



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΠΑΤΡΩΝ**  
UNIVERSITY OF PATRAS

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**  
(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής – Μεσολόγγι)

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**  
**ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**  
**ΤΟΥ NYSE**

**ΓΙΩΡΓΟΣ ΓΕΜΕΛΟΣ**  
**ΑΜ: 16906**

**ΧΑΝΤΖΗ ΠΑΡΘΕΝΙΑ**  
**ΑΜ:16525**

**Επιβλέπουσα καθηγήτρια**  
**Μπάλλα Βασιλική**

**Πάτρα, Νοέμβριος 2020**

## **Πνευματικά δικαιώματα**

Copyright © Χαντζή Παρθενία, Γιώργος Γέμελος, 2020.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοίκησης Τουρισμού του Πανεπιστημίου Πατρών δεν υποδηλώνει *απαραιτήτως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.*

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε ιδιαίτερα τους γονείς μας για την ηθική και οικονομική τους στήριξη κατά την διάρκεια των σπουδών μας, αλλά και τους καθηγητές μας για τον χρόνο που μας αφιέρωσαν και για την πολύτιμη συνεργασία μας μαζί τους καθώς χάρη σ' αυτούς τα καταφέραμε.

## ABSTRACT

In this paper we shall analyse the financial statements and the performance of listed to NYSE shipping company, company “X” for the years 2016-2019. We will present its trend on a global scale, the factors that exert influence in it and also explicate how the shipping field operates.

On the first chapter we descant on the five shipping markets which compose and are responsible for general shipping environment’s function, the shipping cycles and the stages that a shipping cycle consists of. Furthermore, are referred all the costs that a shipping company is exposed to, to trade globally, and dissect the three major ship’s subsectors that contribute the most to the world’s maritime trade. We also adduce the ways a shipping company chooses to raise funds for investments and how it responds under hard circumstances by the way of merger and acquisition.

On the second chapter we focus on Hellenic Shipping Market and on how it affects the Greek economy. We tell of the role its aggressivity acts in the global economy thanks to its uniqueness. The paper exhibits the reasons of its success, its comparative advantage, and the way it deals with barriers, competition and all the new challenges in the shipping market. All the funding options Hellenic seafairing prefers are laid out and we concentrate on their admission in the stock market. Moreover, we list individually the advantages of a company being listed to a well-organized and unified market such as every stock market and we make a point about why the Greek shipowners prefer Nyse as an option to expose their debt securities. Besides, we examine the stakeholders’ expectations, the requirements that they want to be exceeded to enter to the shipping market by investing their capital.

On the third chapter we investigate the financial statements of a Hellenic shipping company, company “X”. We apply liquidity, activity, efficiency, investment and capital structure ratios and we depict an overview of company’s financial situation and performance for the years 2016-2019. We shall predict company’s “X” future by using Altman’s Z-score model and in the final stage we benchmark the company’s financial ratio values with shipping industry’s ratio values in order to evaluate the company where it belongs in the commercial ranking in the maritime field.

On the final chapter, we extrapolate a conclusion about how efficiently and profitably company “X” walks by the years 2016-2019 and we make comments about how its leadership management.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το θέμα της παρούσας πτυχιακής εργασίας ασχολείται με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και με την πορεία της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) ναυτιλιακής εταιρείας “X” στον ναυτιλιακό επιχειρηματικό τομέα για την τετραετία 2016 έως 2019.

Επίσης στα πρώτα κεφάλαια πριν την ανάλυση της εταιρείας μας θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε τον οικονομικό κλάδο της ναυτιλίας. Θα παρουσιάσουμε την πορεία της στην παγκόσμια οικονομία, τους παράγοντες όπου την επηρεάζουν και θα εξηγήσουμε πως λειτουργεί η ναυτιλιακή αγορά.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι αγορές που αποτελούν και ευθύνονται για την λειτουργία του παγκόσμιου ναυτιλιακού κλάδου και οι χρονικές φάσεις που η ναυτιλιακή βιομηχανία διανύει (ναυτιλιακοί κύκλοι). Επίσης αναφέρονται τα κόστη στα οποία εκτείνεται μια ναυτιλιακή εταιρεία προκειμένου να δραστηριοποιηθεί επαρκώς σε παγκόσμιο επίπεδο και αναλύονται οι τρεις βασικοί τύποι πλοίων που συμβάλλουν συγκριτικά περισσότερο στο παγκόσμιο εμπόριο. Παραθέτουμε ακόμα τους τρόπους με τους οποίους μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να αντλήσει κεφάλαια για τις επενδύσεις της και πως η ίδια αντιδρά σε περιπτώσεις επιχειρηματικών δυσχερειών ή επιχειρηματικών ευκαιριών μέσω των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο επικεντρωνόμαστε στην ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία, πόσο συμβάλλει στην οικονομία της Ελλάδος αλλά και με ποιους τρόπους. Μιλάμε για τον ρόλο που έχει παίξει στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι η επιθετική ανταγωνιστικότητά της και πως κατάφερε να βρίσκεται στους πιο δραστηριοποιημένους μεταφορείς αγαθών χάρη στην μοναδικότητά της. Παρουσιάζονται πλήρως οι αιτίες επιτυχίας της, το συγκριτικό της πλεονέκτημα και ο τρόπος που αντιμετωπίζει τα εμπόδια, τον ανταγωνισμό αλλά και τις νέες προκλήσεις του κλάδου. Παρατίθενται οι τρόποι με τους οποίους οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν διαλέξει να χρηματοδοτούνται και επικεντρωνόμαστε στην εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο. Επίσης, γίνεται λόγος για τα πλεονεκτήματα που μπορεί να προσφέρει η εισαγωγή των εταιριών σε μια τέτοια οργανωμένη και ενοποιημένη αγορά όπως αυτή του Χρηματιστηρίου και επισημαίνονται οι λόγοι για τους οποίους οι Έλληνες πλοιοκτήτες διαλέγουν το NYSE ως επιλογή έκθεσης των χρεόγραφών τους σ αυτό. Ακόμη ερευνούμε τις προσδοκίες των επενδυτών, τις προϋποθέσεις που οι ίδιοι θέλουν να ισχύουν για να εισέλθουν στον κλάδο επενδύοντας τα κεφάλαιά τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο μελετάμε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του ομίλου “X”. Εφαρμόζουμε τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες της ρευστότητας, της δραστηριότητας, της αποδοτικότητας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και τους επενδυτικούς, όπου δείχνουμε μια εικόνα της οικονομικής κατάστασης του ομίλου.

Θα προβλέψουμε το μέλλον της βιωσιμότητας της Εταιρείας X χρησιμοποιώντας το μοντέλο του Z-Score του Altman και στο τελικό στάδιο συγκρίνουμε τις τιμές των χρηματοοικονομικών δεικτών της εταιρείας με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες

του ναυτιλιακού κλάδου προκειμένου να τοποθετήσουμε την Εταιρεία X όπου ανήκει στην εμπορική κατάταξη στον ναυτιλιακό τομέα.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο βγάζουμε συμπεράσματα για την πορεία και για το πόσο αποδοτική και αποτελεσματική διαχείριση πραγματοποιεί η Εταιρεία X για τα έτη 2016 – 2019 και σχολιάζουμε τους τρόπους δραστηριοποίησής της.

## Περιεχόμενα

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	3
ABSTRACT.....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	5
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ .....	9
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	11
1. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	11
1.1 ΑΓΟΡΑ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ (The Newbuilding Market).....	12
1.2 ΑΓΟΡΑ ΠΩΛΗΣΙΑ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΛΟΙΩΝ (The Sales and Purchase Market).....	14
1.3 ΑΓΟΡΑ ΔΙΑΛΥΣΗΣ ΠΛΟΙΩΝ (The Demolition Market) .....	16
1.4 ΑΓΟΡΑ ΝΑΥΛΩΝ (The Freight rate Market).....	18
2. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΚΟΣΤΗ .....	21
2.1 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΟΣΤΗ .....	23
2.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ ΣΤΟ ΝΗΟΛΟΓΙΟ .....	28
2.3 ΚΟΣΤΗ ΤΑΞΙΔΙΟΥ .....	29
2.4 ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	30
3. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ .....	31
3.1 ΚΟΙΛΩΜΑ/ΧΕΙΡΟΤΕΡΟ ΣΗΜΕΙΟ .....	31
3.2 ΑΝΑΚΑΜΨΗ .....	31
3.3 ΚΟΡΥΦΗ .....	32
3.4 ΠΤΩΣΗ.....	32
4. ΝΗΟΛΟΓΙΟ .....	34
5. ΤΥΠΟΙ ΠΛΟΙΩΝ.....	36
5.1 ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΑ.....	36
5.2 ΠΛΟΙΑ ΧΥΔΗΝ ΦΟΡΤΙΟΥ .....	44
5.3 ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΑ .....	46
6. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ.....	52
6.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΡΑΠΕΖΕΣ.....	53
6.2 ΗΜΙΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ / ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ .....	53
6.3 ΕΝΥΠΟΘΗΚΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΖΟΜΕΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ .....	56
6.4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ .....	57
6.5 ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ.....	58

6.6 ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ .....	58
6.7 ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ .....	59
6.8 ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ .....	60
6.9 ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING) .....	60
7. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ .....	62
8. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	67
2. Η ΝΑΥΤΙΛΙΑ, ΤΟ ΥΠΕΡΟΠΛΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ .....	67
2.1 Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ .....	69
2.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΓΙΓΝΕΣΘΑΙ .....	71
2.3 Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ..	78
2.4 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	79
2.5 ΤΟ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ..	80
2.6 ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ .....	83
2.7 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΟ .....	84
2.8 ΓΙΑΤΙ ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΑΠΟΦΕΥΓΟΥΝ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΤΙΜΟΥΝ ΤΟ NYSE; .....	85
2.9 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	86
2.10 ΔΕΙΚΤΗΣ BDI (Baltic Dry Index).....	88
2.11 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ .....	90
2.12. ΓΕΝΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΠΛΟΙΑΡΧΟΥ- 35.90 .....	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ “Χ” ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ NYSE.....	92
3. Εταιρεία Χ.....	92
3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	93
3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ .....	97
3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	101
3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ .....	110
3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....	113
3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ .....	117
3.7 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Χ ΜΕ ΤΟΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟ ΚΛΑΔΟ .....	121
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	127
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	128



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1: Οι ναυτιλιακές αγορές στον χάρτη.....	12
Εικόνα 2: Τα ναυτιλιακά κόστη υπό κατηγορίες.....	22
Εικόνα 3: Διαφορά ποσοστού ασφάλισης ανά ήπειρο και τύπο εταιρείας 2017-2018. .....	26
Εικόνα 4: Γραφική παράσταση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ναυτιλιακών κύκλων. ....	34
Εικόνα 5: Έθνη με την μεγαλύτερη νηολογημένη χωρητικότητα παγκοσμίως.....	35
Εικόνα 6: Ανάπτυξη χωρητικότητας εμπορευματοκιβωτίων πλοίων από το 1980 έως το 2019. ....	36
Εικόνα 7: Ήπειροι με βάση την κίνηση των εμπορευματοκιβωτίων πλοίων. ....	37
Εικόνα 8: Κυκλοφορία εμπορευματοκιβωτίων ανά έθνος σε εκ. τόνους χωρητικότητας. ....	38
Εικόνα 9: Πορεία ποσοστού ζήτησης και προσφοράς εμπορευματοκιβωτίων 2011 - 2018.....	40
Εικόνα 10: Ενεργή χωρητικότητα εμπορευματοκιβωτίων σε ποσοστό 2013 - 2020. .41	
Εικόνα 11: Η πορεία των τιμών των μεταχειρισμένων εμπορευματοκιβωτίων 2009 - 2019.....	42
Εικόνα 12: Διαβάθμιση τύπων πλοίων στα ναύλα. ....	43
Εικόνα 13: Χρηματοδοτικές πηγές κεφαλαίου 2007 - 2017.....	62
Εικόνα 14: Εισροές στο ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών από ναυτιλιακές υπηρεσίες. .70	
Εικόνα 15: Εξέλιξη χωρητικότητας, πλήθους και ηλικίας ελληνικού στόλου 2001 - 2016.....	73
Εικόνα 16: Πλοιοκτησία παγκόσμιου στόλου και τύποι πλοίων ελληνόκτητου στόλου. .....	74
Εικόνα 17: Οι 10 χώρες με την μεγαλύτερη χωρητικότητα εκτοπίσματος και το ποσοστό του ελληνικού στόλου επί τον παγκόσμιο ανά τύπο πλοίου.....	76
Εικόνα 18: Οι 20 μεγαλύτεροι εμπορικοί στόλοι παγκοσμίως σε χωρητικότητα. ....	77
Εικόνα 19: Ελληνικό μοντέλο ναυτιλιακής αξίας. ....	82

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Παραγγελίες νεότευκτων για κάθε τύπο πλοίου ανά χώρα.....	14
Πίνακας 2: Οι μεγαλύτερες διαλύτριες χώρες ανά τύπο πλοίου.....	18
Πίνακας 3: Κατηγοριοποίηση εμπορευματοκιβωτίων ανά χωρητικότητα. ....	39
Πίνακας 4: Κατηγοριοποίηση πλοίων ξηρού φορτίου ανά χωρητικότητα. ....	44
Πίνακας 5: Κατηγοριοποίηση δεξαμενόπλοιων ανά χωρητικότητα.....	48
Πίνακας 6: Φθίνουσα παγκόσμια κατάταξη αξίας στόλου.....	75
Πίνακας 7: Συνεισφορά ελληνικών τραπεζών στην ναυτιλία σε εκ. δολάρια. ....	80
Πίνακας 8: Κριτήρια αγοράς μετοχής ανά τύπο επενδυτή. ....	87
Πίνακας 9: Σύγκριση αριθμοδεικτών Εταιρείας X με τον Κλάδο. ....	122

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μιλώντας για ναυτιλιακή βιομηχανία εννοούμε όλες εκείνες τις δραστηριότητες που σχετίζονται με την θαλάσσια μεταφορά ανθρώπων και αγαθών. Αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους παράγοντες του διεθνούς εμπορίου και πέρα από έναν αποτελεσματικό τρόπο μεταφοράς μιλάμε και για ένα ολόκληρο περιβάλλον επιχειρηματικών διαδικασιών. Με το εμπόριο να ανελίσσεται τις τελευταίες δεκαετίες μεταξύ των κρατών επόμενο ήταν να γίνει όλο και πιο έντονη η ζήτηση για ναυτιλιακή δραστηριότητα και όλο περισσότεροι μεταφορείς να επιχειρούν στον κλάδο. Λόγω της έντονης εμπορικής και επιχειρηματικής φύσης, η πορεία και η απόδοση των ναυτιλιακών εταιρειών έχει μπει στο μικροσκόπιο μελετώντας έτσι την στρατηγική και τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη ώστε οι εσωτερικοί και οι εξωτερικοί παρατηρητές να βγάλουν συμπεράσματα αλλά και να αναπτύξουν κρίση για κομβικά σημεία και για αποφάσεις που θα μεταβάλλουν την λειτουργία της εταιρείας αλλά και τα κέρδη της.

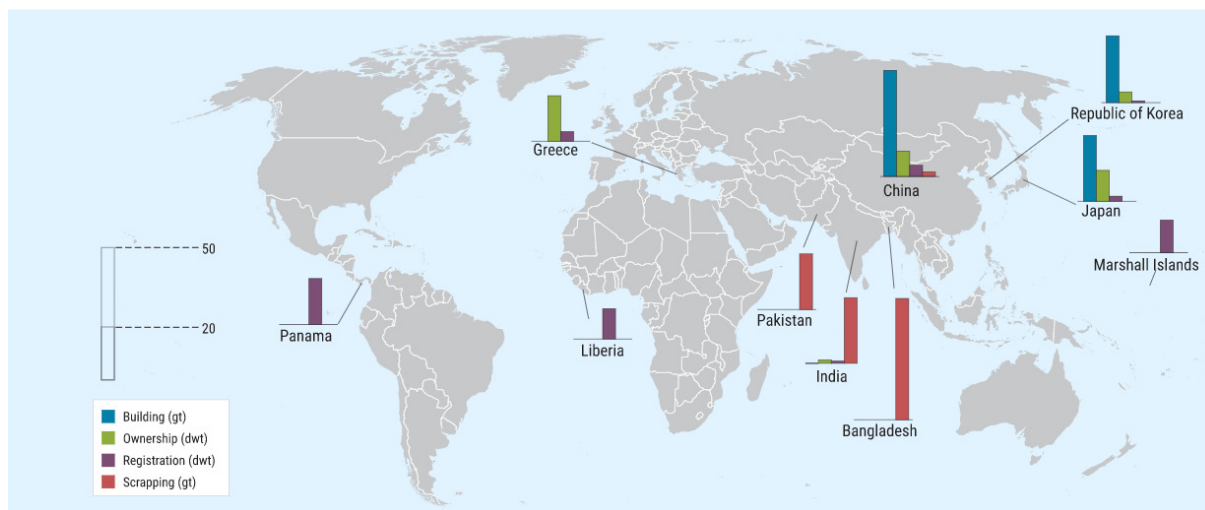
Για να καταφέρουμε να προσεγγίσουμε την στρατηγική των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αλλά και να σχολιάσουμε την πορεία τους θα χρειαστεί να εφαρμόσουμε με την βοήθεια των χρηματοοικονομικών μεγεθών τους μετρικές που θα μας οδηγούν σε συμπεράσματα. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια σημαντική πηγή χρήσιμων πληροφοριών που παρέχουν πληροφόρηση τόσο στη διοίκηση όσο και στους επενδυτές και χρησιμοποιούνται από την κάθε πλευρά με τον καλύτερο δυνατό τρόπο ώστε να υποδεικνύουν σε κάθε περίπτωση την σωστή απόφαση και τον δρόμο της επικερδέστερης διαχείρισης των ενδιαφερόμενων μερών.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

## 1. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Είναι αυτές που στις οποίες η ναυτιλία δραστηριοποιείται και αυτές που ναίμεν λειτουργούν διαφορετικά αλλά ταυτόχρονα υπάρχει σχέση αλληλεξάρτησης μεταξύ τους. Οι ναυτιλιακές εταιρίες προκειμένου να δραστηριοποιούνται επιχειρηματικά εκτίθενται αναγκαστικά σε συνθήκες και κανόνες που επιβάλλουν οι ναυτιλιακές αγορές. Τα βασικά ερωτήματα που πρέπει να απαντηθούν ώστε οι πλοιοκτήτες να μην στερούνται χρόνο επικερδούς διαχείρισης είναι, σε τι μορφή ναύλωσης θα μισθώσουν τα σκάφη τους, αν δηλαδή τους συμφέρει να τα διαθέτουν για ναυλοσύμφωνο κατά ταξίδι (voyage charter) ή για χρονοναύλωση (time charter), διότι εάν τα επίπεδα των ναύλων είναι πλήρως εξυπηρετικά η απόφαση δεν έχει πολλή σημασία και η διαφορά κερδοφορίας μεταξύ των δύο μορφών είναι αμελητέα. Αν όμως βρισκόμαστε σε μια όχι και τόσο καλή περίοδο στα επίπεδα ναύλων, τότε προκύπτουν ευκαιρίες κέρδους υπό περίπτωση. Το δεύτερο ερώτημα είναι, κάτω από ποιες συνθήκες να μεταβαίνουν από τη μία αγορά στην άλλη για να μεγιστοποιούνται τα κέρδη τους; Αυτό γιατί, αν η τιμή του πλοίου είναι αναποτελεσματική ο πλοιοκτήτης θα πρέπει άμεσα να επινοήσει στρατηγικές για την μεγιστοποίηση των κερδών, ενώ αντίθετα όταν οι τιμές των πλοίων είναι χαμηλότερες από την θεμελιώδη αξία τους τα πλεονάζοντα κέρδη μπορούν να επιτευχθούν αγοράζοντας και λειτουργώντας τα πλοία αυτά. Παρακάτω θα αναφερθούμε πλήρως στις αγορές και στις συνθήκες τους και πως κάθε φορά ο πλοιοκτήτης θα πρέπει να επινοήσει τα οικονομικά πλεονεκτήματα που η κάθε μία προσφέρει.

Εικόνα 1: Οι ναυτιλιακές αγορές στον χάρτη.



Πηγή: UNCTAD 2019.

### 1.1 ΑΓΟΡΑ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ (The Newbuilding Market)

Πρόκειται για μια αγορά εντάσεως κεφαλαίου καθώς για να λειτουργεί αποτελεσματικά και να αναπτύσσεται θα πρέπει να ενσωματώσει εξωγενείς πόρους στην εσωτερικά επιχειρηματική της δραστηριότητα. Ως δέκτης μεγάλης κυβερνητικής οικονομικής υποστήριξης έχει την δυνατότητα να επιβιώνει σε οποιαδήποτε οικονομική φάση, διότι είναι ελκυστικός επενδυτικός τομέας για αναπτυσσόμενες χώρες.

Η ναυπήγηση αφορά στην κατασκευή σκαφών, επισκευή και συντήρηση και διάλυσή τους. Οι ενέργειες αυτές διεξάγονται σε ειδικευμένες εγκαταστάσεις, τα ναυπηγεία. Οι πλοιοκτήτριες εταιρίες εισέρχονται σ' αυτήν την αγορά συνήθως μέσω μεσολαβητών, εκδηλώνουν ζήτηση για νεότευκτα πλοία ώστε να επεκτείνουν το ενεργητικό τους, ειδικότερα όταν βρισκόμαστε σε ευνοϊκό στάδιο ναυτιλιακού κύκλου, γιατί έχουν ως στόχο να αυξήσουν την χωρητικότητα του στόλου τους ώστε να καλύψουν την μεταβολή στην ζήτηση της αγοράς για μεταφορικές υπηρεσίες. Η αύξηση στη ζήτηση για μεταφορές οδηγεί στην αύξηση των τιμών των ναύλων και έτσι οι πλοιοκτήτες απολαμβάνουν μεγαλύτερα κέρδη απ' ότι σε αντίθετη περίπτωση φάσης ναυτιλιακού κύκλου. Κατά συνέπεια, αφού αυξάνονται οι παραγγελίες για νεότευκτα πλοία αυξάνεται και η τιμή τους, δηλαδή το κόστος κεφαλαίου για τους

εφοπλιστές. Στην πραγματικότητα οι μεταβολές αυτές λειτουργούν ως μηχανισμός σταθεροποίησης των κερδών και θέτουν όρια στην πλοιοκτήτρια εταιρεία για ακόμα περισσότερα κέρδη.

Από την άλλη πλευρά, τα ναυπηγεία υπό τέτοιες φάσεις ναυτιλιακών κύκλων εκτίθενται σε κινδύνους της αγοράς που τους κοστίζουν. Οι παραπάνω διακυμάνσεις των τιμών καθώς και τα μεγάλα ποσά που εμπλέκονται κατά τις ναυπηγικές συναλλαγές καθιστούν την αγορά ένα δύσκολο μέρος για αποδοτικότερη επιχειρηματικότητα, διότι τα ναυπηγεία θα πρέπει να φερθούν πολύ έξυπνα και διορατικά στην στρατηγική τιμολόγησής τους. Δηλαδή, σε αυξανόμενες αγορές τα ναυπηγεία διατρέχουν το κίνδυνο να συμπληρώσουν το βιβλίο παραγγελιών τους με απαιτήσεις σε χαμηλότερη αξία απ' αυτή που θα έχουν όταν τα παραδώσουν, λόγω πληθωρισμού ή/και συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στο τέλος της ημέρας, βρίσκονται σε δύσκολη θέση για δύο λόγους : πρώτον ότι η αξία το σκάφους ανέβηκε ενώ είχε συμφωνήσει να το ναυπηγήσει σε μεγαλύτερη, και δεύτερον το κόστος ναυπήγησης επίσης!

Οι επενδυτές πάλι αντιμετωπίζουν το αντίθετο. Παραγγέλνουν ένα σκάφος και συνάπτουν συμφωνία ναυπήγησης σε παρούσα αξία και καταλήγουν να έχουν στο ενεργητικό τους ένα περιουσιακό στοιχείο πολυτιμότερο απ' ότι τους κόστισε.

Η αγορά της ναυπηγικής βιομηχανίας δέχεται επιρροές από εξωγενείς και εσωγενείς παράγοντες. Η τιμή στην οποία πωλείται ένα νεότευκτο βασίζεται στη ζήτηση για ναυπήγηση πλοίων. Η ζήτηση τώρα για ναυπήγηση νέων σκαφών, θέτοντας έστω μια δεδομένη τιμή εξαρτάται από τις τιμές των ναύλων, τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, την ρευστότητα της αγοράς, την διαθεσιμότητα πίστωσης από τα ναυπηγεία. Ενώ, η προσφορά για ναυπήγηση στην αγορά εξαρτάται από τις διαθέσιμες θέσεις αγκυροβόλησης που διαθέτουν τα ναυπηγεία ώστε να μπορούν να αναλάβουν νέα παραγγελία, το κόστος της μονάδας του ναυπηγείου, την συναλλαγματική ισοτιμία και τις κυβερνητικές επιχορηγήσεις. Το 2018, η Κίνα, η Ιαπωνία και η Δημοκρατία της Κορέας διατήρησαν την ηγετική τους θέση στην παγκόσμια παραγωγή πλοίων που αντιπροσωπεύουν μαζί το 94% της ναυπηγικής δραστηριότητας.

Πίνακας 1: Παραγγελίες νεότευκτων για κάθε τύπο πλοίου ανά χώρα.

	China	Japan	Philippines	Republic of Korea	Rest of world	World total	Percentage
Oil tankers	4 505	2 819	288	6 046	865	14 524	25.0
Bulk carriers	9 274	5 134	654	352	91	15 505	26.7
General cargo ships	416	159	-	74	234	884	1.5
Container ships	6 630	3 020	992	2 632	341	13 614	23.5
Gas carriers	762	1 754	52	4 709	26	7 302	12.6
Chemical tankers	466	647	-	274	64	1 452	2.5
Offshore vessels	774	18	-	472	453	1 718	3.0
Ferries and passenger ships	162	72	2	51	1 573	1 860	3.2
Other	270	816	-	24	76	1 186	2.0
<b>Total</b>	<b>23 260</b>	<b>14 440</b>	<b>1 988</b>	<b>14 633</b>	<b>3 724</b>	<b>58 045</b>	<b>100.0</b>
Percentage	40.1	24.8	3.4	25.2	6.4	100.0	

Πηγή: Clarksons Research.

## 1.2 ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΑ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΛΟΙΩΝ (The Sales and Purchase Market)

Σ' αυτήν την αγορά το αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι τα μεταχειρισμένα πλοία. Η διαδικασία της αγοραπωλησίας αφορά τον πλοιοκτήτη και τον αγοραστή, που κάθε φορά μπορεί να είναι και άλλη ναυτιλιακή οντότητα, όπου διευκολύνεται συνήθως από μεσίτες. Σημαντικό αντίκτυπο στον τρόπο λειτουργίας της αγοράς μεταχειρισμένων σκαφών έχουν χρονικές στιγμές(φάσεις) του ναυτιλιακού κύκλου. Οι σημαντικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες για τις αποφάσεις του πλοιοκτήτη σε μια αγοραπωλησία είναι τιμή του σκάφους που μεταβάλλεται δυναμικά και ανάλογα σύμφωνα με την ζήτηση για το ίδιο το σκάφος εκείνη την περίοδο και η μεταβλητότητα των ναύλων εξίσου. Επιπλέον, η ηλικία του πλοίου, οι ανάγκες του πλοιοκτήτη, η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου συνήθως για ρευστότητα ή για περισσότερη αποτελεσματικότητα της χωρητικότητας, ακόμα και ο πληθωρισμός όπου δημιουργεί τάσεις που επιταχύνουν την αλλαγή για ζήτηση και επηρεάζουν την αξία του σκάφους. Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων μπορούν να ξεπεράσουν αυτές των νεοναυπηγηθέντων εξαιτίας της άμεσης και έγκαιρης διαθεσιμότητάς τους, καθώς ένα νεότευκτο χρειάζεται αρκετό χρόνο να ναυπηγηθεί. Αυτό μπορεί εύκολα να ενέχει κινδύνους γιατί ο πλοιοκτήτης δεν είναι δυνατό να προσδιορίσει την

μελλοντική απαιτούμενη χωρητικότητα ενός σκάφους το οποίο καλύπτει μεταγενέστερα τις μεταβαλλόμενες ανάγκες της αγοράς. Ακόμα η σχέση αξίας του πλοίου και μεταβλητότητας των ναύλων είναι ανάλογη, δηλαδή όσο ακριβότεροι είναι οι ναύλοι τόσο η τιμή πώλησης ανεβαίνει, λόγω της ζήτησης. Επίσης, η ηλικία του πλοίου ευθύνεται εξίσου διότι η ωφέλιμη διάρκεια ζωής μειώνεται με το πέρασμα του χρόνου άρα και η ζήτηση για το σκάφος μειώνεται, έτσι και η τιμή ακολουθεί. Η ζήτηση πάλι για μεταχειρισμένα πλοία ίσως μειωθεί καθώς θεωρούνται στην ουσία υποκατάστατα των νεότευκτων κι έτσι, μειωθεί κι η τιμή τους, υπό ένα στάδιο ναυτιλιακού κύκλου. Έτσι η αγορά προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα επένδυσης, αλλά βέβαια την κατάλληλη στιγμή, δηλαδή σε εκείνη την φάση του ναυτιλιακού κύκλου που το επιτρέπει.

Μια αύξηση λοιπόν στη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες ωθεί και αναγκάζει τους πλοιοκτήτες να αυξήσουν την προσφορά ενισχύοντας τον στόλο τους αγοράζοντας πλοία από την μεταχειρισμένη αγορά ή παραγγέλλοντας νέα. Η συνολική προσφορά σε στόλο για μεταφορικές υπηρεσίες ισούται με το απόθεμα των πλοίων που έχουν ναυπηγηθεί μείον τον στόλο που έχει διαλυθεί. Βραχυπρόθεσμα, το απόθεμα του στόλου είναι σταθερό και οι εφοπλιστές μπορούν να καλύψουν την παραπάνω ζήτηση μέσω καλύτερης εκμετάλλευσης/αξιοποίησης του ήδη υπάρχοντος στόλου στην αγορά. Οι εφοπλιστές διαλέγουν το βέλτιστο στόλο, δηλαδή τα κατάλληλα πλοία με τόση χωρητικότητα όση απαιτείται από τους εξαγωγείς ώστε να μεγιστοποιούν τα κέρδη μακροπρόθεσμα. Αυτό δίνει αύξηση στη ζήτηση για νέα σκάφη, το οποίο είναι αντιστρόφως σχετικό με την τιμή των νέων πλοίων μακροπρόθεσμα. Ενώ βραχυπρόθεσμα η ζήτηση είναι θετική σχετικά με την τιμή ναύλων, διότι οι ιδιοκτήτες θα αγοράσουν πλοία όταν οι ναύλοι θα είναι ακριβοί με στόχο τους το κέρδος.

Αυτό είναι το θεμιτό μοτίβο ζήτησης ενός περιουσιακού στοιχείου. Η ζήτηση αυξάνεται για μεταχειρισμένα πλοία βραχυπρόθεσμα με αποτέλεσμα να αυξηθούν και οι τιμές πώλησης. Η προσφορά από την άλλη για νεότευκτα εξαρτάται από την διαθεσιμότητα χώρων ναυπήγησης και οι τιμές των νεότευκτων είναι στην ουσία η προσαύξηση του κόστους απόκτησης καθώς είναι πολύ ασταθείς σε αντίθεση μ' αυτές της αγοράς μεταχειρισμένων. Αυτό σημαίνει ότι τόσο οι ναύλοι όσο και οι τιμές των πλοίων επηρεάζονται από το περιουσιακό στοιχείο.

Ο λόγος για τον οποίο οι αποφάσεις αυτές είναι τόσο σημαντικές είναι γιατί η ναυτιλιακή αγορά είναι ασταθής, έχει ανοδικές και καθοδικές τάσεις. Η πλέον

αποδεκτή στρατηγική, προτείνει να γίνονται ναυλώσεις ανά ταξίδι στην ανερχόμενη φάση του κύκλου, και όταν ο κύκλος φτάσει στο ανώτερο σημείο να πουλιέται το πλοίο ή να πουλιέται το πλοίο ή να γίνονται χρονοναυλώσεις τόσο μακρές όσο χρειάζεται, για να ανταπεξέλθει ο πλοιοκτήτης στην καθοδική φάση του κύκλου.

### **1.3 ΑΓΟΡΑ ΔΙΑΛΥΣΗΣ ΠΛΟΙΩΝ (The Demolition Market)**

Η αγορά διάλυσης βοηθά στην εξισορρόπηση ζήτησης και προσφοράς σκαφών στην ναυτιλία και υπό αυτήν την οπτική γωνία είναι η μόνη αγορά που σταθεροποιεί τα επίπεδα των ναύλων.

Όλοι οι παράγοντες στους οποίους εξαρτάται η πορεία της ασκούν περιορισμένη και σποραδική επιρροή καθώς ο σημαντικότερος όλων είναι η φάση του ναυτιλιακού κύκλου που βρίσκεται η αγορά. Επίσης, η τιμή διάλυσης η οποία προσφέρεται από τον πλοιοκτήτη επηρεάζει την απόφασή του για διάλυση. Οι προσφερόμενες τιμές διάλυσης εξαρτώνται σαφώς και από την συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δολαρίου και νομίσματος της διαλύτριας χώρας διότι υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ τους παρ' όλες τις διαφοροποιήσεις των μεγεθών και τύπων των πλοίων. Οι τιμές των ναύλων εξίσου εξαρτώνται από την αναλογία προσφοράς και ζήτησης για πλοία με την ζήτηση να είναι ελαστική ως προς την παγκόσμια οικονομία, τον όγκο του θαλάσσιου εμπορίου, τις πολιτικές διαταραχές, τα κόστη μεταφοράς και διάλυσης.

Η προσφορά από την άλλη, εξαρτάται από τον ήδη διαθέσιμο υπάρχων στόλο και το πόσο παραγωγικός και αποτελεσματικός είναι, τα πλοία που πρόκειται να παραδοθούν και τα πλοία που πρόκειται να διαλυθούν. Η αγορά διάλυσης ουσιαστικά λειτουργεί ως μέσο εξισορρόπησης σε περιόδους υπερπροσφοράς στόλου ή/και χαμηλής ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών. Και αυτό γιατί, όταν η προσφορά για πλοία ξεπερνά την ζήτηση τότε οι ναύλοι και τα έσοδα πλοιοκτητών πέφτουν! Έτσι, αυτό κάνει πολλά πλοία ασύμφερα λειτουργίας καθώς τα κόστη ξεπερνούσαν τα έσοδα με αποτέλεσμα οι πλοιοκτήτες να επιλέγουν την διάλυση. Δηλαδή, όταν τα πλοία που προορίζονται για διάλυση ξεπερνούν σε ρυθμό μεταβολής τα πλοία προς παράδοση, τότε η υπερπροσφορά του στόλου αποδυναμώνεται και αυτό οδηγεί σε μια νέα ισορροπία της αγοράς που επιτρέπει υψηλότερα επίπεδα ναύλων άρα και αποδοτικότερη λειτουργία της υπάρχουσας χωρητικότητας, δηλαδή περισσότερα κέρδη για τις πλοιοκτήτριες εταιρίες. Συνήθως – αλλά όχι πάντα για αυτό το λόγο – τα πλοία που προορίζονται για διάλυση είναι τα παλαιότερα όπου είναι τεχνικά



απαξιωμένα. Οι λόγοι για διάλυση μπορεί να είναι είτε τεχνική απαξίωση, δηλαδή παλιά πλοία άρα όχι και τόσο αποδοτικά, είτε οικονομικά απαξίωση, λόγω της κατάστασης της ναυτιλιακής αγοράς οι εταιρίες κρατούν ένα τόσο ακριβό περιουσιακό στοιχείο ανεκμετάλλευτο και έτσι το πουλάνε για διάλυση επωφελούμενοι άμεση ρευστότητα και επενδύοντάς την σε ένα πιο επικερδής τύπο πλοίου ή σε ένα μικρότερης εκμεταλλεύσιμης χωρητικότητας, άρα και αποτελεσματικότερο.

Μια άλλη άποψη όπου βασίζεται στο στάδιο της κορύφωσης του ναυτιλιακού κύκλου, είναι πως οι τιμές των ναύλων και τα έσοδα πλοιοκτήτη δρουν ανασταλτικά και δεν είναι παράγοντες που στέλνουν το πλοίο για διάλυση. Διότι, όσο πιο ψηλοί οι ναύλοι τόσο πιο μεγάλο το περιθώριο κέρδους. Υπό αυτήν την συνθήκη ακόμα και τα ηλικιωμένα πλοία λειτουργούν επικερδώς. Όσο δηλαδή πιο κερδοφόρο το πλοίο τόσο πιο απρόθυμος ο ιδιοκτήτης να το αποχωριστεί.

Ακόμα, ένας σημαντικός παράγοντας που αυξομειώνει δυναμικά τις προσφερόμενες τιμές διάλυσης είναι η ζήτηση για χάλυβα. Όσο πιο μεγάλη ζήτηση για σίδηρο και χάλυβα τόσο πιο ψηλή η τιμή διάλυσης δεδομένου ότι πάντα η τιμή χάλυβα είναι ασύμφορη και ακριβότερη απ' αυτής της διάλυσης ανά μονάδα. Έτσι λοιπόν η αγορά διάλυσης πλοίων εκτελεί χρέη φθηνού προμηθευτή για την βιομηχανία χαλυβουργίας των χωρών.

Οι μεγαλύτερες διαλύτριες χώρες και παραγωγής χάλυβα είναι οι Bangladesh, Pakistan, India, αυτό σημαίνει ότι ο χάλυβας παράγεται σ' αυτές τις χώρες και καταναλώνεται από τις ίδιες. Όσον αφορά τη διαδικασία διάλυσης οι αντισυμβαλλόμενοι είναι ο πλοιοκτήτης και το ναυπηγείο που θα αναλάβει τη διάλυση. Τις περισσότερες φορές η επαφή τους διευκολύνεται από μεσίτες οι οποίες αγοράζουν το πλοίο απευθείας με μετρητά USD και ύστερα το διαθέτουν οι ίδιοι στην αγορά διάλυσης, ψάχνοντας την πιο συμφέρουσα χώρα. Δηλαδή, διαπραγματεύονται την πώληση του πλοίου σε κάποιο ναυπηγείο μέσω πιστωτικής επιστολής τραπέζης με όλο το ποσό ή μέρος του. Ο μεσίτης διευκολύνει το οικονομικό κομμάτι και για είναι εκτεθειμένος σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους λόγω των διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά την διάρκεια πληρωμής του πλοιοκτήτη έως την πώλησή του για διάλυση στο ναυπηγείο. Αυτό το ρίσκο μεγαλώνει μέχρι να εκπέσει η πιστωτική επιστολή. Έτσι, ο μεσίτης επιβαρύνεται από φόρους, λειτουργικά κόστη διάλυσης επηρεασμένα από χρηματοοικονομικές μεταβολές.

Πίνακας 2: Οι μεγαλύτερες διαλύτριες χώρες ανά τύπο πλοίου.

Reported tonnage sold for demolition by major vessel type and country of demolition, 2018 (Thousand gross tons)							
	Bangladesh	India	Pakistan	Turkey	China	World total	Percentage
Oil tankers	5 989	1 946	2 824	66	14	10 884	59.5
Bulk carriers	1 115	465	829	18	53	2 495	13.6
General cargo ships	127	149	57	65	5	405	2.2
Container ships	620	402	38	54	152	1 284	7.0
Gas carriers	347	455	48	3	97	951	5.2
Chemical tankers	43	167	28	28	2	268	1.5
Offshore vessels	181	581	72	143	30	1 156	6.3
Ferries and passenger ships	..	171	..	14	..	185	1.0
Other	210	353	47	29	5	673	3.7
<b>Total</b>	<b>8 632</b>	<b>4 690</b>	<b>3 943</b>	<b>418</b>	<b>359</b>	<b>18 300.9</b>	<b>100.0</b>
<b>Percentage</b>	<b>47.2</b>	<b>25.6</b>	<b>21.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>100</b>	

Πηγή: Clarksons Research.

#### 1.4 ΑΓΟΡΑ ΝΑΥΛΩΝ (The Freight rate Market)

Ίσως και η πιο αξιοσημείωτη αγορά διότι καθρεπτίζονται πάνω της όλες οι συνέπειες οποιασδήποτε εξωγενής μεταβολής στην παγκόσμια οικονομία και πολιτική. Οι παράγοντες στους οποίους είναι πλήρως ελαστική είναι η γενικότερη πορεία του παγκόσμιου εμπορίου και η ζήτηση ή προσφορά για αγαθά και μεταφορικές υπηρεσίες, οι γεωπολιτικές εντάσεις κυρίως σε περιοχές όπως είναι η Μέση Ανατολή, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου καθώς και οι νέες διατάξεις του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού (IMO) που μέσω της επιβολής καινούριων προτύπων αλλάζουν τα δεδομένα στις κοστολογικές προβολές στα αποτελέσματα των πλοιοκτητριών εταιριών και στα επίπεδα των ναύλων. Επίσης προσδιοριστικός παράγοντας της τιμής των ναύλων είναι το πλήθος του παγκόσμιου στόλου με βάση πάντα την περίοδο ναυτιλιακού κύκλου που διανύουμε και την αναλογία των πλοίων που προορίζονται για διάλυση. Οι ναύλοι με λίγα λόγια, επηρεάζονται από την εκάστοτε ζήτηση και προσφορά χωρητικότητας σκαφών για μεταφορές αγαθών. Η αγορά αυτή είναι άμεσα υπεύθυνη για την ύπαρξη Ναυτιλιακών Παραγώγων, διότι οι τιμές των ναύλων αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης αυτών.

Ο αντίκτυπος τώρα που έχει το χρηματιστήριο και πιο συγκεκριμένα τα Ναυτιλιακά Παράγωγα στην αγορά ναύλων μπορεί να προβληθεί από πολλές οπτικές γωνίες, διότι η χρηματιστηριακή αγορά παρέχει μια γενική συνολική περιγραφή της βραχυπρόθεσμης οικονομικής αστάθειας και της ορθολογικής προσδοκίας για την μελλοντική οικονομική κατάσταση, χρησιμεύοντας έτσι ως εναλλακτικό μακροοικονομικό βαρόμετρο του ΑΕΠ. Δηλαδή, πρόκειται για παράγωγα μέσα που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση των ναύλων έναντι μελλοντικών εξελίξεων στην αγορά, με βάση μια συγκεκριμένη εμπορευματική διαδρομή, ένα σύνολο εμπορευματικών διαδρομών ή έναν δείκτη φορτίου, όπως πχ. BDI (Baltic Dry Index). Πιο συγκεκριμένα είναι συμβάσεις μεταξύ κεφαλαίων και κεφαλαίων των αγοραστών και πωλητών μεταφορικών υπηρεσιών σε μια εξωχρηματιστηριακή αγορά (OTC) όπου συνήθως διευκολύνονται από έναν μεσίτη εμπορευμάτων, ή βασίζονται σε ανταλλαγές βάσει ρυθμιζόμενων ανταλλαγών παραγώγων. Ως αποτέλεσμα, η διαδικασία παραγωγής είναι η πρώτη προοπτική από την οποία μπορεί να προβληθεί η εξάρτηση μεταξύ των δύο αυτών αγορών. Η πτώση του χρηματιστηρίου λόγω της οικονομικής ύφεσης συνήθως δείχνει ότι η παραγωγή έχει συρρικνωθεί, γεγονός που μειώνει τη ζήτηση για πρώτες ύλες. Αυτό, με τη σειρά του, μειώνει τη ζήτηση για εμπορία και μεταφορά πρώτων υλών (π.χ. σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας, αργό πετρέλαιο), οδηγώντας σε αρνητικό αντίκτυπο στην ναυτιλιακή εμπορευματική αγορά. Η δεύτερη προοπτική είναι η διαδικασία κατανάλωσης. Με βάση την οικονομική ύφεση, η παρατηρούμενη πτώση στο χρηματιστήριο αντικατοπτρίζει επίσης τη μείωση του συνολικού εισοδήματος, μειώνοντας τη ζήτηση για κατανάλωση, εμπορία και μεταφορά μεταποιημένων αγαθών και επηρεάζοντας αρνητικά την ναυτιλιακή αγορά εμπορευμάτων. Τρίτον, οι παραπάνω μειώσεις στη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες θα μειώσουν τα εισοδήματα των πλοιοκτητών ειδικά σε κατάσταση υπερπροσφοράς. Οι εξαιρετικά χαμηλοί ναύλοι φορτίων μερικές φορές δεν μπορούν να καλύψουν το λειτουργικό κόστος και να αναγκάσουν τους πλοιοκτήτες να πουλήσουν πλοία για κατεδάφιση. Αυτό τείνει να μειώσει τον εφοδιασμό της ναυτιλιακής ικανότητας, οδηγώντας σε θετικό αντίκτυπο στην ναυτιλιακή εμπορευματική αγορά. Τέλος, η ικανότητα να αντανakλά τις προσδοκίες για τη μελλοντική οικονομία επιτρέπει στο χρηματιστήριο να επηρεάσει τις αποφάσεις για τη ναυπηγική και την κατεδάφιση των πλοιοκτητών, επηρεάζοντας έτσι τη διαθέσιμη ικανότητα στην αγορά εμπορευματικών μεταφορών. Για παράδειγμα, όταν διαμορφώνεται μια αισιόδοξη προσδοκία στο χρηματιστήριο, οι

πλοιοκτήτες τείνουν να επενδύουν περισσότερο στην κατασκευή νέων πλοίων για να καλύψουν τη μελλοντική ζήτηση.

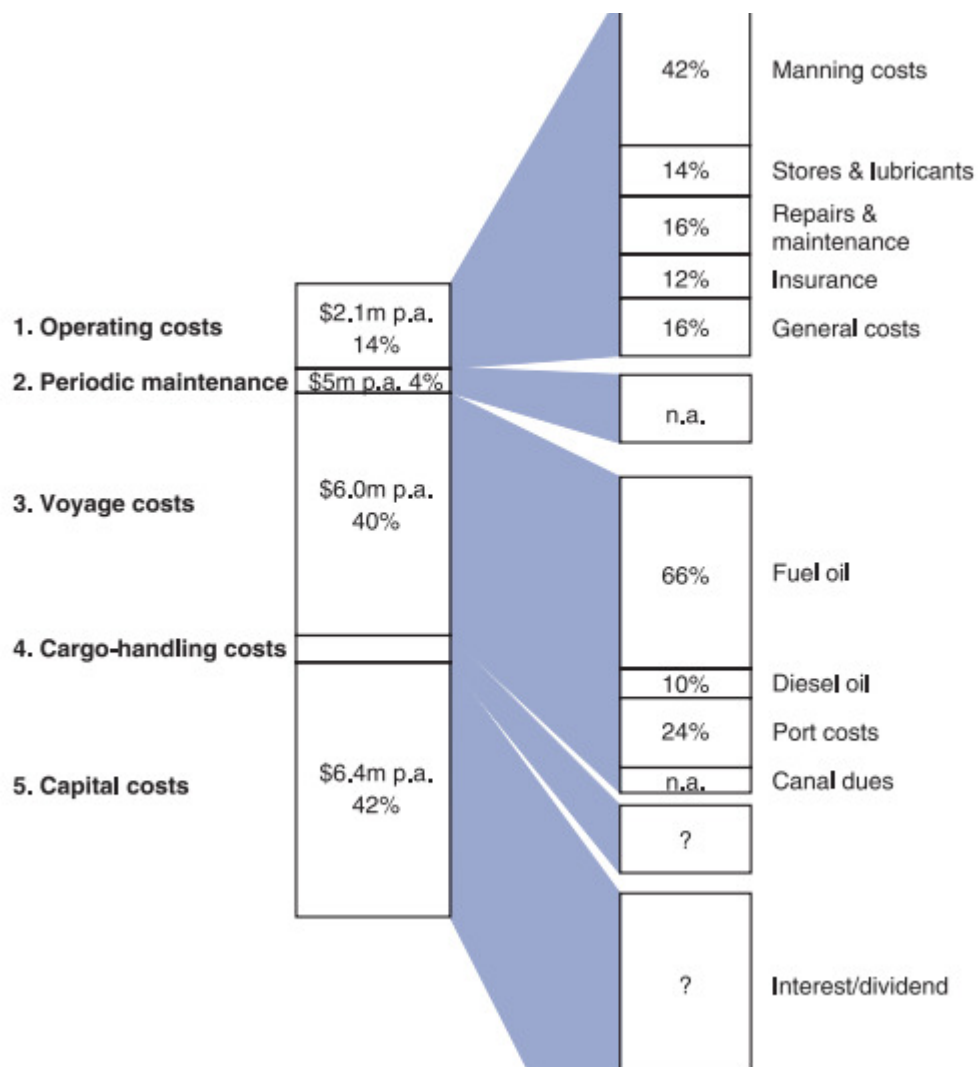
Από την άλλη πλευρά, η ναυτιλιακή αγορά εμπορευμάτων επηρεάζει επίσης το χρηματιστήριο με διαφορετικούς τρόπους. Πρώτον, τα επίπεδα των ναύλων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέτρο για πραγματικές οικονομικές δραστηριότητες λόγω της ικανότητάς τους να αιχμαλωτίζουν μεταβολές στη ζήτηση για βιομηχανικά προϊόντα, χρησιμεύοντας ως βάση για τη διαμόρφωση προσδοκιών για τη μελλοντική οικονομία στο χρηματιστήριο. Δεύτερον, ένας άλλος τρόπος που η ναυτιλιακή εμπορευματική αγορά μπορεί να επηρεάσει το χρηματιστήριο είναι η τιμή των μεταφερόμενων εμπορευμάτων. Ας σκεφτούμε για παράδειγμα, τη μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος. Ως ένα κοινό είδος πρώτης ύλης, οι διακυμάνσεις στις τιμές σιδηρομεταλλεύματος επηρεάζουν συνήθως τις τιμές των προϊόντων χάλυβα και, στη συνέχεια, επηρεάζουν την απόδοση του χρηματιστηρίου των εισηγμένων εταιρειών χάλυβα και άλλων εισηγμένων εταιρειών που χρησιμοποιούν προϊόντα χάλυβα ως εισροές. Τρίτον, η κατάσταση στην αγορά εμπορευματικών μεταφορών καθορίζει τα κύρια εισοδήματα των ναυτιλιακών εταιρειών, τα οποία, με τη σειρά τους, επηρεάζουν την απόδοση των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο. Η δυναμική εξάρτηση μεταξύ των ναυτιλιακών εμπορευμάτων και των χρηματοοικονομικών αγορών έχει διερευνηθεί εκτενώς με ιδιαίτερη προσοχή στις αγορές παραγωγών ναυτιλίας λόγω της λειτουργίας ανακάλυψης τιμών και των λειτουργιών αντιστάθμισης (hedging) και διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου. Δηλαδή, με τη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ των τρεχουσών και προθεσμιακών αγορών τιμών των ναύλων, υποστηρίζεται ότι οι συμβάσεις εξωχρηματιστηριακής (OTC) προθεσμιακής μεταφοράς εμπορευμάτων (FFA) ανακάλυψαν πληροφορίες πιο γρήγορα από την τρέχουσα αγορά ναύλων, συμβάλλοντας έτσι στην πρόβλεψη των επιπέδων των ναύλων και στη βελτίωση της διαχείρισης κινδύνων. Ομοίως, η συνάρτηση ανακάλυψης τιμών εξετάστηκε επίσης από τους Batchelor et al. (2007) και Yang και Mehmed (2019) χρησιμοποιώντας τα συμβόλαια FFA (Forward Freight Agreements) και τις χρονοναυλώσεις (time charter) εστιάζοντας στις συμβάσεις στην προθεσμιακή αγορά ναύλων. Όμως, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος συναλλαγής, η συνάρτηση ανακάλυψης τιμών των εμπορευματικών συμβολαίων ναύλων δεν επαληθεύτηκε χαρακτηρίζοντας περιορισμένη την ικανότητα των μελλοντικών συμφωνιών μεταφοράς εμπορευμάτων (FFA) να προβλέπουν τις μελλοντικές τιμές των ναύλων.

## **2. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΚΟΣΤΗ**

Όλα τα κόστη που αφορούν την πλοιοκτήτρια εταιρία είναι μεταβλητά και μεταβάλλονται ανάλογα με διάφορες εξωτερικές κυρίως εξελίξεις, όπως οι αλλαγές στην τιμή του πετρελαίου και τον τρόπο με τον οποίο ο ιδιοκτήτης διαχειρίζεται και χρηματοδοτεί την επιχείρηση. Τα λειτουργικά κόστη είναι τα συνεχιζόμενα έξοδα που συνδέονται με την καθημερινή λειτουργία του σκάφους (εξαιρουμένου του καυσίμου, το οποίο περιλαμβάνεται στο κόστος ταξιδιού), οι καθημερινές επισκευές και συντήρηση τα οποία αντιπροσωπεύουν περίπου το 14% του συνολικού κόστους. Ακόμη, σημαντικά είναι τα κόστη ασφάλισης καθώς και τα κόστη κτήσης.

Στην παρακάτω εικόνα 2 βλέπουμε τον διαχωρισμό σε κατηγορίες κόστους.

Εικόνα 2: Τα ναυτιλιακά κόστη υπό κατηγορίες.



Πηγή: Stopford

## **2.1 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΟΣΤΗ**

### **2.1.1 ΚΟΣΤΗ ΠΛΗΡΩΜΑΤΟΣ**

Τα έξοδα πληρώματος περιλαμβάνουν όλες τις άμεσες και έμμεσες χρεώσεις που επιβαρύνουν το πλήρωμα του σκάφους, συμπεριλαμβανομένων ετήσιων μισθών και μηνιαίων απολαβών, κοινωνικής ασφάλισης, συντάξεων, αποζημιώσεων και εξόδων επαναπατρισμού. Το επίπεδο των δαπανών επάνδρωσης για ένα συγκεκριμένο πλοίο καθορίζεται από δυο παράγοντες, 1) το μέγεθος του πληρώματος και τις πολιτικές απασχόλησης που έχουν υιοθετηθεί από τον ιδιοκτήτη και 2) το κράτος σημαίας του πλοίου. Το κόστος επάνδρωσης μπορεί να αντιπροσωπεύει έως και το ήμισυ του λειτουργικού κόστους, ανάλογα με το μέγεθος του πλοίου.

### **2.1.2 ΚΟΣΤΗ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΩΣΙΜΩΝ ΑΥΤΩΝ**

Ένα άλλο σημαντικό κόστος λειτουργίας ενός σκάφους, που αντιπροσωπεύει περίπου το 15% των λειτουργικών δαπανών, είναι οι δαπάνες για αναλώσιμες προμήθειες. Αυτά εμπίπτουν σε δύο κατηγορίες, 1) Γενικά καταστήματα, συμπεριλαμβανομένων καταστημάτων καμπίνας και των διαφόρων οικιακών ειδών που χρησιμοποιούνται στο πλοίο, 2) λιπαντικό λάδι που είναι ένα σημαντικό κόστος (τα περισσότερα σύγχρονα πλοία διαθέτουν κινητήρες ντίζελ και μπορεί να καταναλώνουν αρκετές εκατοντάδες λίτρα λιπαντικού την ημέρα ενώ βρίσκονται εν πλω).

### **2.1.3 ΚΟΣΤΗ ΓΙΑ ΕΠΙΣΚΕΥΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ**

Η τακτική συντήρηση, η οποία αντιπροσωπεύει το 14% των λειτουργικών δαπανών, καλύπτει τις συνήθεις επισκευές που απαιτούνται για τη συντήρηση του πλοίου σύμφωνα με το πρότυπο που απαιτείται από την πολιτική της εταιρείας, τον νηογνώμονα και τους ναυλωτές του πλοίου που επιλέγουν να το επιθεωρήσουν. Η περιοδική συντήρηση, το δεύτερο σημαντικό στοιχείο κόστους, περιλαμβάνει πληρωμή σε μετρητά για την κάλυψη του κόστους της ενδιάμεσης ξηρής σύνδεσης και ειδικών ερευνών. Αντιπροσωπεύει περίπου το 4% του κόστους, αν και αυτό εξαρτάται από την ηλικία και την κατάσταση του πλοίου. Για να διατηρήσει ένα πλοίο στην κατηγορία για ασφαλιστικούς σκοπούς, θα πρέπει να υποβάλλεται σε τακτικές έρευνες με στεγνό αγκυροβόλιο κάθε 2 χρόνια και ειδική έρευνα κάθε 4 χρόνια για τον προσδιορισμό της αξιοπλοΐας του.

#### 2.1.4 ΚΟΣΤΟΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Συνήθως, η ασφάλιση αντιπροσωπεύει το 14% των λειτουργικών δαπανών, αν και πρόκειται για στοιχείο κόστους που ενδέχεται να διαφέρει από πλοίο σε πλοίο. Τα 2/3 αυτού του κόστους είναι η ασφάλιση του κύτους και των μηχανημάτων, τα οποία προστατεύουν τον ιδιοκτήτη του σκάφους από σωματική απώλεια ή ζημία, και το άλλο τρίτο είναι ασφάλιση τρίτου μέρους, η οποία παρέχει κάλυψη έναντι υποχρεώσεων τρίτων, όπως τραυματισμός ή θάνατος πληρώματος μέλη, επιβάτες ή τρίτα μέρη, κακομεταχείριση ή ζημιά σε φορτίο, ζημίες σύγκρουσης, ρύπανση και άλλα θέματα που δεν μπορούν να καλυφθούν στην ανοικτή ασφαλιστική αγορά. Πρόσθετη εθελοντική ασφάλιση μπορεί να ληφθεί για την κάλυψη ενάντια σε κινδύνους πολέμου, απεργίες και απώλεια κερδών.

Η κατασκευή, χρηματοδότηση και λειτουργία ενός πλοίου είναι μια επένδυση πολλών εκατομμυρίων δολαρίων, η οποία, δεδομένης της φύσης των κινδύνων που συνεπάγεται, απαιτεί προσεκτικό σχεδιασμό από όλα τα εμπλεκόμενα μέρη (ναυπηγούς, χρηματοδότες, ιδιοκτήτες / αγοραστές). Είναι επομένως πολύ σημαντικό όλα τα μέρη να ασφαλίζουν μεταξύ άλλων, ρυθμίσεις που θα καλύπτουν τους αντίστοιχους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται.

Η συνολική ασφαλίσιμη αξία (Total Insuranced Value - TIV) ενός σκάφους ορίζεται σε σχέση με τις συνολικές ασφαλιστικές αξίες του κύτους και των μηχανημάτων, των αξιών φορτίου και των ορίων ασφάλισης βάσει διεθνών συμβάσεων για θαλάσσιες ευθύνες, συμπεριλαμβανομένης της απώλειας ζωής και του κόστους ρύπανσης, αλλά εξαιρουμένων των ζημιών στα θαλάσσια οικοσυστήματα . Η συγκεκριμένη νομισματική αξία πλοίο σε μορφή κινδύνου ορίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος πιθανών ζημιών των παραπάνω τιμών, με βάση της πιθανότητας υπό όρους για κάθε τύπο ζημίας και στην αναμενόμενη απώλεια κλάσματα ανά τύπο ζημίας. Οι σχετικές πιθανότητες περιστατικών και τύπων ζημιών για κάθε σκάφος υπολογίζονται από εμπειρικά δεδομένα βάσει ενός μοναδικού συνόλου δεδομένων που καλύπτει τον παγκόσμιο στόλο.

Η τιμή του λαδιού είναι ο βασικός μοχλός. Οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν κατά την περίοδο 2012-2016, αλλά σημείωσαν άνοδο από το 2016-2018. Η πτώση στα υπεράκτια

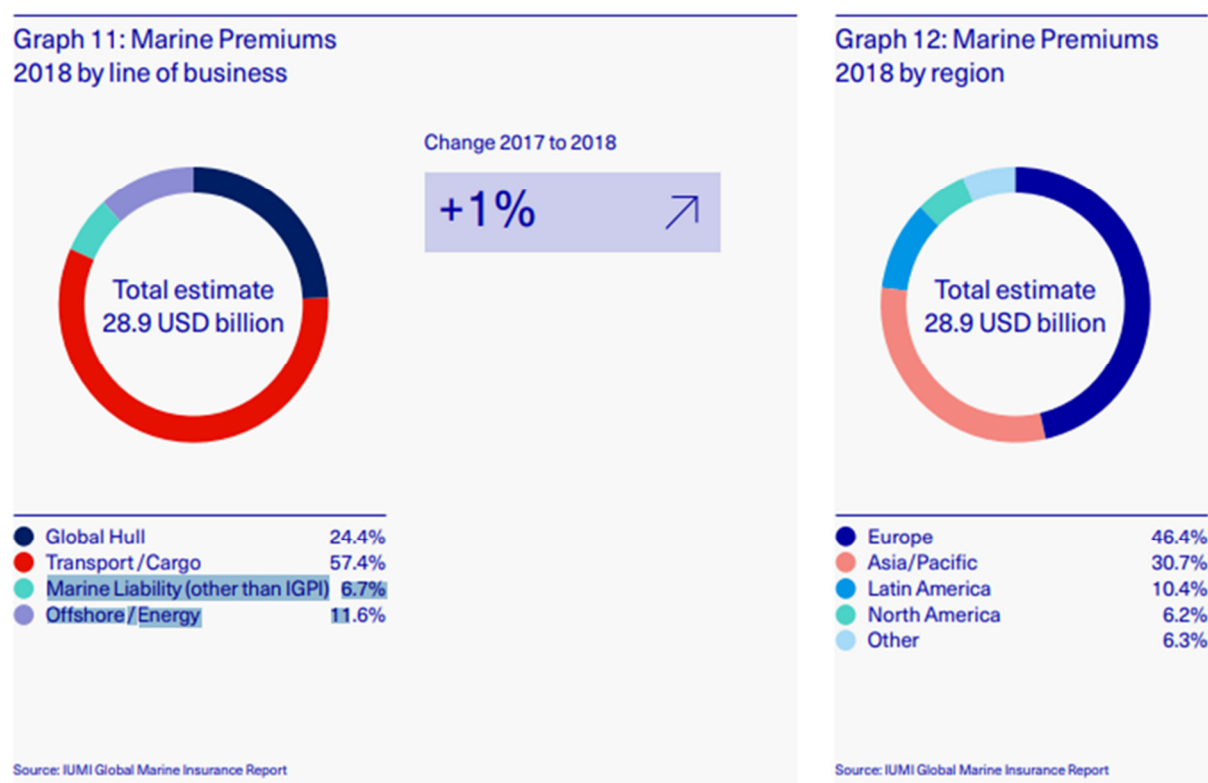


ενεργειακά ασφαλιστρα ακολούθησε την προηγούμενη πτώση της τιμής του πετρελαίου, αλλά μόνο ισοπεδώθηκε, δεν αυξήθηκε, ως απάντηση στην πρόσφατη αύξηση των τιμών. Ένας γενικός γύρος μειώσεων επιτοκίων έχει επίσης διαβρώσει τη βάση premium. Η ζήτηση πετρελαίου επηρεάζεται από τις εμπορικές εντάσεις που επηρεάζουν τις οικονομίες σε όλο τον κόσμο. Αντίθετα, τα γεωπολιτικά ζητήματα στη Βενεζουέλα, το Ιράν, τη Λιβύη και τη Συρία, σε συνδυασμό με τον ΟΠΕΚ και τη συμφωνία της Ρωσίας για μείωση της παραγωγής, συμπιέζουν τον εφοδιασμό. Αυτό καθιστά αβέβαιο το δυναμικό ενός ράλι τιμών (και πιθανότατα αντίκτυπο στην ασφαλιστική αγορά).

Αξίζει να σημειωθεί ότι διάφοροι παράγοντες περιπλέκουν την άμεση σύγκριση των ασφαλιστρων με την πραγματική έκθεση σε κίνδυνο. Η ασφάλιση είναι μια παγκόσμια επιχείρηση και περιλαμβάνει πολλά μέρη. Πιστεύεται ότι οι IUMI και οι σύλλογοι P&I ασφαλίζουν περίπου το 95% όλων των κινδύνων, αλλά οι αριθμοί των δημόσιων ασφαλίσεων παρέχουν μόνο μια μερική άποψη της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο. Ένα μέρος της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο δεν είναι ασφαλισμένο λόγω κατακράτησης πλοίων ή εκπτώσεων που δεν αναφέρονται και που μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο ασφάλισης και τον ιδιοκτήτη. Επιπλέον, οι ζημιές στο θαλάσσιο οικοσύστημα ποικίλλουν σημαντικά και ορισμένες δεν μπορούν να αποτιμηθούν σε νομισματικούς όρους.

Τα παγκόσμια ασφαλιστρα θαλάσσιας ασφάλισης ανήλθαν σε 28,9 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ για το 2018, τα οποία αντιπροσώπευαν αύξηση 1% σε σχέση με τον αριθμό του 2017. Η μέτρια ανάπτυξη προήλθε αποκλειστικά από τον τομέα των φορτίων, ενώ οι άλλοι τομείς στάθηκαν ή μειώθηκαν περαιτέρω. Οι αλλαγές στις συνθήκες είναι ο πιο πιθανός λόγος για τη μέτρια αυτή αύξηση. Η αύξηση κατά 2,5% της πριμοδότησης φορτίου φαίνεται ότι οφείλεται αποκλειστικά στην ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου. Αλλά ακόμη και με αυτήν την αύξηση, η αύξηση των ασφαλιστρων υστερεί από την αύξηση των μεταφερόμενων αξιών και την αυξανόμενη έκθεση που καλύπτεται όσον αφορά τους μεμονωμένους κινδύνους υψηλής αξίας, τη συγκέντρωση αξίας σε μεμονωμένους ιστότοπους και τα εκτεταμένα καλύμματα. Με σημαντικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η αγορά, αυτή η αύξηση της εκατοστιαίας μονάδας δεν δείχνει πραγματική βελτίωση της αγοράς.

Εικόνα 3: Διαφορά ποσοστού ασφάλισης ανά ήπειρο και τύπο εταιρείας 2017-2018.



Πηγή: IUMI Global Marine Insurance Report.

#### 2.1.4.1 ΚΟΣΤΟΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΓΙΑ ΜΗΧΑΝΗ ΤΩΝ ΚΥΤΩΝ

Ενδείξεις για μέτρια ανάκαμψη, αλλά οι προκλήσεις παραμένουν. Τα παγκόσμια ασφάλιστρα για την αναδοχή για το κύτος του ωκεανού ανήλθαν σε 7 δισεκατομμύρια δολάρια το 2018, αμετάβλητα από το 2017. Η απόκλιση μεταξύ της αύξησης της χωρητικότητας και της βάσης πριμοδοτήσεων συνεχίζει να διευρύνεται και αυτό παραμένει ανησυχητικό. Η επιστροφή των σημαντικών αξιώσεων θα επηρεάσει τα μελλοντικά αποτελέσματα αναδοχής. Κατά την περίοδο 2016-2018, ο

τομέας του κύτους υπέστη λίγες σημαντικές απώλειες και οι φθορές απώλειας άρχισαν να αντιπροσωπεύουν ένα αυξανόμενο μερίδιο του συνολικού κόστους των απαιτήσεων. Ωστόσο, οι μήνες από το τέλος του 2018 και το πρώτο τρίμηνο του 2019 έχουν σημειώσει σημαντικό αριθμό μεγάλων αξιώσεων, οι οποίες θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα αναδοχής του 2019. Προστέθηκε σε αυτό, η αναζήτηση οικονομιών κλίμακας οδηγεί την αύξηση του μεγέθους των πλοίων και τα μεγαλύτερα πλοία αντιπροσωπεύουν υψηλότερη έκθεση σε έναν μόνο κίνδυνο - ένα άλλο αυξανόμενο χαρακτηριστικό του μελλοντικού προφίλ κινδύνου.

#### **2.1.4.2 ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΠΡΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑ**

Αύξηση 2,5% στη βάση ασφαλιστρών αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου. Το 2018, τα ασφάλιστρα για ασφάλιση θαλάσσιου φορτίου αναφέρθηκαν σε 16,6 εκατομμύρια δολάρια, αντιπροσωπεύοντας αύξηση 2,5% το προηγούμενο έτος. Όπως και το 2017, το φορτίο ήταν η μόνη επιχειρηματική γραμμή που σημείωσε αύξηση στα παγκόσμια ασφάλιστρα και, κατά συνέπεια, οριακή αύξηση του σχετικού μεριδίου της στο παγκόσμιο ασφάλιστρο. Όπως δείχνει το γράφημα 19, η αύξηση των ασφαλιστρών είναι πιθανότατα αποτέλεσμα της αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου σε αντίθεση με οποιαδήποτε πραγματική βελτίωση της αγοράς και μάλιστα υστερεί σε σχέση με την αύξηση των παγκόσμιων αξιών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι επιρροές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες για αυτόν τον κλάδο επιχειρήσεων είναι ισχυρότερες από ό, τι για τη γάστρα ή την υπεράκτια ενέργεια, καθώς οι περισσότερες επιχειρήσεις φορτίου γράφονται σε τοπικά νομίσματα. Με όλα τα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν από το IUMI να παρουσιάζονται σε δολάρια ΗΠΑ, οι τάσεις πριμοδότησης φορτίου σε δολάρια ΗΠΑ ενδέχεται να διαφέρουν από εκείνες στα αρχικά νομίσματα, ανάλογα με το αν αυτά έχουν ενισχυθεί ή αποδυναμωθεί έναντι του δολαρίου. Το παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο εκτιμάται στο 71% του συνολικού εμπορίου. Εκτός από τη σύντομη κρίση της εποχής της χρηματοπιστωτικής κρίσης, το θαλάσσιο εμπόριο συνεχίζει να αυξάνεται από έτος σε έτος.

#### **2.1.4.3 ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΥΠΕΡΑΚΤΙΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ**

Η βάση premium συνεχίζει να διαβρώνει τα παγκόσμια ασφάλιστρα για τον τομέα της υπεράκτιας ενέργειας αναφέρθηκαν σε 3,4 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ το 2018, αντιπροσωπεύοντας μείωση 3% από το 2017. Πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμός του 2017 ήταν μείωση 5% από το 2016. και ο αριθμός του 2016 ήταν μείωση 21% από το 2015. Η πλειονότητα των επιχειρήσεων σε αυτόν τον τομέα πραγματοποιείται σε δολάρια ΗΠΑ και έτσι οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών έχουν πολύ μικρό αντίκτυπο.

#### **2.1.4.4 ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΠΥΡΚΑΓΙΑΣ ΣΕ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΑ**

Η ασφάλεια της ζωής πρέπει να παραμείνει κορυφαία προτεραιότητα για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστών. Ήδη, το 2019 έχει επηρεαστεί από εννέα μεγάλες πυρκαγιές φορτηγών πλοίων, οι οποίες, τραγικά, έχουν οδηγήσει σε απώλεια ζωής, τραυματισμούς και περιβαλλοντικές ζημιές. Εκτός από τις σοβαρές συνέπειες για το πλήρωμα του πλοίου καθώς και το φυσικό περιβάλλον, αυτές οι πυρκαγιές έχουν ισχυρό οικονομικό αντίκτυπο, προκαλώντας υψηλό κόστος τόσο στους τομείς του κύτους όσο και των φορτίων. Πρόσφατες στατιστικές από τη Σκανδιναβική Ένωση Ναυτιλιακών Ασφαλιστών (Cefor) δείχνουν ότι τα μεγαλύτερα σκάφη επηρεάζονται περισσότερο.

## **2.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ ΣΤΟ ΝΗΟΛΟΓΙΟ**

Τέλη εγγραφής στο νηολόγιο στο κράτος σημαίας, το μέγεθος του οποίου εξαρτάται από τη σημαία. Συμπεριλαμβάνεται στον ετήσιο προϋπολογισμό λειτουργίας του πλοίου είναι μια χρέωση για την ανάκτηση διοικητικών και διαχειριστικών τελών με βάση την ακτή, επικοινωνίες, λιμενικές χρεώσεις ιδιοκτητών και διάφορα κόστη. Τα γενικά έξοδα καλύπτουν τη σύνδεση με λιμενικούς πράκτορες και γενική εποπτεία. Το επίπεδο αυτών των χρεώσεων εξαρτάται από τον τύπο της λειτουργίας. Για μια μικρή εταιρεία ρυμούλκησης που εκτελεί δύο ή τρία πλοία, ενδέχεται να είναι ελάχιστα, ενώ μια μεγάλη εταιρεία τακτικών γραμμών θα έχει σημαντική διοικητική επιβάρυνση. Με βελτιωμένες επικοινωνίες, πολλές από αυτές τις λειτουργίες μπορούν πλέον να αναληφθούν από το προσωπικό του πλοίου σε εταιρείες καταπάτησης. Είναι επίσης μια ολοένα και πιο συνηθισμένη πρακτική για την καθημερινή διαχείριση να γίνεται υπεργολαβία σε ειδικούς με προκαθορισμένη χρέωση.

## **2.3 ΚΟΣΤΗ ΤΑΞΙΔΙΟΥ**

### **2.3.1 ΚΟΣΤΗ ΚΑΥΣΙΜΩΝ**

Το κέρδος αποστολής αποτελεί μείζον μέλημα των ναυτιλιακών εταιρειών τακτικών γραμμών. Οι δύο κύριες πτυχές για την αύξηση των κερδών αποστολής είναι η μείωση του λειτουργικού κόστους και η αύξηση των εσόδων από τα εμπορεύματα. Το λειτουργικό κόστος περιέχει κόστος καυσίμων και κάποιο άλλο σχετικά σταθερό κόστος (λιμενική χρέωση, επάνδρωση, ασφάλιση, διαχείριση, επισκευή και συντήρηση κ.λπ.). Το κόστος καυσίμων μπορεί γενικά να αντιπροσωπεύει το 50% ή και περισσότερο από το 75% του συνολικού κόστους λειτουργίας. Το μαζούτ είναι το πιο σημαντικό στοιχείο στο κόστος ταξιδιού. Ακόμη και η μικρή διακύμανση της τιμής καυσίμου των καυσίμων ή της ποσότητας κατανάλωσης μπορεί να προκαλέσει μεγάλη αλλαγή στο κόστος των καυσίμων. Κατά συνέπεια, ο έλεγχος της κατανάλωσης καυσίμων και η επιλογή λιμένων καυσίμων διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη μείωση του κόστους καυσίμων. Τα έσοδα από εμπορεύματα προέρχονται κυρίως από τα έσοδα με τη μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων

### **2.3.2 ΛΙΜΕΝΙΚΑ ΤΕΛΗ**

Τα λιμενικά τέλη αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό συστατικό του κόστους ταξιδιού και περιλαμβάνουν διάφορα τέλη που επιβάλλονται έναντι του πλοίου ή / και του φορτίου για τη χρήση των εγκαταστάσεων και των υπηρεσιών που παρέχονται από το λιμάνι. Οι πρακτικές χρέωσης ποικίλλουν σημαντικά από τη μία περιοχή στην άλλη, αλλά, σε γενικές γραμμές, εμπίπτουν σε δύο στοιχεία - λιμενικά τέλη και χρεώσεις υπηρεσιών. Τα λιμενικά τέλη επιβάλλονται στο πλοίο για τη γενική χρήση λιμενικών εγκαταστάσεων, συμπεριλαμβανομένων των τελών ελλιμενισμού και αποβάθρας, καθώς και για την παροχή της βασικής λιμενικής υποδομής. Οι πραγματικές χρεώσεις μπορούν να υπολογιστούν με τέσσερις διαφορετικούς τρόπους, με βάση: τον όγκο του φορτίου, το βάρος του φορτίου · η ολική χωρητικότητα του σκάφους · ή την καθαρή ονομαστική χωρητικότητα του σκάφους. Η χρέωση υπηρεσίας καλύπτει τις διάφορες υπηρεσίες που χρησιμοποιεί το

πλοίο στο λιμάνι, συμπεριλαμβανομένης της πλοήγησης, της ρυμούλκησης και του χειρισμού φορτίου.

### **2.3.3 ΚΟΣΤΗ ΔΙΩΡΥΓΩΝ**

Τα κύρια τέλη του καναλιού που καταβάλλονται είναι για τη διέλευση των καναλιών Σουέζ και Παναμά. Η δομή διοδίων του καναλιού του Σουέζ είναι περίπλοκη, δεδομένου ότι βασίζεται σε δύο άγνωστες μονάδες μέτρησης, τον καθαρό τόνο του καναλιού του Σουέζ και τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR). Τα τιμολόγια υπολογίζονται βάσει αυτών. Η καθαρή χωρητικότητα του καναλιού του Σουέζ είναι μια μέτρηση που βασίζεται στους κανόνες του τέλους του δέκατου ένατου αιώνα που είχαν σκοπό να αντιπροσωπεύουν την ικανότητα εισοδήματος ενός σκάφους. Αντιστοιχεί γενικά, στον χώρο μεταφοράς φορτίου κάτω από το κατάστρωμα, αν και δεν είναι άμεσα συγκρίσιμος με την πιο κανονική μέτρηση της χωρητικότητας φορτίου (καθαρή χωρητικότητα).

### **2.3.4 ΚΟΣΤΗ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΟΥ ΦΟΡΤΙΟΥ**

Τέλος, φτάνουμε στο κόστος διακίνησης φορτίου, το τέταρτο σημαντικό κόστος ταξιδιού. Το κόστος φόρτωσης και εκφόρτωσης φορτίου αντιπροσωπεύει μια σημαντική συνιστώσα στην εξίσωση συνολικού κόστους και ένα στο οποίο έχει δοθεί σημαντική προσοχή από τους πλοιοκτήτες, ιδίως στον τομέα των τακτικών γραμμών. Τα έξοδα διακίνησης φορτίου δίδονται από το άθροισμα των δαπανών φόρτωσης, των εξόδων εκφόρτωσης και μιας αποζημίωσης για το κόστος τυχόν αξιώσεων από τον εξαγωγέα προϊόντων.

## **2.4 ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Μόλις κατασκευαστεί ένα πλοίο, το κόστος κεφαλαίου του είναι υποχρεώσεις που δεν έχουν άμεση επίδραση στη φυσική λειτουργία του. Στην πράξη, αυτές οι υποχρεώσεις έχουν τρεις μορφές όσον αφορά τις ταμειακές ροές της ναυτιλιακής εταιρείας. Πρώτον, υπάρχει η αρχική αγορά και η υποχρέωση πληρωμής του ναυπηγείου. Δεύτερον, υπάρχουν οι περιοδικές πληρωμές σε μετρητά σε τράπεζες ή επενδυτές μετοχών που διαθέτουν το κεφάλαιο για να αγοράσουν το πλοίο και τρίτον, μετρητά που ελήφθησαν από την πώληση του σκάφους.

### **3. ΝΑΥΤΙΑΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ**

Ο ναυτιλιακός κύκλος είναι μια οικονομική προσέγγιση η οποία εξηγεί πως οι ναυτιλιακές εταιρίες και οι τιμές των εμπορευμάτων, ναύλων, μεταχειρισμένων και νεότευκτων πλοίων συμπεριφέρονται σε περιόδους ζήτησης και προσφοράς. Όταν προκύπτει ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών αυτό σημαίνει πως ένας ναυτιλιακός κύκλος δημιουργείται. Εξετάζεται πως και γιατί τα σκάφη εξελίσσονται στα διεθνή λιμάνια εμπορίας. Επιδιώκουν να εξηγήσουν τι είναι αυτό που επηρεάζει την αξία πώλησής τους αλλά και τι είδη πλοίων πωλούνται κατά την διάρκεια επιβραδυνόμενων επιχειρηματικών περιόδων. Αυτοί οι κύκλοι διορθώνουν τις αγορές όταν η προσφορά και η ζήτηση είναι εκτός ισορροπίας. Τα στάδια ενός ναυτιλιακού κύκλου είναι:

#### **3.1 ΚΟΙΛΩΜΑ/ΧΕΙΡΟΤΕΡΟ ΣΗΜΕΙΟ**

Αυτό το στάδιο έχει τρία χαρακτηριστικά. Πρώτον, υπάρχουν σαφείς ενδείξεις πλεονάζουσας ναυτιλιακής ικανότητας με τα πλοία να βρίσκονται σε ουρά σε σημεία φόρτωσης και στη θάλασσα με αργό ατμό για εξοικονόμηση καυσίμου. Δεύτερον, οι ναύλοι πέφτουν στο κόστος λειτουργίας των λιγότερο αποδοτικών πλοίων, τα οποία μετακινούνται σε στάση. Τρίτον, καθώς τα χαμηλά ποσοστά ναύλων και η στενή πίστωση παράγουν αρνητική ταμειακή ροή, οι οικονομικές πιέσεις αυξάνονται, οδηγώντας σε στασιμότητα καθώς αναβάλλεται η λήψη σκληρών αποφάσεων, και τελικά δυσφορία καθώς οι πιέσεις της αγοράς κατακλύζουν την αδράνεια. Σε ακραίους κύκλους, οι τράπεζες αποκλεισμού και ναυτιλιακών εταιρειών αναγκάζονται να πουλήσουν σύγχρονα πλοία σε τιμές κινδύνου πολύ κάτω από τη λογιστική τους αξία, για να συγκεντρώσουν μετρητά. Η τιμή των παλαιών πλοίων πέφτει στην τιμή των απορριμμάτων, οδηγώντας σε μια ενεργή αγορά κατεδάφισης και σπέρνονται οι σπόροι ανάκαμψης. Καθώς το κύμα των δύσκολων αποφάσεων περνά και η αγορά αρχίζει να διορθώνεται, μια κατάσταση αδράνειας υφίσταται.

#### **3.2 ΑΝΑΚΑΜΨΗ**

Καθώς η προσφορά και η ζήτηση κινούνται προς την ισορροπία, οι ναύλοι υπερβαίνουν τα λειτουργικά έξοδα και μειώθηκε η χωρητικότητα. Το συναίσθημα της

αγοράς παραμένει αβέβαιο, αλλά σταδιακά αυξάνεται η εμπιστοσύνη. Τα ξόρκια της αισιοδοξίας εναλλάσσονται με αμφιβολίες για το αν συμβαίνει πραγματικά μια ανάκαμψη (μερικές φορές οι απαισιόδοξοι έχουν δίκιο). Καθώς η ρευστότητα βελτιώνεται, οι μεταχειρισμένες τιμές αυξάνονται και το συναίσθημα των επιχειρήσεων καθώς οι αγορές γίνονται ευημερείς.

### **3.3 ΚΟΡΥΦΗ**

Καθώς το πλεόνασμα απορροφάται η προσφορά και η ζήτηση σφίγγονται. Ετοιμάζονται μόνο μη εμπορεύσιμα πλοία και ο στόλος λειτουργεί με πλήρη ταχύτητα. Οι ναύλοι αυξάνονται, συχνά δύο ή τρεις φορές το λειτουργικό κόστος, ή σε σπάνιες περιπτώσεις έως και δέκα φορές. Η αιχμή μπορεί να διαρκέσει μερικές εβδομάδες ή αρκετά χρόνια ανάλογα με την ισορροπία των πιέσεων προσφοράς-ζήτησης και όσο περισσότερο διαρκεί τόσο περισσότερο ο ενθουσιασμός αυξάνεται. Τα υψηλά κέρδη δημιουργούν ενθουσιασμό, αυξάνοντας τη ρευστότητα. οι τράπεζες είναι πρόθυμες να δανείσουν έναντι ισχυρών αξιών ενεργητικού ο διεθνής Τύπος αναφέρει την ευημερούσα ναυτιλιακή επιχείρηση με μια συζήτηση για μια «νέα εποχή» · και οι ναυτιλιακές εταιρείες επιπλέον στο χρηματιστήριο. Τελικά αυτό οδηγεί σε υπερ-συναλλαγές καθώς οι μεταχειρισμένες τιμές κινούνται πολύ πάνω από το κόστος αντικατάστασής τους, τα σύγχρονα πλοία πωλούν περισσότερο από την τιμή κατασκευής και τα παλαιότερα πλοία αγοράζονται χωρίς επιθεώρηση. Οι παραγγελίες για νέες κατασκευές αυξάνονται, αργά στην αρχή, και στη συνέχεια γρήγορα έως ότου απομένουν τα μόνα κουκέτα τρία ή τέσσερα χρόνια μπροστά, ή σε ελκυστικά ναυπηγεία.

### **3.4 ΠΤΩΣΗ**

Καθώς η προσφορά προσπερνάει τη ζήτηση, η αγορά κινείται στη φάση κατάρρευσης (σπασμός) και οι ναύλοι μειώνονται κατακόρυφα. Αυτό ενισχύεται συχνά από την κάμψη του επιχειρηματικού κύκλου, αλλά και άλλοι παράγοντες συμβάλλουν, για παράδειγμα στην εκκαθάριση της συμφόρησης των λιμένων, στην παράδοση των σκαφών που παραγγέλθηκαν στην κορυφή της αγοράς, και στις καταθλίψεις βρίσκουμε γενικά αυτούς τους παράγοντες να ενισχύονται από ένα οικονομικό σοκ. Οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και του 1979 αποτελούν εξέχοντα



παραδείγματα. Τα πλοία spot εμπορευμάτων συσσωρεύονται σε βασικά λιμάνια. Τα ποσοστά ναύλων πέφτουν, τα πλοία μειώνουν την ταχύτητα λειτουργίας και τα λιγότερο ελκυστικά πλοία πρέπει να περιμένουν φορτίο. Η ρευστότητα παραμένει υψηλή και υπάρχουν λίγες πωλήσεις πλοίων, καθώς οι ιδιοκτήτες δεν είναι πρόθυμοι να πουλήσουν τα πλοία τους με έκπτωση σε πρόσφατες υψηλές τιμές. Το συναίσθημα της αγοράς αρχικά μπερδεύεται, αλλάζει με κάθε ράλι στα ποσοστά και είναι απρόθυμο να δεχθεί ότι η κορυφή έχει τελειώσει.

Στην πραγματική ζωή οι κύκλοι δεν είναι τέλειοι, το ίδιο ακριβώς ισχύει και στους ναυτιλιακούς κύκλους. Αλλά γενικότερα υπάρχει ένας ευρέως διαδεδομένος κανόνας ο οποίος λέει ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν διάρκεια 7 χρόνια, αλλά μια γρήγορη ματιά στους κύκλους στα δεξαμενόπλοια και στα πλοία μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου, όπως φαίνεται στην εικόνα που ακολουθεί, αποδεικνύουν πως κάτι τέτοιο δεν ισχύει πάντα.

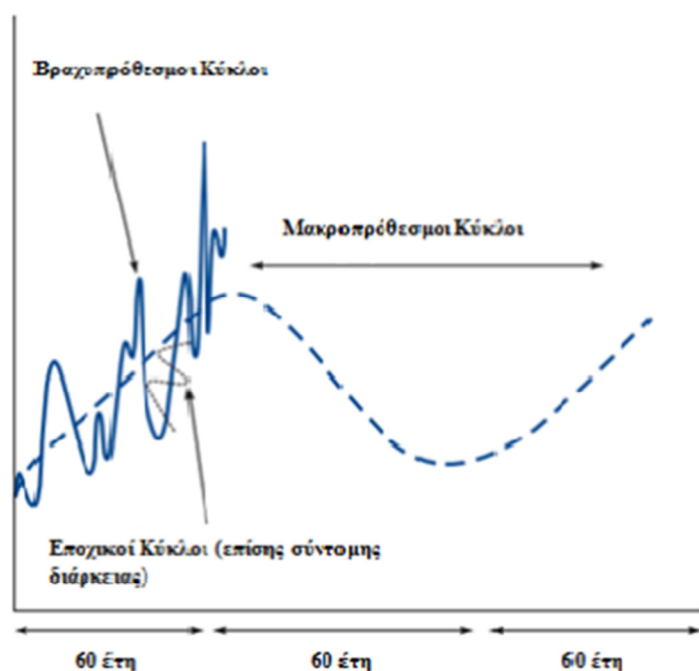
Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι χρήσιμοι στο να ληφθούν οι σωστές αποφάσεις σχετικά με τις αγοραπωλησίες πλοίων από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Η φιλοδοξία κάθε ναυτιλιακού επενδυτή είναι να αγοράσει στο κατώτερο σημείο του κύκλου που τα πλοία είναι φθηνότερα και να τα πωλήσει στην κορυφή του κύκλου που η τιμή τους είναι η υψηλότερα αποκομίζοντας το κέρδος της διαφοράς. Ιστορικά αυτό ήταν πάντα ένα σημαντικό μέρος των κερδών των εφοπλιστών, ιδιαίτερα σε περιόδους πληθωρισμού.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι τελείως διαφορετικοί μεταξύ τους για να μπορέσουν να προβλεφθούν. Οποιαδήποτε προσπάθεια γίνεται με σκοπό την μακροπρόθεσμη πρόβλεψη των ναύλων ταξιδιού είναι καταδικασμένη να αποτύχει. Είναι εντελώς αδύνατο να προβλεφθεί πότε η ανοιχτή αγορά θα κινηθεί προς τα πάνω ή προς τα κάτω, για να εκτιμηθεί η έκταση της ταλάντευσης ή η διάρκεια της φάσης του ναυτιλιακού κύκλου. Ο τρόπος με τον οποίον διαχωρίζονται πιο συχνά οι ναυτιλιακή κύκλοι μεταξύ τους είναι από την χρονική διάρκεια την οποία διαρκούν και χωρίζονται σε σύντομους και παρατεταμένους ναυτιλιακούς κύκλους. Διαφορετικά αναφέρονται και ως βραχυπρόθεσμοι ή μακροπρόθεσμοι κύκλοι.

Η προσέγγιση αυτή ορίζει τρεις συνιστώσες μια τυπικής κυκλικής διακύμανσης της ναυτιλιακής αγοράς. Η πρώτη είναι ο μακροπρόθεσμος κύκλος, ο οποίος παρουσιάζεται με την διακεκομμένη γραμμή. Η μακροπρόθεσμη τάση είναι σημαντικό να αλλάζει, και το σημαντικό ζήτημα εδώ είναι αν, για παράδειγμα, ο

υποκείμενος κύκλος κινείται προς τα πάνω, το οποίο είναι καλό για τις επιχειρήσεις, ή μετακινείται προς τα κάτω, το οποίο είναι κακό. Επίσης παρατηρούμε μια μακροπρόθεσμη τάση από καθοδικές και ανοδικές πορείες διάρκειας 60 ετών. Η δεύτερη είναι ο βραχυπρόθεσμος κύκλος, που μερικές φορές αναφέρεται και ως «κύκλος επιχείρησης». Είναι αυτός που οι περισσότεροι άνθρωποι έχουν στο μυαλό τους ως ναυτιλιακός κύκλος. Αυτοί οι σύντομοι κύκλοι εμφανίζονται έχοντας σκαμπανεβάσματα κατά μήκος της μακροπρόθεσμης τάσης. Παρουσιάζουν συχνά σκαμπανεβάσματα και ένας πλήρης κύκλος μπορεί να διαρκεί από 3 μέχρι 12 έτη από κορυφή σε κορυφή. Αυτή είναι η μορφή την οποία παίρνουν οι κύκλοι των επιχειρήσεων και είναι σημαντικοί οδηγοί του κύκλου της ναυτιλιακής αγοράς. Τέλος, υπάρχουν και οι εποχιακοί κύκλοι, οι οποίοι είναι τακτικές διακυμάνσεις εντός του έτους.

Εικόνα 4: Γραφική παράσταση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ναυτιλιακών κύκλων.



Πηγή: *Complied from Martin Stopford from various sources.*

#### 4. ΝΗΟΛΟΓΙΟ

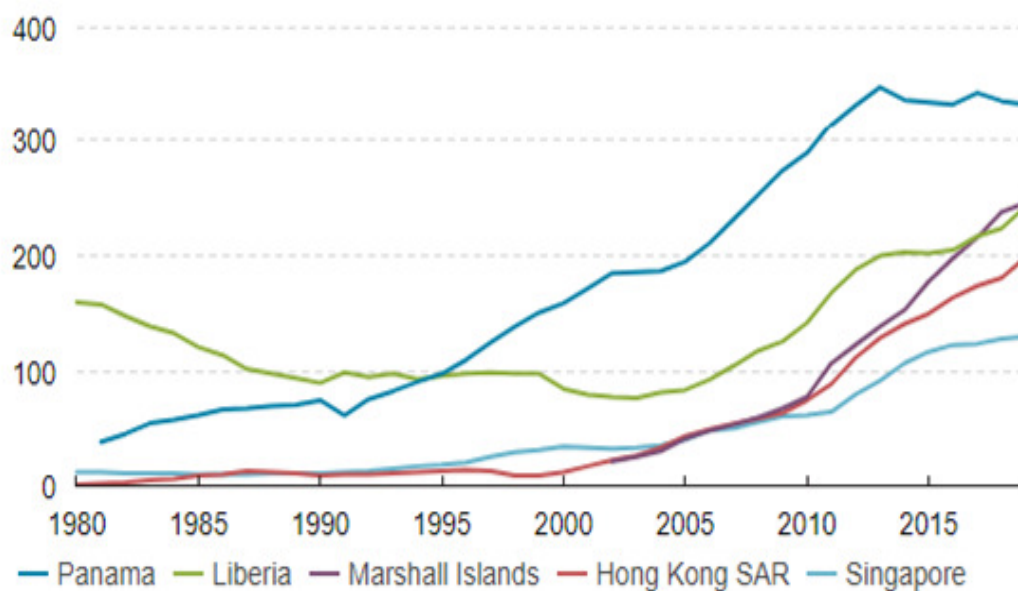
Αρκετοί πλοιοκτήτες επιλέγουν να υψώσουν τα πλοία τους σημαίες ευκαιρίας ή ευκολίας λόγω των φορολογικών κυρίως αλλά και άλλων διευκολύνσεων που αυτές μπορούν να παρέχουν, μειώνοντας το κόστος λειτουργίας για την επιχείρηση. Η ύψωση της σημαίας μιας χώρας προϋποθέτει και την τήρηση των κανόνων που επιβάλλονται από τη χώρα αυτή. Με σκοπό την αποφυγή εφαρμογής αυστηρών

κανόνων ασφαλείας αλλά και την μείωση των λειτουργικών εξόδων των πλοίων τους τόσο οι Έλληνες όσο και οι ξένοι πλοιοκτήτες επιλέγουν την ύψωση σημαίων χωρών με μειωμένες υποχρεώσεις για αυτούς, γεγονός που συνδέεται άμεσα με τη μείωση των τρεχόντων εξόδων των πλοίων. Είναι γεγονός ότι οι Βόρειο-Ευρωπαίοι εφοπλιστές, που ταξιδεύουν κάτω από τις εθνικές σημαίες τους, διατηρούν τα πλοία τους σε καλή κατάσταση, ενώ άλλοι πλοιοκτήτες, κυρίως αυτοί που ταξιδεύουν κάτω από σημαίες ευκαιρίας, διατηρούν χαμηλή υπόληψη όσον αφορά τη συντήρηση των πλοίων τους.

Σημαίες ευκαιρίας ή ευκολίας καλούνται οι σημαίες των χωρών (π.χ. Παναμά, Λιβερία, Νήσοι Μάρσαλ) των οποίων οι νόμοι επιτρέπουν και διευκολύνουν την νηολόγηση υπό τη σημαία τους πλοίων ξένης πλοιοκτησίας, για να γίνουν ανταγωνιστικότερα και να αποφύγουν βάρη και υποχρεώσεις που θα είχαν με τη σημαία της πατρίδας τους. Σίγουρα δεν είναι τυχαίο ότι οι εν λόγω χώρες αποτελούν τις τρεις χώρες με το μεγαλύτερο εμπορικό στόλο παγκοσμίως. Έτσι, οι πλοιοκτήτες εξασφαλίζουν ευμενέστατη φορολογική μεταχείριση, πιο εύκολη δανειοληψία, λιγότερους κινδύνους από πολεμικές εμπλοκές, ελαστικότητα στα αποδεικτικά ναυτικής ικανότητας(πτυχία, διπλώματα).

*Εικόνα 5: Έθνη με την μεγαλύτερη νηολογημένη χωρητικότητα παγκοσμίως.*

### Vessels capacity in top 5 registries (Millions of dead-weight tons)



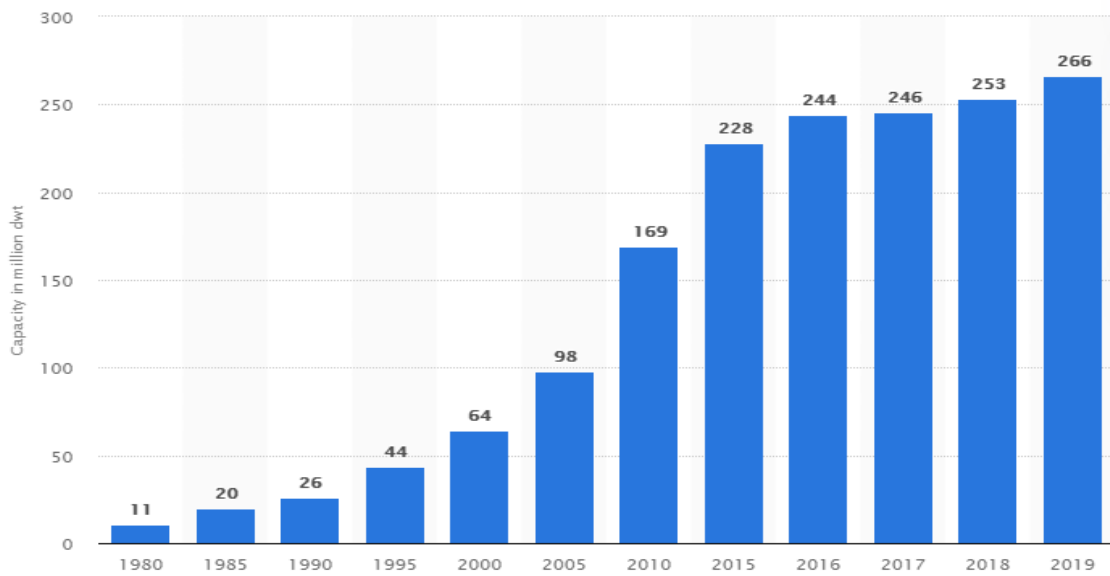
Πηγή: (UNCTADstat): Clarksons Research.

## 5. ΤΥΠΟΙ ΠΛΟΙΩΝ

### 5.1 ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΑ

Με 5.990 σκάφη καλύπτοντας το 9,6% παγκόσμιου στόλου και ενεργής στο εμπόριο χωρητικότητας με 266 εκ. τόνους TEU ούσα η τρίτη μεγαλύτερη υποκατηγορία σε παγκόσμια κλίμακα χωρητικότητας, τα εμπορευματοκιβώτια σημειώνουν σταθερή ανάπτυξη χωρητικότητας από το 1980 έως σήμερα διότι τα εμπορευματοκιβώτια πλοία εξυπηρετούν μεγάλο μέρος του θαλάσσιου εμπορίου μονοπωλώντας το ενδιαφέρον για μεταφορικές υπηρεσίες πολλών εξαγωγικών εταιριών λόγω σημαντικών πλεονεκτημάτων αποτελεσματικότητας του τομέα.

Εικόνα 6: Ανάπτυξη χωρητικότητας εμπορευματοκιβωτίων πλοίων από το 1980 έως το 2019.



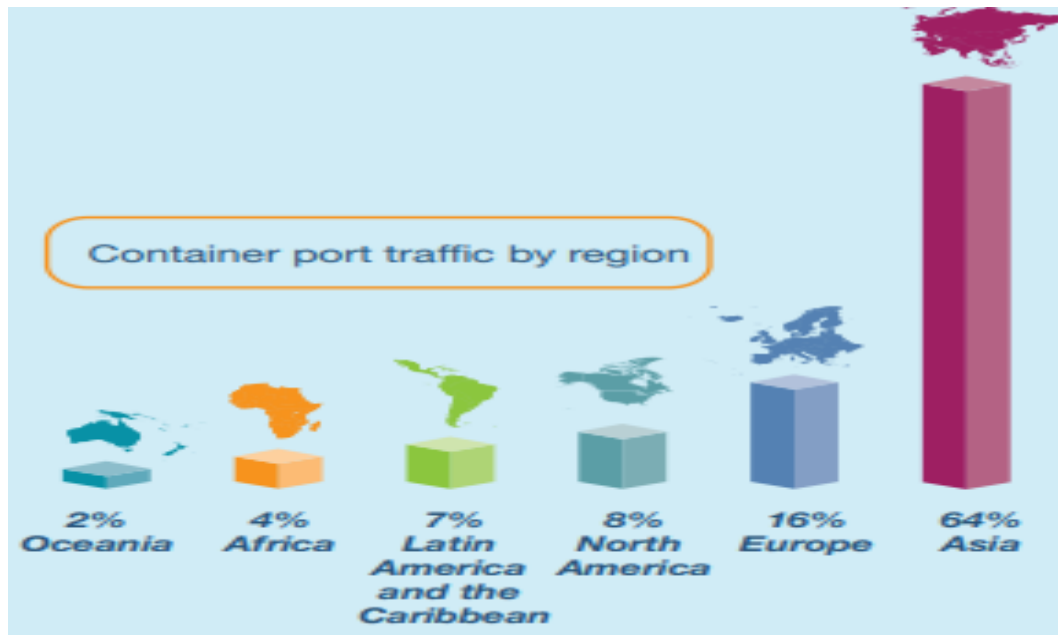
© Statista 2020

Πηγή: Statista Data 2020.

Η παγκόσμια αγορά των εμπορευματοκιβωτίων εκπροσωπείται ως επί το πλείστον από την Ασία λόγω εμπορικών συγκριτικών πλεονεκτημάτων. Τα συγκριτικά πλεονεκτήματά της είναι πως έχει σημειώσει υψηλές ευκαιρίες ανάπτυξης λόγω της παρουσίας πολλών αναπτυσσόμενων χωρών όπως η Ιαπωνία, η Κίνα και η Ινδία καθώς και η αύξηση του αριθμού των κορυφαίων εταιριών λόγω του χαμηλού κόστους εργασίας στις συγκεκριμένες περιοχές.

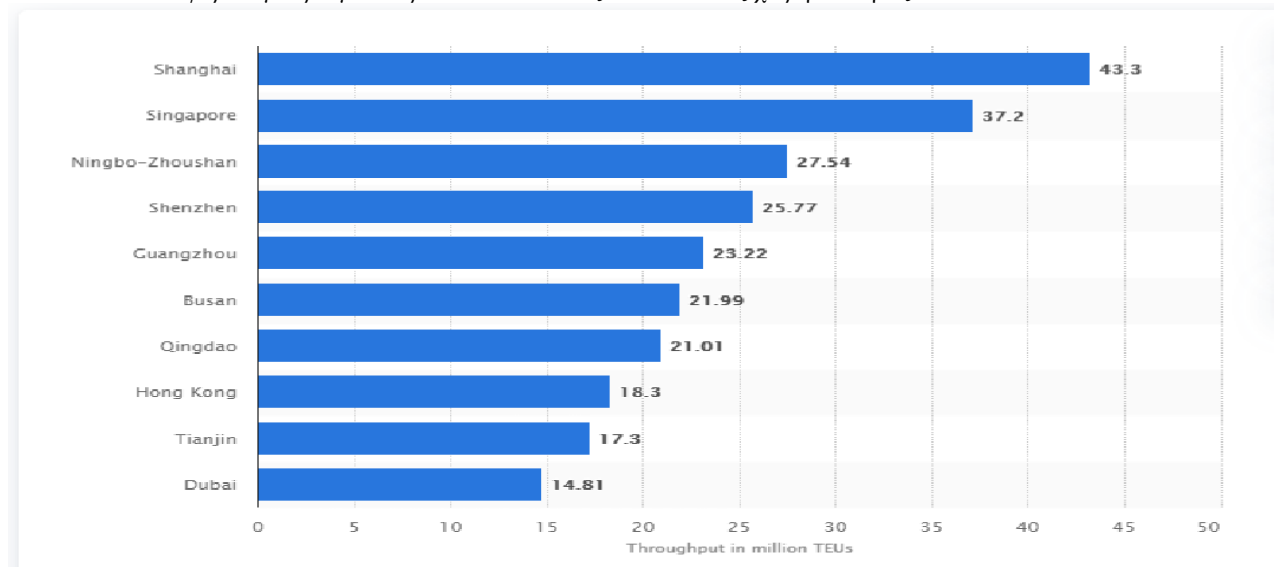
Επιπλέον, ο αυξανόμενος αριθμός μονάδων παραγωγής τους υποστηρίζει σημαντική ανάπτυξη καθώς η βιομηχανοποίηση της περιοχής βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα και άρα αυτό μεταβάλλει θετικά την ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές. Η Ασία σημείωσε την ταχύτερη αύξηση περίπου κατά 6,7% στις εξαγωγές και περίπου 9,6% στις εισαγωγές. Επιπλέον, οι εξελίξεις στην Κίνα έχουν επίσης σημαντικό αντίκτυπο στη ναυτιλία, επομένως η χώρα συνεχίζει να αποτελεί το κέντρο της ναυτιλιακής δραστηριότητας και αντιπροσωπεύει σχεδόν το ήμισυ της θαλάσσιας εμπορικής ανάπτυξης που καταγράφηκε κατά τη διάρκεια του έτους 2018.

Εικόνα 7: Ήπειροι με βάση την κίνηση των εμπορευματοκιβωτίων πλοίων.



Πηγή: UNCTAD 2019.

Εικόνα 8: Κυκλοφορία εμπορευματοκιβωτίων ανά έθνος σε εκ. τόνους χωρητικότητας.



Πηγή: Statista 2020.

Για την μεταφορά φορτίων μέσω εμπορευματοκιβωτίων πιο αποτελεσματικά και προσιτά, οι μεταφορείς έχουν ιδιαίτερη προτίμηση στα μεγάλα σε χωρητικότητα containerships (> 40 feet draft) καθώς συμβάλλουν στην αύξηση της αποτελεσματικότητας, γιατί κινούνται σε οικονομίες κλίμακας λόγω της μείωσης των ωρών αποστολής και του κόστους μεταφοράς. Μικρότερο δηλαδή κόστος ανά μεταφερόμενο προϊόν καθώς εξυπηρετούν με λιγότερες διαδρομές περισσότερη

μεταφερόμενη ποσότητα. Βέβαια η οπτική αυτή απαιτεί ειδικά διαμορφωμένα λιμάνια με κατάλληλες θέσεις ελλιμενισμού και έτσι με την ανάπτυξη της παγκόσμιας εμπορίας και κατ' επέκταση της θαλάσσιας, οι λιμένες διευρύνουν τον όγκο στάθμευσης των containerships που χειρίζονται. Κάτι που λειτουργεί και ως ανασταλτικός παράγοντας μαζί με την πολυπλοκότητα εκφόρτωσής τους και τις ενδεχόμενες απώλειες κατά την διάρκεια των ταξιδιών μεγάλων σκαφών των containerships, λόγω του ότι θεωρούνται πρακτικές δυσκολίες. Τα σκάφη των εμπορευματοκιβωτίων διακρίνονται ως εξής ανά χωρητικότητα:

*Πίνακας 3: Κατηγοριοποίηση εμπορευματοκιβωτίων ανά χωρητικότητα.*

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΛΟΙΟΥ	ΧΩΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ (TEU)
Ultra Large	14.500 TEU και άνω
New Panamax	10.001 – 14.500 TEU
Post/Old Panamax	5.101 – 10.000 TEU
Panamax	3.000 – 5.100 TEU
Feeder-max	2.001 – 3.000 TEU
Feeder	1.001 – 2.000 TEU
Small Feeder	1.000 TEU και κάτω

Σύμφωνα με το βιβλίο παραγγελιών η βραχυπρόθεσμη ζήτηση είναι κρίσιμης σημασίας γιατί επηρεάζεται από το εάν απορροφήσει την αύξηση της προσφοράς των μεταφορών για μεγάλα σκάφη. Με βάσει τις προβλέψεις για οικονομική ανάπτυξη εντός της τριετίας 2017-2020 αναμένεται να αυξηθεί η ζήτηση για containerships 5% ετησίως. Παρ' όλα αυτά, η ανάπτυξη στην επίδοση των εμπορευματοκιβωτίων πλοίων το 2018 ήταν μόλις 2.7% αρκετά χαμηλότερα από το 4,1% που ήταν το 2017. Σ' αυτήν την μείωση συνέβαλλαν κατά πολύ οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ Κίνας και Αμερικής, καθώς οι εξαγωγές της πρώτης άγουν σημαντικό ποσοστό παγκόσμιας δραστηριοποίησης στον τομέα των εμπορευματοκιβωτίων πλοίων, πράγμα που η δεύτερη ήθελε να μετριάσει βάζοντας δασμούς στις κινεζικές εισαγωγές της οδηγώντας μεγάλο κομμάτι της ζήτησης για κινεζικά containerships χαμηλά. Κατά συνέπεια, η ζήτηση για τα μεγάλα σκάφη θα μπορούσε να ήταν χαμηλότερη από ότι

αναμένεται, ενώ τα μικρότερα σκάφη θα μπορούσαν να επωφεληθούν από την αλλαγή των εμπορικών προτύπων.

Η υπερπροσφορά παρέμεινε ένα εξέχον χαρακτηριστικό παρόλη την μείωση του παγκόσμιου στόλου. Στις αρχές του 2019, η παγκόσμια χωρητικότητα του στόλου ανήλθε σε 1,97 δισεκατομμύρια (dwt), που αντιστοιχεί σε ανάπτυξη 2,6% - η πιο αργή ανάπτυξη της δεκαετίας. Υπήρξε μια προσωρινή αύξηση στα τέλη του 2018, η οποία προκλήθηκε από την αύξηση των αποστολών από την Κίνα στις Ηνωμένες Πολιτείες, όμως αυτό γρήγορα επιβραδύνθηκε λόγω των υψηλότερων αμερικανικών δασμών σε κινεζικές εισαγωγές. Συνολικά, η προσφορά χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου των εμπορευματοκιβωτίων πλοίων αυξήθηκε κατά 6% το 2018, ξεπερνώντας 2,6% της ανάπτυξης του θαλάσσιου εμπορίου. Η αδύναμη ανάπτυξη του εμπορίου και η συνεχής παράδοση μεγάλων πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων σε μια υπερβολικά εφοδιασμένη αγορά άσκησαν περαιτέρω πίεση στο θεμελιώδες ισοζύγιο της αγοράς, με αποτέλεσμα χαμηλότερους ναύλους γενικά στους κλάδους.

Εικόνα 9: Πορεία ποσοστού ζήτησης και προσφοράς εμπορευματοκιβωτίων 2011 - 2018.



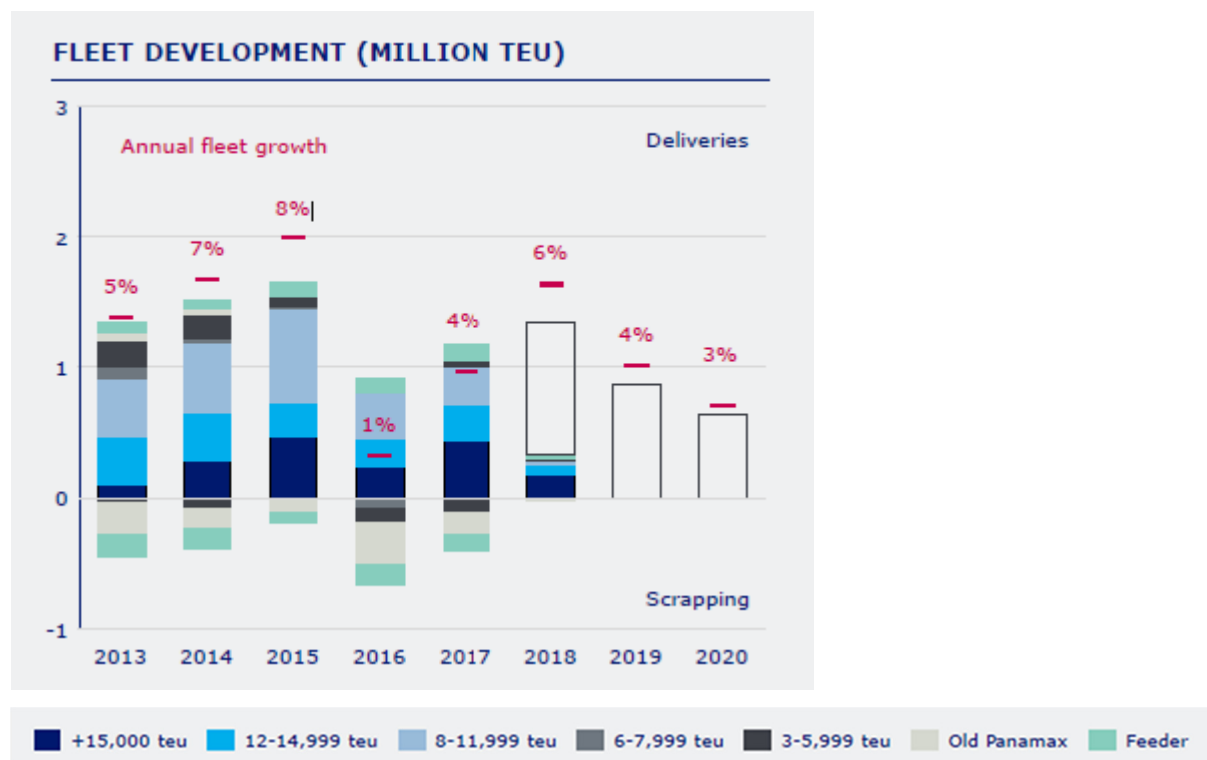
Πηγή: [unctad.org](http://unctad.org).

Το 2017 αναβλήθηκαν λιγότερες παραγγελίες, οδηγώντας την δραστηριότητα παράδοσης στο 75%. Οι παραδόσεις έφτασαν τα 1,2 εκ. TEU το 2017 και 0,35 εκ. TEU το πρώτο τρίμηνο του 2018, ενώ η διάλυση μειώθηκε σε 0,42 εκ. TEU το 2017 και 0,02 εκ. το πρώτο τρίμηνο του 2018 TEU, αντίστοιχα. Παρατηρούμε λοιπόν μία ανισότητα στην αγορά υπέρ της προσφοράς χωρητικότητας των εμπορευματοκιβωτίων πλοίων σε σχέση με την ζήτηση για μεταφορές. Βλέπουμε ότι οι εταιρείες προχώρησαν σε παρέμβαση ισορροπίας της προσφοράς και ζήτησης



στόλου καθώς, το παλιό Panamax για άλλη μια φορά αντιπροσώπευσε την πλειοψηφία των σκαφών που διαλύθηκαν, ως μια προσπάθεια των πλοιοκτητών μείωσης της άνισης κατανομής χωρητικότητας και διαφύλαξης των εσόδων τους καθώς επιθυμούν οι ναύλοι να παραμείνουν ανελαστικοί ως προς την πλεονάζουσα προσφορά και μειωμένη ζήτηση.

Εικόνα 10: Ενεργή χωρητικότητα εμπορευματοκιβωτίων σε ποσοστό 2013 - 2020.

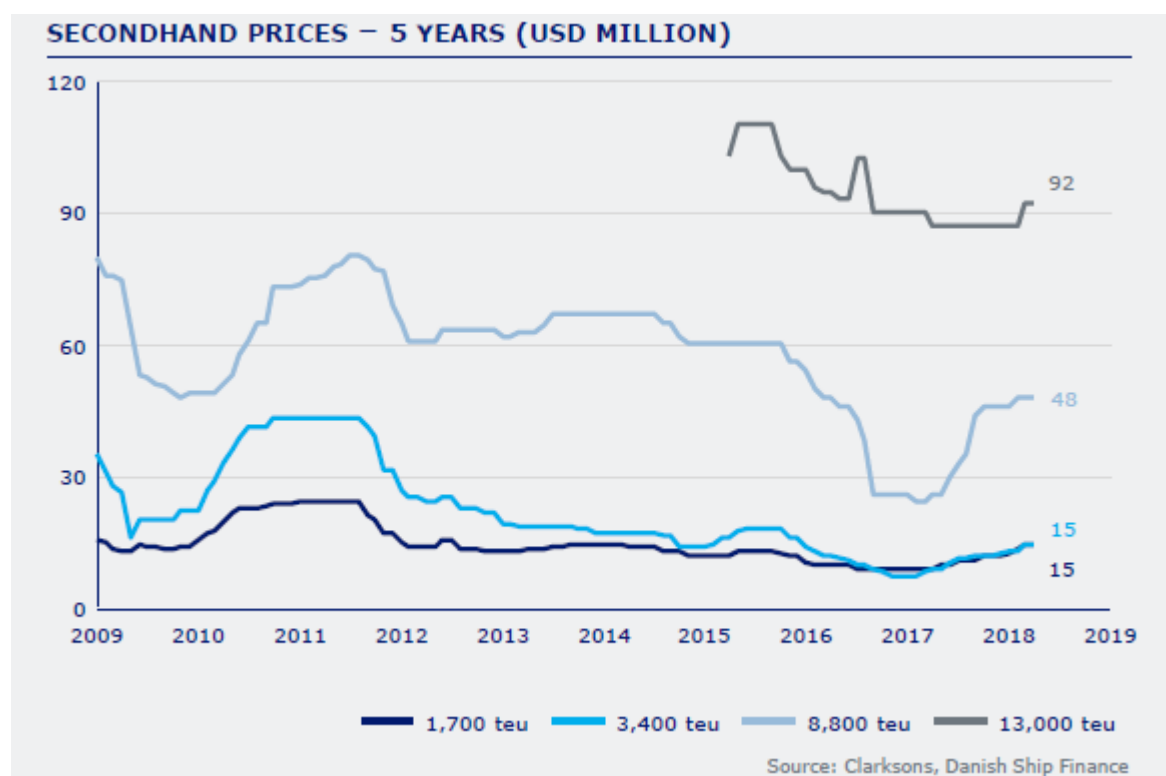


Πηγή: DANISH SHIP FINANCE, “Shipping Market Review 2018”

Η αγορά μεταχειρισμένων εμπορευματοκιβωτίων πλοίων ήταν πολύ δραστήρια το 2017 και ο μέσος όρος της τιμής των μεταχειρισμένων σκαφών αυξήθηκε κατά 69% κατά την περίοδο από την αρχή του 2017 δείχνοντας ότι η αγορά ανέκτησε την αισιοδοξία της. Κατάφερε μάλιστα να φτάσει στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί ποτέ, τόσο από άποψη χωρητικότητας, όσο και από τον αριθμό των σκαφών που πωλήθηκαν, καθώς το εμπόριο και οι εξαγωγές της Κίνας βρισκόταν σε πολύ καλά επίπεδα. Συγκεκριμένα 310 πλοία με συνδυασμένη χωρητικότητα 1,1 εκ. TEU άλλαξαν χέρια κατά τη διάρκεια του έτους. Η δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2018, με 65 σκάφη να ανέρχονται σε 0,13 εκατομμύρια TEU

που έχουν πωληθεί, γεγονός που προκλήθηκε από την δασμική παρέμβαση των Αμερικανών.

Εικόνα 11: Η πορεία των τιμών των μεταχειρισμένων εμπορευματοκιβωτίων 2009 - 2019.



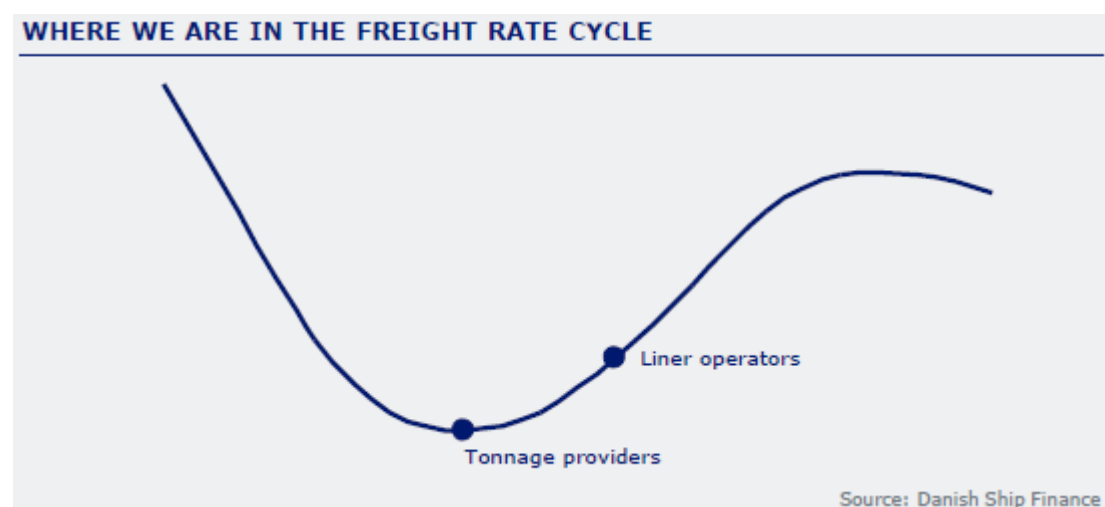
Πηγή: DANISH SHIP FINANCE, "Shipping Market Review 2018"

Το 2019 η προσωρινή απόσυρση πλοίων μείωσε κάπως την υπερπροσφορά χωρητικότητας. Ωστόσο, οι συνεχείς εμπορικές εντάσεις μεταξύ Κίνας και Αμερικής σε συνδυασμό με τις προκλήσεις και το πρόσθετο κόστος περιβαλλοντικής συμμόρφωσης που επέβαλλε ο νέος κανονισμός του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού IMO 2020, ο οποίος επέβαλλε ρητά δύο νέα είδη καυσίμων ( BIX 380, BIX MGO) με μηδαμινή περιεκτικότητα σε θείο ώστε να αποφευχθεί η υπερθέρμανση του πλανήτη και η όξυνση των υδάτων, τελικά οδήγησαν αύξηση στα ναύλα λόγω του ότι αυξήθηκε το ενεργειακό κόστος (BAF- Bunker Adjustment Factor).

Προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις δυνάμεις της αγοράς, πολλές ναυτιλιακές εταιρείες δοκιμάζουν μια νέα προσέγγιση. Κατασκευάζουν ολοκληρωμένες λύσεις για τους πελάτες τους, δηλαδή όχι μόνο μετακίνηση εμπορευματοκιβωτίων από λιμάνι σε λιμάνι, αλλά από την προέλευση των αγαθών στον προορισμό τους. Κάποιες προσπαθούν ακόμη και να δημιουργήσουν

διευκολύνσεις ενιαίου καταστήματος, δηλαδή να χειρίζονται όλες τις ανάγκες των πελατών που σχετίζονται για την αποστολή ενός προϊόντος από το σημείο Α στο τελικό σημείο Β και από τη χρηματοδότηση και την ασφάλιση ως την μεταφορά. Πρόκειται για μια φιλόδοξη στρατηγική που προκαλεί την παραδοσιακή νοοτροπία πολλών πλοιοκτητών φορητών πλοίων γραμμής θολώνοντας τα σύνορα του κλάδου, το ρόλο των περιουσιακών στοιχείων αλλά και τα είδη του ανταγωνιστή. Ωστόσο, εάν αυτή η προσέγγιση πετύχει, θα αυξήσει τα έσοδα των διαδρομών ανά TEU που μετακινήθηκε τα οποία θα εξαρτώνται λιγότερο από τις τιμές κιβωτίων. Οι συνέπειες για τους παρόχους χωρητικότητας containerships όμως είναι αβέβαιες. Έχουν υποφέρει περισσότερο από την αυξανόμενη υπερπροσφορά χωρητικότητας, ως επενδυτές πλοίων γραμμής γι' αυτό έκαναν συμμαχίες για να βελτιστοποιήσουν την εκμετάλλευση ιδιοκτησίας χωρητικότητάς τους. Παρόλο που οι τιμές χρονοναύλωσης των tonnage containers σημείωσαν σημαντική αύξηση το 2017, είναι ακόμα χαμηλές λόγω υπερπροσφοράς χωρητικότητας (dwt). Η προσέγγιση αυτή δεν θα αφήσει τις τιμές των κιβωτίων να πέσουν και σταδιακά θα επέλθει βελτίωση των προοπτικών για παρόχους χωρητικότητας, αν και οι νέες ψηφιακές πρωτοβουλίες που διεξάγονται από εταιρείες με φορητά πλοία γραμμής αλλάζουν την δομή του κλάδου και η ζήτηση για κάθε τύπο παρόχου χωρητικότητας ξεκινά. Επίσης, η αύξηση των επιτοκίων οδηγεί στην μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος κάτι που επηρεάζει αρνητικά την ζήτηση των καταναλωτών αποτρέπει να αναπτυχθεί η συνολική ζήτηση για μαζικές μεταφορές.

Εικόνα 12: Διαβάθμιση τύπων πλοίων στα ναύλα.



Πηγή: DANISH SHIP FINANCE, "Shipping Market Review 2018"

## 5.2 ΠΛΟΙΑ ΧΥΔΗΝ ΦΟΡΤΙΟΥ

Αντιπροσωπεύοντας το 42,6% της παγκόσμιας χωρητικότητας με το μεγαλύτερο ποσοστό παγκοσμίως τα πλοία χύδην φορτίου εξυπηρετούσαν από παλιά μεταφορές τεράστιων όγκων εμπορευμάτων όπως π.χ. μεταλλεύματα, σιτηρά, βωξίτη, άνθρακα, ξυλεία, ζάχαρη, κρασί, λάδι. Ότι βρώσιμο, μεταφέρεται από τις χώρες-εξαγωγείς στις χώρες-εισαγωγείς σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα μέσα στο έτος καθώς η παραγωγή τους εξαρτάται από το κλίμα. Τα μεταλλεύματα εξυπηρετούν την παγκόσμια σιδηροβιομηχανία και η μεταφορά τους χρήζει αναγκαία παίζοντας βασικό ρόλο στην κατηγορία του ξηρού φορτίου. Τα κύρια είδη σκαφών ξηρού φορτίου κατανεμημένα βάσει χωρητικότητας(dwt) παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα:

*Πίνακας 4: Κατηγοριοποίηση πλοίων ξηρού φορτίου ανά χωρητικότητα.*

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΛΟΙΟΥ	ΧΩΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ	% ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ
Capsize	120.000 dwt and over	10%
Panamax	60.000 – 80.000 dwt	19%
Supermax	45.000 – 59.000 dwt	37%
Handysize	15.000 – 44.000 dwt	34%

Από τα νεότερα χρόνια η ανάπτυξη στις θαλάσσιες μεταφορές χύδην φορτίων σημείωσε αύξοντα ρυθμό 5,6% δείχνοντας μια αλληλένδετη συσχέτιση με το παγκόσμιο ΑΕΠ. Το 2013, το 40% των παγκόσμιων ξηρών φορτίων ξηρού φορτίου ήταν εισαγωγές στην Κίνα, εκ των οποίων το 67% ήταν σιδηρομετάλλευμα και 27% άνθρακα. Το 2013, το 75% των παγκόσμιων αποστολών μεταλλεύματος είχαν προορισμό την Κίνα. Από το 2008 η Κίνα εισάγει περισσότερο μεταλλεύματα από όλες τις άλλες χώρες μαζί. Από το 2013 έως το 2014, οι εισαγωγές σιδηρομεταλλεύματος προβλεπόταν να αυξηθούν από περίπου 800 εκατομμύρια

τόνους σε 900 εκατομμύρια τόνους. Η Κίνα εισήγαγε περίπου 1,3 φορές περισσότερο από τους τέσσερις μεγάλους παραγωγούς σιδηρομεταλλεύματος Η κύρια παραγωγή και οι αποστολές προέρχονται από την Αυστραλία και τη Βραζιλία (η καθεμία με το 20% περίπου της παγκόσμιας αγοράς αποθεματικά). Η ισχυρή αύξηση των κινεζικών εισαγωγών μεταλλεύματος οφείλεται στην παρόμοια αύξηση της παραγωγής των χαλυβουργιών της χώρας. Η εγχώρια προσφορά του σιδηρομεταλλεύματος δεν μπορούσε να συμβαδίσει με τη ζήτηση και χάνει συνεχώς μερίδιο έναντι των εισαγωγών. Βέβαια, αυτό έχει αλλάξει με την πρόσφατη μείωση του εγχώριου κινεζικού ΑΕΠ από το 10% στο 7%, και ειδικά με την κατασκευαστική δραστηριότητα να συρρικνώνεται πρώτη φορά στην δεκαετία, εκτιμάται ότι η παραγωγή χάλυβα και οι εισαγωγές σιδηρομεταλλεύματος πιθανόν να επιβραδυνθούν, αλλά ίσως η εξαγωγές της σε χάλυβα καταφέρουν να αντισταθμίσουν την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης σε κάποιο βαθμό. Οι αγορές σιτηρών, ελαιόκαρπων, και ζάχαρης θεωρείται επίσης ότι αυξάνονται. Μερικές προβλέψεις δείχνουν αύξηση 50% από το 2010 έως το 2030 με τις ΗΠΑ και τη Ρωσία παραμένουν οι κύριοι εξαγωγείς, και η Αφρική, η Λατινική Αμερική, η Μέση Ανατολή και η Νοτιοανατολική Ασία είναι οι κύριοι εισαγωγείς.

Οι χύδην ναυπηγήσεις κατέγραψαν το υψηλότερο επίπεδο παραδόσεων πλοίων, αντιπροσωπεύοντας το 26,7% της συνολικής ολικής χωρητικότητας που κατασκευάστηκε το 2018, ακολουθούμενο από πετρελαιοφόρα (25%), πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (23,5%) και αερομεταφορείς φυσικού αερίου (13%). Από το 2014, υπάρχει μια τάση για αυξημένο αριθμό νέων κτηρίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και φυσικού αερίου, σε σύγκριση με τον αριθμό νέων κτηρίων πετρελαιοφόρων και ξηρών φορτηγών χύδην φορτίου, η οποία έχει μειωθεί. Αυτό μπορεί να αποδοθεί στη μεγαλύτερη ζήτηση για πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων μεγάλης χωρητικότητας (άνω των 15.000 TEU) και στη μικρότερη ζήτηση για πετρελαιοφόρα και φορτηγά χύδην ως αποτέλεσμα της υπάρχουσας υπερπροσφοράς σε αυτά τα τμήματα. Το 2018, η Κίνα, η Ιαπωνία και η Δημοκρατία της Κορέας διατήρησαν την παραδοσιακή τους ηγεσία στην παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία, αντιπροσωπεύοντας μαζί το 90% του συνόλου της ναυπηγικής δραστηριότητας. Μόνο η Κίνα αντιπροσώπευε το 40% της δραστηριότητας, ενώ η Ιαπωνία και η Δημοκρατία της Κορέας κατείχαν μερίδια 25% η καθεμία. Για να αντιμετωπίσει τις ολοένα και μειούμενες παραγγελίες, ο

ναυπηγικός τομέας έχει υποστεί μεταρρυθμίσεις και γνώρισε ενοποίηση και αυξημένη κυβερνητική υποστήριξη.

Στις αρχές του 2019, η μέση ηλικία του παγκόσμιου εμπορικού στόλου ήταν 21 έτη. Ωστόσο, αυτό δεν είναι ομοιόμορφο μεταξύ των τύπων σκαφών. Τα πλοία ηλικίας κάτω των 10 ετών αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό της μεταφορικής ικανότητας των φορτηγών χύδην φορτίου (71%), ακολουθούν τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (56%) και τα πετρελαιοφόρα (54%). Από την άλλη πλευρά, μόνο το 35% της φέρουσας ικανότητας των γενικών φορτηγών πλοίων και το 41% των «άλλων τύπων» σκαφών αντιστοιχούν σε πλοία κάτω των 10 ετών, γεγονός που υποδηλώνει ότι αυτά τα δύο τμήματα δεν υποβάλλονται σε ανανέωση στόλου.

Ως διεθνές εμπορικό πρόσωπο, η Κίνα είναι ο βασικός πυλώνας του εμπορίου ξηρού χύδην και εμπορευματοκιβωτίων, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το ήμισυ της παγκόσμιας ανάπτυξης του θαλάσσιου εμπορίου την τελευταία δεκαετία. Το 2018, οι θαλάσσιες εισαγωγές από την Κίνα εκτιμήθηκαν στο ¼ του θαλάσσιου εμπορίου παγκοσμίως. Σε αυτό το πλαίσιο, οι προοπτικές αυτού του εμπορίου εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις στην κινεζική οικονομία. Η μείωση των εισαγωγών σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα στην Κίνα είχε δυσμενείς επιπτώσεις στο εμπόριο ξηρού χύδην φορτίου, που αποτελεί τη βάση του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου για περίπου δύο δεκαετίες. Η μείωση της ζήτησης εισαγωγών ξηρού όγκου της χώρας αντικατοπτρίζει τις πρόσφατες μεταρρυθμίσεις, προωθώντας τη μετάβαση από την ανάπτυξη και την κατασκευή που οδηγεί στις επενδύσεις προς τις καταναλωτικές δαπάνες και υπηρεσίες.

### **5.3 ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΑ**

Τα δεξαμενόπλοια είναι η κύρια μέθοδος μεταφοράς αργού πετρελαίου, προϊόντων πετρελαίου και υγρών χύδην φορτίων παγκοσμίως όπως υδρογονάνθρακες, φυτικά έλαια, αμμωνία, χλώριο και κρασί, συμβάλλοντας έτσι στην διεθνής αλυσίδα εφοδιασμού ενέργειας. Πάνω από το 65% του πετρελαίου και των προϊόντων πετρελαίου μεταφέρονται με δεξαμενόπλοια. Τα επίπεδα τιμών των δεξαμενόπλοιων έχουν βιώσει περιόδους με έντονες διακυμάνσεις, σε μεγάλο βαθμό λόγω της αβέβαιης ζήτησης και της καθυστέρησης προσαρμογής της προσφοράς. Οι μεταβολές των τιμών στο αργό πετρέλαιο και τα προϊόντα πετρελαίου έχουν σημαντικές επιπτώσεις, επηρεάζοντας έτσι τα περιθώρια κέρδους και τις ταμειακές

ροές στη ναυτιλία των δεξαμενόπλοιων. Επιπλέον, τα καύσιμα που κρατούνται προς αποθήκευση σε δεξαμενές, ένα υποπροϊόν της διύλισης αργού πετρελαίου, αντιπροσωπεύει εξίσου ένα μέρος του κόστους μεταφοράς και οι τιμές του σχετίζονται άμεσα με εκείνες του αργού πετρελαίου. Οι απότομες αυξήσεις των τιμών αυτού του είδους καυσίμων την τελευταία δεκαετία, συσχετίστηκαν σε μεγάλο βαθμό με παρόμοιες αυξήσεις στις τιμές του αργού πετρελαίου, είχαν σημαντικό αντίκτυπο στους ναύλους. Ως αποτέλεσμα, η υψηλή μεταβλητότητα των τιμών των δεξαμενόπλοιων, του αργού πετρελαίου και των τιμών των καυσίμων αποτέλεσε σημαντική ανησυχία για τους συμμετέχοντες στην αγορά σχετικά με τα κέρδη από τις ναυτιλιακές δεξαμενές και τις ταμειακές ροές και οδήγησε στην αναζήτησή τους για αντίστοιχες αγορές παραγώγων για τη μείωση της έκθεσης σε κίνδυνο. Στις αρχές του 2019, ο συνολικός παγκόσμιος στόλος ανήλθε σε 95.402 πλοία, αντιπροσωπεύουν 1,97 δισεκατομμύρια τόνους νεκρού βάρους (dwt) χωρητικότητα πετρελαιοφόρα διατήρησαν το δεύτερο μεγαλύτερο ποσοστό 28,7% παγκόσμιας χωρητικότητας. Τα δεξαμενόπλοια που μεταφέρουν φυσικό αέριο ήταν το πιο δυναμικό τμήμα του παγκόσμιου στόλου, με τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης 7,25% dwt σε διάρκεια 12 μηνών έως 1/1/2019. Ένας από τους λόγους που ευθύνονται για αυτήν την τάση είναι ο τομέας του υδροποιημένου φυσικού αερίου, που έχει δει σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια. Αυτό είναι πιθανό να συνεχιστεί στο μέλλον, δεδομένων των αυξανόμενων περιβαλλοντικών ανησυχιών και των κανονισμών που επιβάλλει ο IMO(International Maritime Organisation) για καθαρότερα και λιγότερο επιβλαβή καύσιμα. Τα χημικά δεξαμενόπλοια, αλλά και οι χύδην μεταφορές, έχουν παρουσιάσει μια σταθερή ανάπτυξη, σε αντίθεση με τα πετρελαιοφόρα που έχουν υποστεί φθίνουσα πορεία. Τα νεότερα δεξαμενόπλοια τείνουν να είναι πιο αποτελεσματικά και λιγότερο πιθανό να σπάσουν ή να προκαλέσουν περιβαλλοντική καταστροφή. Επομένως η ηλικία του στόλου των δεξαμενόπλοιων έχει επιπτώσεις στη βιωσιμότητα της ναυτιλίας και είναι ένας σημαντικός παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη ως τρόπος μετάβασης σε βιώσιμες ναυτιλιακές δραστηριότητες, διότι αυτές οι επιπτώσεις καθορίζουν αποφάσεις για αναβάθμιση, ανανέωση και διάλυση του στόλου, επηρεάζοντας έτσι την προσφορά χωρητικότητας, που έχει αντίκτυπο στα ναύλα και στα κέρδη. Τα δεξαμενόπλοια διακρίνονται σε κατηγορίες με βάση το μέγεθός τους. Στον παρακάτω πίνακα θα δούμε τις κατηγορίες αυτές :

Πίνακας 5: Κατηγοριοποίηση δεξαμενόπλοιων ανά χωρητικότητα.

Όνομα Πλοίου	Χωρητικότητα
Seawaymax	10.000 – 60.000 dwt
Panamax	60.000 – 80.000 dwt
Aframax	80.000 – 120.000 dwt
Suezmax	120.000 – 200.000 dwt
VLCC	200.000 – 315.000 dwt
ULCC	320.000 – 550.000 dwt

Τα διεθνή δεξαμενόπλοια μπορούν να χωριστούν σε έξι κατηγορίες ανά χωρητικότητα νεκρού βάρους: τα γενικής χρήσης, Handymax/Seawaymax, Panamax, Aframax, Suezmax tankers και supertankers (VLCC, ULCC). Το Aframax έχει σχεδιαστεί με βάση την εκτίμηση μέσου ναύλου, δηλαδή με τον σχεδιασμό της μεταφορικής ικανότητας (deadweight tonnage) του πλοίου να βασίζεται στο καλύτερο σημείο εσόδων του εισοδήματος και του κόστους μεταφοράς. Ως εκ τούτου, το πλοίο Aframax ονομάζεται επίσης «φορτηγό πλοίο». Λόγω των περιορισμένων σχεδίων λιμενικών εγκαταστάσεων, τα λιμάνια πολλών χωρών εξαγωγής πετρελαίου δυσκολεύονται να δεχτούν πολύ μεγάλους μεταφορείς αργού πετρελαίου (VLCC), ενώ τα δεξαμενόπλοια Aframax χρησιμοποιούνται ευρέως στη Μαύρη Θάλασσα, τη Βόρεια Θάλασσα, την Καραϊβική, την κινεζική θάλασσα και τη Μεσόγειο Θάλασσα. Για το λόγο αυτό, η διεθνής αγορά δεξαμενόπλοιων έχει μεγάλη ζήτηση για πλοία Aframax. Λόγω της ευελιξίας και της οικονομικής απόδοσης αυτού του τύπου πλοίου. Τα περιοδικά χαρακτηριστικά της αγοράς ναύλων Aframax δεξαμενόπλοιων που μελετήθηκαν μπορούν να προσφέρουν μια αναφορά στους παίκτες της αγοράς δεξαμενόπλοιων να μάθουν τις μελλοντικές τάσεις της αγοράς. Δηλαδή, μπορούν να βοηθήσουν τους επιχειρηματίες να κατανοήσουν καλύτερα τη μεταβλητότητα της



αγοράς ναύλων Aframax και να καθοδηγήσουν τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις επενδύσεις στην αγορά δεξαμενόπλοιων Aframax και την αγορά πλοίων. Ταυτόχρονα, τα αποτελέσματα μπορούν επίσης να βοηθήσουν τη διοικητική αρχή να διαμορφώσει πολιτικές που μπορούν να ανταποκριθούν καλύτερα στις αλλαγές στην αγορά χρονομετρημένων ναυλωμένων δεξαμενόπλοιων. Για παράδειγμα, μπορούν να αναπτύξουν φορολογικές πολιτικές που να ανταποκρίνονται καλύτερα στην αγορά δεξαμενόπλοιων βάσει των περιοδικών νόμων, δηλαδή μείωση των φόρων όταν η αγορά ναύλων δεξαμενόπλοιων βρίσκεται σε παρακμή για να ενθαρρύνει τη συνεχή ανάπτυξη της αγοράς δεξαμενόπλοιων . Επιπλέον, ενόψει των επιδράσεων των μελλοντικών τιμών του αργού πετρελαίου στο ναύλο των δεξαμενόπλοιων, η μελέτη σχετικά με την περιοδικότητα της ναυτιλιακής δεξαμενής μπορεί, σε κάποιο βαθμό, να αντικατοπτρίζει τη μελλοντική τάση της αγοράς, καθώς το αργό πετρέλαιο λειτουργεί ως σημαντική πηγή ενέργειας για τη βιομηχανία η παραγωγή και η αστάθεια των τιμών της θα οδηγήσουν αναπόφευκτα σε αστάθεια σε ολόκληρη την αγορά.

Το αργό πετρέλαιο ως σημαντική πηγή ενέργειας, συμβάλλει σημαντικά στη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης. Ως παράγωγη ζήτηση για διεθνές εμπόριο, η αγορά θαλάσσιων μεταφορών αργού πετρελαίου εξυπηρετεί και το διεθνές εμπόριο και αντικατοπτρίζει την ανάπτυξη και την τάση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος. Από τις εκτιμήσεις κόστους ενέργειας, η μελλοντική τάση του ναύλου μεταφοράς αργού πετρελαίου αλλά και άλλων περιοδικών παραγόντων στον διανύοντα ναυτιλιακό κύκλο, έχουν δυναμική πάνω του. Η αβεβαιότητα παραμένει ένα κυρίαρχο θέμα στην τρέχουσα κατηγορία θαλάσσιων μεταφορών και της ανάπτυξης και υπόψιν θα έχουμε το δείκτη ΑΕΠ ώστε να καταλάβουμε την πορεία του εμπορίου και δραστηριότητας των χωρών. Η ανάπτυξη της αγοράς εξαρτήθηκε επίσης από ορισμένες αποτυχίες στις αρχές του 2019. Όπως οι διαταραχές στο εμπόριο σιδηρομεταλλεύματος που προκαλούνται από τον κυκλώνα Veronica στην Αυστραλία και τη σοβαρή διαταραχή που προκλήθηκε από το ατύχημα με το φράγμα Vale στη Βραζιλία. Ο άμεσος αντίκτυπος των δασμών των Η.Π.Α. αποτυπώθηκε στη ζήτηση δεξαμενόπλοιων το 2019 στο - 0,2% και στο - 0,4% χωρητικότητας TEU. Το εμπόριο σιτηρών και χάλυβα παραμένουν τα πιο επηρεασμένα. Ενώ το εμπόριο ξηρού φορτίου επηρεάζεται μεν οριακά δε. Οι αρνητικές επιρροές στο σιδηρομετάλλευμα, στο αργό πετρέλαιο, στο φυσικό αέριο και στις εμπορευόμενες

χημικές ουσίες δείχνουν περιορισμένες. Καθώς η Κίνα αυξάνει τις εισαγωγές της από άλλους εισαγωγείς καταφέρνει να ελαττώνει την αρνητική επίδραση στο εμπόριο.

Η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου παρέμεινε κάτω από τα 70\$ / βαρέλι τον Μάρτιο του 2018. Οι πετρελαϊκές κρίσεις είχαν τεράστιο αντίκτυπο στην προσφορά και τη ζήτηση, καθώς και στις τιμές των διεθνών προϊόντων πετρελαίου και ο αντίκτυπος μεταφέρθηκε περαιτέρω στην αγορά φορτηγών δεξαμενόπλοιων. Η προσαρμογή της προσφοράς και της ζήτησης της αγοράς στη χρονική κλίμακα παρουσιάζεται με τη μορφή περιοδικών διακυμάνσεων του ναύλου των δεξαμενόπλοιων.

Λαμβάνοντας υπόψη την αδύναμη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με μεγάλο αριθμό νέων δεξαμενόπλοιων που κατασκευάστηκαν ή παραγγέλθηκαν πριν από το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, ο υπερβολικός εφοδιασμός της ναυτιλιακής ικανότητας οδήγησε σε σημαντική μείωση του ναύλου των δεξαμενόπλοιων. Επομένως, οι επιχειρήσεις που σχετίζονται στενά με τα δεξαμενόπλοια, όπως ναυπηγεία και εταιρείες πλοίων, θα λάβουν ναυλωμένες δεξαμενές καθώς και αποφάσεις κατασκευής και διάλυσης δεξαμενόπλοιων με βάση τις μεταβολές του ναύλου των δεξαμενόπλοιων. Άρα, η σημασία, για τους επιχειρηματίες και τους υπεύθυνους, χάραξης πολιτικής να κάνουν μια ακριβή πρόβλεψη της μεταβλητότητας και της δυναμικότητας των φορτηγών δεξαμενόπλοιων δεν μπορεί να είναι υπερβολική και εκτός πραγματικότητας.

Μεταφορές αργού πετρελαίου από τον Ατλαντικό στην Ασία υποστηρίζουν τον όγκο των δεξαμενόπλοιων, ενώ κυρώσεις που πλήττουν την Ισλαμική Δημοκρατία του Ιράν και τη Βολιβιανή Δημοκρατία της Βενεζουέλας, καθώς και αποτελεσματική συμμόρφωση με τις περικοπές παραγωγής από τον Οργανισμό των χωρών εξαγωγής πετρελαίου, είναι πιθανό να βάλουν πίεση στο εμπόριο δεξαμενόπλοιων. Συνολικά, οι προοπτικές για παγκόσμια ανάπτυξη του θαλάσσιου εμπορίου θα επηρεαστεί από το βαθμό και την ταχύτητα με την οποία ξεδιπλώνονται ορισμένες από αυτές τις τάσεις.

### 5.3.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΥΘΥΝΟΝΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΘΟΔΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Μια σειρά από γεγονότα που συνέβαλλαν στην αβεβαιότητα και το ρίσκο του κλάδου έγιναν εμφανείς το 2018, όπως οι εντάσεις στο εμπόριο και η αύξηση του προστατευτισμού ήταν στην κορυφή της λίστας, ακολουθούμενη από την απόφαση του Ηνωμένου Βασιλείου της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας να αποχωρήσουν από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο αντίκτυπος πέρα από πολιτικός θα είναι και ναυτιλιακός. Άλλοι κίνδυνοι ήταν η γεωπολιτική αναταραχή της Κίνας, φυσικές καταστροφές και διαταραχές σε διαδρομές αποστολής και αλυσίδες εφοδιασμού, καθώς και την μετάβαση σε καύσιμα χαμηλότερου θείου και χαμηλών εκπομπών άνθρακα. Αυτές οι δυνάμεις θα συνεχίσουν να ασκούν περαιτέρω πίεση στη ναυτιλία και στις μεταφορές και εμπόριο βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Οι επιβληθείς δασμοί των Η.Π.Α. αντιστοιχούν σε αντίποινα αυξήσεων των τιμολογίων σχετικά με τις εξαγωγές των Η.Π.Α. από τον Καναδά, την Κίνα και την Ε.Ε και από άλλες χώρες που φέρνουν διαφορές στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου. Ενώ οι εμπορικές εντάσεις είχαν αντίκτυπο σε ορισμένους τομείς, το συνολικό επιχειρηματικό συναίσθημα και εμπιστοσύνη του καταναλωτή, καθώς και μέτρα στήριξης των χωρών (άμεσες επιδοτήσεις), μπορεί να βοήθησαν στην αντιστάθμιση μεγάλου μέρους των άμεσων αρνητικών επιπτώσεων στην Κίνα και στις Η.Π.Α. Ο μετριασμένος αντίκτυπος από ότι φαίνεται αντικατοπτρίζει το μερίδιο του διμερούς εμπορίου μεταξύ των δύο χωρών. Παρότι αυτές η δύο χώρες είναι οι σημαντικότεροι έμποροι στον κόσμο, το διμερές τους εμπόριο αντιπροσώπευε μόνο το 3,2% του παγκόσμιου εμπορίου το 2018. Αυτό γιατί το μέγεθος του ενδοπεριφερειακού εμπορίου, ειδικά στην Ασία, την Ευρώπη και Βόρεια Αμερική είναι πλέον εξίσου σημαντικό. Βέβαια, οι συνέπειες είναι σημαντικές σε όλες τις χώρες αν οι δασμοί και τα αντίποινα μέτρα αυξάνονται συνεχώς. Καταλήγουν να συμπίεζονται οι παγκόσμιοι εμπορεύσιμοι όγκοι εμπορευμάτων, αλλάζουν οι εμπορικές ροές τους μεταξύ χωρών και αναστατώνεται η παγκόσμια αλυσίδα αξιών, αυξάνοντας παράλληλα το κόστος για τους παραγωγούς και καταναλωτές στην Κίνα, τις Η.Π.Α. και άλλες χώρες που συνεμπορεύονται μαζί τους. Άρα, βλέπουμε πως τελικά δεν έχει και τόση μικρή δύναμη η μεταξύ τους σχέση στα παγκόσμια εμπορικά δρώμενα.

### **5.3.2 ΠΩΣ ΤΑ FFA ΚΙΝΟΥΝΤΑΙ ΣΤΗΝ TANKER ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΠΩΣ ΤΗΝ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ**

Τα Freight Forward Agreements-FFA ή αλλιώς οι συμφωνίες μελλοντικής εκπλήρωσης είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα ναύλων που λειτουργούν ως μια επενδυτική επιλογή όλων των ενδιαφερόμενων μερών και όχι μόνο καθώς αναφέρονται σε πλοιοκτήτες, ναυλωτές αλλά και ιδιώτες επενδυτές. Πρόκειται για συμφωνίες μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών για την αγορά ή την πώληση μιας δεδομένης ποσότητας ενός προϊόντος σε συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον και σε προσυμφωνημένη παροντική τιμή. Το αντικείμενο της συμφωνίας είναι οι χιλιάδες τόνοι φορτίου για συγκεκριμένες διαδρομές και μελλοντική περίοδο. Η τιμή του FFA είναι εκφράζεται σε σημεία ws (word scale) και η τιμή στην οποία θα κλείσει στο τέλος το συμβόλαιο είναι ίση με τη μέση μηνιαία τιμή του δείκτη Baltic International Tankers Route – BITR. Οι λόγοι που υπάρχουν τα FFA είναι δύο. Πρώτον, γιατί οι πλοιοκτήτριες εταιρείες δεν θέλουν να φορτωθούν αρνητικές συνέπειες από τυχόν μελλοντική πτώση των ναύλων καταλήγοντας να πωλούν την μελλοντική χωρητικότητά τους όσο όσο. Δεύτερον, οι ναυλωτές θέλουν αντίστοιχα να προστατευθούν από τυχόν άνοδο στην τιμή των ναύλων, γι' αυτό και αγοράζουν το FFA ώστε να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο. Οι τιμές των δεξαμενόπλοιων επηρεάζονται από τα μελλοντικά FFA αργού πετρελαίου, και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για σκοπούς αρμπιτράζ, οι οποίες προκύπτουν από τις ανισοροπίες προσφοράς και ζήτησης σε εθνικό επίπεδο. Οι σημαντικές συνολικές και καθαρές διακυμάνσεις των τιμών των ναύλων με την πάροδο του χρόνου επιβεβαιώνουν αναμφίβολα ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αργού πετρελαίου είναι καθαρές πηγές διαρροών, ενώ τα συμβόλαια καυσίμων δεξαμενών χρησιμεύουν σε ρυθμιστικό ρόλο και συμπληρωματικά. Η ανταπόκριση των βρώμικων και καθαρών συμφωνιών μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (FFA) στις περιόδους υψηλής μεταβλητότητας των ναύλων του πετρελαίου ποικίλλει ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

## **6. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ**

Το σημαντικότερο πάγιο περιουσιακό στοιχείο της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι το πλοίο της. Τα εμπορικά πλοία αποτελούν μια μακροπρόθεσμη και ακριβή επένδυση και η επιτυχία της αποδοτικότητά τους επιτυγχάνεται με τη λήψη σωστών

αποφάσεων όσο στην ναύλωση τόσο και στην χρηματοδότησή τους. Επομένως, η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τα κεφάλαια. Σημαντικό επίσης είναι πως η κάθε επενδυτική κίνηση χρήζει διαφορετικής εναλλακτικής χρηματοδότησης.

## **6.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

Η τραπεζική χρηματοδότηση είναι η κύρια πηγή κεφαλαίου για τη ναυτιλιακή βιομηχανία, παρέχοντας ένα ευέλικτο και χαμηλό κόστος κεφαλαίου στις ναυτιλιακές εταιρείες. Οι τράπεζες είναι οι πιο αξιόπιστοι και μακροπρόθεσμοι πάροχοι κεφαλαίων στον κλάδο, αντιπροσωπεύοντας τη μεγαλύτερη πλειοψηφία του ναυτιλιακού κεφαλαίου κάθε χρόνο. Η δημοτικότητα του τραπεζικού δανεισμού μεταξύ των πλοιοκτητών εταιρειών μπορεί να εξηγηθεί πρώτον, από το χαμηλότερο κόστος και την πιο εύκολα διαθέσιμη φύση των τραπεζικών δανείων που είναι ιδιαίτερα επιθυμητά χαρακτηριστικά μεταξύ των πλοιοκτητών, δεδομένης της έντονης κεφαλαιακής φύσης της επιχείρησης και της βραχυπρόθεσμης επένδυσης σε εμπλεκόμενες ευκαιρίες, και δεύτερον, ότι η εξάρτηση από το χρέος ως πηγή χρηματοδότησης δεν επηρεάζει τη δομή ιδιοκτησίας μιας ναυτιλιακής εταιρείας, η οποία είναι σημαντική δεδομένου ότι οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις είναι συνήθως απρόθυμες να υποστούν σημαντικές αλλαγές στις παραδοσιακές οικογενειακές και πολύ συγκεντρωμένες δομές ιδιοκτησίας τους. Τα κεφάλαια μέσω τραπεζικών δανείων δεν απαιτούν τη δημοσιοποίηση (εμπιστευτικών) στρατηγικών, χρηματοοικονομικών και επιχειρησιακών πληροφοριών, σε αντίθεση με, για παράδειγμα, σε IPO και εκδόσεις εταιρικών ομολόγων. Ιστορικά, τα ναυτιλιακά τραπεζικά δάνεια έχουν χορηγηθεί βάσει της σχέσης τραπεζικής, βάσει της οποίας δημιουργείται μακροχρόνια σχέση για φιλική εμπιστοσύνη και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ του οφειλέτη και της τράπεζας. Αυτό όμως τα τελευταία χρόνια έχει αλλάξει και οι τράπεζες είναι φειδωλές και πλέον δεν δανείζουν γι' αυτό και οι πλοιοκτήτες αναζητούν νέους τρόπους χρηματοδότησης.

## **6.2 ΗΜΙΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ / ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ**

Στην περίπτωση που μια εταιρεία προσπαθεί να μεγιστοποιήσει τις αποδόσεις της χωρίς να επενδύσει περισσότερα ίδια κεφάλαια και έχει εξαντλήσει την ικανότητά

της να προσθέσει το παραδοσιακό εξασφαλισμένο χρέος, η ημιχρηματοδότηση είναι συχνά μια ευνοϊκή λύση μεσαίου εδάφους. Η προσέγγιση αυτή μπορεί να δομηθεί είτε ως χρέος(ομόλογο) ή ίδια κεφάλαια, και αντιπροσωπεύει μια απαίτηση για το σκάφος που είναι ανώτερο μόνο από τα κοινά ίδια κεφάλαια. Ως αποτέλεσμα, το κόστος της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι υψηλότερο από αυτό του παραδοσιακού εξασφαλισμένου χρέους, αλλά λιγότερο ακριβό από το κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Οι παραδοσιακές ναυτιλιακές τράπεζες είναι οι κύριοι πάροχοι ημιχρηματοδότησης αυτής της προσέγγισης, αν και τα τελευταία χρόνια τα ιδιωτικά μετοχικά κεφάλαια ή τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης αποδείχθηκαν επίσης πρόθυμα να συμμετάσχουν σε αυτόν τον τύπο συναλλαγής, καλύπτοντας το κενό που προκλήθηκε από τη σταδιακή έξοδο ορισμένων παραδοσιακών δανειστών. Ενδιάμεση χρηματοδότηση στην ουσία είναι η χρηματοδότηση που παρέχεται από ανεξάρτητες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επενδύσεων, οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής έναντι της απόκτησης μετοχών της, δηλαδή έναντι της απόκτησης μετοχικών δικαιωμάτων επί της δανειζόμενης εταιρείας. Έτσι, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν μεγαλύτερα κεφάλαια, από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Κύριοι πάροχοι της ενδιάμεσης χρηματοδότησης αποτελούν οι ιδιώτες επενδυτές, οι ασφαλιστικές εταιρείες, τα αμοιβαία κεφάλαια και οι τράπεζες. Αυτός ο τρόπος καλύπτει συνήθως τα κεφαλαιακά κενά που αφήνει ο τραπεζικός δανεισμός και λειτουργεί ως εξής: Πρώτα, η ναυτιλιακή επιχείρηση διαπραγματεύεται μια συμφωνία με τους επενδυτές για τα κεφάλαια που χρειάζεται και στη συνέχεια οι επενδυτές αποκτούν, συνήθως μετοχές της εταιρείας. Το χρονικό διάστημα αυτής της συμφωνίας κυμαίνεται από 3 μέχρι 8 χρόνια. Για το χρονικό διάστημα που ισχύει η συμφωνία πληρώνονται μόνο οι τόκοι για το δάνειο που έλαβε η επιχείρηση.

Το χρέος και το μετοχικό κεφάλαιο προσφέρουν στους δανειστές αντίθετα πλαίσια όσον αφορά τα κίνητρα και τις αμοιβές. Το πρώτο είναι ένας συνδυασμός χαμηλού κινδύνου και χαμηλής απόδοσης. Το τελευταίο είναι πιο κοντά σε έναν τύπο προσέγγισης υψηλού κινδύνου / υψηλής απόδοσης. Μια ενδιάμεση λύση μεταξύ αυτών των δύο άκρων είναι η χρηματοδότηση της ημιώροφος, η οποία μπορεί επίσης να προσελκύσει δανειστές που είναι πιο ανοιχτοί στον κίνδυνο, αλλά των οποίων οι επενδυτικές κατευθυντήριες γραμμές ή τα καταστατικά δεν τους επιτρέπουν να συνεισφέρουν στα ίδια κεφάλαια. Όμως, η ενδιάμεση χρηματοδότηση μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί από τους ίδιους τους χορηγούς για να μειώσουν εν μέρει τη

δέσμευση των ιδίων κεφαλαίων. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης κυκλοφόρησε στην αγορά των ΗΠΑ στα μέσα της δεκαετίας του 1970.

Τα πλεονεκτήματα από την μέθοδο αυτής είναι ποικίλα. Ο πλοιοκτήτης μπορεί να χάνει μέρος της ανεξαρτησίας του μέσω των δοθούντων μετοχών χωρίς όμως να χάνει τον έλεγχο αυτής, καθώς εάν η εταιρεία αναπτύσσεται και ευημερεί οι κύριοι μέτοχοι δεν αντιμετωπίζουν καμιά παρέμβαση από τους δανειστές τους. Επίσης, προσφέρει σημαντική ευελιξία στην δομή και την ρύθμιση αποπληρωμής της συμφωνίας και συνήθως οι όποιοι όροι γίνονται δεκτοί από τους δανειστές. Οι δανειστές της ενδιάμεσης χρηματοδότησης, ως μακροπρόθεσμοι επενδυτές έχοντας εμπειρία στον κλάδο της ναυτιλίας συμβάλλουν στην ανάπτυξη της στρατηγικής της ναυτιλιακής. Επομένως, η ενδιάμεση χρηματοδότηση αυξάνει την αξία των μετοχών που κατέχουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι.

Όσον αφορά τα μειονεκτήματά της, σε περίπτωση που η επένδυση δεν αποδίδει κέρδη στους επενδυτές, τότε δικαιούνται να ελέγχουν την εταιρεία και να έχουν απόλυτο λόγο στην χάραξη στρατηγικής, έχοντας συχνά διαφορετικές στοχεύσεις και επιθυμίες από τους κυρίως μετόχους, γιατί θέλουν να αποπληρωθούν με κάθε τρόπο και ίσως να μην είναι πάντοτε βιώσιμος. Δηλαδή, έχουν το αξίωμα να ασκούν πίεση στις ταμειακές ροές της ναυτιλιακής κατά τη διάρκεια χαμηλών ναυτιλιακών αγορών, αυξάνοντας έτσι τον κίνδυνο και την πιθανότητα αθέτησης άλλων σημαντικών υποχρεώσεων. Τέλος, αυτοί οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί θα αυξήσουν γενικά την πολυπλοκότητα από την άποψη της τεκμηρίωσης και θα χρειαστούν τη συμμετοχή έμπειρων δικηγόρων, που αντιπροσωπεύουν ένα πρόσθετο στοιχείο κόστους για τον πλοιοκτήτη.

Αυτή λοιπόν η μορφή χρηματοδότησης είναι η πλέον κατάλληλη ως επιπρόσθετη μόχλευση για σκάφη που υπόκεινται σε μακροχρόνιες ρυθμίσεις απασχόλησης, σε αντίθεση με το σημείο διαπραγματεύσεως σκαφών. Το επιπρόσθετο κόστος των χρηματοοικονομικών μέσων επηρεάζει την κερδοφορία, ενώ οι αμοιβές που συνδέονται με την απόδοση των μετοχών πρέπει να αξιολογηθούν προσεκτικά, ώστε να αποφευχθούν τυχόν οικονομικές απώλειες από τους αρχικούς κατόχους μετοχών.

### 6.3 ΕΝΥΠΟΘΗΚΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΖΟΜΕΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Η χρηματοδότηση με υποθήκη με τραπεζική χρηματοδότηση υπήρξε η πιο σημαντική πηγή κεφαλαίου για τη διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία. Με εξαίρεση τα ίδια κεφάλαια που επενδύονται από τον πλοιοκτήτη, τα ενυπόθηκα δάνεια είναι συχνά ο μόνος τύπος κεφαλαίου στην κεφαλαιακή διάρθρωση των ναυτιλιακών εταιρειών. Το ενυπόθηκο τραπεζικό χρέος ήταν ιστορικά περίπου 70-75% του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου. Οι αδύναμες ναυτιλιακές αγορές μετά το 2008 και η δυσκολία απόκτησης χρηματοδότησης τραπεζικού χρέους, σε συνδυασμό με τη μεγαλύτερη διαθεσιμότητα κεφαλαίου από ιδιωτικές εταιρείες και την κεφαλαιαγορά, μείωσε τη διαθεσιμότητα τραπεζικού χρέους σε περίπου 50-60%. Ένα τέτοιο δάνειο χρησιμοποιεί το πλοίο ως ασφάλεια για να εξασφαλίσει την έκθεση του δανειστή. Αυτό σημαίνει ότι το σκάφος πρέπει να παραδοθεί από το ναυπηγείο, προκειμένου ο οφειλέτης να είναι σε θέση να γράψει υποθήκη σε δανειστή, μια διαδικασία που λαμβάνει χώρα ταυτόχρονα με την έκδοση του δανείου.

Ο δανειολήπτης είναι συνήθως μια εταιρεία μοναδικού σκοπού που κατέχει το παράπλευρο σκάφος και είναι εγγεγραμμένος σε νομικά αποδεκτή δικαιοδοσία, πιθανότατα στη Λιβερία, στα Νησιά Μάρσαλ ή στον Παναμά. Αυτό προσφέρει στον δανειστή άμεση πρόσβαση στην ασφάλεια και απομονώνει το σκάφος από τυχόν αξιώσεις ή υποχρεώσεις που δεν σχετίζονται με το χρηματοδοτούμενο περιουσιακό στοιχείο. Σε πολλές περιπτώσεις, η εταιρεία που κατέχει τις μετοχές της ναυτιλιακής ενεργεί ως εγγυητής των υποχρεώσεων του δανειολήπτη. Ένα ενυπόθηκο δάνειο μπορεί να χρηματοδοτήσει πολλαπλά σκάφη με διασταυρούμενη ασφάλεια και όταν συμβαίνει αυτό, το δάνειο χωρίζεται συνήθως σε διαφορετικές δόσεις, γεγονός που διευκολύνει την αποπληρωμή σε περίπτωση πώλησης οποιουδήποτε από τα σκάφη. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν η ναυτιλιακή εταιρεία αποκτά έναν στόλο πολλαπλών σκαφών που χρηματοδοτούνται από την ίδια τράπεζα ή όταν ζητείται από τον δανειστή να ενισχύσει το πακέτο εξασφαλίσεων προσθέτοντας πλοία χωρίς χρέη προκειμένου να μειωθεί η μόχλευση μιας πιστωτικής διευκόλυνσης.

Το ποσό και οι όροι χρηματοδότησης καθορίζουν το κόστος κεφαλαίου για τον πλοιοκτήτη, καθώς και την ικανότητά του να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του και να ανταπεξέλθει στην αστάθεια της αγοράς. Καθώς οι τιμές αποστολής και οι αξίες των πλοίων κυμαίνονται κατά τη διάρκεια του κύκλου, οι όροι του χρέους πρέπει να διαρθρωθούν με τέτοιο τρόπο ώστε τα κέρδη του σκάφους να μπορούν να



εξυπηρετήσουν το χρέος που καλύπτει την ρευστότητα μετρητών και τα σκάφη παρέχουν αρκετή ασφάλεια έναντι του δανείου που εκκρεμεί . Επομένως, η διαπραγμάτευση των όρων χρηματοδότησης αποτελεί βασικό μέρος της διαδικασίας δανεισμού.

#### **6.4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ**

Η χρηματοδότηση πλοίων νέας κατασκευής ακολουθεί τις ίδιες αρχές με τα ενυπόθηκα υποστηριζόμενα τραπεζικά δάνεια. Ωστόσο, ενώ η χρηματοδότηση ενός πλοίου για νέες κατασκευές που έχει παραδοθεί είναι απλούστερη, η χρηματοδότηση πριν από την παράδοση ενός υπό κατασκευή πλοίου είναι πιο περίπλοκη. Στην περίπτωση δανείου πριν από την παράδοση, το σκάφος δεν είναι διαθέσιμο για υποθήκη και δεν υπάρχουν κέρδη που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή του δανείου. Αυτό σημαίνει ότι το δάνειο μπορεί να εξοφληθεί μόνο μετά την παράδοση του πλοίου από το ναυπηγείο, το οποίο μπορεί να είναι δύο έως τρία χρόνια μετά την αρχική τακτοποίηση του δανείου. Αντί για υποθήκη, ο δανειολήπτης εκχωρεί το συμβόλαιο νέας κατασκευής στο ναυπηγείο, το οποίο, σε περίπτωση αθέτησης, μεταφέρεται στον δανειστή. Ωστόσο, καθώς οι συμβάσεις πληρωμών είναι κλιμακωτές κατά τη διάρκεια της περιόδου κατασκευής, εάν ο δανειστής αθετήσει, η τράπεζα καθίσταται υπεύθυνη προς το ναυπηγείο για την ολοκλήρωση της κατασκευής. Ως αποτέλεσμα, ο κίνδυνος για τον δανειστή είναι σημαντικά υψηλότερος από το αρχικό ποσό δανείου της χρηματοδότησης πριν από την παράδοση. Τις περισσότερες φορές, ο δανειστής που παρέχει το δάνειο πριν από την παράδοση είναι επίσης πρόθυμος να χρηματοδοτήσει το σκάφος μετά την παράδοσή του από το ναυπηγείο, ώστε να περιορίσει το εύρος . Ένας άλλος κίνδυνος που πρέπει να αντιμετωπίσει η τράπεζα είναι το γεγονός ότι το ναυπηγείο δεν ολοκληρώνει την κατασκευή του πλοίου, για παράδειγμα λόγω πτώχευσης ή του πλοίου που έχει τεχνικά προβλήματα. Επομένως, όταν η κατασκευή πραγματοποιείται σε μη αποδεδειγμένο ναυπηγείο ή σε χώρες με πολιτική αβεβαιότητα, ο δανειστής μπορεί να απαιτήσει πρόσθετες εγγυήσεις, οι οποίες μπορεί να παρέχονται από τον πλοιοκτήτη με τη μορφή πρόσθετων εξασφαλίσεων ή εταιρικών εγγυήσεων, ή από το ναυπηγείο, το οποίο θα μπορούσε να περιλαμβάνει τραπεζικές ή κυβερνητικές εγγυήσεις.

## 6.5 ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Εκτός από τα δάνεια που χρηματοδοτούν συγκεκριμένα πλοία, είτε υφιστάμενα πλοία είτε πλοία υπό κατασκευή, οι τράπεζες μπορούν επίσης να παρέχουν δάνεια σε μεγάλες καθιερωμένες εταιρείες, βάσει του ισολογισμού τους. Αυτά τα δάνεια μπορεί να είναι μη εξυπηρετούμενα και συνήθως διαθέσιμα σε εισηγμένες εταιρείες με πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές. Τα εταιρικά δάνεια παρέχουν οικονομική ευελιξία στις ναυτιλιακές εταιρείες και τους επιτρέπουν να διαχειρίζονται τη ρευστότητά τους. Τα δάνεια μπορεί να ποικίλλουν ως προς τη διάρκεια, ή τους όρους αποπληρωμής, καθώς εξαρτώνται από τον ισολογισμό του δανειστή, τη σταθερότητα των ταμειακών ροών της εταιρείας και την ικανότητά της να εξυπηρετεί τις άλλες υποχρεώσεις στα περιουσιακά στοιχεία της. Από την πλευρά του δανειστή εκείνο που θα πρέπει να εξασφαλίσει ώστε να δανειοδοτηθεί είναι η ισορροπία και η βιωσιμότητα της εταιρείας, και επομένως τα πιο τυπικά όρια και κριτήρια αξιολόγησης που θα επιτρέψουν στην τράπεζα να δανείσει είναι ο δείκτης εταιρικής μόχλευσης και ο δείκτης κάλυψης τόκων.

## 6.6 ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Η χρηματοδότηση ναυτιλιακών έργων απευθυνόμενη στην αγορά δημόσιου χρέους έχει αποκτήσει δημοτικότητα μετά τη δεκαετία του 1990. Η Sea Containers Ltd. ήταν η πρώτη ναυτιλιακή εταιρεία που εξέδωσε δημόσιο χρέος ύψους 125 εκατομμυρίων δολαρίων το 1992. Οι εκδόσεις ομολόγων αντιπροσωπεύουν, κατά μέσο όρο, το 14% του συνολικού κεφαλαίου που εξυπηρετήσε ναυτιλιακές επενδύσεις κατά την περίοδο 2007-2017. Η έκδοση δημόσιου χρέους έχει αποκτήσει προβάδισμα ως πηγή χρηματοδότησης για τη ναυτιλιακή βιομηχανία για διάφορους λόγους. Πρώτον, ένας μεγάλος αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών εξελίχθηκε από παραδοσιακές οικογενειακές επιχειρήσεις σε εταιρικές οντότητες με καλύτερη πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίων χρέους. Δεύτερον, τα ναυτιλιακά ομόλογα παρέχουν συχνά στους δανειολήπτες πιο ευέλικτους όρους σε σύγκριση με τα δάνεια των ναυτιλιακών τραπεζών, δεδομένου ότι οι τράπεζες δανεισμού πλοίων απαιτούν γενικά κυμαινόμενα επιτόκια και υψηλή ασφάλεια και συνήθως, χρηματοδοτείται ολόκληρο το σκάφος. Τρίτον, η έκδοση δημόσιου χρέους συνεπάγεται μια λιγότερο δυσκίνητη και χρονοβόρα διαδικασία σε σχέση με την έκδοση ιδίων κεφαλαίων. Τέταρτον, οι εκδόσεις ομολόγων δεν διεκδικούν κομμάτι ιδιοκτησίας της ναυτιλιακής εταιρείας,

ενώ η έκδοση ιδίων κεφαλαίων έχει αποτέλεσμα μείωσης ιδιοκτησίας. Πέμπτον, η συγκέντρωση κεφαλαίων μέσω εκδόσεων ομολόγων προσφέρει στους δανειολήπτες την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν φορολογικά οφέλη. Έκτον, οι εκδόσεις ομολόγων μπορούν να προσφέρουν μια εναλλακτική λύση στην παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια περιόδων πιστωτικών κρίσεων. Έβδομο, το μεγαλύτερο μέρος της αποπληρωμής μιας έκδοσης ομολόγων καθίσταται οφειλόμενο κατά τη λήξη του, επιτρέποντας έτσι μεγαλύτερη ευελιξία στις ταμειακές ροές κατά τη διάρκεια της χρηματοδότησης.

Παρά τα οφέλη τους βέβαια, τα ναυτιλιακά ομόλογα τείνουν να εκθέτουν τους δανειστές σε υψηλότερο κόστος χρηματοοικονομικής δυσχέρειας, δεδομένης της πρόσθετης επιπλοκής και του κόστους που συνδέεται με την επαναδιαπραγμάτευση των όρων τους με τους κατόχους ομολόγων σε σχέση με τα τραπεζικά δάνεια αποστολής. Ένα άλλο πρωταρχικό μέλημα για τις ναυτιλιακές εταιρείες που εκδίδουν δημόσιο χρέος είναι το σχετικά υψηλότερο κόστος κεφαλαίου σε σχέση με τα τραπεζικά δάνεια ναυτιλίας. Αυτό αντανακλάται στο λεγόμενο spread ομολόγων, το οποίο ορίζεται ως το spread πέρα από το ποσοστό χωρίς κίνδυνο, που απαιτείται από τους επενδυτές ομολόγων ως αποζημίωση για το ασφάλιστρο κινδύνου που υφίστανται. Κατά μέσο όρο, τα spreads των ομολόγων αποστολής παγκοσμίως είναι 2-3 φορές υψηλότερα από τα τυπικά spreads εταιρικών ομολόγων σε άλλους τομείς, τοποθετώντας τα καλά στο τμήμα υψηλής απόδοσης όλων των εκδόσεων ομολόγων. Μία εξήγηση για τη μεταφορά υψηλότερων spread είναι ότι οι κάτοχοι ομολόγων πρέπει να αποζημιωθούν για τους πρόσθετους κινδύνους που διατρέχουν λόγω αστάθειας της αγοράς.

## **6.7 ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Τη δεκαετία του 1990 η ναυτιλιακή βιομηχανία άρχισε να αξιοποιεί την αγορά μετοχών ως πηγή χρηματοδότησης και έκτοτε ένας αυξανόμενος αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών θεωρεί ότι το δημόσιο κεφάλαιο αποτελεί ζωτική πηγή κεφαλαίου. Το εκτιμώμενο μερίδιο των δημόσιων ιδίων κεφαλαίων, το οποίο περιλαμβάνει τόσο IPO όσο και προσφορές παρακολούθησης (καθώς και ιδιωτικές τοποθετήσεις και προτιμώμενα ίδια κεφάλαια), στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας είναι περίπου 8% κατά την περίοδο 2007-2017. Το συγκριτικό πλεονέκτημα της χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων έναντι του χρέους προέρχεται από τη στρατηγική

του ευελιξία. Δηλαδή, περιλαμβάνει μια βιώσιμη στρατηγική χρηματοοικονομικής διαχείρισης ανεξάρτητα από τις συνθήκες της ναυτιλιακής αγοράς, προσφέροντας μέλλον στη χρηματοδότηση. Κάτι που συμβαίνει κατά κόρον, είναι η αρχική υποτιμολόγηση, η οποία αντικατοπτρίζεται σε σημαντικά υψηλότερη τιμή κλεισίματος την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης από την αρχική τιμή προσφοράς. Μια προσφορά χαμηλής τιμής υποδηλώνει ότι μια εταιρεία πουλά τις μετοχές της σε έκπτωση, η οποία αντιπροσωπεύει κόστος στους υφιστάμενους ιδιοκτήτες. Μια καλά τεκμηριωμένη ανωμαλία των IPO είναι η μακροπρόθεσμη χαμηλή απόδοσή τους. Δηλαδή, η παρατήρηση ότι οι εταιρείες που πηγαίνουν στο κοινό τείνουν να έχουν χαμηλότερη απόδοση στην αγορά ή στους συναδέλφους τους τα χρόνια μετά την εισαγωγή. Η εμπειρική βιβλιογραφία σχετικά με τη δημόσια εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών υποδηλώνει ότι η απόδοση της IPO καθοδηγείται από τα χαρακτηριστικά της βιομηχανίας, όπως οι συνθήκες της ναυτιλιακής αγοράς και η μεταβλητότητα των ναύλων, καθώς και από γενικούς οικονομικούς παράγοντες.

## **6.8 ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ**

Τα χρήματα προέρχονται από εταιρικές ή προσωπικές αποταμιεύσεις που πρέπει να επενδυθούν. Ορισμένες εταιρείες και άτομα χειρίζονται οι ίδιοι την επένδυση. Για παράδειγμα, ένα άτομο μπορεί να αγοράσει ένα πλοίο ως επένδυση και να το αφήσει. Σήμερα, όμως, περίπου το 80% των αποταμιεύσεων καταλήγουν στα επαγγελματικά στελέχη επενδύσεων, όπως ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία, τράπεζες ταμειωτηρίου, χρηματοπιστωτικά σπίτια, αμοιβαία κεφάλαια και εμπορικές τράπεζες που παίρνουν χρήματα σε καταθέσεις, τους λεγόμενους «θεσμικούς επενδυτές».

## **6.9 ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)**

Η μίσθωση διαχωρίζει τη χρήση και την ιδιοκτησία του σκάφους. Αυτή η τεχνική αναπτύχθηκε αρχικά στην επιχείρηση ακινήτων όπου η γη και τα κτίρια είναι συχνά μισθωμένα. Ο εκμισθωτής (δηλαδή ο νόμιμος ιδιοκτήτης/δανειστής) παραδίδει το ακίνητο στον μισθωτή ο οποίος, σε αντάλλαγμα για τακτικές πληρωμές μισθώσεων δικαιούται να το χρησιμοποιήσει σαν να ήταν δικό του. Στο τέλος της

μίσθωσης το ακίνητο επιστρέφει στον εκμισθωτή. Αυτή η τεχνική χρησιμοποιείται ευρέως για τη χρηματοδότηση μηχανολογικού εξοπλισμού, συμπεριλαμβανομένων των πλοίων. Κατά την οργάνωση αυτού του είδους χρηματοδότησης υπάρχουν τρεις βασικοί κίνδυνοι που πρέπει να ληφθούν υπόψη: ο κίνδυνος εσόδων, δηλαδή ο εκμισθωτής θα πληρωθεί πλήρως για το περιουσιακό στοιχείο που αγόρασε, ο λειτουργικός κίνδυνος, δηλαδή ποιος θα πληρώσει εάν το πλοίο διαλυθεί, και ο κίνδυνος υπολειμματικής αξίας, δηλαδή ποια πλευρά δικαιούται το όφελος που θα προκύψει στο τέλος της μίσθωσης, εάν το πλοίο αξίζει περισσότερο από ότι εκτιμήθηκε στην αρχή.

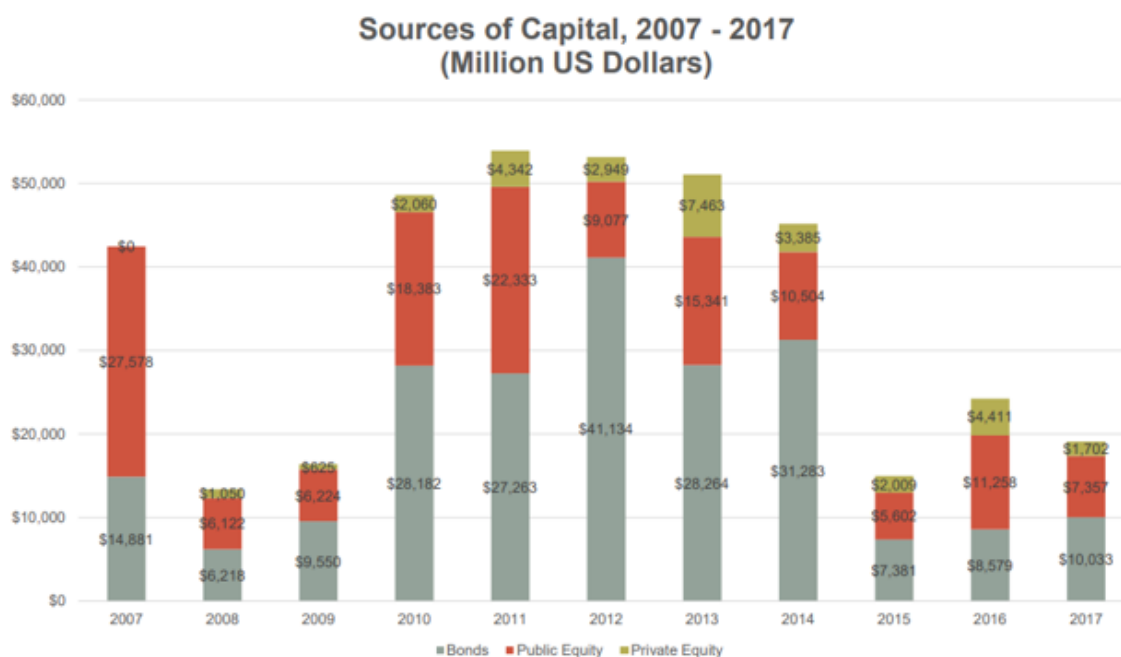
Οι δύο συνήθεις τύποι χρηματοδοτικών μισθώσεων, η λειτουργική μίσθωση και η χρηματοδοτική μίσθωση, αντιμετωπίζουν αυτούς τους κινδύνους με διαφορετικούς τρόπους. Η λειτουργική μίσθωση, η οποία χρησιμοποιείται για την ενοικίαση εξοπλισμού και ανθεκτικών καταναλωτών, αφήνει το μεγαλύτερο μέρος του κινδύνου στον εκμισθωτή. Η μίσθωση μπορεί συνήθως να τερματιστεί κατά τη διακριτική ευχέρεια του μισθωτή, η συντήρηση πραγματοποιείται από τον εκμισθωτή και στο τέλος της μίσθωσης ο εξοπλισμός επιστρέφει στον εκμισθωτή. Οι λειτουργικές μισθώσεις γενικά δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό και κατά τη ναυτιλία έχουν χρησιμοποιηθεί ευρέως για πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Έτσι δεν βαρύνουν τις υποχρεώσεις της ναυτιλιακής, φαινομενικά τουλάχιστον.

Οι χρηματοδοτικές μισθώσεις είναι μεγαλύτερες, καλύπτοντας ένα σημαντικό μέρος της ζωής του περιουσιακού στοιχείου. Ο εκμισθωτής, του οποίου ο κύριος ρόλος είναι ως χρηματοδότης, έχει μικρή συμμετοχή με το περιουσιακό στοιχείο πέρα από την ιδιοκτησία του και όλες οι λειτουργικές ευθύνες ανήκουν στον μισθωτή, ο οποίος, σε περίπτωση πρόωρης λήξης, πρέπει να αποζημιώσει πλήρως τον εκμισθωτή. Οι χρηματοδοτικές μισθώσεις χρησιμοποιούνται συνήθως για μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση δεξαμενόπλοιων και κρουαζιερόπλοιων και θα εμφανίζονται γενικά στον ισολογισμό του μισθωτή.

Το κύριο πλεονέκτημα των χρηματοδοτικών μισθώσεων στις ναυτιλιακές εταιρείες είναι ότι αποφέρουν φορολογικό όφελος. Οι κυβερνήσεις σε ορισμένες χώρες ενθαρρύνουν τις επενδύσεις παρέχοντας φορολογικά κίνητρα όπως επιταχυνόμενη απόσβεση και εταιρείες με υψηλά κέρδη, αλλά καμία κατάλληλη επένδυση από μόνη τους δεν μπορεί να λάβει φορολογική ελάφρυνση αγοράζοντας ένα πλοίο, το οποίο στη συνέχεια μισθώνει σε έναν πλοιοκτήτη που το χρησιμοποιεί ως δικό του μέχρι το τέλος της μίσθωσης. Ο εκμισθωτής δεν χρειάζεται να λερώσει τα χέρια του, αλλά

συλλέγει φορολογικό όφελος, μερικό από το οποίο μεταβιβάζεται στον μισθωτή με τη μορφή μειωμένης μίσθωσης ναύλωσης. Προφανώς αυτό εξαρτάται από την καλή θέληση των φορολογικών αρχών. Πλέον, οι περίοδοι χρηματοδοτικής μίσθωσης 5-6 ετών έχουν γίνει πιο συχνές.

Εικόνα 13: Χρηματοδοτικές πηγές κεφαλαίου 2007 - 2017.



Πηγή: Marine Money's Online Deals Database.

## 7. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Λόγω της αλληλένδετης σχέσης των χωρών στο παγκόσμιο ναυτιλιακό εμπόριο έχει αναπτυχθεί εξίσου και ζήτηση για συνάλλαγμα το οποίο προκύπτει τόσο από την πώληση εμπορευμάτων από μια χώρα σε μια άλλη, όσο και από την εμπορευσιμότητα των παραγώγων μεταξύ των ναυτιλιακών εταιριών και ιδιωτών επενδυτών. Έτσι το ναυτιλιακό συνάλλαγμα είναι μια αναπόφευκτη συνέπεια καθώς η οφειλέτες αποπληρώνουν στο εκάστοτε νόμισμα οτιδήποτε εισήγαγαν αλλά και οποιοδήποτε παράγωγο απέκτησαν. Το κύριο νόμισμα της ναυτιλίας είναι το δολάριο Η.Π.Α. (\$/USD) το οποίο εξυπηρετεί τη συλλογή εσόδων από εμπορευματικές μεταφορές και την πληρωμή εξόδων σε σχέση με τις συναλλαγές. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις κατά τις οποίες εκδίδονται ομόλογα σε άλλο νόμισμα επειδή ο εκδότης,

η ναυτιλιακή εταιρεία, έχει το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών του σε νόμισμα μιας χώρας που συνεργάζεται περισσότερο. Επίσης, οι εκδότες ομολόγων μπορούν να επιλέξουν να εκδώσουν ομόλογα σε άλλα νομίσματα εκτός από το δολάριο ΗΠΑ εάν υπάρχουν ευνοϊκά επιτόκια, ισχυρή όρεξη επενδυτή και καλύτερες συνθήκες της αγοράς της εκάστοτε χώρας. Ακόμη, σε περίπτωση δανεισμού της ναυτιλιακής, η ίδια έχει την δυνατότητα να χρηματοδοτηθεί σε νόμισμα στο οποίο το επιτόκιο δανεισμού είναι πιο συμφέρον σε σχέση με το Euribor συν την επιβάρυνση της τράπεζας. Δηλαδή, μπορεί να αποπληρώσει τα δάνειά της σε νόμισμα το οποίο την δεδομένη χρονική στιγμή προσφέρει φθηνότερο επιτόκιο δανεισμού. Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων στη ναυτιλιακή βιομηχανία παράγεται και είναι πληρωτέο σε δολάρια ΗΠΑ, ο δανειολήπτης της ναυτιλιακής θα θέλει να διασφαλίσει ότι τα δάνεια του προωθούνται σε αυτό το νόμισμα για να αποφευχθεί η έκθεση σε διακυμάνσεις άλλων αδύναμων και ευμετάβλητων νομισμάτων. Ωστόσο, ανάλογα με τις ανάγκες του δανειολήπτη, η διευκόλυνση μπορεί να παραχωρηθεί σε άλλο νόμισμα όπως ξαναείπαμε. Η εναλλακτική διπλού ή τριπλού συναλλάγματος επιτρέπει εξυπηρετεί στις περιπτώσεις που ο εξαγωγέας και ο εισαγωγέας εκτείνονται σε συναλλαγές με παραπάνω από μία ή δυο χώρες και έτσι τους αφήνει να αντιμετωπίζουν τυχόν υποχρεώσεις πληρωμής σε νόμισμα διαφορετικό από τα δολάρια Η.Π.Α. Επίσης, επιτρέπει στον οφειλέτη να απολαύσει χαμηλά επιτόκια αλλά ταυτόχρονα να τον εκθέσει σε κινδύνους υποτίμησης λόγω ευμετάβλητης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Το συνάλλαγμα που έχει η κάθε εταιρεία ως απόθεμα μπορεί κάλλιστα να το χρησιμοποιήσει για εξαγορές και αγορές περιουσιακών στοιχείων, και αυτό γιατί αυτή η τεχνική της επιτρέπει μεγαλύτερη οικονομική ευελιξία από τους ιδιωτικούς ομολόγους της. Αυτή η ικανότητα καθιστά την ανάπτυξη μέσω εξαγορών μια λιγότερο δαπανηρή και ευκολότερη διαδικασία, διατηρώντας παράλληλα την ταμειακή θέση της εταιρείας αναλλοίωτη.

## **8. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές σημαίνουν την αγορά των περιουσιακών στοιχείων μια ήδη υπάρχουσας ανταγωνίστριας ναυτιλιακής, προκειμένου να δημιουργηθεί μια νέα μεγαλύτερη οντότητα και στοχεύοντας στην χρηματοδοτική και κεφαλαιακή επέκταση στις αγορές αλλά και σε μεγαλύτερες κλίμακες παροχής

υπηρεσιών αλλά και δικτύων διανομής, δηλαδή του μεριδίου αγοράς. Αυτού του είδους οι επιχειρηματικές κινήσεις είναι προϊόν της ελεύθερης αγοράς και στην ουσία οι μεγάλες επιθετικές εταιρίες ψάχνουν για εταιρίες «στόχους» που κατέχουν ανεπτυγμένη τεχνογνωσία αλλά ταυτόχρονα αδύναμες συγκριτικά. Έτσι, με την νέα οντότητα επιτυγχάνεται η επέκταση σε αξιοποιήσιμες πλέον οικονομίες κλίμακας αλλά και η μείωση του μοναδιαίου λειτουργικού κόστους. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές δεν είναι μια προσέγγιση με δεδομένη επιτυχία καθώς απαιτεί ένα επίπεδο δέσμευσης και επενδύσεων και έχουν ως αποτέλεσμα ένα σχετικά υψηλό ποσό έκθεσης σε κίνδυνο διότι αυτή η επιχειρηματική κίνηση προσβάλλεται από εξωγενείς ευμετάβλητους παράγοντες αλλά και νόρμες που ακολουθεί η κάθε ναυτιλιακή ξεχωριστά όπως η φιλοσοφία διοίκησης, το οικονομικό διεθνές περιβάλλον, οι αδυναμίες της κάθε μιας. Η προβολή αυτού του κινδύνου απεικονίζεται στη λειτουργία της εταιρίας και στους αρχικούς στόχους που είχαν προκαθοριστεί γιατί απαιτείται χρόνος οι δύο επιχειρήσεις να κατευθύνουν προς ένα κοινό στόχο τις δραστηριότητές τους και να συντονιστούν θεσμικά. Η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία υψηλής έντασης κεφαλαίου, μια κατάσταση που αυξάνει περαιτέρω τους κινδύνους για όσους εμπλέκονται στον κλάδο. Υποστηρίζεται ότι αυτή η εναλλακτική ώθηση για εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι μια εκδήλωση κινήτρων που σχετίζονται με τη συνέργεια καθώς η εταιρία που εξαγοράζεται ή συγχωνεύεται είτε κρατεί την νομική οντότητά της ως έχει και αποτελεί θυγατρική(εξαγορά), είτε απορροφάται πλήρως και χάνει την νομική της υπόσταση (συγχώνευση).

Είναι γεγονός πως με την δημοσίευση της συμφωνίας συγχώνευσης υπάρχει υπερβολική αισιοδοξία στην ενδιαφερόμενη κοινότητα και αυτό αντικατοπτρίζεται με την ξαφνική εκτόξευση της μετοχής στο Χρηματιστήριο και γενικότερα δημιουργούνται φιλόδοξες επενδυτικές τάσεις, κι αυτό μέχρι να περάσει ένα εύλογο χρονικό διάστημα και η νέα εταιρεία να έρθει σε επαφή με τον εμπορικό στίβο. Οι προβληματισμοί και τα εμπόδια εμφανίζονται και η ναυτιλιακή θα πρέπει να ασχοληθεί εγκαίρως με τα μείζονος σημασίας θέματα, διαφορετικά αν δεν ληφθούν εγκαίρως στρατηγικές αποφάσεις θα καθυστερήσει και θα αποδιοργανωθεί η λειτουργία της. Άλλα πλεονεκτήματα είναι πως δίνει την ευκαιρία οριζόντιων συνδιασμών θυγατρικών και έτσι επιτυγχάνεται δημιουργία νέων ναυτιλιακών εταιριών και εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο με μεγαλύτερες υπεραξίες μετοχών χωρίς όμως να βελτιστοποιηθούν ουσιαστικά η λειτουργικές διαδικασίες, καθώς η υπεραξίες αυτές προκύπτουν από πωλήσεις χρεογράφων και έτσι το κέρδος φέρεται



να μοιράζεται ενοποιημένα στον όμιλο. Ακόμη, βασικό είναι και το γεγονός πως τέτοιες εταιρείες μπορούν να διαλέγουν την φορολογική επιβάρυνση στην οποία θα υπόκεινται λόγω της πολυπολιτισμικής τους πρόσβασης/έκτασης. Επίσης, μπορούν ανά πάσα στιγμή να αποδεσμευτούν από ζημιογόνα στοιχεία οποιασδήποτε θυγατρικής πουλώντας τα και εκμεταλλεύοντας τα ρευστά σε άλλες αποδοτικότερες επιλογές επένδυσης (χαρτοφυλακίου) ή επιχειρηματικής δραστηριοποίησης(άμεσες). Αξιοσημείωτες είναι και οι νέες μετοχικές συνθέσεις που αποτελούν πηγή έλξης χρηματοδότησης και αισιοδοξίας στην ψυχολογία των επενδυτών, καταφέροντας έτσι να δημιουργείται μια γενικευμένη τάση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Τέλος, η καλύτερη απεικόνιση πωλήσεων και διάρθρωσης του ομίλου καθώς αυτό προσφέρει ακόμα πιο λεπτομερείς δεδομένα στο επενδυτικό κοινό για την πορεία και τις εμπορικές προοπτικές, όταν οι θυγατρικές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Οι τρόποι με τους οποίους συμβαίνουν οι εξαγορές είναι συνήθως επιθετικοί(hostile takeover), με την εξαγοράστρια εταιρεία να χρησιμοποιεί τακτικές αναπόφευκτες από την εταιρεία «στόχο», αποκτώντας τον έλεγχο της είτε αγοράζοντας όλες τις μετοχές της, είτε προσλαμβάνοντας την διοίκηση της εταιρείας «στόχου» αποσκοπώντας να εκμαιεύσει την τεχνογνωσία και την ειδίκευση που έχουν αναπτύξει σε σημεία που η ίδια ίσως υστερεί ή απλώς έχει την οικονομική ευρωστία να εμποδίσει, προκειμένου να μην της στερήσει μερίδιο αγοράς μεταγενέστερα.

Τα κίνητρα τώρα και οι παράμετροι που δελεάζουν τις εταιρείες να προβούν σε συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων με βραχυπρόθεσμα θετικά αποτελέσματα είναι ότι έχουν την ευκαιρία να δημιουργηθεί υπεραξία στους μετόχους καθώς θα αυξηθούν τα κέρδη ανά μετοχή και έτσι και η αξία της. Ακόμη, θα καταφέρει να ελαφρύνει τους επενδυτές από την πληρωμή του δείκτη P/E, ο οποίος στην ουσία είναι η αναβάθμιση που πρέπει να πληρώσει ο επενδυτής για κάθε υπεραξία που καταφέρνει η εταιρεία. Επίσης, τα προβλήματα ρευστότητας που οι ίδιες αντιμετωπίζουν και όταν η εταιρεία «στόχος» βρίσκεται σε καλύτερη εικόνα δεικτών ρευστότητας και χρηματοοικονομικής διάρθρωσης, η αλλαγή της φορολογικής τους κλάσης λόγω του ότι μετά την συγχώνευση κατάφεραν να έχουν περισσότερα αποθεματικά και κέρδη. Σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο, τα ερεθίσματα είναι ότι η νέα οντότητα έχει την δυνατότητα να έχει πρόσβαση σε μεγαλύτερα δανειακά κεφάλαια αλλά ταυτόχρονα και να μειώσει την συνολική δανειακή χρηματοδότηση. Τέλος, Μακροπρόθεσμα η εξαγοράστρια εταιρεία φλερτάρει με την ελπίδα να κινηθεί σε

οικονομία κλίμακας και φάσματος λόγω της ενισχυμένης παραγωγικής της ικανότητας. Έτσι, μπορεί να είναι ανταγωνιστικότερη και να αναπτύξει την διαπραγματεύσεις της με τους προμηθευτές και να πετύχει μείωση οριακού λειτουργικού κόστους και αύξηση του περιθωρίου κέρδους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΑΙΑ

### 2. Η ΝΑΥΤΙΑΙΑ, ΤΟ ΥΠΕΡΟΠΛΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οι Έλληνες έχουν ιστορικούς δεσμούς με την ναυτιλία καθώς από το 3000πΧ φέρεται να δραστηριοποιούνταν στον θαλάσσιο χώρο για να μεταφέρουν πολύτιμα μέταλλα και τρόφιμα. Ακόμη, σύμφωνα με τον Όμηρο, τα πρώτα καράβια που αναφέρονται ιστορικά είναι αυτά τα 1.186 σε πλήθος στόλου που πολέμησαν στην Τροία. Από την εποχή της επανάστασης έως της παγκοσμιοποίησης η ελληνική ναυτιλία οδεύει ολοταχώς στην κορυφή. Πάντα υπήρχε ένας περίεργος δεσμός της χώρας με τη θάλασσα. Λόγω της γεωμορφολογίας οι Έλληνες έπρεπε και ήθελαν να βασιστούν πάνω της. Κάπου στο 1789μΧ ήρθαν τεράστιες αλλαγές στην εγχώρια ναυτιλία. Λόγω της αναταραχής στις που έφερε η Γαλλική επανάσταση στις ευρωπαϊκές χώρες συνέβη επαναδιακανονισμός των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των κρατών και εκεί ήταν που οι νέες ευκαιρίες εμφανίστηκαν και το εμπόριο επεκτάθηκε ανοδικά. Η ακμή ξεκινά με την ευκαιρία που εκμεταλλεύτηκαν οι Έλληνες να παίξουν ενεργό ρόλο στο θαλάσσιο εμπόριο όταν οι Άγγλοι την εποχή του Ναπολέοντα (1799 – 1815μΧ), λίγο μετά την τελική φάση της Γαλλικής επανάστασης, διέταξαν να μην συμμετέχουν ως σταθμοί εμπορίου τα ισπανικά και τα γαλλικά λιμάνια ώστε να κατακτήσουν οι ίδιοι μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς στην Μεσόγειο. Τότε, οι ευρωπαίοι άρχισαν να δραστηριοποιούνται εμπορικά στην Ανατολική Μεσόγειο και αναπόφευκτα στο γκρουπ των λιμανιών ήταν η Ελλάδα, η Μικρά Ασία, Ο Εύξεινος Πόντος και Ρωσία. Χάρη στην ναυτιλία η Ελλάδα υπάρχει και χρωστάει την ανεξαρτησία της στην θάλασσα, εκεί όπου η ναυμαχία του Ναβαρίνου (1827μΧ) έλαβε χώρα και που οι Βαλκανικοί πόλεμοι(1912μΧ) και το Πολεμικό μας ναυτικό, της χάρισαν την ελευθερία και επέκτειναν τα ελληνικά μας εδάφη. Ερχόμενοι στα χρόνια του 20<sup>ου</sup> αιώνα, η ελληνική ναυτιλία κατά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο εισπράττει υπέρογκα ποσά σε αγγλικές λίρες καθαρού κέρδους. Αντίθετα, στον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και στην κατοχή βίωσε μια σκληρή πραγματικότητα με το 70% των σκαφών να έχουν διαλυθεί. Μετά την λήξη του Β' Παγκόσμιου Πολέμου(1945μΧ) οι Έλληνες χωρίς να χάσουν καθόλου χρόνο, περνούν σε άλλη διάσταση στρατηγικής διαχείρισης του τομέα, προσφεύγοντας απότομα σε λιμάνια του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, δίνοντας το σήμα ότι ξεκάθαρα κατέφυγαν σε σημαίες ευκαιρίας για φορολογικούς και άλλους λόγους.

Ένα άλλο πολύ σημαντικό πράγμα που έκανε η ελληνική κυβέρνηση με την βοήθεια της αμερικανικής την εποχή 1950-1953μΧ για να στηρίξει την ναυτιλία της, ήταν να εμπλουτίσει το στόλο της με τα φορτηγά πλοία “Liberty”, εποχή που συνέπεσε και με τον πόλεμο Κορέας όπου οι Έλληνες, παρόλο που ήταν σε μια δυσμενή οικονομική και κοινωνική κατάσταση λόγω του Β’ Παγκόσμιου Πολέμου, έδειξαν έμπρακτα την στήριξη τους στέλνοντας στρατιώτες και αεροσκάφη να πολεμήσουν. Ο λόγος ήταν γιατί η Ελλάδα ως ναυτική δύναμη ήθελε να αρχίσει να επεκτείνεται εμπορικά και στις κορεάτικες ακτές και να μακροπρόθεσμα να κλείσει συμφωνία που θα τις προσέδιδε ανέλιξη στην οικονομίας της. Ακόμη, πολλοί Έλληνες εφοπλιστές συνέβαλλαν με την διορατικότητά τους αγοράζοντας πλοία τάνκερ και κάνοντας την Ελλάδα την τρίτη μεγαλύτερη σε χωρητικότητα παγκόσμια δύναμη που άνετα στην εποχή του Αριστοτέλη Ωνάση ο Πειραιάς κατάφερε να ανταγωνίζεται επάξια το Λονδίνο.

Τι ήταν όμως αυτό που έκανε την Ελλάδα να διατηρεί την παγκόσμια διάκριση και ποιοι ήταν οι τρόποι που αυτό επιτεύχθηκε; Η Τζελίνα Χαρλαύτη, καθηγήτρια ναυτιλιακής ιστορίας στο Πανεπιστήμιο Ιονίου και Διευθύντρια του Ινστιτούτου Μεσογειακών Σπουδών στο τμήμα της Τεχνολογίας και Έρευνας, εναποθέτει αυτό το γεγονός σε πολυδιάστατους παράγοντες που συνυπήρχαν τις κατάλληλες στιγμές. Οι γενιές των Ελλήνων λόγω συγγένειας και ντόπιας διαμονής τους δικτυώθηκαν στον ναυτιλιακό τομέα βλέποντάς τον ως επαγγελματική επιλογή αλλά και ως παράδοση λόγω γεωμορφολογίας, οπότε θεωρούσαν την ναυτιλία ως φυσικό επακόλουθο της εξέλιξής τους και ως ένα προνόμιο που ήταν πλήρως συσχετισμένο με το έθνος και την καθημερινότητά τους διότι την αντιμετώπιζαν ως ελληνική αξία. Επίσης, η συνεχής αναζήτηση ευκαιριών, η επιλογή κατάλληλων τύπων πλοίων σύμφωνα με την καταναλωτική περίοδο αλλά και η «αντικυκλική μέθοδος» που ακολουθούν οι Έλληνες εφοπλιστές, κατά την οποία εντοπίζουν ευκαιρίες αγοράς στόλου όταν όλοι πωλούν και πώλησης όταν όλοι αγοράζουν, οδηγούν στην ισχυροποίηση της ελληνικής ναυτιλίας και της οικονομικής αποτελεσματικότητας. Ακόμα και αν η εντοπιότητα που η ελληνική ναυτιλία διαθέτει ως χαρακτηριστικό, δεν συμφωνεί με τον σημερινό παγκόσμιο ναυτιλιακό στίβο, δεν την εμποδίζει να αναμετρηθεί με τις πιο ισχυρές ναυτιλιακές χώρες. Σύμφωνα με την Lloyds, το 2018 με στόλο 5.626 πλοία κατείχε την πρώτη θέση σε παγκόσμια χωρητικότητα αλλά και σε πλήθος δεξαμενόπλοιων ξεπερνώντας την Ιαπωνία με 1.217 σκάφη έναντι 931 αντίστοιχα. Τα μεγέθη της προσδίδουν κύρος και εμπειρία να

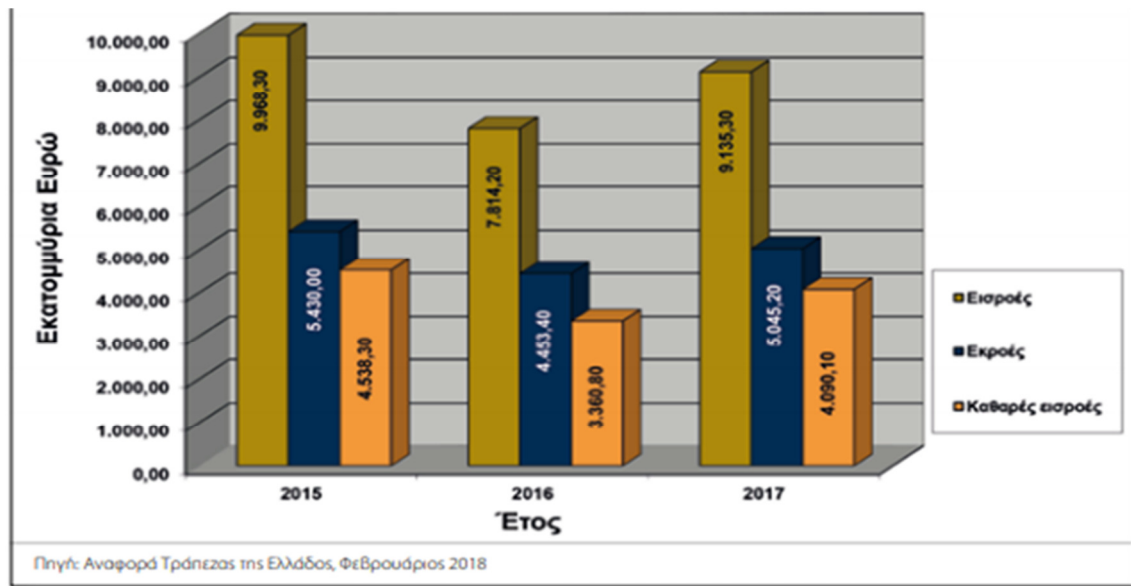
παράγει καινοτόμες τεχνολογίες και στρατηγικές που ωθούν στην μέγιστη ανάπτυξη οικονομικών επενδύσεων. Η Ελλάδα επωφελείται άκρως επιχειρηματικά διότι η ελληνική ναυτιλία αποτελεί υπερδύναμη για την χώρα αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο έχει καταφέρει να είναι επάξιος ανταγωνιστής και να διαφέρει σημαντικά σε σχέση με άλλες χώρες. Ανέκαθεν έπαιζε κυρίαρχο ρόλο στην ναυτική μεταφορά με κάθε είδους πλοία και έχει ύψιστο επίπεδο ποιότητας υπηρεσιών. Όσο περνούν τα χρόνια σημειώνει ολοένα και ραγδαία ανέλιξη και βελτιστοποιεί όλα τα χαρακτηριστικά της. Δέχεται καλύτερες σπουδές στον τομέα, μεγάλες ευκαιρίες, αυξανόμενη ζήτηση και σωστή διαχείριση κινδύνων που την οδηγούν μόνο στην επιτυχία. Έχει δείξει ότι μπορεί να μεταβολίζει την θέση της σε κινδύνους έγκαιρα και να διαπρέπει. Η ευελιξία της διαπιστώθηκε ξανά όταν με την νέα επιβολή του κανονισμού IMO 2020, οι Έλληνες πλοιοκτήτες επιμελήθηκαν άρτια τις αποφάσεις τους για την εισαγωγή στα ελεύθερα από άνθρακα και θείο καύσιμα και για άλλη μια φορά έδειξαν σθένος και αντοχή στις έκτακτες προκλήσεις. Η ελληνική παγκόσμια ναυτιλία κατόρθωσε να εισχωρήσει όχι μόνο στις θάλασσες αλλά και στις οικονομίες ισχυρών εθνών και με τα ναυτιλιακά παράγωγά της μονίμως παρέχει προστιθέμενη αξία που καμία κυβέρνηση δεν μπορεί να αγνοήσει επενδυτικά.

## **2.1 Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Η συμβολή της ναυτιλίας στην εγχώρια οικονομία είναι πολυδιάστατη και δεν μεταφράζεται μόνο σε παροχή υπηρεσιών και κέρδη στο ισοζύγιο πληρωμών αλλά ακόμα παρουσιάζεται στην απασχόληση και σε άμεσες αλλά και έμμεσες επενδύσεις που σχετίζονται με το κλάδο. Παρόλο που πληθυσμιακά πρόκειται για μια εξαιρετικά μικρή χώρα, καταλαμβάνοντας το 0,15% επί του παγκόσμιου πληθυσμού, η μεταφορική της ικανότητα κινεί το 20% του παγκόσμιου εμπορίου, κατέχοντας τον ρόλο του στρατηγικού εμπορικού εταίρου μεγάλων οικονομιών και πολιτικών δυνάμεων ενδυναμώνοντας το διεθνές της κύρος. Επειδή τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα είναι εγγενή, της προσδίδουν τέλεια ευελιξία και δυνατότητα προσαρμογής σε όποιο εμπορικό εμπόδιο σταθεί στο διάβα της καταφέροντας να συνάπτει νέες εμπορικές συμφωνίες, επιβαρυνμένες εμπορικών προτύπων, με εισαγωγείς και προμηθευτές πλέον αποδοτικότερα από οποιαδήποτε χώρα. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το 2017 η προβολή της ναυτιλίας στην οικονομία της χώρας συνέβαλε 5% στο ΑΕΠ με 9 δις δολάρια, το οποίο είναι ίσο με το 50% του

ελλείματος στο ισοζύγιο/εμπόριο αγαθών και περισσότερο από το μισό του ισοζυγίου υπηρεσιών. Ακόμη οι Έλληνες εφοπλιστές δραστηριοποιούνται και σε άλλους τομείς του οικονομικού γίνεσθαι της χώρας, επενδύοντας σε ακίνητα, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, στην ενέργεια, κατασκευαστικές εταιρείες, τουρισμό, βιομηχανία πολλαπλασιάζοντας έτσι τα οφέλη των οικονομικών μεγεθών αλλά και της κοινωνίας μέσω δωρεών στην εκπαίδευση, στην υγεία, στον πολιτισμό και στην φιλανθρωπία. Παρόλο που τα έσοδα μεταφοράς καταλήγουν σε άλλες χώρες στις οποίες έγκεινται φορολογικά πολλές ναυτιλιακές λόγω ευνοϊκού φορολογικού καθεστώτος, η ναυτιλία δημιουργεί φορολογικά έσοδα όπως φόρος εισοδήματος και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης από τους μισθούς των εμπλεκόμενων, ναυτικών, μεσιτών, προμηθευτών επισκευών, προσωπικού υποστήριξης, νομικών πρακτόρων, έμμεσων και άμεσων εξόδων, χερσαίου προσωπικού. Το 2019 ο τζίρος των θαλάσσιων υπηρεσιών ανήλθε τα 17,3 δις ευρώ σύμφωνα με το ισοζύγιο της Τράπεζας της Ελλάδος, δηλαδή 4% αύξηση από αυτού του 2016. Η άμεση συμβολή της στην ελληνική οικονομία υπολογίζεται στα 7,3 δις ευρώ και η έμμεση στα 5,6 δις ευρώ, δηλαδή παραπάνω από το 6,6% του εγχώριου ΑΕΠ. Πέραν τούτου, προσφέρει εργασία 160.100 θέσεων όπου απ' αυτές οι 29.500 είναι άμεσες θέσεις εργασίας ενώ οι 130.600 έμμεσες. Με βάση το ελληνικό ισοζύγιο υπηρεσιών από το 2011 έως το 2018 η ναυτιλία έχει συνεισφέρει στην ελληνική οικονομία το συνολικό καθαρό ποσό των 55,782 δις ευρώ. Όσον αφορά το ισοζύγιο πληρωμών 2017 η οικονομική προβολή της ναυτιλίας στην χώρα φαίνεται παρακάτω:

*Εικόνα 14: Εισροές στο ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών από ναυτιλιακές υπηρεσίες.*



Πηγή: Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος 2018.

## 2.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΓΙΓΝΕΣΘΑΙ

Μολονότι την συρρικνωμένη χρηματοδοτική προθυμία των ευρωπαϊκών τραπεζών, το 2017 οι Έλληνες πλοιοκτήτες παρήγγειλαν 206 πλοία συνολικής χωρητικότητας 24,47 εκ. dwt, εκ των οποίων τα 142 ήταν δεξαμενόπλοια εκ των οποίων τα 33 ήταν δεξαμενόπλοια LNG/LPG, 58 πλοία ξηρού χύδην φορτίου και 5 εμπορευματοκιβώτια πλοία. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Allied Shipbroking οι Έλληνες έχουν την πιο έντονη δραστηριότητα στις αγοραπωλησίες πλοίων το 2017 πάντα χωρίς να μειώνεται ο στόλος τους. Δεύτερη έρχεται η Κίνα με 99 πλοία και ακολουθούν η Νορβηγία και η Γερμανία με 66 και 35 πλοία που αγόρασαν αντίστοιχα. Στις πωλήσεις πλοίων τώρα δεύτεροι έρχονται οι Γερμανοί με 93 πλοία πράγμα που σημαίνει ότι ο στόλος τους μειώνεται. Οι ελληνικές πλοιοκτήτριες εταιρείες μέσα σε μια δύσκολη περίοδο κατάφεραν να επενδύσουν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία βασιζόμενοι στην καθαρή τους περιουσία και στα ίδια κεφάλαια αλλά και στα έσοδα από πωλήσεις πλοίων στην μεταχειρισμένη αγορά αλλά και στην διάλυση πλοίων, κι αυτό γιατί θεώρησαν πώς παρ' όλη την απροθυμία του τραπεζικού συστήματος να επενδύσει στην ναυτιλιακή βιομηχανία ανοίγονται καταναλωτικοί ορίζοντες ζήτησης σύντομα. Από τον παρακάτω πίνακα μπορούμε να συμπεράνουμε την στρατηγική κινήσεων της ελληνικής ναυτιλίας αλλά και της σταθερής της αξιόπιστης παροχής υπηρεσιών της, καθώς συνάπτει συνεχώς νέες συμφωνίες και προλαβαίνει να καλύπτει κάθε νέα ανάγκη μεταφοράς αγαθών γιατί

μετά την οικονομική κρίση του 2008 είναι η μόνη χώρα που υπερδιπλασίασε το στόλο της αλλά και τον εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά ανάλογα με τις ανάγκες της αγοράς. Συνεχίζοντας, διαπιστώνουμε την αντανακλαστικότητα και την ευελιξία των ελληνικών ναυτιλιακών ως προς τα συνεχώς μεταβαλλόμενα δεδομένα του κλάδου. Στον παρακάτω πίνακα μπορούμε να διακρίνουμε την προσαρμοστικότητα της ελληνικής χωρητικότητας και την ταυτόχρονη αυξομείωση του στόλου παραμένοντας το ίδιο και περισσότερο αποτελεσματικός. Εντός της τριετίας 2014-2017 κατά γενικό κανόνα οι Έλληνες ξεφορτώθηκαν τα αναποτελεσματικά μεγάλα ή και μικρά πλοία και τα αντικαθιστούσαν με τα πλέον πιο αποδοτικά σύμφωνα πάντα με τη ζήτηση.

Έπειτα από το κλείσιμο του καναλιού του Σουέζ, 1967μΧ, η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία ξεχώρισε σημαντικά σε παγκόσμιο επίπεδο διότι ο ελληνικός στόλος σταθερά για πολλά χρόνια διατηρεί την πρωτιά καλύπτοντας το 17,8% στην κλίμακα της διεθνής ναυτιλιακής χωρητικότητας με 349,2 εκ.dwt , εκ της οποίας το 32% αντιπροσωπεύει τα δεξαμενόπλοια και το 23% τα πλοία χύδην φορτίου και 15% τα πλοία μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου και 15% πλοία μεταφοράς διαφόρων χημικών ουσιών. Εκπροσωπώντας το 53% της ευρωπαϊκής χωρητικότητας και το 17% της παγκόσμιας μιλάμε για ένα σοβαρό παράγοντα στον κλάδο με ασταμάτητα ανταγωνιστική και αξιόπαινη πορεία. Με βάση την VesselsValue τον Απρίλιο του 2020 ο ελληνόκτητος στόλος ανέρχεται σε αξία 100,45 δις δολαρίων έχοντας την δεύτερη θέση παγκοσμίως μετά της Ιαπωνίας με 108 δις δολάρια αντίστοιχα, παρόλο που μειώθηκε κατά 9 δις λόγω του ότι η Ιαπωνία διαθέτει τις ακριβότερες επενδύσεις σε bulkers τα οποία τον τελευταίο καιρό υποτιμήθηκε η αξία τους λόγω μειωμένης καταναλωτικής ζήτησης. Μηδαμινή ήταν η μείωση των ελληνικού στόλου λόγω της αύξησης στην αξία των tankers εκεί όπου η Ελλάδα αποτελεί το 26% του παγκόσμιου στόλου των δεξαμενόπλοιων. Το 2020 η Ελλάδα κατέχει την πρώτη θέση σε διεθνές επίπεδο σε δύο κατηγορίες πλοίων, στα δεξαμενόπλοια και στα LNG-σκάφη μεταφοράς υγρού φυσικού αερίου με αξία 41,3 δις δολάρια, πάνω από το 22,6 δις δολάρια των Ιαπώνων, και 19,8 δις δολάρια αντίστοιχα. Οι Έλληνες εφοπλιστές, με βάση τα στοιχεία της VesselsValue, το έτος 2019-2020 αγόρασαν 320 πλοία όπου τα μισά ήταν bulkers, γεγονός που σηματοδοτεί τις στρατηγικές επενδύσεις των ελληνικών πλοιοκτήτριων εταιρειών κρίνοντας από τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου που διανύουμε, καθώς με αυτήν τους την κίνηση οι ίδιοι ετοιμάζονται να καλύψουν καταναλωτική ζήτηση που οσμίστηκαν ότι θα προκύψει. Ενώ ο εγχώριος στόλος απαριθμεί 636 πλοία το 2020 στο νηολόγιό του,



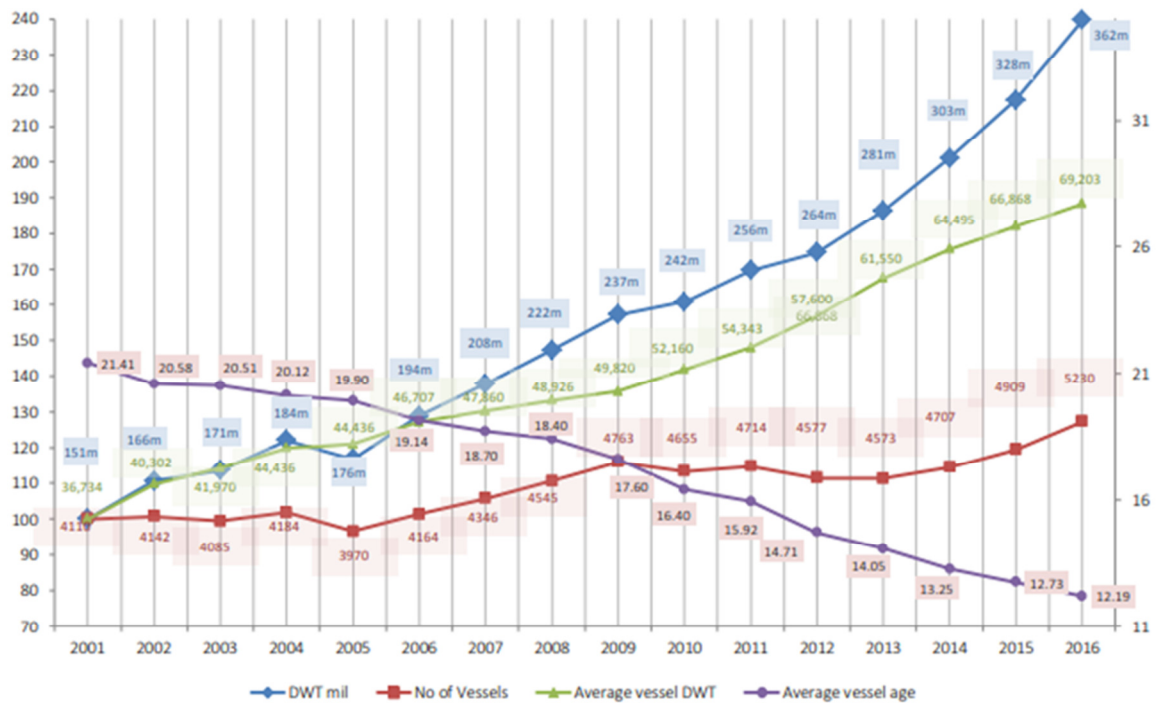
οι Έλληνες εφοπλιστές διαχειρίζονται 4.000 σκάφη με χωρητικότητα πάνω από 340 εκ. dwt τα οποία ταξιδεύουν με άλλη σημαία ευκαιρίας. Με βάση τα στοιχεία της έκθεσης της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών (ΕΕΕ) την περίοδο 2007-2018 η Ελλάδα όχι μόνο αναπτύχθηκε ναυτιλιακά αλλά κατάφερε να υπερδιπλασιάσει την μεταφορική της ικανότητα. Από το 2015 έως και το 2019 σημειώνεται μια ραγδαία αύξηση παγκόσμιας χωρητικότητας, διαχειριστές της οποίας σε μεγάλο ποσοστό είναι εταιρείες ελληνικών συμφερόντων αλλά και ελληνικές. Βλέπουμε λοιπόν, μια επεκτατική προσπάθεια ανάπτυξης των Ελλήνων σε σημαίες ευκαιρίας, προσπαθώντας να αποφύγουν φορολογικούς και χρηματοδοτικούς περιορισμούς και να αξιοποιήσουν πιο συμφέρουσες συνθήκες. Αναλογίζοντας ότι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εισάγουν τον 87% της συνολικής ετήσιας ζήτησής τους σε αργό πετρέλαιο, εκ των οποίων το 70% σε φυσικό αέριο και το 40% σε ορυκτό καύσιμο είναι επακόλουθο η ελληνική ναυτιλία να διαθέτει τον πιο μεγάλο στόλο σε δεξαμενόπλοια και LNG καθώς η ίδια εφοδιάζει ενεργειακά την Ευρώπη. Ακόμη, ένα φαινομενικά δυσμενές γεγονός που θα ωφελούσε την ελληνική ναυτιλία είναι το Brexit διότι πίσω του κρύβονται καλές επιδράσεις και νέες ευκαιρίες διμερών συμφωνιών με ΗΠΑ, Νότια Αμερική και Ινδία και ο Πειραιάς ως λιμάνι σταθμός θα ήταν μεγάλος παράγοντας σ' αυτήν την συνέργεια.

*Εικόνα 15: Εξέλιξη χωρητικότητας, πλήθους και ηλικίας ελληνικού στόλου 2001 - 2016.*



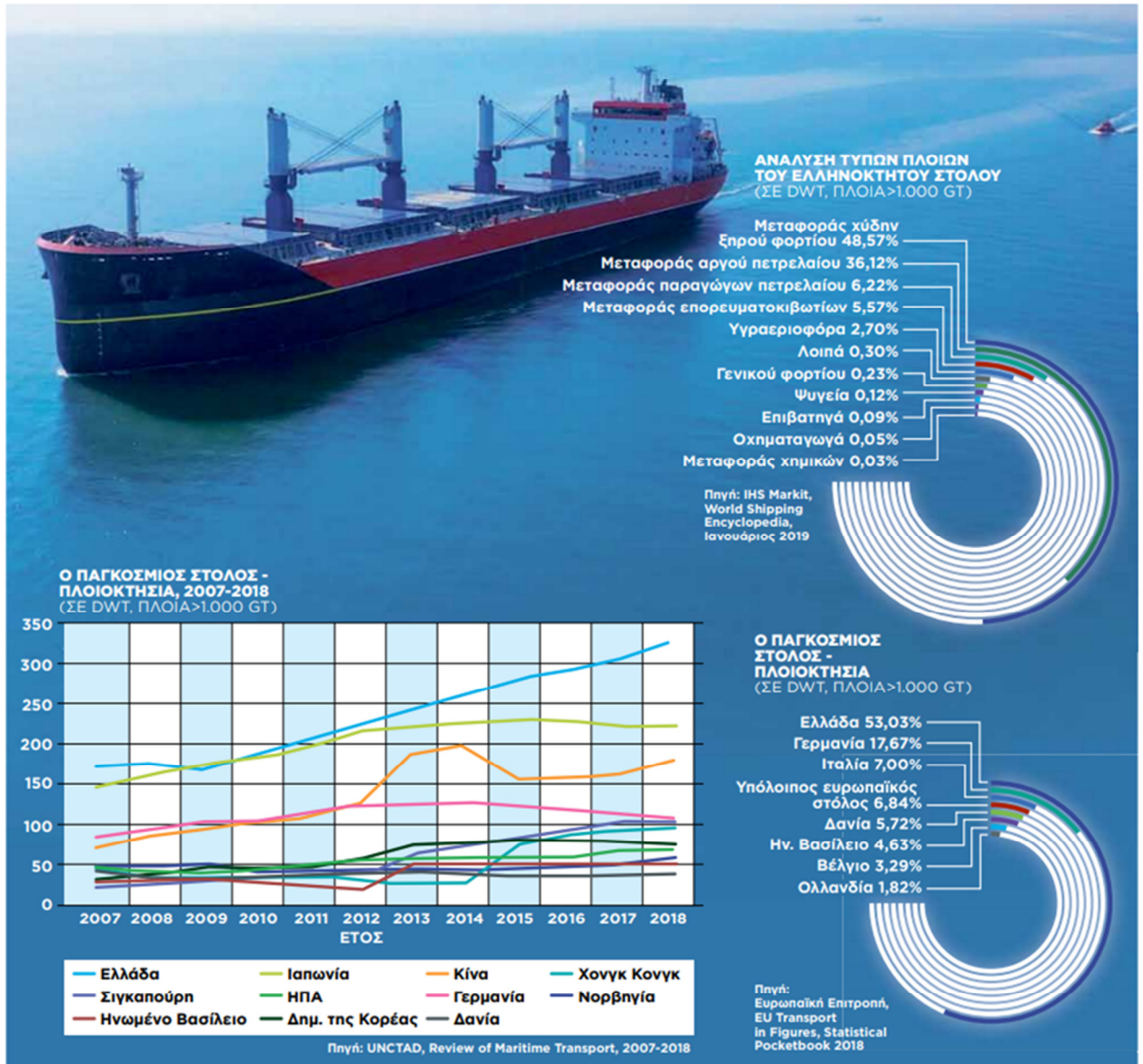
### Evolution of the Greek fleet since 2001, in terms of Fleet Age, Fleet DWT, Average vessel DWT, Number of vessels

PETROFIN RESEARCH  
www.petrofin.gr



Πηγή: Petrofin Research.

Εικόνα 16: Πλοιοκτησία παγκόσμιου στόλου και τύποι πλοίων ελληνόκτητου στόλου.



Πηγή: ΒΗΜΑgazino 2020, τεύχος 149.

Πίνακας 1: Φθίνουσα παγκόσμια κατάταξη αξίας στόλου.

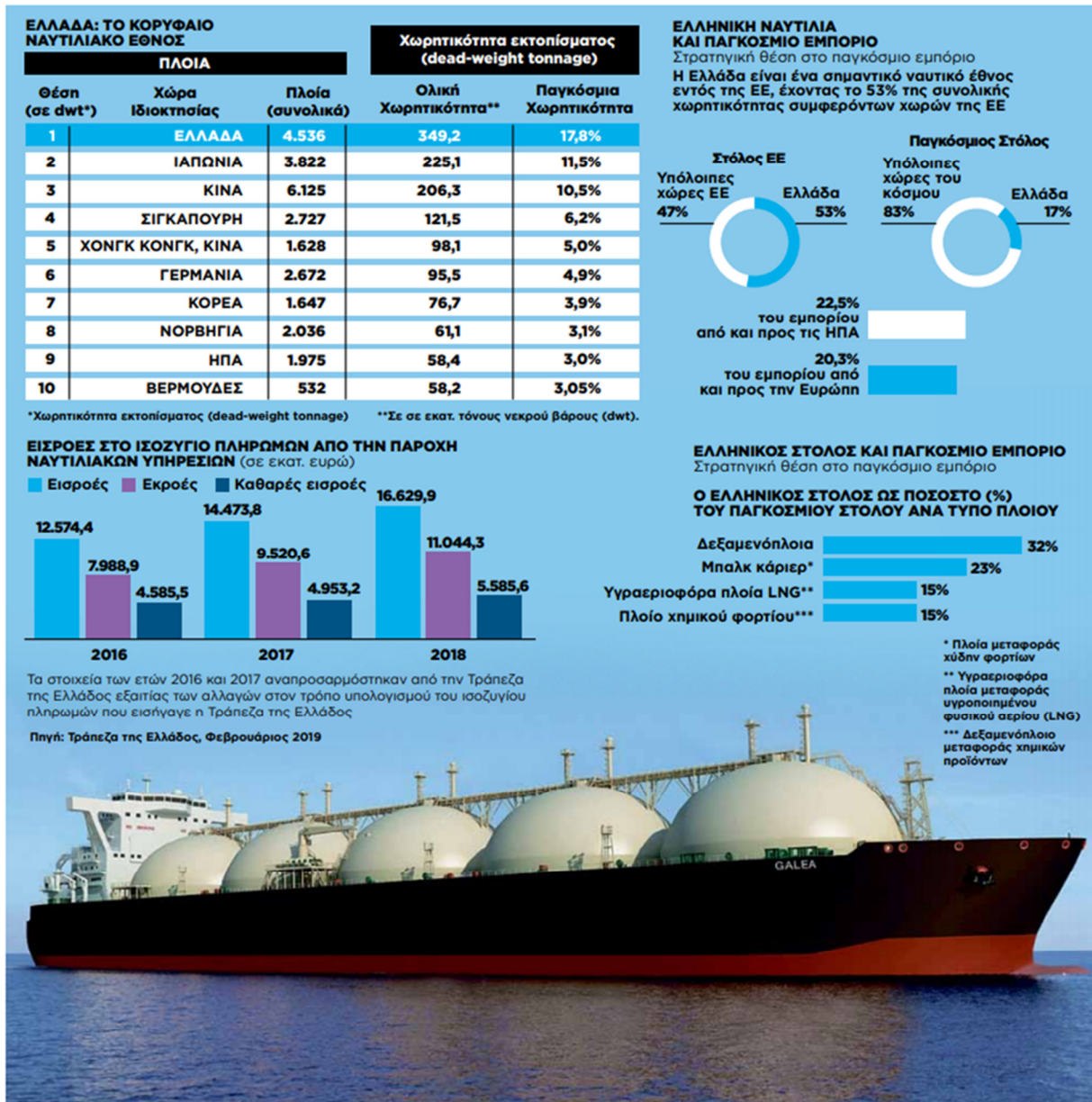
**Το παγκόσμιο top 10 των εθνικών στόλων σε αξία**

ΧΩΡΑ	2020 (σε δισ. \$)	2019 (σε δισ. \$)
Ιαπωνία	108,06	117,26
<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>100,45</b>	<b>101,99</b>
Κίνα	98,55	100,07
Σιγκαπούρη	44,05	48,28
Νορβηγία	39,06	46,15
ΗΠΑ	33,00	39,19
Γερμανία	27,93	33,04
Βρετανία	23,41	29,66
Δανία	20,88	23,50
Σύνολο	495,39	539,14

Πηγή: VesselsValue (στοιχεία τέλους Απριλίου 2020).

Πηγή: VesselsValue.

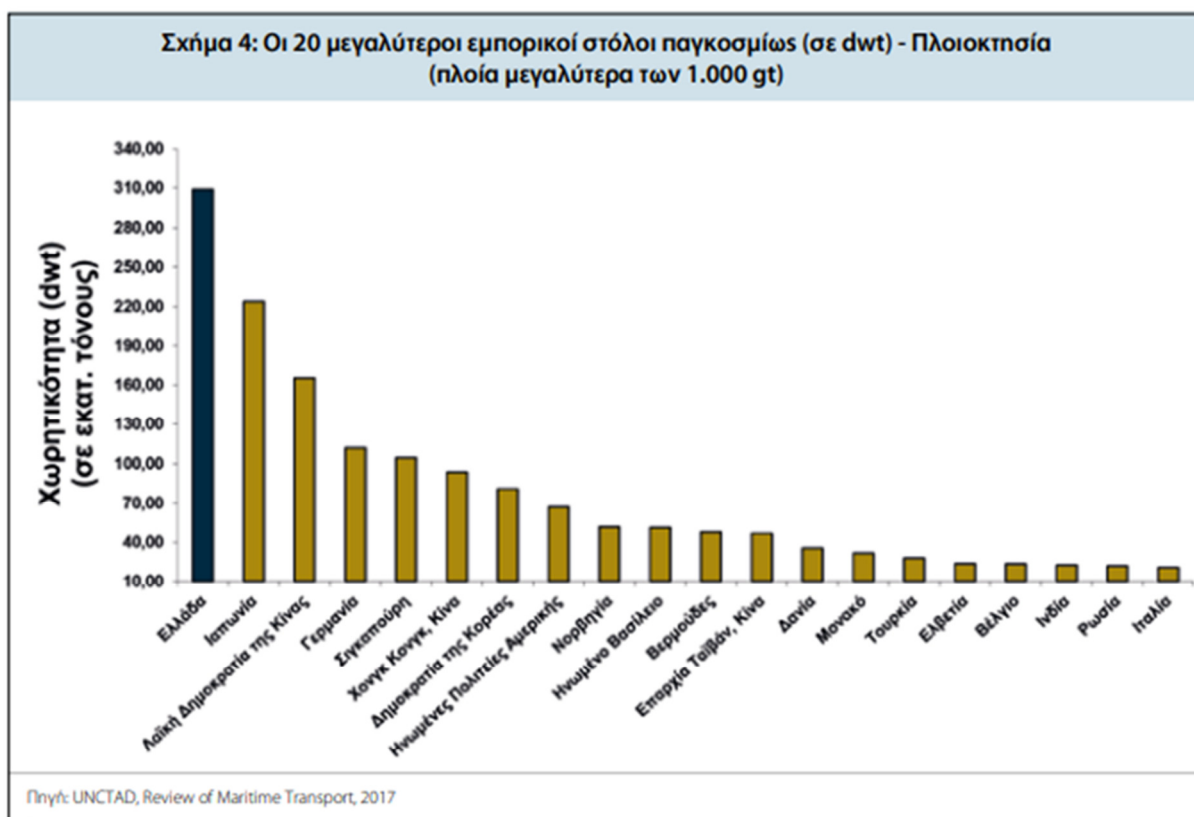
Εικόνα 17: Οι 10 χώρες με την μεγαλύτερη χωρητικότητα εκποίσεματος και το ποσοστό του ελληνικού στόλου επί τον παγκόσμιο ανά τύπο πλοίου.



Πηγή: ΒΗΜΑgazino, τεύχος 149.

Εικόνα 18: Οι 20 μεγαλύτεροι εμπορικοί στόλοι παγκοσμίως σε χωρητικότητα.





Πηγή: UNCTAD, Review of Maritime Transport, 2017.

### 2.3 Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΑΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Ένα δυσμενές φαινομενικά γεγονός μετά την κρίση του 2008 που έφερε προκλήσεις στην ελληνική ναυτιλία ήταν αυτό των «capital controls» τον Ιούνιο του 2015, τα οποία επέβαλαν τον περιορισμό κίνησης κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα, πράγμα που θα εμπόδιζε την εμπορική εξωστρέφεια σε σημαντικό μεγάλο βαθμό. Πρακτικά, δεν θα ήταν δυνατόν να λαμβάνονται εμβάσματα πληρωμών από το εξωτερικό κάτι που θα έπληττε την ναυτιλιακή μας οικονομία. Γρήγορα όμως η λύση βρέθηκε καθώς η Τράπεζα της Ελλάδος συνέταξε ένα υπόδειγμα το οποίο είχε πληροφοριακά στατιστικό χαρακτήρα για τα έσοδα της ελληνικής ναυτιλίας ώστε να συνεχίσει η κανονική της δραστηριότητα. Από το 2016 ξεκίνησε δειλά η ακμή του θαλάσσιου παγκόσμιου εμπορίου όπου ενισχυόταν σταθερά με την ολοκλήρωση της ανάπτυξης στο 4,7% το 2017 σε διεθνές κλίμακα. Τότε ήταν που η ναυτιλία έφερε στην Ελλάδα 16,91% αύξηση στις εισροές συναλλάγματος, δηλαδή το ποσό των 9,14 δις ευρώ έναντι του 2016 που ήταν 7,81 δις ευρώ. Σε αυτό συνέβαλλαν οι επενδύσεις μεταξύ των ανεπτυγμένων εθνών αλλά και η αυξημένη βιομηχανική παραγωγή στην Ασία. Ιδιαίτερα μετά την αύξηση Το ποσοστό αύξησης του παγκόσμιου στόλου

ανήλθε στο 3,3% και παρόλο που η διάλυση πλοίων ήταν μειωμένη, ο παγκόσμιος στόλος δεν κατάφερε να καλύψει την συνολική ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες. Ευμενές τοπίο παρατηρήθηκε στην αγορά των εμπορευματοκιβωτίων και χύδην ξηρού φορτίου λόγω αυξημένης καταναλωτικής ζήτησης ενώ η αγορά των δεξαμενόπλοιων παρέμεινε αόριστη. Η ανάλογη ανέλιξη της ναυτιλιακής ζήτησης και προσφοράς ανέβασε τα ναύλα, παρόλο που τα εμπορευματοκιβώτια και τα χύδην φορτίου πλοία είχαν αντίθετη κατεύθυνση ανάπτυξης με αυτά των δεξαμενόπλοιων, τα πρώτα και τα δεύτερα ήγαν την τάση των τιμών των ναύλων. Με 1.000 καινούριες παραγγελίες νεότευκτων εμπορευματοκιβωτίων πλοίων, γεγονός που ευθύνεται για την διαφορά ανάπτυξης ευρωπαϊκού

στόλου στο 4,2% έναντι στο 3,8% του ασιατικού κάτι για το οποίο στατιστικά ευθύνονται οι ελληνικές παραγγελίες, αντισταθμίστηκε ελάχιστα η αγορά των μεταχειρισμένων λόγω του ότι οι πλοιοκτήτες ήθελαν να επωφεληθούν με κέρδη προλαβαίνοντας να καλύψουν έγκαιρα την ζήτηση που αναπτυσσόταν. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες εκμεταλλεύτηκαν ευκαιρίες και στις δύο αγορές, μεταχειρισμένων και νεότευκτων, παίρνοντας την θέση αγοραστή ή πωλητή ανάλογα την αγορά και την πορεία της στο δεδομένο διάστημα. Παρόλο που το εθνικό επενδυτικό τοπίο δεν είναι ενθαρρυντικό η ελληνική ναυτιλία το 2017 απέδωσε στην εγχώρια οικονομία εισροές της τάξης των 9,13 δις ευρώ, εισπραγμένο σε συνάλλαγμα, πετυχαίνοντας ανάπτυξη 16,91% έναντι του 2016.

#### **2.4 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΑΙΑΣ**

Το 2017 η τραπεζική χρηματοδότηση μείωσε την έκθεσή της και εξέφρασε την επενδυτική της απροθυμία για τον ναυτιλιακό κλάδο παγκόσμια. Οι νέες παραγγελίες το 2017 ανήλθαν στις 2.333 συνολικής χωρητικότητας 175,30 εκ. dwt, εκ των οποίων τα 206 πλοία άνω των 1.000 και χωρητικότητας 24,47εκ. dwt αφορούσαν ελληνικές παραγγελίες. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες δανείστηκαν 53.994 δις δολάρια από τα οποία τα 9.091 δις δολάρια προήλθαν από ελληνικές τράπεζες οι οποίες παρόλη την γενική τάση χρηματοδότησης αύξησαν κατά 4,25% την έμπρακτη στήριξή τους σε σχέση με το 2016 που χορηγήθηκαν 8,721 δις δολάρια. Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες είναι μεγάλος παραγωγός εισοδήματος για τις εγχώριες αλλά και διεθνείς τράπεζες και επίσης διαθέτουν τις καλύτερες προϋποθέσεις δανειοδότησης και χαμηλούς δείκτες προβληματικής πίστωσης με υψηλή

πιστοληπτική ικανότητα παγκοσμίως. Αντιθέτως τα ναυτιλιακά δάνεια της Γερμανίας το 2016 χειροτέρεψαν κατά 10% καθώς τα συνολικά ποσά που έχουν δανειστεί αγγίζουν τα 59 δις ευρώ τα οποία είναι ολοκληρωτικά μη εξυπηρετούμενα. Παρακάτω στον πίνακα θα δούμε σε φθίνουσα σειρά το ύψος των χρηματοδοτήσεων των ελληνικών τραπεζών στην εγχώρια ναυτιλία. Προηγούνται οι ξένες τράπεζες στις οποίες οι ελληνικές ναυτιλιακές αναζήτησαν κεφάλαια με πρώτη την Credit Suisse με συνολική συμβολή χρηματοδότησης τα 6,2 δις δολάρια και ακολουθούν στην με συνολικές πιστώσεις η DVB και η BNP Paribas με 4.308 δις δολάρια και 2,8 δις δολάρια αντίστοιχα. Έπειτα η Πειραιώς λαμβάνει την τέταρτη θέση και οι υπόλοιπες βαίνουν χρηματοδοτικά φθίνουσες. Τα παρακάτω ποσά αφορούν σε δάνεια τα οποία δεν έχουν ολοκληρωτικά χορηγηθεί, δηλαδή σε υπόλοιπα δανείων σε μη εκταμιευμένες πιστώσεις, τουλάχιστον έως το τέλος του 2017.

Πίνακας 7: Συνεισφορά ελληνικών τραπεζών στην ναυτιλία σε εκ. δολάρια.

<b>ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ</b>		
<b>ΕΚΤΑΜΙΕΥΜΕΝΑ ΥΠΟΛΟΙΠΑ</b>	<b>ΕΓΚΕΚΡΙΜΕΝΕΣ ΑΛΛΑ ΜΗ ΕΚΤΑΜΙΕΥΜΕΝΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ στα τέλη του 2017</b>
<b>Πειραιώς</b>		
<b>\$2,750 δις.</b>		<b>\$2,750 δις.</b>
<b>Εθνική</b>		
<b>\$2,302 δις.</b>	<b>\$125 εκστ.</b>	<b>\$2,427 δις.</b>
<b>Alpha Bank</b>		
<b>\$2,100 δις.</b>	<b>\$125 εκστ.</b>	<b>\$2,225 δις.</b>
<b>Eurobank</b>		
<b>\$1,470 δις.</b>	<b>\$54 εκστ.</b>	<b>\$1,524 δις.</b>
<b>Aegean Baltic</b>		
<b>\$162 εκστ.</b>	<b>\$1.88 εκστ.</b>	<b>\$164 εκστ.</b>

Πηγή: Petrofin

Πηγή: Petrofin Bank Research.

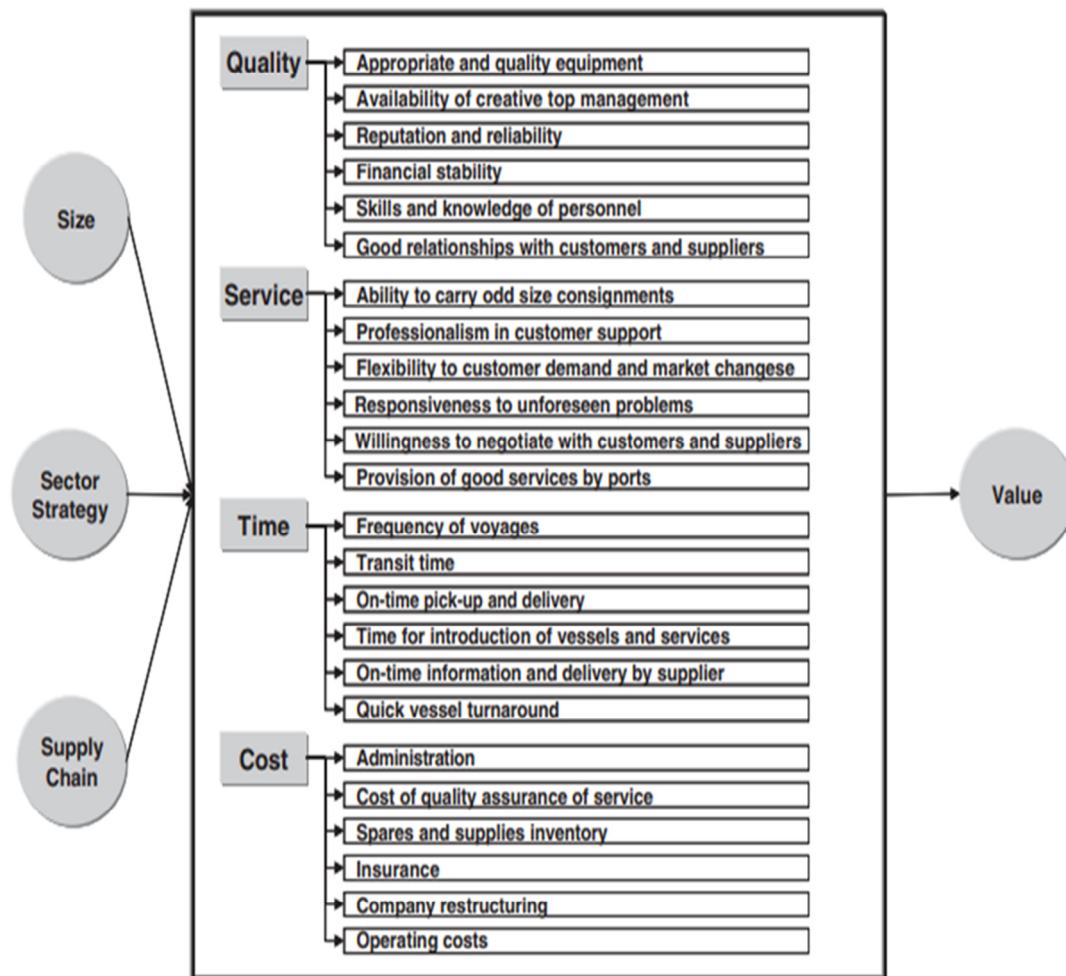
## 2.5 ΤΟ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία έχει χαράξει πολυετή σταθερή πορεία προς την κορυφή και όχι τυχαία. Πρωτοστατεί στις θαλάσσιες μεταφορές και είναι αξιόπιστος μεταφορέας κερδίζοντας την εμπιστοσύνη σε παγκόσμιο επίπεδο και σε όλους τους τομείς ακόμα και στον χρηματοπιστωτικό του κλάδου. Όλα ξεκινούν από τον τρόπο που Έλληνες πλοιοκτήτες σκέφτονται, συμπεριφέρονται και διαχειρίζονται



τις εν δυνάμει ευκαιρίες βελτιστοποίησης των επιχειρήσεών τους. Εκτός από μια σειρά χαρακτηριστικών που ευνοούν την ανάπτυξη της ελληνικής ναυτιλίας όπως η γεωγραφική της θέση, η γεωμορφολογία της και η αρχαία σχέση των Ελλήνων μαζί της αλλά και ο δεσμός τους με την θάλασσα, υπάρχουν και κάποια τεχνητά χαρακτηριστικά τα οποία δεν δόθηκαν απλόχερα αλλά αποκτήθηκαν με σκληρή δουλειά και σωστές αποφάσεις. Ο λόγος γίνεται για τον τρόπο που οι ελληνικές ναυτιλιακές επιλέγουν να χειρίζονται το πιο βασικό μέγεθος του κλάδου, το κόστος αλλά και την ποιότητα παροχής των υπηρεσιών τους. Δεδομένου του ότι καμία ναυτιλιακή δεν μπορεί να προβλέψει τα έσοδά της καθώς οι τιμές των ναύλων είναι ευερέθιστες σε πολλούς εξωγενείς παράγοντες, θα πρέπει να στρέψει την προσοχή της στον βασικό της στόχο, ο οποίος είναι να έχει τα μέγιστα δυνατά κέρδη σπαταλώντας όσο το δυνατόν λιγότερα χρήματα μειώνοντας τα κόστη της. Αυτό προσπαθεί να το επιτύχει με το να συντάξει την διάρθρωση των περιουσιακών της στοιχείων όσο πιο οικονομικά αποδοτικό και μέσω κάθε δυνατής ελαχιστοποίησης των κοστών και της γρήγορης παράδοσης να καταφέρει να κερδοσκοπεί. Οι βασικοί πυλώνες της επιτυχίας της ελληνικής ναυτιλίας είναι η εξυπηρέτηση, η ποιότητα, το κόστος και ο χρόνος. Αυτά τα χαρακτηριστικά ευθύνονται για την ανταγωνιστικότητα και την αξία της ελληνικής ναυτιλίας. Παρακάτω στον πίνακα θα δούμε τους παράγοντες που ομαδοποιούνται σύμφωνα με τους πυλώνες της επιτυχής ναυτιλιακής δύναμης της Ελλάδας και που οι ίδιοι προσδιορίστηκαν μετά από έρευνα σε ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες στην χύδην αγορά.

Εικόνα 19: Ελληνικό μοντέλο ναυτιλιακής αξίας.



Πηγή: Lagoudis et al. (2006)

Η έρευνα απεφάνθη ότι ευθύνονται διαφορετικοί παράγοντες που προσδίδουν αξία στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες ανάλογα πάντα με το μέγεθος της εταιρείας, την στρατηγική του τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται, στην αλυσίδα εφοδιασμού που διαθέτει αλλά και στην γενική φιλοσοφία διαχείρισης του πλοιοκτήτη. Τα συμπεράσματα που βγήκαν υποστήριξαν ότι οι μεγάλες εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται σε παραπάνω από έναν τομέα φέρονται να γνωρίζουν καλύτερα την διάρθρωση της εφοδιαστικής αλυσίδας που κάθε φορά ενδείκνυται για την σωστή διαχείριση. Αυτό οφείλεται στο ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον αυτών των εταιριών, που κατά κανόνα δραστηριοποιούνται στον υγρό τομέα, τους εξώθησε να ναυλώσουν το στόλο τους βάσει χρονονάυλωσης και προκειμένου να είναι αποτελεσματικές φρόντισαν να φτιάξουν τέτοιες σχέσεις με τους ναυλωτές τους που τους επιτρέπουν και την συμβατότητα και με τα άλλα μεγέθη της εφοδιαστικής

αλυσίδας, αλλά και στο γεγονός ότι επειδή διαθέτουν μεγάλο στόλο θα πρέπει να μειώσουν περαιτέρω έξοδα βάσει της ελαχιστοποίησης του κόστους σε μαζικές αγορές. Ενώ οι μικρές και μεσαίες ναυτιλιακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται κυρίως στον τομέα του ξηρού χύδην φορτίου, δεν μπόρεσαν στη διαδικασία να αναπτύξουν στρατηγική της αλυσίδας εφοδιασμού λόγω του ότι είναι ήδη πλήρως ανταγωνιστικές με το πλεονέκτημα ότι σ' αυτόν τον κλάδο ακολουθούν άλλο τύπο ναύλωσης ο οποίος δεν απαιτεί συμβατότητα μεταξύ των οντοτήτων της αλυσίδας καθώς αναφέρεται κυρίως στην αγορά σε γεωγραφικά σημεία (spot αγορά). Ακόμα, οι μεγάλες εταιρείες προκειμένου να τους προσδοθεί αξία από την καλή ποιότητα των υπηρεσιών, δίνουν μεγάλη προσοχή στην εξυπηρέτηση των πελατών τους σε αντίθεση με τις μικρομεσαίες ναυτιλιακές που για να βελτιώσουν την ποιότητα των υπηρεσιών τους δίνουν έμφαση στην έγκαιρη αντιμετώπιση εκτάκτων γεγονότων. Υπάρχουν δύο απόψεις: η πρώτη λέει ότι το επίπεδο εξυπηρέτησης βελτιώνεται όσο οι σχέσεις των εκναυλωτών, ναυλωτών και προμηθευτών συγκλίνουν επιχειρηματικά, κάτι που εστερνίζονται οι μεγάλες εταιρείες στον κλάδο, και η δεύτερη που υποστηρίζει ότι η δυνατότητα άμεσης λύσης σε προβλήματα κατά την εξυπηρέτηση ευθύνονται για την καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών θαλάσσιας μεταφοράς.

## **2.6 ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ**

Όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες λόγω της πολύπλοκης και ευρείας φύσης του κλάδου οφείλουν να έχουν την δική τους στρατηγική που ακολουθούν, δηλαδή τον τρόπο με τον οποίο θα αξιοποιούν τα μέσα που διαθέτουν ώστε να πλεονεκτούν συγκριτικά με τις αντίπαλες εταιρείες. Γι' αυτό η κάθε εταιρεία θα πρέπει να προσδιορίσει το όριο της δραστηριοποίησής της, την διάρθρωση και το περιβάλλον της, τον ανταγωνισμό αλλά και όλες τις εν δυνάμει ευκαιρίες για ανέλιξη. Οι τρόποι για να το επιτύχει αυτό είναι ποικίλοι και διαφέρουν ανά τον στόχο της, για παράδειγμα οι εξαγορές και συγχωνεύσεις, η οριζόντια ολοκλήρωση, outsourcing, η επέκταση σε άλλες αγορές ηπείρων αλλά και η συνήθης και η πιο σημαντική, η είσοδος της στο χρηματιστήριο. Περίπου 60 χρηματιστήρια λειτουργούν ανά τον κόσμο αλλά τα μεγαλύτερα 4 σε κεφαλαιοποίηση είναι τα εξής: το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης(NYSE) με κεφαλαιοποίηση το 2018 30,1 τρισεκατομμύρια δολάρια και μηνιαίες συναλλαγές το 1,3 τρις. Ακολουθεί το NASDAQ, με 3.500 ενεργές μετοχές και 10,9 τρισεκατομμύρια κεφαλαιοποίηση με μηνιαίες συναλλαγές

1,3 τρις εξίσου. Τρίτο έρχεται το Χρηματιστήριο της Ιαπωνίας (Japan Exchange Group, Inc) όπου είναι το μεγαλύτερο της Ασίας με κεφαλαιοποίηση 5,7 τρις δολάρια και 3.687 εισηγμένες εταιρείες και με μηνιαίες συναλλαγές τα 481 δις δολάρια. Και στην τέταρτη θέση βρίσκεται το Χρηματιστήριο της Σανγκάης με πάνω από 1.000 εισηγμένες εταιρείες με κεφαλαιοποίηση 5,5 τρις δολάρια και μηνιαίες συναλλαγές τα 536 δις δολάρια.

## **2.7 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΟ**

Οι εταιρείες που καταφέρνουν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο απολαμβάνουν μια σειρά από ευνοϊκές συνθήκες οι οποίες με την σωστή φιλοσοφία αποφάσεων προσδίδουν προστιθέμενη αξία στην επιχείρηση και νέα εργαλεία ανάπτυξης. Καθώς η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου, το κύριο μέλημά της είναι η χρηματοδότηση. Το πρώτο βασικό πλεονέκτημα είναι ότι το χρηματιστήριο είναι στην πραγματικότητα ο διάυλος για την άντληση κεφαλαίων και η ασπίδα προστασίας της χρηματοδότησής τους από τις τράπεζες. Το χρηματιστήριο είναι μια αγορά που συγκεντρώνει κάθε λογής επενδυτή και τον φέρνει σε επαφή με την χρηματοδοτούμενη εταιρεία η οποία με βάση την στρατηγικής της υπόσχεται μια ελκυστική απόδοση με μικρότερο κόστος, μέσω της διαδικασίας δημόσιων προσφορών (IPO). Η μεγέθυνση της παραγωγικότητας είναι ακόμα ένα όφελος που επιτυγχάνεται ευκολότερα μέσω χρηματιστηρίου διότι οι εταιρείες γίνονται ακόμα πιο ανταγωνιστικές και επιθετικές ως προς την επιχειρηματική τους δραστηριοποίηση. Τρίτον, οι εισηγμένες εταιρείες έχουν την ευκαιρία να επενδύσουν σε επιχειρήσεις στο εξωτερικό, εκεί που να μην η χρηματοδότηση δεν είναι εύκολη υπόθεση αλλά οι προοπτικές απόδοσης είναι μεγάλες και έτσι οι χρηματοδοτούμενη εταιρεία απολαμβάνει προώθηση και ανέλιξη των μεγεθών της κατακτώντας τους διεθνείς της στόχους. Επίσης, η εικόνα της εταιρείας ανεβαίνει επίπεδο και εμφανίζεται πιο φερέγγυα με αποτέλεσμα να προσελκύει ταλαντούχα στελέχη στο προσωπικό της αλλά και να πετυχαίνει καλύτερες συμφωνίες με προμηθευτές και ευνοϊκότερους όρους με άλλες εταιρείες. Μια άλλη ευκολία για τους επενδυτές είναι η άμεση ρευστοποίηση των επενδυτικών τους προϊόντων οποιαδήποτε ώρα θελήσουν καθώς αν είχαν διαλέξει άλλο τρόπο επένδυσης στις ιδιωτικές επενδυτικές εταιρείες αυτό δεν θα επιτρεπόταν. Ακόμη, για τις εισηγμένες εταιρείες υπάρχει δυνατότητα

πρόσβασης στις οικονομικές τους καταστάσεις και πλήρης διαφάνεια των συναλλαγών της είναι εύκολο να αξιολογηθεί λεπτομερώς από εξωτερικούς παρατηρητές και να συμβούν τυχόν συνέργειες-συγχωνεύσεις-εξαγορές γεγονός από το οποίο που θα επωφεληθούν και οι δύο πλευρές καθώς θα εκτεθούν σε νέα μεγέθη και ευκαιρίες και νέα τεχνογνωσία. Για τον ίδιο λόγο, της διαφάνειας πληροφοριών, οι εισηγμένες εταιρείες ελκύουν πιο άμεσα επενδυτές κάτι που δεν θα συνέβαινε αν η εικόνα τους δεν ήταν εκτεθειμένη στο χρηματιστήριο. Επιπλέον, τα κεφάλαια των επενδυτών δεν συνοδεύονται με όρους χρήσης όπως αυτά των τραπεζών και έτσι η ναυτιλιακή εταιρεία είναι ελεύθερη να τα διαθέσει όπου και όπως θέλει. Πρόσθετα, οι εισηγμένες εταιρείες επειδή αντλούν κεφάλαια από κεφαλαιαγορές και όχι τράπεζες, έχουν μικρή χρηματοοικονομική μόχλευση, δηλαδή δεν έχουν αυξημένα δανειακά κεφάλαια στον ισολογισμό τους και έτσι ο Δείκτης Δανειακών Υποχρεώσεων (D/E, Debt to Equity Ratio) είναι μικρότερος βγάζοντας το συμπέρασμα ότι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας δεν αποτελείται από δανειακά κεφάλαια, έτσι η αξία της προστίθεται και το κόστος κεφαλαίου μειώνεται καθώς οι μέτοχοι είναι σε θέση να καλύπτουν τις εκκρεμώσεις οφειλές χωρίς να προσφεύγουν στην εξωτερική χρηματοδότηση. Τέλος, οι πλοιοκτήτες μέσω του χρηματιστηρίου διασπείρουν το ρίσκο των κινήσεών τους διότι πουλώντας τις μετοχές τους σε διάφορους επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κέρδη σε άλλες επενδύσεις πέραν της ναυτιλιακής τους εταιρείας με ίσως σταθερότερες αποδόσεις που στην ουσία «δουλεύουν» για την ναυτιλιακή.

## **2.8 ΓΙΑΤΙ ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΑΠΟΦΕΥΓΟΥΝ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΤΙΜΟΥΝ ΤΟ NYSE;**

Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία έχει αποδείξει αδιαμφισβήτητη την δυναμική της διεθνώς πόσο μάλλον στους ιδρυτές της οι οποίοι συνεχώς ψάχνουν να εφεύρουν επιθετικά και καινοτόμα τεχνάσματα ανάπτυξης. Πρέπει δηλαδή να εισέλθουν στην αγορά με υπηρεσίες που δεν υπήρχαν πιο πριν προκειμένου να δημιουργήσουν την ανάγκη των ναυλωτών για ένα νέο προϊόν. Τί είναι λοιπόν αυτό που τραβά τις ελληνικές ναυτιλιακές στα διεθνή χρηματιστήρια αποφεύγοντας το Χρηματιστήριο Αθηνών; Καθώς η δραστηριοποίηση και η επεκτασιμότητα των ελληνικών ναυτιλιακών είναι μεγάλου βεληνεκούς η χρηματοδότηση των ενεργειών των ιδρυτών της είναι ανάλογη και το Χρηματιστήριο Αθηνών δεν τις ευεργετεί

κεφαλαιακά όσο άλλα χρηματιστήρια που κινούνται σε μεγάλες οικονομίες κλίμακας. Το NYSE λόγω των σωστών υποδομών και εργαλείων που διαθέτει ούσα η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά όλου του κόσμου, εκθέτει τις ελληνικές ναυτιλιακές αυτόματα στον ανταγωνισμό, σε ευρέως επιχειρηματικό περιβάλλον και σε εγγυημένες προοπτικές εξέλιξης μειώνοντας τον κίνδυνο εκτέλεσης των προσπαθειών των εταιρειών κατά 30% και ενισχύοντας την παγκόσμια αξιοπιστία τους. Κάτι ακόμα σημαντικό είναι πως οι εταιρείες λόγω του ότι οι μετοχές τους διατίθενται σε μεγάλο πλήθος μετόχων που είναι σχετικοί με τον κλάδο και ενδιαφερόμενοι για την επένδυσή τους βελτιώνουν την διαχείριση της ναυτιλιακής καθώς η ίδια δεν διοικείται πλέον μόνο από έναν ιδιοκτήτη. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών επίσης, δεν παρέχεται η δυνατότητα πλεονάζουσας κερδοφορίας καθώς το φορολογικό καθεστώς είναι αυστηρότερο και οι νόμοι είναι αντίθετης φιλοσοφίας από αυτό που θέλουν οι πλοιοκτήτες, αναζητώντας περισσότερη διαφάνεια των μεγεθών τους, ενώ στο NYSE αυτοί οι περιορισμοί είναι αμβλυμμένοι. Ένας άλλος λόγος προτίμησης των ιδρυτών των ναυτιλιακών στην διεθνή χρηματιστηριακή αγορά είναι γιατί οι εταιρείες τους αποτιμώνται με καλύτερους και ευνοϊκότερους τρόπους πράγμα που λειτουργεί καλλωπιστικά για την εικόνα τους και την φερεγγυότητα που εκπέμπουν στους εξωτερικούς παρατηρητές. Οποιοσδήποτε δεσμεύσεις στα κεφάλαια ή απαγορεύσεις στην χρησιμοποίηση περιουσιακών στοιχείων που επιβάλλει το NYSE μπορεί κατά την εισαγωγή να είναι φαινομενικά επιβαρυντικές αλλά στην ουσία είναι απλά μια νέα πραγματικότητα κατά την οποία πειθαρχούνται και θα ωφεληθούν μεταγενέστερα. Άλλος ένας λόγος αδιαφορίας για το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι γιατί οι αξίες των στόλων, των επενδυτικών κινήσεων και το μέγεθος των ναυτιλιακών εταιρειών ευμεταβάλλονται συνεχώς λόγω αστάθειας της αγοράς κάτι που έχει αντίκτυπο στην επενδυτική εικόνα της.

## **2.9 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

Με βάση τον πίνακα που ακολουθεί ο οποίος αναγράφει όλα τα σημαντικά σημεία που οι επενδυτές δίνουν βαρύτητα προκειμένου να εισέλθουν στον κλάδο, θα βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για τις προσδοκίες που έχουν σχετικά με την δραστηριοποίηση της ναυτιλιακής και γενικότερα με την πολιτική της. Ο πίνακας είναι απόρροια έρευνας και συγκρίνει επίσης τι θέση παίρνουν θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές.

Πίνακας 8: Κριτήρια αγοράς μετοχής ανά τύπο επενδυτή.

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

Πηγή: Dr Grammenos.

Τα συμπεράσματα της έρευνας καταλήγουν στο ότι οι θεσμικοί επενδυτές εναποθέτουν την επιτυχή πορεία της εταιρείας στη σωστή διοίκηση και στην καλή ποιότητα υπηρεσιών που προσφέρει. Θεωρούν σημαντικό μια ναυτιλιακή να έχει επεκτατική πολιτική στην αγορά και οι πλοιοκτήτες να κατέχουν πάνω από το 30% του μετοχικού κεφαλαίου. Προτιμούν οι τραπεζικές δανειακές οφειλές να παραμένουν χαμηλές και η ηλικία του πλοίου επίσης μικρή για να είναι η χωρητικότητά του ανάλογη με την καταναλωτική ζήτηση της εποχής, ώστε να λειτουργεί όσο πιο αποτελεσματικά. Αναζητούν εταιρείες που έχουν εκδώσει μεγάλο πλήθος μετοχών ώστε να κεντρίζουν το ενδιαφέρον εύρωστων επενδυτών με διαθέσιμη επενδυτική ρευστότητα. Ακόμη, είναι εξίσου σημαντικό ο χρόνος που η εταιρεία θα εισαχθεί το χρηματιστήριο αλλά και ο χρόνος που θα γίνουν οι αγοραπωλησίες των πλοίων. Σε αυτές τις αποφάσεις θα βοηθούσε να μπορεί η διοίκηση να προσδιορίσει το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου που διανύει η αγορά. Εάν για παράδειγμα οι παραγγελίες των πλοίων βρίσκονται σε ανάκαμψη κοντά στο 10% θα μπορούσαμε να πούμε ότι βρισκόμαστε σε ένα καλό στάδιο του επενδυτικού

κύκλου που έπεται συνέχεια. Εάν όμως το ποσοστό των διαλύσεων είναι μεγαλύτερο απ' αυτών των ναυπηγήσεων τότε η αγορά κινείται χαμηλά. Εάν συμβαίνουν χρεοκοπίες σε σημαντικό ποσοστό, τότε ίσως το χειρότερο σημείο του κύκλου να φτάνει στο τέλος του. Τέλος, οι επενδυτές θα πρέπει να λάβουν υπόψιν τους και την πολιτική της διακυβέρνησης που η εταιρεία ακολουθεί και να παρατηρούν κατά πόσο συμμερίζεται τους μετόχους της. Αν όμως κάποιος ναυτιλιακός όμιλος έκτακτα ζητά αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, κάνει συναλλαγές μεταξύ θυγατρικών ή και στέρηση μερισμάτων τότε μιλάμε για ένα προβληματικό εταιρικό περιβάλλον που άρχισε να δείχνει συμπτώματα οικονομικής ανεπάρκειας.

## **2.10 ΔΕΙΚΤΗΣ BDI (Baltic Dry Index)**

Πρόκειται για έναν δείκτη ο οποίος μετράει την αλλαγή στο κόστος μεταφοράς πρώτων υλών καθημερινά. Βασίζεται στην ζήτηση για πρώτες ύλες άρα και στην ζήτηση για μεταφορές. Αποτελείται από την μέτρηση τεσσάρων υποδεικτών τύπων πλοίων, τον BCI(Baltic Capesize Index) ο οποίος αφορά στα πλοία χύδην φορτίου Capesize, τον BPI(Baltic Panamax Index) για τα εμπορευματοκιβώτια Panamax, τον BSI(Baltic Supramax Index) για τα Supramax και ο BHSI(Baltic Handysize Index) για τα Handysize όπου οι συμβολή αυτών των τεσσάρων υποδεικτών αποτελεί τον BDI από την 1<sup>η</sup> Μαρτίου 2018 κατά 40%, 30%, 30% αντίστοιχα και αποκλείει το 10% του BHSI. Πολλές φορές οι εταιρείες έρευνας του κλάδου συντελούν το BDI ως εξής: BCI (40%), BPI (25%), BSI (25%) και BHSI (10%) με βάση τη συνεισφορά κάθε τύπου σκάφους στις ημερήσιες μεταφορές. Ο δείκτης BDI υπολογίζεται από το Baltic Exchange του Λονδίνου το οποίο αξιολογεί τους ναύλους για παραπάνω από είκοσι διαδρομές και για κάθε τύπο πλοίου που αφορά τον δείκτη. Το αρμόδιο προσωπικό στο Λονδίνο επικοινωνεί με τις ναυτιλιακές οι οποίες τους ενημερώνουν για τις τιμές στα ναύλα για δεδομένη διαδρομή και χρόνο αποστολής και έπειτα υπολογίζουν έναν μέσο όρο που αλλάζει και ενημερώνεται καθημερινά. Ο δείκτης BDI μετρά τις αποστολές σε διάφορα μεγέθη φορτηγών πλοίων. Τα πλοία Capesize είναι τα μεγαλύτερα πλοία με αξιολόγηση BDI με χωρητικότητα 100.000dwt ή μεγαλύτερη. Το μέσο μέγεθος ενός πλοίου Capesize είναι 156.000dwt. Αυτή η κατηγορία μπορεί επίσης να περιλαμβάνει μερικά τεράστια σκάφη με χωρητικότητα 400.000dwt. Τα πλοία Capesize μεταφέρουν κυρίως άνθρακα και σιδηρομεταλλεύματα σε διαδρομές μεγάλων



αποστάσεων και χρησιμοποιούνται σπάνια για τη μεταφορά σπόρων. Είναι πολύ μεγάλα για να διασχίσουν το κανάλι του Παναμά και γι' αυτό το λόγο τα Panamax είναι καταλληλότερα για μικρότερες σε χωρητικότητα αποστολές. Τα πλοία Panamax έχουν χωρητικότητα 60.000dwt έως 80.000dwt και χρησιμοποιούνται ως επί το πλείστον για τη μεταφορά άνθρακα, σπόρων και μικρών προϊόντων χύδην, όπως ζάχαρη και τσιμέντο. Τα φορτηγά πλοία Panamax διαθέτουν εξειδικευμένο εξοπλισμό για την φόρτωση και την εκφόρτωσή τους. Και η Τρίτη κατηγορία πλοίων BDI είναι τα Supramax ή Handymax τα οποία έχουν χωρητικότητα από 45.000dwt έως 60.000dwt.

Ως οικονομικός δείκτης μπορεί να δώσει πληροφορίες στους επενδυτές για την διεθνή τάση ζήτησης και προσφοράς αφού βασίζεται στην καταναλωτική ζήτηση α' υλών κάτι που προβλέπει την μελλοντική πορεία του ναυτιλιακού εμπορίου και η μεταβολή του παρέχει ενδείξεις μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης. Ο δείκτης ενδέχεται να μειώνεται παρόλες τις μεταφορές α' υλών όταν πρόκειται για ύλες όπως κάποια υλικά προπαραγωγής και ακατέργαστες ύλες οι οποίες δεν δίνουν χώρο για μεγάλα επίπεδα κερδοσκοπίας. Ο δείκτης μπορεί εξίσου να έχει μεγάλη μεταβλητότητα εάν η παγκόσμια ζήτηση αυξηθεί ή ξαφνικά μειωθεί επειδή η προσφορά μεγάλων μεταφορέων τείνει να είναι μικρή με μεγάλους χρόνους παράδοσης και υψηλό κόστος μεταφοράς διότι τα ναύλα λόγω υπερβάλλουσας ζήτησης χωρητικότητας αυτόματα αυξάνονται για να αντισταθμίσουν την τάση της αγοράς. Υπό κανονικές συνθήκες, ο δείκτης BDI ακολουθεί την πορεία των τιμών των ναυτιλιακών μετοχών όταν η αγορά αναπτύσσεται υγιή διότι ασχολείται καθαρά μόνο με τους παράγοντες ζήτησης και προσφοράς και όχι άλλα μακροοικονομικά μεγέθη όπως ο πληθωρισμός ή η ανεργία. Ο BDI προέβλεψε την ύφεση του 2008 σε κάποιο βαθμό όταν οι τιμές σημείωσαν απότομη πτώση. Από τον Φεβρουάριο του 2019 ο δείκτης έχει μειωθεί περισσότερο από 47% το χρόνο, το χαμηλότερο επίπεδο σε σχεδόν 24 μήνες, απόρροια σχετική και με τον εμπορικό πόλεμο Αμερικής – Κίνας. Ακόμη ο δείκτης επηρεάζει με την σειρά του τα νέα της αγοράς διότι μπορεί να μας δώσει συμπεράσματα για την πορεία της βιομηχανικής παραγωγής, των επιτοκίων αλλά και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες νομισμάτων. Θα λέγαμε ότι δεν δύναται να προβλέπει μακροπρόθεσμα γεγονότα πάνω από 3-5 χρόνια γιατί οι λόγοι που αυξάνεται ή μειώνεται δεν σημαίνουν απαραίτητα υγιή ή ασθενή αγορά αντίστοιχα, κι αυτό γιατί τα μεγέθη που ασχολείται, δηλαδή η ζήτηση και προσφορά, τα προσβάλλουν εξίσου αντισταθμιστικές δυνάμεις όταν δημιουργούν μια τάση. Γι'

αυτό θα τον χαρακτηρίζαμε ως δείκτη οικονομικής αναστάτωσης παρά ομαλότητας. Ακόμη, σημαντικό ρόλο παίζει και στην αγορά μετοχών και άλλων χρηματοοικονομικών παραγώγων όπως συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης(futures), δικαιωμάτων προαίρεσης (options) τα οποία λειτουργούν ως μέθοδοι κερδοσκοπίας και βασίζονται στην πορεία του δείκτη. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του δείκτη είναι προφανές ότι είναι αυτοί που προσδιορίζουν την ζήτηση και την προσφορά για μεταφορική χωρητικότητα αλλά και άλλοι όπως για παράδειγμα η τιμή του δολαρίου, αν είναι χαμηλή τότε τα εμπορεύματα είναι φθηνότερα αλλά και οι οφειλές στην ναυτιλιακή για το κόστος μεταφοράς είναι προσιτότερο και έτσι η ζήτηση αυξάνεται. Το ίδιο ισχύει και για τα ναύλα, διότι είναι αντιστρόφως ελαστικά με την πορεία στις τιμές των εμπορευμάτων. Βέβαια, θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο δείκτης είναι σε μεγαλύτερο ποσοστό αντιπροσωπευτικός στα Κινεζικά οικονομικά μεγέθη διότι είναι ακόμα πιο ευαίσθητος στα οικονομικά δρώμενα αυτής της χώρας καθώς η Κίνα είναι ο μεγαλύτερος βιομηχανικός παραγωγός και εισαγωγέας συγκριτικά με άλλα έθνη. Αυτό εξυπηρετεί και πολλούς επενδυτές οι οποίοι χρησιμοποιούν τον BDI ως γνώμονα για την εξέλιξη των μετοχών αποστολής.

## **2.11 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ**

Παρόλο που τα θαλάσσια καύσιμα αγοράζονται και πωλούνται σχεδόν σε όλα τα λιμάνια του κόσμου, η παγκόσμια αγορά δεξαμενών πετρελαίου μπορεί να χωριστεί σε τρεις μεγάλες γεωγραφικές αγορές όπου πραγματοποιούνται οι περισσότερες φυσικές δραστηριότητες. Αυτές οι αγορές είναι η Ασία (Σιγκαπούρη), η Ευρώπη (Ρότερνταμ) και η Αμερική (Κόλπος των ΗΠΑ). Άλλες σχετικά σημαντικές γεωγραφικές αγορές περιλαμβάνουν τη Νέα Υόρκη, το Fujairah, το Yokohama και το Αμβούργο. Η αγορά καυσίμων της Σιγκαπούρης είναι μακράν η μεγαλύτερη αγορά καυσίμων πλοίων στον κόσμο με κύκλο εργασιών σχεδόν 200 εκ τόνους πετρελαίου. Στην Ευρώπη, η περιοχή Άμστερνταμ - Ρότερνταμ - Αμβέρσα (ARA) είναι μια κορυφαία περιοχή ανεφοδιασμού καυσίμων. Η καρδιά της περιοχής ARA είναι το Ρότερνταμ, με ένα κέντρο εγκαταστάσεων διύλισης και αποθήκευσης πετρελαίου που βρίσκεται στο συγκρότημα Europort, το οποίο διαχειρίζεται περίπου 100 εκατομμύρια τόνους αργού πετρελαίου ετησίως. Στην Αμερική, η αγορά αποθηκών στον Κόλπο των ΗΠΑ έχει ετήσιο κύκλο εργασιών περίπου 10 εκατομμυρίων τόνων,

ενώ το εμπόριο στην αγορά της Νέας Υόρκης είναι μόλις λιγότερο από 3 εκατομμύρια τόνους ετησίως.

## **2.12. ΓΕΝΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΠΛΟΙΑΡΧΟΥ- 35.90**

Με τον όρο Γενικός Λογαριασμός Πλοιάρχου αναφερόμαστε τόσο στον λογαριασμό που παρακολουθείται στο λογιστήριο της ναυτιλιακής εταιρείας ο οποίος μέσα του περιέχει όλες τις δοσοληψίες του πλοιάρχου, όσο και την οικονομική κατάσταση (report) που προσκομίζει ο πλοίαρχος στην ναυτιλιακή και αφορά την οικονομική διαχείριση /απολογισμό του πλοίου για μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση ή ανά ταξίδι ή ανά χρονοναύλωση όσους μήνες θα διαρκέσει αυτή.

Ο τρόπος που συντάσσεται ο λογαριασμός πλοιάρχου διαφέρει σύμφωνα με τις αρμοδιότητες που του αναθέτει η ναυτιλιακή εταιρεία. Ακόμη, ο γενικός λογαριασμός πλοιάρχου είναι σημαντική πηγή πληροφοριών για το λογιστήριο ώστε να προβεί στις κατάλληλες λογιστικές εγγραφές οι οποίες εξαρτούνται από την οικονομική διαχείριση που ασκεί ο πλοίαρχος στο πλοίο. Υπάρχουν δύο συνθήκες οι οποίες καθορίζουν την κίνηση του λογαριασμού του πλοιάρχου 35.90 στο πλοίο:

A) Ο πλοίαρχος να είναι διαχειριστής όλων των εξόδων του πλοίου **και υπεύθυνος μισθοδοσίας** του πληρώματος και

B) Ο πλοίαρχος να είναι μόνο διαχειριστής όλων των εξόδων του πλοίου αλλά όχι υπεύθυνος της μισθοδοσίας του πληρώματος..

Ο Γενικός Λογαριασμός Πλοιάρχου αποτελεί πολύπλευρη οικονομική κατάσταση και περιλαμβάνει τους επιμέρους αναλυτικότερους πίνακες:

1. Την κατάσταση μισθοδοσίας του πληρώματος, όταν βέβαια ο πλοίαρχος είναι υπεύθυνος της μισθοδοσίας του πληρώματος.
2. Την αναλυτική κατάσταση όλων των δαπανών που διενεργήθηκαν από τον πλοίαρχο όπως πχ. καύσιμα, ανταλλακτικά, διάφορα εφόδια, λιπαντικά, δαπάνες επισκευών. Στην κατάσταση αυτή αναγράφονται τα συνολικά κόστη ανά κατηγορία δαπάνης, ανά προμηθευτή και ανά τιμολογιακή αξία. Επίσης, εμφανίζονται όλα τα χρηματικά ποσά που πληρώθηκαν από τον πλοίαρχο, ώστε να υπολογίζεται το οφειλόμενο υπόλοιπο για κάθε δαπάνη.
3. Την αναλυτική κατάσταση του κόστους τροφοδοσίας του πληρώματος.
4. Τον ανακεφαλαιωτικό πίνακα Εισπράξεων και Πληρωμών.

5. Την αναλυτική κατάσταση των πληρωμών που διενήργησε ο πλοίαρχος σε λιμάνια και προξενεία και γενικά έξοδα ταξιδιού, φιλοδομήματα, έξοδα για γιατρούς και φάρμακα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ “Χ” ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ NYSE**

### **3. Εταιρεία Χ**

Η Εταιρεία Χ ιδρύθηκε το 1954 με σκοπό να μεταφέρει σιδηρομετάλλευμα στις ΗΠΑ και την Ευρώπη. Από τότε έχει καταφέρει να επεκταθεί εμπορικά και να είναι μια παγκοσμίως εφοδιαστική και ναυτιλιακή εταιρεία που εξειδικεύεται στις μεταφορές ξηρού φορτίου όπως σιδηρομεταλλεύματος, άνθρακα και σιτηρών. Πρόκειται για έναν εισηγμένο ναυτιλιακό όμιλο στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) όπως και οι θυγατρικές του. Έχει στην κατοχή του μια πολύ καλά οργανωμένη λιμενική εγκατάσταση στην Παραγουάη αλλά και ένα λιμάνι που λειτουργεί ως τοποθεσία αποθήκευσης και μεταφόρτωσης στην Ουρουγουάη. Για ευνόητους λόγους δεν αναφερόμαστε στον όνομα της εταιρείας καθώς ο **Γενικός Κανονισμός Προστασίας Δεδομένων (GDPR 2016/679) της Ε.Ε.** διέπει την φύλαξη των προσωπικών στοιχείων της νομικής υπόστασης της εταιρεία

### 3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### 3.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το Κεφάλαιο Κίνησης μετρά την εκ πρώτης όψεως ευχέρεια της επιχείρησης να εξασφαλίζει άνετα ρευστά από το Κυκλοφορούν ενεργητικό της και να αποπληρώνει τους μετρητοίς ληξιπρόθεσμες απαιτητές υποχρεώσεις της, λειτουργικά έξοδα εντός της χρήσης ή άλλα έκτακτα έξοδα. Η ρευστότητα της επιχείρησης επηρεάζεται από δύο κατηγορίες στοιχείων και υπολογίζεται αφαιρώντας τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό.

**Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.**

Παρατίθεται το Κεφάλαιο Κίνησης της Εταιρείας Χ κατά τα έτη 2016-2019 και αναλύουμε την πορεία και την σημασία της.

2019	2018	2017	2016
-57.272.000	-21.756.000	19.882.000	21.357.000

Το Κεφάλαιο Κίνησης μας δείχνει μια πρώτη ένδειξη ικανότητας της επιχείρησης να είναι σε θέση να πληρώνει με μετρητά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας στοιχεία του κυκλοφορούν της (όπως πχ. αποθέματα, απαιτήσεις, αξιόγραφα, γραμμάτια εισπρακτέα, προκαταβολές, προπληρωθέντα έξοδα). Στα έτη 2016 και 2017 η εταιρεία Χ ήταν σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της εντός της χρήσης ενώ το 2018 και 2019 το Κεφάλαιο Κίνησης κατήλθε 21.756,000\$ κάτω από το μηδέν και την επόμενη χρονιά η κάθοδος διπλασιάστηκε. Για τα έτη 2018, 2019 έχουμε μια σαφή πρώτη εικόνα έλλειψης ρευστότητας με το Κυκλοφορούν να μην καλύπτει τις καθημερινές υποχρεώσεις, όπως πχ. τη μισθοδοσία, τα λειτουργικά έξοδα κ.α., κι αυτό γιατί το 2018 η εταιρεία αύξησε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επειδή δεν αποπλήρωσε τα δεδουλευμένα έξοδά της. Το αρνητικό Κεφάλαιο Κίνησης δεν επιτρέπει στην εταιρεία Χ να αγοράζει αποθέματα σε ευκαιριακές τιμές λόγω εξόφλησης τους μετρητοίς, να αποπληρώνει τους χρεωστικούς τόκους της με ευκολία ώστε να δείχνει φερέγγυα εικόνα στους πιστωτές της, την πληρωμή

μερισμάτων για να κεντρίξει το ενδιαφέρον των επενδυτών, να εξοφλεί έγκαιρα τις οφειλές της χωρίς να δανείζεται και να επιβαρύνεται το κόστος δανείου.

Εικόνα 20: Γραφική παράσταση πορείας κεφαλαίου κίνησης για τα έτη 2016 - 2019.



### 3.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας μετρά πόσες φορές το Ενεργητικό είναι ικανό να καλύψει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Υπολογίζεται διαιρώντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και θα πρέπει το Κυκλοφορούν να είναι τουλάχιστον μία φορά μεγαλύτερο από τις υποχρεώσεις και μάλιστα ο δείκτης θα ήταν θεμιτό να έχει πηλίκιο περίπου δύο έτσι ώστε οι υποχρεώσεις να αποπληρώνονται άνετα και να υπάρχει και ένα πλεόνασμα μετρητών για έκτακτα έξοδα, αλλά όχι όμως να ξεπερνά το 3 διότι θα είχε παραπάνω από τα επιθυμητά μετρητά στο Κυκλοφορούν που θα περίσσευαν και θα στερούνταν αποδοτικότερης διαχείρισης.

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 είναι:

2019	2018	2017	2016
0,75	0,93	1,08	1,08

Η εταιρεία X τα έτη 2016-17 αποπλήρωνε να μεν επαρκώς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις αλλά δεν είχε την ευχέρεια να ανταπεξέλθει σε ένα ενδεχόμενο έκτακτο λειτουργικό έξοδο. Τα έτη 2018-19 το Κυκλοφορούν αδυνατεί να εξοφλήσει τις Βραχυπρόθεσμες και έτσι η εταιρεία είναι αναγκασμένη να καταφύγει σε δανεισμό ώστε να ικανοποιήσει έξοδα χρήσης πληρωτέα. Γενικά στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις επειδή τα πλοία είναι τα Πάγια τους, είναι τα πιο ακριβά περιουσιακά στοιχεία και ανήκουν στο μη κυκλοφορούν είναι λογικό το κυκλοφορούν να είναι πολύ πιο χαμηλό και ο δείκτης έτσι να φαίνεται μειωμένος, οπότε δεν είναι απαραίτητο μια χαμηλή τιμή του δείκτη να υποδηλώνει κακή πορεία. Επίσης, ο δείκτης δεν αντιπροσωπεύει την πλήρη ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται σε βραχυπρόθεσμες γιατί δεν υπολογίζει την δυναμική εικόνα του κυκλοφορούντος αλλά την στατική στην τελευταία μέρα της χρήσης, αυτής που δείχνει ο Ισολογισμός και αυτό γιατί πολλά στοιχεία κατά την ρευστοποίησή τους ενδέχεται να έχουν διαφορετική αποτίμηση όπως οι μετοχές και τα αξιόγραφα.

### 3.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας επικεντρώνεται περισσότερο στα άμεσα διαθέσιμα ρευστά τις εταιρείας και εξετάζει αν μόνο αυτά είναι σε θέση να αποπληρώσουν τις Βραχυπρόθεσμες. Ο αριθμητής αντιπροσωπεύει όλο το κυκλοφορούν εκτός από τα αποθέματα καθώς δεν είναι εύκολο να ρευστοποιηθούν άμεσα σε περίπτωση που χρειαστεί να εξοφλήσει τρέχουσες δαπάνες επειδή οι ναυτιλιακές εταιρείες παρέχουν υπηρεσίες με πίστωση. Βγάζουμε συμπεράσματα για τα ρευστά διαθέσιμα και τις εισπράξεις πελατών καθώς και για τα χρηματοοικονομικά στοιχεία όπως μετοχές και αξιόγραφα για το αν αυτά είναι σε θέση να ελέγξουν την εξόφληση των τρεχουσών οφειλών χωρίς να ρευστοποιούνται άλλα στοιχεία με χρονική καθυστέρηση κεφαλαιοποίησης. Αν το κυκλοφορούν αποτελείται και από επισφαλείς απαιτήσεις τότε ο δείκτης παραπλανεί καθώς αυξάνει τον αριθμητή και δείχνει την επιχείρηση περισσότερο φερέγγυα σε πιστωτές. Η αποδεκτή τιμή του δείκτη είναι περίπου  $\geq 1$ .

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η Άμεση Ρευστότητα της εταιρείας X για τα έτη 2016-19 είναι:

2019	2018	2017	2016
0,70	0,85	0,96	0,97

Η εταιρεία X στην τετραετία 2016-2019 παρόλο που προσπάθησε να αυξήσει το Κυκλοφορούν για να εμφανιστεί φερέγγυος και με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο, δεν κατάφερε πλήρως να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της πράγμα που σημαίνει ότι θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί ή από ξένα κεφάλαια ή Ίδια Κεφάλαια ώστε να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις εντός χρήσης.

### 3.1.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο δείκτης μετρά την ικανότητα των άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων όπως ρευστά διαθέσιμα, μετοχές και άλλα επενδυτικά προϊόντα να αποπληρώνει τις απολύτως πληρωτέες οφειλές όπως τον φόρο εισοδήματος χρήσης, την μισθοδοσία, ή άλλες κανονισμένες πληρωμές. Υπολογίζεται διαιρώντας Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία και τα Ταμειακά Διαθέσιμα προς τις Βραχυπρόθεσμες Οφειλές χωρίς τις προκαταβολές πελατών και τα έσοδα επόμενων χρήσεων. Ο δείκτης θα πρέπει να κινείται σε τιμές  $\geq 0,5$ .

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Λοιπά Χρημ/κά Στοιχεία} + \text{Ταμειακά διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρ.- Προκαταβολές} - \text{Έσοδα Επόμε.Χρήσεων}}$$

Η Ταμειακή Ρευστότητα της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 είναι:

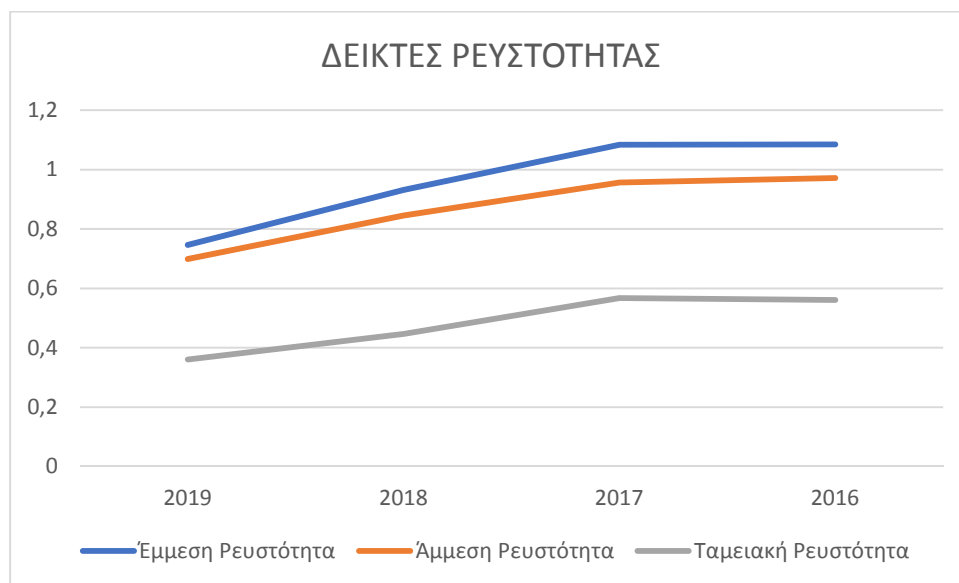
2019	2018	2017	2016
0,36	0,45	0,57	0,56

Η Ταμειακή Ρευστότητα τα δύο πρώτα χρόνια επαρκεί για να εξοφλεί τις άμεσα πληρωτέες υποχρεώσεις αλλά από το 2018 και μετά φαίνεται ότι δεν δύναται να τις καλύψει βγάζοντας το συμπέρασμα ότι ο όμιλος δεν είναι σε θέση να διαφυλάξει έστω τα αναγκαία ρευστά για να πληρώσει τις άκρως πληρωτέες οφειλές χρήσεις. Βέβαια, αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα πάντα κάτι κακό γιατί οι επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται τα ρευστά τους σε επενδύσεις κρατούν στα ρευστά διαθέσιμα μόνο τα μετρητά που χρειάζονται για τις



προγραμματισμένες πληρωμές τους σε δεδομένο χρονικό διάστημα και όχι όλα όσα χρειάζονται για τις απολύτως πληρωτέες υποχρεώσεις συνολικά. Στην προκειμένη περίπτωση τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία δεν φτάνουν και δεν είναι σε θέση να καλύψουν τους προμηθευτές, τις τρέχουσες δόσεις δανείων και αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ανάγκη άμεσης βραχυχρόνιας χρηματοδότησης.

Εικόνα 21: Γραφική παράσταση ρευστοτήτων της εταιρείας X για τα έτη 2016 - 2019.



### 3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

#### 3.2.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων πόσες φορές η εταιρεία αγοράζει τα αποθέματα και τα πωλεί εντός της χρήσης. Όσο πιο μεγάλος ο δείκτης τόσο πιο πολλές φορές η επιχείρηση ανακυκλώνει τα αναλώσιμα υλικά της (εφόδια μηχανών, αναλώσιμα υλικά και εργαλεία), καύσιμα, λιπαντικά, ανταλλακτικά, δηλαδή τόσο πιο πολλές μεταφορές κάνει. Η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων δηλώνει μια δραστηριοποιημένη εταιρεία με υψηλό τζίρο άρα και αποδοτικότητα των πωλήσεών της γιατί εκμεταλλεύεται διαρκώς τα αποθέματά της και έτσι αυξάνει τις πωλήσεις υπηρεσιών της. Υπολογίζεται διαιρώντας το Κόστος Πωληθέντων δια τον μέσο όρο αποθεμάτων της χρήσης. Η τιμή του δείκτη πρέπει να ακολουθεί τις συνθήκες δραστηριοποίησης του κλάδου και το χρόνο που διαρκούν τα ταξίδια, δηλαδή την μορφή της ναύλωσης.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο.Αποθεμάτων}}$$

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
18,85	13,88	14,82	29,22

Δεδομένου ότι το Κόστος Πωληθέντων για τα έτη 2016-2019 είναι 416.293.000\$, 434.754.000\$, 401.827.000\$ και 360.406.000\$ αντίστοιχα μπορούμε να καταλάβουμε αν η αύξηση της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των αποθεμάτων οφείλεται σε αυξημένες πωλήσεις και όχι σε μικρότερο μέσο όρο αποθεμάτων χρήσης. Δηλαδή, όσο πιο μεγάλο το Κόστος Πωληθέντων τόσο περισσότερα αποθέματα έχει πουλήσει ο όμιλος άρα εξίσου αυξημένες θα είναι και οι πωλήσεις υπηρεσιών του κάτι που επηρεάζει θετικά τα κέρδη και την ρευστότητα της επιχείρησης. Γενικά, οι εταιρείες που έχουν υψηλή Κυκλοφοριακή Ταχύτητα σημαίνει πως διαχειρίζονται αποτελεσματικά την λειτουργία τους γιατί αυτό σημαίνει πως όσο συχνά πραγματοποιούν πωλήσεις τόσο συχνά τις ρευστοποιούν, δηλαδή πληρώνονται και έτσι επαληθεύεται και ο δείκτης έμμεσης ρευστότητας. Είναι συμφέρον να διακρατούν οι επιχειρήσεις όσο το δυνατόν χαμηλά αποθέματα γιατί έτσι μειώνεται το συνολικό λειτουργικό κόστος, εκτός αν πρόκειται για ευκαιριακή τιμή, καθώς δεν επιβαρύνονται με δαπάνες φύλαξης και συντήρησής τους, απαξίωσης, ακόμα και η δέσμευση μετρητών σε αργά κινούμενα αποθέματα είναι κόστος, και η εταιρεία έχει μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους. Οι αρμόδιοι θα πρέπει να προβλέψουν αξίες αποτίμησης των αργών κινούμενων αποθεμάτων για να μην λαμβάνουν υπόψη την συμβολή τους στον δείκτη για καλύτερη πληροφόρηση.

### 3.2.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων εκφράζει πόσες φορές μέσα στην χρήση ο όμιλος κάνει πωλήσεις με πίστωση και τις εισπράττει. Όσο πιο μεγάλη η τιμή του δείκτη τόσο πιο πολλές φορές η εταιρεία ρευστοποιεί τις απαιτήσεις της και τόσο λιγότερους ανεξόφλητους λογαριασμούς έχει, κάτι το οποίο φαίνεται και στην άμεση ρευστότητά της διότι είναι σε θέση να αντλεί συχνά κεφάλαια από την εμπορική της δραστηριότητα χωρίς να προσφεύγει σε βραχυχρόνιο δανεισμό για να καλύψει τρέχοντα έξοδα ή και να τα διαθέσει σε

άλλους τρόπους επικερδούς διαχείρισης και ακόμα να μην μπει στην διαδικασία να κάνει προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες. Ο δείκτης υπερεκτιμάται και δεν είναι πλήρως αντιπροσωπευτικός καθώς ως εξωτερικοί παρατηρητές δεν γνωρίζουμε τις πωλήσεις με πίστωση οπότε πρέπει να είμαστε επιφυλακτικοί και είναι σωστό να τον συνεκτιμούμε και με άλλους. Τυχόν απομειώσεις επισφαλών απαιτήσεων θεωρούνται χρήματα που επιχείρηση δεν πρόκειται να εισπράξει οπότε και τα εξαιρούμε από τον δείκτη. Οι εταιρείες για να ρευστοποιούν συχνότερα τις απαιτήσεις τους θα μπορούσαν να μειώνουν την χορήγηση πίστωσης στους πελάτες τους. Αν ο δείκτης φέρει χαμηλή τιμή δεν είναι απαραίτητα κακό καθώς μπορεί η εταιρεία να παρέχει πίστωση σε σημαντικούς πελάτες με μεγάλο ποσό κύκλου εργασιών, ή γιατί θέλει να προσελκύσει δυνητικούς πελάτες ώστε να εδραιωθεί περισσότερο στην αγορά.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις (με πίστωση)}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
8,90	8,86	7,72	6,76

Η πορεία της τιμής του δείκτη στα έτη 2016-2019 οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων του ομίλου και όχι τόσο στην μείωση των απαιτήσεων. Ο όμιλος ναι μεν έκανε περισσότερες πωλήσεις αλλά δεν ρευστοποίησε τις απαιτήσεις του εγκαίρως πράγμα που σημαίνει πως χορήγησε πίστωση στους πελάτες του αλλά και δυσκολία άντλησης κεφαλαίου από εμπορική δραστηριότητα, στερούμενος ρευστά με τα οποία θα εξοφλούσε υποχρεώσεις ή θα επένδυε, παρόλα αυτά οδηγήθηκε σε εξωτερική χρηματοδότηση για την κάλυψη των αναγκών του.

### 3.2.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει πόσες φορές η ναυτιλιακή είναι σε θέση να εξοφλεί πληρωτέους λογαριασμούς εμπορικών υποχρεώσεων εντός χρήσης. Δηλαδή πόσο συχνά αποπληρώνει τους πιστωμένους προμηθευτές της αλλά και επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια

πληρωτέα. Στις ναυτιλιακές εταιρείες που τα αποθέματα είναι μικρότερα σε αξία διότι είναι κλάδος παροχής υπηρεσιών και η ανακύκλωση τους είναι σχετικά μικρότερη, ο δείκτης λαμβάνει υπόψη του το Κόστος Πωληθέντων το οποίο εμπεριέχει περισσότερη αξία κόστους εργασίας και λειτουργικών εξόδων μείον των αποσβέσεων που δεν αποτελούν ταμειακό έξοδο, παρά την αξία των μονάδων που αναλώνονται.

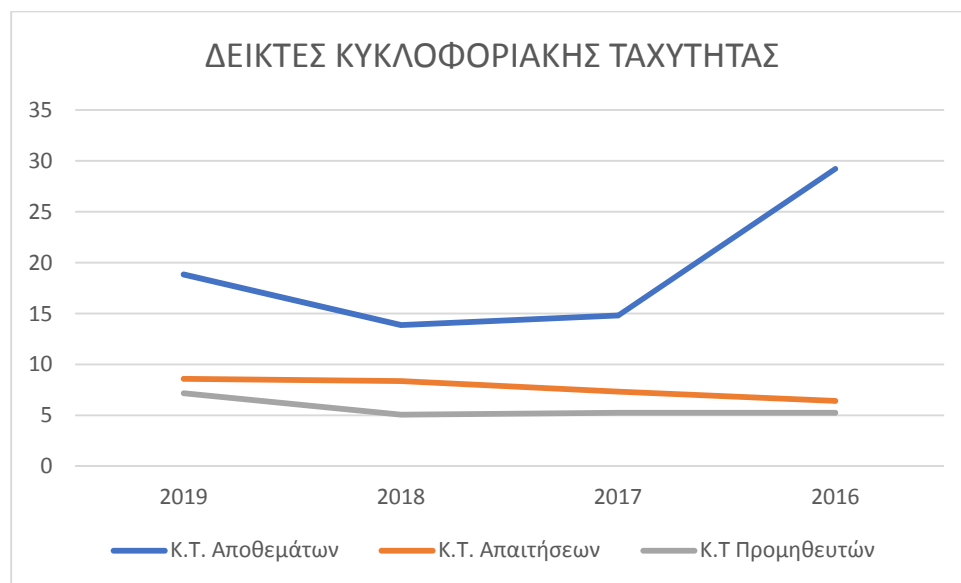
$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτ. Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος όρος Εμπορικών Υποχρεώσεων}}$$

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
7,16	5,07	5,26	5,26

Με βάση το Κόστος Πωληθέντων για τα έτη 2016-2019 που είναι 416.293.000\$, 434.754.000\$, 401.827.000\$ και 360.406.000\$ αντίστοιχα παρατηρούμε πως το 2019 η εταιρεία αποπληρώνει σχετικά συχνότερα τις εμπορικές υποχρεώσεις της σε σχέση με τα προηγούμενα έτη που ο δείκτης παραμένει σχεδόν σταθερός παρόλο που οι πωλήσεις και το Κόστος Πωληθέντων αυξάνονται. Ο όμιλος τις χρήσεις 2016-2018 πραγματοποιεί ολοένα αυξανόμενες πωλήσεις χωρίς όμως να εξοφλεί εξίσου με το ίδιο ρυθμό τους προμηθευτές του. Αυτό ίσως οφείλεται στην καθυστέρηση ρευστοποίησης των απαιτήσεων ή και στο γεγονός ότι επέλεξε να εξοφλήσει άλλα ληξιπρόθεσμα ποσά ή και λειτουργικά έξοδα και ζήτησε πίστωση από τους προμηθευτές του.

Εικόνα 22: Γραφική παράσταση Κυκλοφοριακών Ταχυτήτων της εταιρείας X για τα έτη 2016 - 2019.



### 3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### 3.3.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROA)

Ο δείκτης αυτός μετρά την ικανότητα του Ενεργητικού να δημιουργεί Πωλήσεις. Τα συνολικά κεφάλαια περιλαμβάνουν τα Ξένα Κεφάλαια και τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή τις Υποχρεώσεις και την Καθαρή Θέση της. Βλέπουμε πως ο όμιλος διαχειρίζεται το Ενεργητικό του έτσι ώστε να είναι αποδοτικό και να δημιουργεί κέρδη. Ο δείκτης θα πρέπει να είναι θετικός ώστε το ενεργητικό να συμβάλει έστω στο ελάχιστο σε Πωλήσεις.

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

Η Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 είναι:

2019	2018	2017	2016
-7.96%	-10.12%	-6.16%	-10.64%

Καθώς ο δείκτης είναι αρνητικός σε όλη την τετραετία συμπεραίνουμε πως η εταιρεία δεν διαχειρίζεται αποδοτικά το ενεργητικό της και πως οι Πωλήσεις της δεν συμβάλλουν στην κερδοφορία της καθώς τα συνολικά κεφάλαιά της δεν αποδίδουν ούτε την αξία τους σε κέρδη, αντίθετα έχουν αρνητική απόδοση. Αυτό οφείλεται στο ότι τα Έσοδα Πωλήσεων απορροφούνται από άλλα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά κόστη και ότι απομένει, δηλαδή τα Κέρδη προ φόρων, είναι αδύναμα.

### 3.3.2 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την απόδοση σε κέρδη των κεφαλαίων που επένδυσαν οι μέτοχοι στον όμιλο. Δηλαδή βλέπουμε αν και πόσο συμφέρον απολαμβάνουν από την επένδυσή τους.

$$\alpha) \text{ Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μ.Ο Ιδίων Κεφαλαίων}} * 100$$

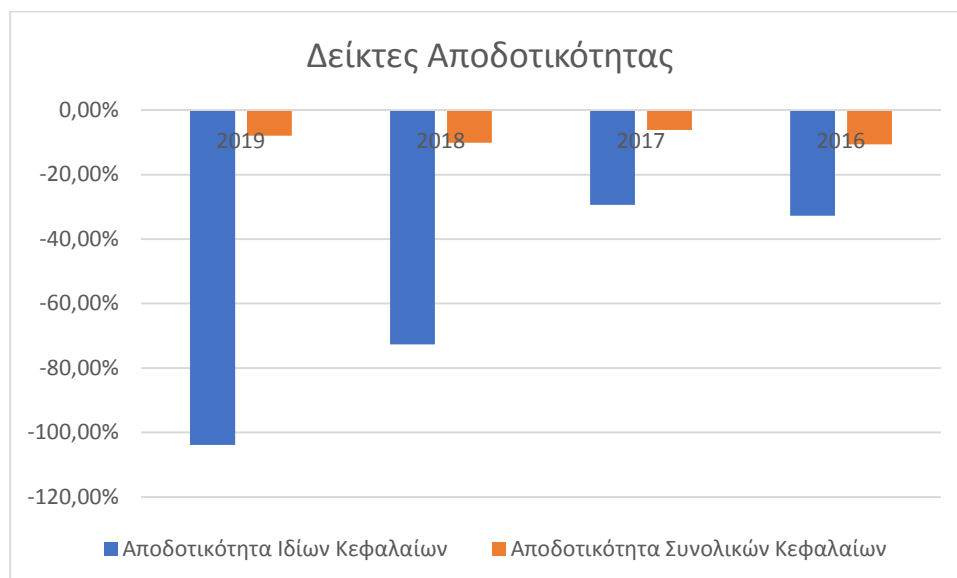
$$\beta) \text{ Α.Ι.Κ} = \frac{\text{Κέρδη μετά Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-103.87%	-72.64%	-29.35%	-32.76%

Τα Ίδια Κεφάλαια που οι μέτοχοι επένδυσαν στην επιχείρηση δεν τους αποδίδουν κέρδη καθώς ίσως να χρησιμοποιούνται για άλλες οφειλές και όχι για την εμπορική δραστηριότητα του ομίλου. Αντιθέτως, όχι μόνο δεν πραγματοποιούνται κέρδη αλλά υπάρχουν ζημιογόνα αποτελέσματα όλη την τετραετία με τους μετόχους να μην λαμβάνουν μέρισμα αλλά να τους διανέμονται ζημίες. Αυτό λειτουργεί ανασταλτικά για δυνητικούς επενδυτές καθώς δεν τους εμπνέει το βαθμό εμπιστοσύνης που ψάχνουν σε ένα επενδυτικό προϊόν.

Εικόνα 23: Γραφική παράσταση Αποδοτικότητας Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων.



### 3.3.3 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RONA)

Στον δείκτη αυτό μελετάμε την ικανότητα των μακροπρόθεσμα επενδυμένων κεφαλαίων στον όμιλο να συμβάλλουν στην δημιουργία κερδών. Τα κεφάλαια που μακροπρόθεσμα αυτά είναι η Καθαρή Θέση(Ίδια Κεφάλαια) αλλά και όλες οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις, βγάζουμε τις Βραχυπρόθεσμες διότι αυτές καλύπτουν τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες και δεν συμβάλλουν στην Μακροπρόθεσμη λειτουργία του ομίλου. Μελετάμε δηλαδή όλα τα περιουσιακά στοιχεία που ο όμιλος εκμεταλλεύεται για να κερδοσκοπεί τα οποία έχουν χρηματοδοτηθεί από τα Ίδια Κεφάλαια και από τα Ξένα μακροπρόθεσμα Κεφάλαια.

$$\text{Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες}} * 100$$

Η Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-10.02%	-11.38%	-6.93%	-12.15%

Από τις τιμές του δείκτη συμπεραίνουμε ότι για τα έτη 2016-2019 τα επενδυμένα κεφάλαια, δηλαδή τα Ίδια Κεφάλαια και οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις δεν συμβάλλουν για να ενδυναμώσουν τις Πωλήσεις και τα κέρδη του ομίλου και ενδεχομένως να χρησιμοποιούνται αλλού.

### 3.3.4 ΚΑΘΑΡΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ. (ROCE)

Αυτός ο δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί όταν θέλουμε να μετρήσουμε την ικανότητα να αποδίδουν κέρδη τα απασχολούμενα(διαρκή) κεφάλαια της επιχείρησης. Απασχολούμενα(διαρκή) κεφάλαια θεωρούνται τα Ίδια Κεφάλαια αλλά και τα Ξένα Κεφάλαια καθώς τα τελευταία συμβάλλουν σημαντικά στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων όταν δε μεγάλο μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από Ξένα Κεφάλαια. Συνεκτιμώντας τον με τον δείκτη αποδοτικότητας Καθαρού Ενεργητικού(RONA) μπορούμε να αξιολογήσουμε αν είναι συμφέρουσα η εξωτερική έντοκη χρηματοδότηση της επιχείρησης.

$$ROCE = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων} + \text{Χρεωστικοί Τόκοι}}{\text{Μ.Ο. Διαρκών Κεφαλαίων}}$$

Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-2.49%	-5.78%	-2.16%	-7.30%

Βλέποντας τις τιμές του δείκτη αποδοτικότητας καθαρού ενεργητικού (RONA) όπου για τα έτη 2019-2016 έχει τιμές -0,10, -0,11, -0,07 και -0,12 αντίστοιχα και τις τιμές της καθαρής αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (ROCE), παρατηρούμε ότι η εξωτερική έντοκη χρηματοδότηση του ομίλου δεν τον συμφέρει καθώς δεν προσδίδει κέρδη



στα αποτελέσματά του αντιθέτως τον επιβαρύνει με δανειακές υποχρεώσεις πλέον χρεωστικούς τόκους διότι όλα τα διαρκή της κεφάλαια δεν μπορούν να καλύψουν έστω το ύψος το ποσού των κερδών προ φόρων καθώς έχουμε ζημίες ως αποτελέσματα χρήσης, πόσο μάλλον και τον χρεωστικών τόκων μαζί.

### 3.3.5 ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης αυτός μας βοηθά να καταλάβουμε αν και πόσο η εμπορική διαχείριση του ομίλου είναι αποτελεσματική και αν οι ενέργειές του, όπως η τιμολόγηση των ναύλων, η πολιτική πιστώσεων στους πελάτες και η πολιτική ελαχιστοποίησης του κόστους συμβάλλουν στην κερδοφορία του. Ο δείκτης δεν είναι πλήρως αντιπροσωπευτικός διότι τα Μικτά Κέρδη έχουν μέσα τους κι άλλα λειτουργικά κόστη, καθώς τα Μικτά Κέρδη τα υπολογίζουμε αν αφαιρέσουμε μόνο το Κόστος Πωληθέντων από τις Πωλήσεις. Όσο πιο υψηλή η τιμή του δείκτη τόσο πιο πολύ η εταιρεία δύναται να καλύπτει τα λειτουργικά της κόστη με άνεση. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι χαμηλός σημαίνει πως η εταιρεία έχει ακριβότερο Κόστος Πωληθέντων ή επί σκοπού τιμολογεί σχετικά χαμηλότερα τα ναύλα της.

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
25.30%	20.54%	6.11%	0.83%

Από τις τιμές του δείκτη συμπεραίνουμε πως στην αρχή της τετραετίας η επιχείρηση κρατούσε χαμηλά το μικτό περιθώριο κέρδους και τιμολογούσε χαμηλότερα τα ναύλα της ή παρείχε σημαντικές πιστώσεις για να προσπαθήσει να κρατηθεί στην αγορά και να αποσπάσει μερίδιο αγοράς από τους ανταγωνιστές της καθώς πρόκειται για έναν κλάδο με μεγάλη εμπορική επιθετικότητα και γι' αυτό το λόγο οι επιχειρήσεις συνηθίζουν να κρατούν χαμηλά τα περιθώρια κέρδους.

### 3.3.6 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης μετρά το ποσοστό των Λειτουργικών Κερδών μιας επιχείρησης πάνω στο ποσό των Πωλήσεων. Με τον δείκτη αυτό μπορούμε να δούμε την ικανότητα και την ευκολία που έχει μια εταιρεία να καλύπτει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα, αφού πρώτα έχει καλύψει τα λειτουργικά έξοδα όπως το Κόστος Πωληθέντων, έξοδα διοίκησης, διάθεσης, έρευνας και ανάπτυξης και να συμπεράνουμε αν έχει υψηλό πιστωτικό κίνδυνο ή αν είναι φερέγγυα προς τους πιστωτές της. Έτσι αν αφαιρέσουμε από τις πωλήσεις όλα τα λειτουργικά κόστη προκύπτουν τα λειτουργικά κέρδη γνωστά και ως Κέρδη προ φόρων και Τόκων τα οποία θα διαιρέσουμε δια τις Πωλήσεις και ο λόγος που θα προκύψει είναι το ποσοστό που η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώνει τα Χρηματοοικονομικά της έξοδα.

$$\text{Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Το Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-11,06	-27,18	-11,42	-45,52

Η ναυτιλιακή και τα τέσσερα χρόνια είχε αρνητικά Λειτουργικά Κέρδη πράγμα που σημαίνει ότι από τα Ακαθάριστα Έσοδά της δυσκολευόταν να καλύψει τα λειτουργικά της κόστη και προφανώς μετά δεν της περίσσευαν κεφάλαια για τα επόμενα χρηματοοικονομικά κόστη της. Το συμπέρασμα των πιστωτών είναι ότι πρόκειται για μια επιχείρηση που με δυσκολία αποπληρώνει τα λειτουργικά της έξοδα, πόσο μάλλον τα χρηματοοικονομικά κάτι που φαίνεται και στον Ισολογισμό καθώς από το 2016 μέχρι και το 2018 δεν εξοφλούσε καθόλου της ετήσιες δόσεις από δανειακές χρηματοδοτήσεις και το 2019 εξόφλησε κάποιο ποσό με χρήματα από τα Ίδια Κεφάλαιά της ή από χρηματοδότηση από θυγατρικές.

### 3.3.7 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ (ή Αποδοτικότητα Πωλήσεων)

Αυτός ο δείκτης ασχολείται με το ποσοστό των καθαρών κερδών επί των Πωλήσεων που η επιχείρηση μπορεί να πετύχει όταν έχει εξοφλήσει όλα τα έξοδα της χρήσης (Κόστος Πωληθέντων, λειτουργικά κόστη, χρηματοοικονομικά κόστη). Όσο μεγαλύτερη η τιμή του

δείκτη τόσο πιο κερδοφόρα είναι η κάθε πώληση της εταιρείας. Η αύξηση του δείκτη οφείλεται ή στην αύξηση στα ναύλα ή στην αύξηση των ταξιδιών.

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-39.82%	-53.14%	-35.83%	-72.38%

Σύμφωνα με την αρνητική τιμή του δείκτη και τα τέσσερα χρόνια συμπεραίνουμε ότι εταιρεία δεν είναι κερδοφόρα αντίθετα έχει αρνητική κατεύθυνση στα κέρδη της κάτι που επικυρώνεται επαρκώς και από το γεγονός ότι τα Αποτελέσματα εις Νέον ολοένα και μειώνονται και έχοντας επίσης συσσωρευμένες ζημίες από τα προηγούμενα έτη, και επίσης και τα τέσσερα έτη δεν μοίρασε μέρισμα στους μετόχους της, αντιθέτως από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης βλέπουμε πως υπήρχε και διανεμόμενη ζημία προς τους μετόχους.

### 3.3.8 ΕΙΔΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει κατά πόσο το εκάστοτε λειτουργικό έξοδο επιβαρύνει τις Πωλήσεις. Δηλαδή μπορούμε να δούμε για διαφορετικό λειτουργικό έξοδο κάθε φορά που τον υπολογίζουμε, τι ποσοστό επί της αξίας των Πωλήσεων αποδυναμώνει τα ακαθάριστα έσοδα της εταιρείας. Έτσι συμπεραίνουμε πόσο μέρος των εσόδων καλύπτει το λειτουργικό έξοδο που εξετάζουμε.

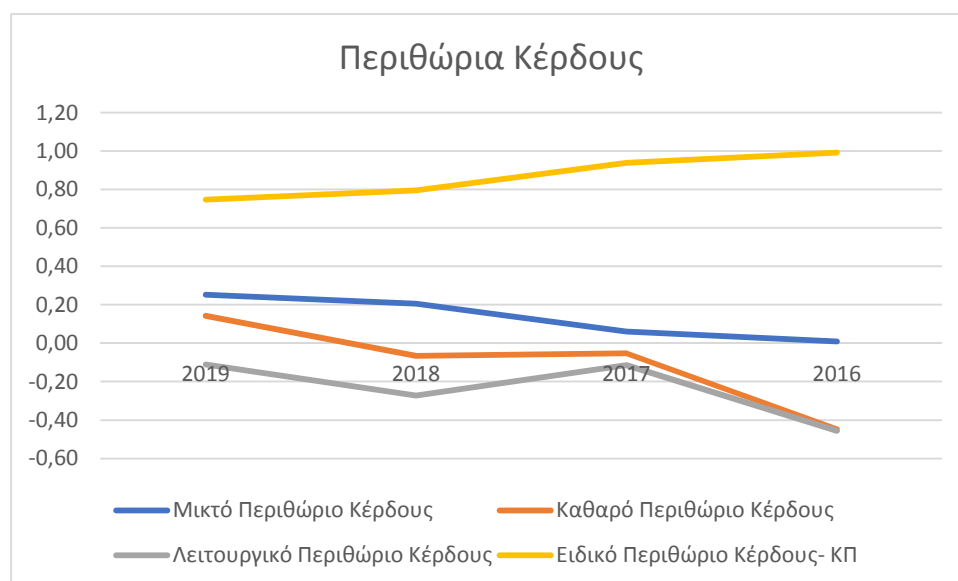
$$\text{Ειδικό Περιθώριο Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Το Ειδικό Περιθώριο Κόστους Πωληθέντων της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
74.70%	79.46%	93.89%	99.17%

Παρατηρούμε ότι το Κόστος Πωληθέντων αποτελεί πολύ μεγάλο μέρος λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης και αναγκαστικά το επωμίζεται για να λειτουργήσει και να υπάρχει στην αγορά. Επόμενο είναι να μένουν οι άλλες υποχρεώσεις ανεξόφλητες και παρατείνοντας την πίστωσή της. Είναι δείκτης πληροφόρησης όλων των ενδιαφερόμενων μερών της εταιρείας καθώς παρέχει πληροφορίες για τους πιστωτές, επενδυτές, ιδιοκτήτες. Βλέπουμε μια προσπάθεια ελαχιστοποίησής του καθώς από το 2016 που το Κόστος Πωληθέντων καταλάμβανε το 99% των εσόδων της το 2019 καταλαμβάνει λιγότερο ποσοστό, το 74%.

Εικόνα 24: Γραφική παράσταση Περιθωρίων Κέρδους για τα έτη 2016 - 2019.



### 3.3.9 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης εκφράζει την ικανότητα του Παγίου Ενεργητικού να πραγματοποιεί Πωλήσεις. Βλέπουμε πόσο αποτελεσματικά η εταιρεία εκμεταλλεύεται τα Πάγια της για να παρέχει μεταφορικές υπηρεσίες.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} * 100$$

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
37.79%	26.64%	25.08%	21.44%

Η τιμή του δείκτη για την τετραετία 2016-2019 μας δείχνει πως η επιχείρηση πραγματοποιεί Πωλήσεις 0,21, 0,25, 0,27, 0,38 φορές της αξίας των Παγίων της. Θα μπορούσαμε να πούμε πως ο όμιλος δεν διαχειρίζεται πλήρως εντατικά και αποτελεσματικά τα Πάγιά του για την εμπορική του δραστηριότητα και τα έσοδά του.

### 3.3.10 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Ο δείκτης της Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης μας δείχνει τη σχέση του Ενεργητικού με τα Ίδια Κεφάλαια, δηλαδή κατά πόσες φορές είναι μεγαλύτερο το Ενεργητικό. Η διαφορά ανάμεσα στην αξία του Ενεργητικού και στα Ίδια Κεφάλαια είναι η Χρηματοοικονομική Μόχλευση δηλαδή τα ξένα κεφάλαια που αποτελούν το Ενεργητικό. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η συμμετοχή ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης και τόσο μικρότερη είναι αυτή των Ιδίων Κεφαλαίων.

$$\text{Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Η Χρηματοοικονομική Μόχλευση της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
13,47	5,14	4,26	3,43

Παρατηρούμε ότι η συμβολή ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας είναι αρκετά μεγάλη με το 2019 τα Ίδια Κεφάλαια να απέχουν περίπου 13 φορές από τα συνολικά. Δηλαδή, πρόκειται για έναν όμιλο με σημαντική Χρηματοοικονομική Μόχλευση στην κεφαλαιακή διάρθρωσή του καθώς αυτό φαίνεται και στον Ισολογισμό όπου οι Υποχρεώσεις προς δανειακά κεφάλαια ολοένα και αυξάνονται.

### 3.3.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ MARK-UP

Ο δείκτης αυτός συγκρίνει τη σχέση μεταξύ του Κόστους Πώλησης των υπηρεσιών του και των Μεικτών Κερδών που αποκομίζει ο όμιλος από αυτούς. Χρησιμεύει στην αξιολόγηση των τιμών των ναύλων καθώς μπορούμε να καταλάβουμε αν βρίσκονται σε ικανοποιητικό επίπεδο ώστε τα Έσοδα Πωλήσεων να μην απειλούνται από το Κόστος Πωληθέντων και να υπάρχει περιθώριο ασφαλείας για το κέρδος του ομίλου.

$$\text{Mark-up} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} * 100$$

Το mark-up της εταιρείας X για τα έτη 2016 – 2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
33,86%	25,85%	6,51%	0,84%

Συγκρίνοντας τις αναλογίες του δείκτη για τα έτη 2016 έως το 2019 ο όμιλος βελτίωσε την αναλογία του δείκτη καθώς κατάφερε να μειώνει το κόστος πωληθέντων και ταυτόχρονα αύξησε τα έσοδά του. Πιο συγκεκριμένα το 2016 ίσα ίσα που μπορούσε να καλύψει τα βασικά του κόστη. Από το 2017 και μετά κατάφερε να βελτιώσει κατά πολύ το περιθώριο κέρδους του δίχως βέβαια να είναι αρκετό να καλύψει τις υπόλοιπες ανάγκες του.

## 3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

### 3.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

Ο Δείκτης αυτός μετράει κατά πόσο ο όμιλος είναι ικανός να αποπληρώνει τα χρηματοοικονομικά έξοδά του σε τόκους και κατά πόσο οι πιστωτές είναι στην ουσία προστατευμένοι από τον κίνδυνο μην καταβολής των τόκων ή του κεφαλαίου τους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο είναι και η ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις. Είναι χρήσιμος και για εξωτερικούς παρατηρητές διότι αυτό τους βοηθά να καταλάβουν αν η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα ξένα

κεφάλαια και αν μεσοπρόθεσμα τουλάχιστον μπορεί να εξασφαλίσει μια θεμιτή ρευστότητα ώστε να ανταπεξέρχεται σε όλες τις υποχρεώσεις της και όχι μόνο στις λειτουργικές.

$$\text{Δυνατότητα Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}$$

Η Δυνατότητα Κάλυψης Τόκων της εταιρείας X . για τα έτη 2016 – 2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-0,40	-1,00	-0,43	-1,68

Παρατηρούμε αρνητική τιμή στο δείκτη, πράγμα που σημαίνει πως ο όμιλος καθ' όλη την τετραετία όχι μόνο δεν ήταν σε θέση να καλύψει τα χρηματοοικονομικά έξοδα δανείων του αλλά ούτε τα λειτουργικά.

### 3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Ο δείκτης αυτός μας πληροφορεί για την σχέση μεταξύ Παγίων στοιχείων και Ενεργητικού. Βλέπουμε δηλαδή το βαθμό των Παγίων που κατέχει η επιχείρηση επί την αξία των Συνολικών Κεφαλαίων.

$$\text{Παγιοποίηση} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Η Παγιοποίηση της εταιρείας X για τα έτη 2016 – 2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
60%	71%	70%	71%

Φαίνεται πως ο όμιλος έχει παγιοποιήσει το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού του.

### 3.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (DEBT TO EQUITY)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσο τα περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από ξένα κεφάλαια σε σχέση με αυτά που έχουν διαθέσει οι μέτοχοι στην εταιρεία. Βλέπουμε δηλαδή και τον βαθμό δανειακής επιβάρυνσης του ομίλου αφού όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο βασίζεται στα ξένα κεφάλαια και λιγότερο στα δικά του.

$$\text{Ξένα προς ίδια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

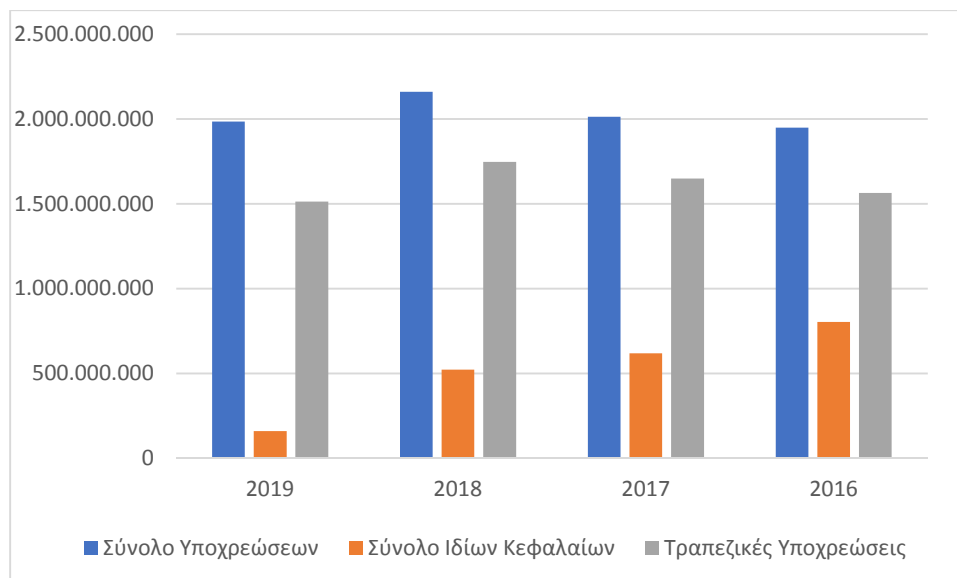
Η σύγκριση των ξένων και ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας X φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
12,47	4,14	3,26	2,43

Βλέπουμε ότι ο δείκτης το 2019 είναι αυξημένος σε μεγάλο βαθμό σε σύγκριση με τις προηγούμενες χρήσεις κι αυτό γιατί μείωσε κατά πολύ τα Ίδια Κεφάλαιά του σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά όπως φαίνεται στον Ισολογισμό. Αυτό δείχνει ότι αναγκάστηκε να μειώσει τα Ίδια Κεφάλαιά του προκειμένου να ανταπεξέλθει σε χρηματοοικονομικά έξοδα τα οποία δεν δύναται να καλύψει μέσω επικερδούς διαχείρισης. Παρατηρούμε πως ο δανεισμός του ομίλου δεν είναι αποτελεσματικός καθώς δεν υπάρχει δυνατότητα δημιουργίας κερδών τόσων ώστε η επιχείρηση να αποπληρώνει του τόκους δανεισμού της και να μην υπόκειται σε μείωση τα δικά της Κεφάλαια. Το ίδιο συμβαίνει και στις προηγούμενες χρήσεις με τα ίδια Κεφάλαια να μειώνονται με έντονο ρυθμό προκειμένου να πληρωθούν οι βραχυπρόθεσμες δόσεις μακροπρόθεσμου χρέους.

*Εικόνα 25: Γραφική παράσταση κεφαλαιακής διάρθρωσης Υποχρεώσεων και Ιδίων Κεφαλαίων.*





### 3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

#### 3.5.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Αυτός ο δείκτης εκφράζει τα κέρδη που αναλογούν στους μετόχους για κάθε μετοχή που έχουν στην κατοχή τους. Ο δείκτης ελκύει το ενδιαφέρον των επενδυτών καθώς όσο πιο υψηλή η τιμή του τόσο πιο πολλά κέρδη ανά μετοχή απολαμβάνουν οι μέτοχοι.

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά Φόρων}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνονται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-12,43	-23,32	-15,02	-25,43

Παρατηρούμε πως οι μέτοχοι δεν λαμβάνουν κέρδη από τις επενδύσεις τους καθώς ο όμιλος φέρει συσσωρευμένες ζημίες και προτεραιότητά του είναι να καλύψει τα αρνητικά του αποτελέσματα. Αυτό επικυρώνεται και από το γεγονός ότι στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων υπάρχει λογαριασμός διανεμόμενων ζημιών στους μετόχους και από το ότι η τιμή του δείκτη είναι αρνητική.

### 3.5.2 ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗ ΚΕΡΔΩΝ ή P/E Ratio

Ο δείκτης αυτός μετρά τα χρόνια επανείσπραξης του ποσού που επένδυσαν οι μέτοχοι στην εταιρεία. Άρα, όσο πιο μικρός ο δείκτης τόσο πιο γρήγορα οι επενδυτές θα πάρουν πίσω το κεφάλαιο που επένδυσαν. Όμως, ένας πολύ υψηλός δείκτης μπορεί και να σημαίνει πως η εταιρεία οργανώνει ισχυρά σχέδια ανάπτυξης για το μέλλον και την πορεία της ή ότι η μετοχή της κινείται σε υπερτιμημένα επίπεδα που ίσως σύντομα να πέσουν, ενώ ένας χαμηλός δείκτης να σκιαγραφεί μια εταιρεία με όχι και τόσο μελλοντικές βλέψεις για εξέλιξη ή ακόμα ίσως η μετοχή της εταιρείας να είναι υποτιμημένη και στα επόμενα χρόνια πολύ πιθανόν να αυξηθεί. Γι' αυτό θα ήταν αντιπροσωπευτικότερο να τον συγκρίνουμε με τους ίδιους δείκτες εταιρειών ίδιου κλάδου. Αν τότε ο δείκτης της εταιρείας που ενδιαφέρονται είναι υψηλότερος από αυτόν του κλάδου τότε η μετοχή έχει υπερτιμηθεί και το αντίστροφο. Ακόμα ο δείκτης παίζει καθησυχαστικό ρόλο στην επενδυτική ψυχολογία των επενδυτών καθώς τα κέρδη της κάθε χρήσης θα συνεχίσουν να διατηρούνται όσα χρόνια υποδείξει ο δείκτης αφού στο μέλλον θα καταφέρει ο επενδυτής να επανεισπράξει όλο το ποσό.

$$\text{Πολλαπλασιαστής Κερδών P/E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

Ο δείκτης Πολλαπλασιασμού Κερδών της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-0,36	-0,12	-0,80	-0,16

Παρατηρούμε αρνητική τιμή στο δείκτη και τα τέσσερα χρόνια πράγμα που σημαίνει ότι οι μέτοχοι όχι μόνο δεν θα λάβουν το επενδυμένο κεφάλαιό τους καθώς η εταιρεία χρηματοδοτείται κάθε χρόνο από τα Ίδια Κεφάλαιά της και το Καθαρό Περιθώριο κέρδους είναι αρνητικό επίσης, αλλά και ότι υπάρχει μια πρώτη ένδειξη πτώχευσης σε περίπτωση που ο δείκτης συνεχίσει να είναι αρνητικός για τις επόμενες χρήσεις και αν δεν γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για να ορθοποδίσει η εταιρεία και να μην σταματήσει την εμπορική της δραστηριότητα.

### 3.5.3 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (PRICE TO BOOK VALUE)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει τη σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής και της εσωτερικής αξία του ομίλου, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών του ομίλου στην αγορά και παρέχει μια ένδειξη εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική αξία. Η αγοραία αξία μιας εταιρείας είναι η τιμή της μετοχής της πολλαπλασιαζόμενη με τον αριθμό των εκκρεμών μετοχών. Η λογιστική αξία είναι τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας και υπολογίζεται από τον λόγο ίδια κεφάλαια προς αριθμό μετοχών.

**Λόγος Χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (P/BV) =**

$$= \frac{\text{χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Η πορεία του δείκτη για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω για την εταιρεία X για τα έτη 2016-2019:

2019	2018	2017	2016
1.36	0.14	0.28	0.24

Έτσι, εάν μια εταιρεία ρευστοποιήσει όλα τα περιουσιακά της στοιχεία και εξοφλήσει όλο το χρέος της, τότε η υπόλοιπη αξία θα ήταν η λογιστική της αξία. Ο λόγος P / B παρέχει έναν πολύτιμο έλεγχο για επενδυτές που αναζητούν ανάπτυξη σε λογική τιμή και συχνά εξετάζεται σε συνδυασμό με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE), επίσης έναν αξιόπιστο δείκτη ανάπτυξης. Είναι χρήσιμο να εξετάζουμε την αξιολόγηση αναλογίας P / B μαζί με την αξιολόγηση ROE καθώς και οι δύο συντελούν στην λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων. Κανένα εργαλείο αποτίμησης δεν είναι άψογο, επομένως είναι χρήσιμο να ελέγχουμε τη μία αποτίμηση έναντι του άλλου. Οι P / B και ROE αξιολογούν μια μετοχή από διαφορετικές απόψεις, αλλά και οι δύο συντελούν στη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων. Μια μετοχή υψηλού λόγου P / B έχει συνήθως αντίστοιχα υψηλό ROE, καθώς οι επενδυτές τείνουν να πληρώνουν υψηλότερα πολλαπλάσια της λογιστικής αξίας για μια μετοχή που τους δείχνει καλή απόδοση.

Οι μεγάλες διαφορές μεταξύ του λόγου P / B και της ROE συχνά δείχνουν ένα σήμα κινδύνου. Οι υπερτιμημένες μετοχές συχνά δείχνουν έναν συνδυασμό χαμηλών αναλογιών ROE και υψηλών P / B. Εάν το ROE μιας εταιρείας αυξάνεται, η αναλογία P / B της θα

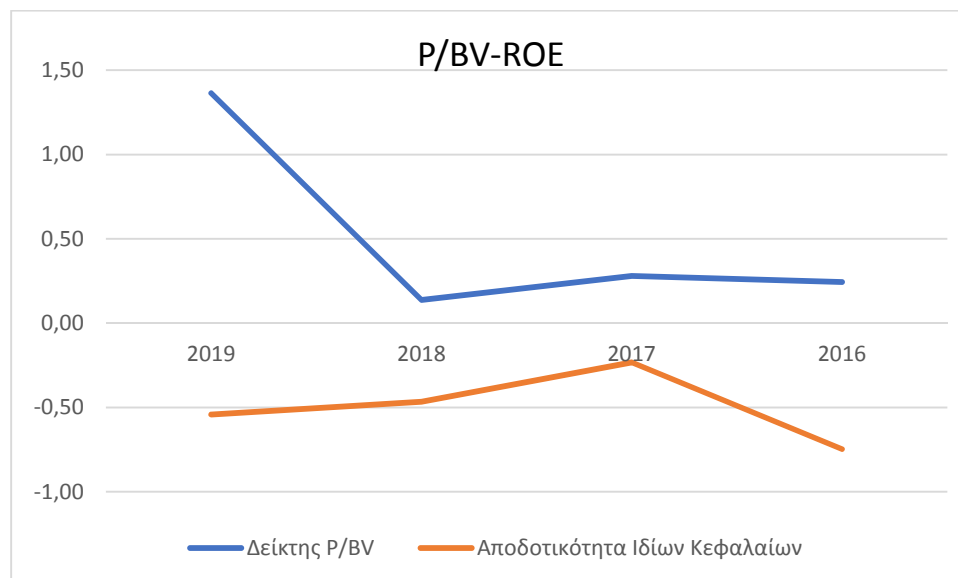
πρέπει επίσης να αυξάνεται. Είναι δύσκολο να εντοπιστεί μια συγκεκριμένη αριθμητική τιμή μιας "καλής" αναλογίας τιμής προς βιβλίο (P / B) κατά τον προσδιορισμό εάν μια μετοχή είναι υποτιμημένη και επομένως μια καλή επένδυση. Παραδοσιακά, οποιαδήποτε τιμή κάτω του 1,0 θεωρείται καλή τιμή P / B για τους επενδυτές, υποδηλώνοντας μια υποτιμημένη μετοχή.

Οποιαδήποτε σημαντική απόκλιση μεταξύ των δύο μέτρων όπως το 2019 η εταιρεία X είχε υψηλό P / B με χαμηλό ROE. Αυτό είναι ένα προειδοποιητικό σήμα ότι τα ίδια κεφάλαια δεν αυξάνονται πλέον. Αυτή η αντίθετη θέση μεταξύ ROE και P / B δείχνει ότι οι τίτλοι είναι υπερτιμημένοι. Εναλλακτικά, ένα χαμηλό P / B με υψηλό ROE υποδεικνύει ότι οι κινητές αξίες είναι υποτιμημένες.

Παρά την απλότητά του, το P / B έχει τις αδυναμίες του. Πρώτα απ' όλα, ο λόγος είναι πραγματικά χρήσιμος μόνο όταν εφαρμόζεται σε επιχειρήσεις έντασης κεφαλαίου, όπως είναι ο ναυτιλιακός κλάδος.

Επίσης ο παράγοντας που λέγεται λογιστική αξία θέλει προσοχή διότι δεν προσφέρει πληροφορίες για εταιρείες που έχουν υψηλά επίπεδα χρέους ή συνεχείς απώλειες όπως και στην περίπτωση μας. Το χρέος μπορεί να ενισχύσει τις υποχρεώσεις μιας εταιρείας στο σημείο που εξαλείφει μεγάλο μέρος της λογιστικής αξίας των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων, δημιουργώντας τεχνητά υψηλές τιμές P / B. Οι εταιρείες με υψηλή μόχλευση έχουν αναλογίες P / B που υποτιμούν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Για εταιρείες με σειρά ζημιών, η λογιστική αξία μπορεί να είναι αρνητική και, ως εκ τούτου, χωρίς νόημα.

Εικόνα 26: Γραφική παράσταση σύγκρισης τιμών P/BV και ROE



### 3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ

Παρόλο που μέσω των αριθμοδεικτών συλλέγονται χρήσιμες πληροφορίες για τα μεγέθη, αποδόσεις και τάσεις της εταιρείας και ξεκαθαρίζονται τα αδύναμα στοιχεία της επιχείρησης, στην πραγματικότητα κάποια μείζονος σημασίας ερωτήματα παραμένουν αναπάντητα. Τα ερωτήματα αυτά είναι:

1. Κατά πόσο είναι ικανός ένας αριθμοδείκτης με άριστη τιμή να καταφέρει να καλύψει την αδυναμία ενός άλλου;
2. Κατά πόσο σίγουρο είναι πως οι μη θεμιτές τιμές αριθμοδεικτών θα επισφραγίσουν και την κακή μελλοντική πορεία της εταιρείας και κατά πόσο είναι βέβαιο ότι η εταιρεία οδεύει προς την πτώχευση και την αθέτηση καταβολής των ξένων κεφαλαίων στους πιστωτές της;

Βλέπουμε πως είναι δύο σημαντικά πορίσματα τα οποία θα μας οδηγήσουν σε σωστή αξιολόγηση των συνθηκών και λήψη των καλύτερων δυνατών αποφάσεων για την υγεία της εταιρείας. Γι' αυτόν τον λόγο δημιουργήθηκε το μοντέλο πρόβλεψης της πιθανότητας χρεοκοπίας "Altman's Z-score". Πρόκειται για ένα εργαλείο πρόβλεψης της πιθανότητας μια εταιρεία να χρεοκοπήσει τα επόμενα έτη. Οι επόμενοι πέντε αριθμοδείκτες βιωσιμότητας θα μας βοηθήσουν να συνθέσουμε το μοντέλο πρόβλεψης Z-score και να διακρίνουμε αν η εταιρεία κινείται σε επικίνδυνη ζώνη χρεοκοπίας.

#### 3.6.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ X1

Ο δείκτης αυτός δίνει μια πρώτη βασική ένδειξη ότι η εταιρεία διαθέτει ρευστά διαθέσιμα και τα συγκρίνει τη σχέση τους με το ενεργητικό. Έχοντας ο δείκτης θετική τιμή διασφαλίζουμε ότι η εταιρεία διαθέτει Κεφάλαιο Κίνησης και μετά παρατηρούμε κατά πόσο το ενεργητικό αποτελείται απ' αυτό.

$$X_1 = \frac{\text{ΚεφάλαιοΚίνησης}}{\text{ΣύνολοΕνεργητικού}}$$

Η σχέση του Κεφαλαίου Κίνησης με το Ενεργητικό της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-0,0267	-0,0081	0,0076	0,0078

Παρατηρούμε πως η αναλογία Ενεργητικού και Κεφαλαίου Κίνησης τα δύο τελευταία χρόνια είναι αρνητική που σημαίνει ότι η εταιρεία δεν έχει Κεφάλαιο Κίνησης ενώ την πρώτη διετία διαθέτει κάποια ρευστά διαθέσιμα που όμως είναι αρκετά χαμηλά για να της επιτρέψουν να καλύπτει έκτακτες ή τρέχουσες ανάγκες. Μπορούμε εκ πρώτης όψεως να συμπεράνουμε πως υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας.

### 3.6.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ X<sub>2</sub>

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσο μέρος τα Συσσωρευμένα Κέρδη καταλαμβάνουν στο Ενεργητικό του ομίλου. Μας δίνει μια εικόνα για την χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας καθώς αν η τιμή του δείκτη είναι υψηλή τότε υπάρχει ευχέρεια αυτοχρηματοδότησης χωρίς την καταφυγή σε χρέη. Αυτό επίσης σημαίνει πως η επιχείρηση σημειώνει ανάπτυξη και μπορεί να χρηματοδοτεί κάθε της επένδυση.

$$X_2 = \frac{\text{Παρακρατηθέντα Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Η δύναμη των Συσσωρευμένων κερδών/ζημιών της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-0,2790	-0,1621	-0,0631	-0,0001

Παρατηρούμε πως οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές, πράγμα που σημαίνει πως η εταιρεία για όλη την τετραετία έχει σημειώσει Ζημίες στα Αποτελέσματά της. Έτσι, συμπεραίνουμε πως αδυνατεί να αυτοχρηματοδοτείται και καταφεύγει σε εξωτερικά δανειακά κεφάλαια γεγονός που της προσδίδει περισσότερες υποχρεώσεις από αυτές που ήδη δεν μπορεί να καλύψει. Θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε τον δείκτη αυτό σαν μια ένδειξη μελλοντικής χρεωκοπίας του ομίλου, δεδομένου ότι θα συνεχίσει την ίδια επιχειρηματική διαχείριση κόστους και τιμολογιακής πολιτικής.

### 3.6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ X3

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη δυνατότητα των περιουσιακών στοιχείων να δημιουργούν κέρδη αμελώντας τις υποχρεώσεις προς τον φόρο εισοδήματος και του δανειακού κόστους. Επικεντρώνεται καθαρά στο αν τα περιουσιακά στοιχεία της εκμεταλλεύονται αποδοτικά και συγκρίνει δίκαια το Ενεργητικό με την παραγωγικότητά του. Σαφώς ο δείκτης θα πρέπει να έχει θετική τιμή και όσο πιο μεγάλος τόσο το καλύτερο διότι αυτό δείχνει πως η εταιρεία απολαμβάνει κέρδη μέγιστης επικερδούς διαχείρισης.

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Η επικερδής διαχείριση των στοιχείων του Ενεργητικού της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
-0,0249	-0,0512	-0,0201	-0,0694

Βλέπουμε πως ο δείκτης την τετραετία 2016-2019 έχει αρνητική τιμή, κάτι που σημαίνει πως το Ενεργητικό δεν εκμεταλλεύεται αποδοτικά και πως δεν δημιουργεί έσοδα τα οποία δεν μπορούν να αποπληρώσουν τα λειτουργικά κόστη της εταιρείας. Συμπεραίνουμε πως η διαχείριση της εμπορικής λειτουργίας της επιχείρησης δεν φροντίζει για την βιωσιμότητά της και διακρίνουμε προβλήματα λειτουργικής ανεπάρκειας. Άρα, σίγουρα δεν πρόκειται για μια φερέγγυα οντότητα απέναντι στους πιστωτές της.

### 3.6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ X4

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο τα στοιχεία του Ενεργητικού έχουν περιθώριο να μειώνονται σε αξία μέχρι πριν οι Υποχρεώσεις ξεπεράσουν το Ενεργητικό και τότε η εταιρεία χαρακτηριστεί αφερέγγυα. Το Ενεργητικό υπολογίζεται προσθέτοντας τα χρέη συν τα Ίδια Κεφάλαια. Άρα, όσο πιο μεγάλος δείκτης α) τόσο πιο μεγάλη και η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας, β) τόσο πιο χαμηλές οι Υποχρεώσεις σχετικά με το Ενεργητικό και γ) τόσο πιο μεγάλο το περιθώριο του Ενεργητικού να μειώνεται χωρίς οι Υποχρεώσεις να το ξεπεράσουν σε αξία και η επιχείρηση να κινδυνεύει να καταστεί αφερέγγυα επειδή όλο το Ενεργητικό της δεν θα καλύπτει τα χρέη της.

$$X_4 = \frac{\text{Αγοραία Αξία Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων}}$$

Η ασφαλής περιοχή που το Ενεργητικό μπορεί να μειώνεται χωρίς η εταιρεία X να χαρακτηριστεί αφερέγγυα για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
0,0302	0,0160	0,0718	0,0246

Παρατηρούμε πως η αγοραία αξία των Ιδίων Κεφαλαίων είναι αρκετά χαμηλή σε σχέση με τις Υποχρεώσεις και έτσι το Ενεργητικό δεν έχει την ευχέρεια να μειώνεται για πολύ γιατί σύντομα οι Υποχρεώσεις θα το ξεπεράσουν σε αξία και η επιχείρηση είναι κοντά στα όρια της αφερεγγυότητας με μείωση της αξίας του Ενεργητικού για τα έτη 2019-2016, 64.714.000\$, 42.919.939\$, 188.832.000\$ και 67.721.217\$ αντίστοιχα την στιγμή που οι Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν σε κάθε χρήση είναι 1.983.830.000\$, 2.160.816.000\$, 2.017.817.000\$ και 1.949.342.000\$.

### 3.6.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ X5

Ο δείκτης αυτός μετρά την ικανότητα του Ενεργητικού να δημιουργεί Έσοδα Πωλήσεων. Είναι η βάση για την βιωσιμότητα της επιχείρησης καθώς εξασφαλίζει έστω στα ακαθάριστα έσοδα από την λειτουργία της.

$$X_5 = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Η ικανότητα των στοιχείων Ενεργητικού της εταιρείας X να δημιουργεί Πωλήσεις για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

2019	2018	2017	2016
0,2251	0,1885	0,1761	0,1525

Παρατηρούμε πως η αξία των Πωλήσεων που πετυχαίνει το Ενεργητικό σε σχέση με την αξία των στοιχείων του Ενεργητικού είναι αρκετά μικρή. Το μεγαλύτερο ποσοστό είναι 22% της αξίας του το 2019 ενώ τα προηγούμενα έτη χαμηλότερα.



### 3.6.6 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Z- Score ΤΟΥ EDWARD I. ALTMAN

Πρόκειται για μια προσέγγιση γραμμικής ανάλυσης που προβλέπει, με βάση τους προηγούμενους αριθμοδείκτες βιωσιμότητας, την μελλοντική πορεία της επιχείρησης και συγκεκριμένα αν η εταιρεία θα πτωχεύσει ή όχι. Στην πράξη αυτοί οι πέντε αριθμοδείκτες προσθέτονται αφού έχουν σταθμιστεί αντικειμενικά και το αποτέλεσμα της τιμής της πρόσθεσης κατατάσσει την εταιρεία στην εκάστοτε ζώνη πρόβλεψης χρεωκοπίας. Η προσέγγιση αυτή κατατάσσει την εταιρεία στην επικίνδυνη ζώνη προς πτώχευση όταν το Z-Score κινείται σε τιμές  $< 1,81$ , σε γκρι ζώνη αγνοίας για την πρόβλεψη της πορείας της όταν κινείται σε τιμές μεταξύ  $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$  και σε ασφαλή περιοχή όταν το Z-Score  $> 2,99$ .

$$Z\text{-Score} = 1,2(X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0,6(X_4) + 1,0(X_5)$$

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές και το Z-Score της εταιρείας X για τα έτη 2016-2019 φαίνεται παρακάτω:

	2019	2018	2017	2016	
X1	-0,0267	-0,0081	0,0076	0,0078	
X2	-0,2790	-0,1621	-0,0631	-0,0930	
X3	-0,0249	-0,0512	-0,0201	-0,0694	Σ
X4	0,0302	0,0160	0,0718	0,0246	
X5	0,2251	0,1885	0,1761	0,1525	υμπε
Z-Score	-0,262	-0,208	0,073	-0,183	ράινο

υμε πως η εταιρεία καθ' όλη την τετραετία 2016-2019 πλησιάζει το στάδιο της χρεωκοπίας αφού το Z-Score  $< 1,81$ , με το 2019 να βρίσκεται πιο κοντά σ' αυτό από όλες τις χρήσεις.

### 3.7 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ X ΜΕ ΤΟΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟ ΚΛΑΔΟ

Για την πορεία του κλάδου, τα έτη 2016 έως 2019 χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την ιστοσελίδα <https://www.macrotrends.net/>. Παρακάτω θα συγκρίνουμε και θα αξιολογήσουμε την πορεία της εταιρείας X για τα έτη 2016 έως 2019 σε σχέση με τον παγκόσμιο κλάδο της ναυτιλίας.

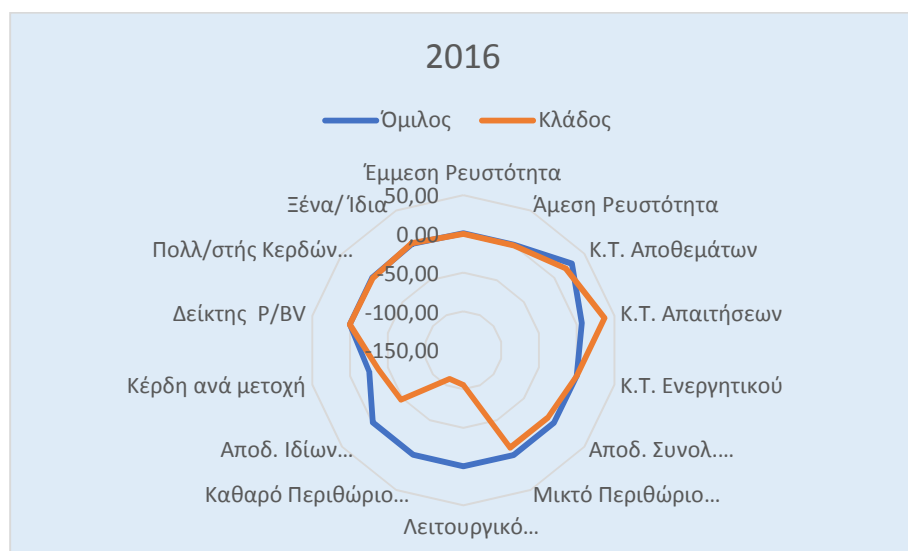
Πίνακας 9: Σύγκριση αριθμοδεικτών Εταιρείας Χ με τον Κλάδο.

Αριθμοδείκτες	2019		2018		2017		2016	
	Όμιλος	Κλάδος	Όμιλος	Κλάδος	Όμιλος	Κλάδος	Όμιλος	Κλάδος
Έμμεση Ρευστότητα	0.75	0.63	0.93	0.06	1.08	0.09	1.08	0.07
Άμεση Ρευστότητα	0.70	0.45	0.85	0.00	0.96	0.15	0.97	0.00
Κ.Τ. Αποθεμάτων	18.85	7.11	13.88	17.10	14.82	15.86	29.22	19.30
Κ.Τ. Απαιτήσεων	8.90	65.09	8.86	30.07	7.72	78.43	6.76	37.11
Κ.Τ. Ενεργητικού	0.23	0.28	0.19	0.20	0.18	0.15	0.15	0.09
Αποδοτ. Συν.Κεφαλαίων	-7.96%	-65.31%	-10.1%	-4.12%	-6.16%	-7.10%	-10.6%	-10.45%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	25.30%	29.71%	21.00%	0.00%	6.11%	24.46%	0.83%	-10.43%
Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους	- 11.06%	-23.98%	-27.1%	-8.34%	-11.4%	-28.9%	-45.5%	-105.1%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	14.24%	-232.6%	-6.64%	-20.5%	-5.31%	-46.6%	-44.6%	-108.9%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	- 103.8%	-367.9%	-46.6%	-8.69%	-23.2%	-14.7%	-74.6%	-47.32%

Κέρδη ανά μετοχή	-12.43	-8.73	-23.32	-1.11	-15.02	-2.51	-25.43	-37.70
Δείκτης P/BV	1.36	1.26	0.14	0.17	0.28	0.15	0.24	0.07
Πολλ/στής Κερδών P/E	-0.36	-1.19	-0.12	-2.06	-0.80	-0.64	0.24	-0.47
Ξένα/Ίδια	12.47	3.82	4.14	0.79	3.26	0.94	2.43	3.15

Παρακάτω παρουσιάζονται τα αραχνοειδή διαγράμματα σύγκρισης της Εταιρίας X και του κλάδου της ναυτιλίας για τα έτη 2016 έως 2019 :

Εικόνα 27: Σύγκριση αριθμοδεικτών κλάδου και ομίλου, έτος 2016



Εικόνα 28: Σύγκριση αριθμοδεικτών κλάδου και ομίλου, έτος 2017.



Εικόνα 29: Σύγκριση αριθμοδεικτών κλάδου και ομίλου, έτος 2018



Εικόνα 30: Σύγκριση αριθμοδεικτών κλάδου και ομίλου, έτος 2019



Από την παρατήρηση των παραπάνω διαγραμμάτων και συγκρίνοντας τα χρηματοοικονομικά μεγέθη του ομίλου με αυτά του κλάδου ώστε να τον τοποθετήσουμε σε μια βαθμίδα αποτελεσματικότητας, για τα έτη 2016-2019 συμπεραίνουμε τα εξής:

Πρώτα απ' όλα ο όμιλος βρίσκεται σε δυσμενέστερη θέση απ' αυτήν του κλάδου όσον αφορά στην Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Εμπορικών Απαιτήσεων, πράγμα που τον θέτει αυτόματα σε συνθήκη προβλημάτων ρευστότητας. Ακόμη, αυτό έχει προβολή και στο Μικτό Περιθώριο Κέρδους καθώς ο όμιλος είναι και εκεί υποδιαίστερος με το να περισσεύουν στενότερα περιθώρια χρημάτων προς κάλυψη επόμενων εξόδων πέραν του Κόστους Πωληθέντων. Έτσι, παρατηρείται μια απόκλιση μεταξύ της Αποδοτικότητας Καθαρού Ενεργητικού του ομίλου με αυτήν του κλάδου. Αυτό συνεχίζεται και στην Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων με τον όμιλο να στερείται αποδοτικής διαχείρισης των κεφαλαίων που έχει στην διάθεσή του συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες του κλάδου. Έτσι, ο όμιλος πέρα από την αργή ρευστοποίηση των απαιτήσεων αντιμετωπίζει και πρόσθετες δανειακές επιβαρύνσεις λόγω της αναποτελεσματικότητας των Ξένων Κεφαλαίων σε κέρδη. Αυτό επιβεβαιώνεται και από την διαφορά των χρηματοοικονομικών δεικτών της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων που ο όμιλος είναι σε πολύ καλύτερη θέση απ' αυτήν των άλλων εταιρειών του κλάδου, παρόλο που δεν κινείται σε θετικά επίπεδα, αλλά σε αυτό έχουν συμβάλει σημαντικά τα Ξένα Κεφάλαια στα οποία έχει αναγκαστεί να προσφύγει. Άρα, παρόλο που ο κλάδος έχει στηριχτεί σε Ξένα Κεφάλαια έχει φροντίσει ο δανεισμός αυτός να είναι επωφελής σε αντίθεση με τον δανεισμό του ομίλου που δεν είναι συμφέρον. Επίσης, η διαφορά των παραπάνω μεγεθών επηρεάζει εξίσου και τους τελικούς αποδέκτες

κερδοφορίας που είναι οι μέτοχοι καθώς ο δείκτης των Κερδών ανά Μετοχή του ομίλου είναι εξαιρετικά χαμηλότερος από αυτόν του κλάδου καθώς κινούνται σε αρνητικά επίπεδα με τους επενδυτές να επωμίζονται ζημίες στα κεφάλαιά τους, κάτι που απεικονίζεται επαρκώς πέρα από τον δείκτη, και στον Ισολογισμό.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Βλέποντας τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας X και συνεκτιμώντας τους αριθμοδείκτες για τα έτη 2016 έως 2019 παρατηρούμε πως διανύει μια αρκετά δύσκολη περίοδο καθώς με τον ναυτιλιακό κύκλο να μην βρίσκεται σε μια ευνοϊκή φάση πράγμα το οποίο φαίνεται και από την εικόνα του κλάδου. Αυτό επικυρώνεται και από τις αθέμιτες τιμές των δεικτών Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (ROA) και Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE). Επίσης, η κεφαλαιακή διάρθρωση σε συνδιασμό με την δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη ευθύνεται για την δυσκολία της να ανταπεξέρχεται στα λειτουργικά και στα χρηματοοικονομικά της κόστη. Ακόμη, βλέπουμε ότι αναγκάστηκε να μειώσει σημαντικά τα Ίδια Κεφάλαιά της και ταυτόχρονα να διατηρεί υψηλές δανειακές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Από επενδυτικής άποψης, πρόκειται για μια εταιρεία που λόγω της κεφαλαιακής της ανεπάρκειας αδυνατεί να αποδίδει απολαβές στους μετόχους της, αντιθέτως αποδίδει ζημίες. Αυτό σταδιακά έχει οδηγήσει στην εκδήλωση ολοένα και λιγότερου επενδυτικού ενδιαφέροντος λειτουργεί ανασταλτικά για δυνητικούς επενδυτές καθώς δεν τους εμπνέει το βαθμό εμπιστοσύνης που ψάχνουν σε ένα επενδυτικό προϊόν.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Βιβλία

Amir H. Alizadeh, Nomikos N., 2009, *Shipping Derivatives and Risk Management*, Palgrave Macmillan, London.

Dresner M, 2007, *Maritime Transport: The Greek paradigm*, JAI Press, Oxford.

Karakitsos E., Varnavidis L., 2014, *Maritime Economics, a Macroeconomic Approach*, Palgrave Macmillan, United Kingdom.

Kavussanos M., Visvikis I., 2016, *The International Handbook of Shipping Finance*, Palgrave Macmillan, Athens.

Stopford M. (1997), 'Maritime Economics', ed. 2nd, Routledge.

Theotokas I., 2009, *Leadership in World Shipping*, Greek Family Firms in International Business, Palgrave Macmillan, London.

Y.H.V Lun, K.-H Lai, T.C.E Cheng, 2010, *Shipping and Logistics Management*, Springer, Hong Kong.

Αποστόλου Α, 2015, Ανάλυση λογιστικών-χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Κάλλιπος.

Διακομιχάλης Μ. , Μανδήλας Α. , Κελετζής Σ. , 2013, *ΕΙΔΙΚΕΣ ΚΛΑΔΙΚΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ*, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε, Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.

### Πρακτικά Συνεδρίων

European Community Association, Asian shipowners' forum, 2016, ' *Transitional Measures for Shipowners Selling Ships for Recycling*', Marisec Publications, London, 32.

Review of Maritime Transport 2019, UNCTAD.

Christopher R., 2018, ' *Danish Shipping Review*', Danish Ship Finance, pp.72.

United Nations, 2018, ' *Review of Maritime Transport 2018*', United Nations, New York, UNCTAD, 116.

United Nations, 2018, 'TRANSPORTATION AND TRADE FACILITATION Series No. 10',

*50 Years of Review of Maritime Transport: Reflecting on the Past, Exploring the Future*, UNCTAD, 97.

### Άρθρα Επιστημονικού περιοδικού

Alexandridis G., Antypas N., Arman Gulnur, Visvikis E., 2020, ' *Corporate Financial Leverage and M&As choices: evidence from the shipping industry*', Transportation Research, part E, pp. 19.

Alexandritis G., Kavussanos M., Tsouknidis D., Visvikis I., Chi Y. Kim, 2018,



' A survey of shipping finance research: setting the future research agenda', *Elsevier Science Direct*, Part E, pp. 164-212.

Gong Y, Kevin X, Chen L, Shiw, 2020, '*Contegion risk between the shipping freight and stock markets: evidence from the recent USA- China trade war*', *Science Direct: Transportation Research*, part E, pp.19

Gu Y., Dong X., Chen Z, 2020, '*Relation between the international and China shipping markets*', *Research in Transportation business & management*, pp.5.

Knapp S, Heij C, 2017, '*Evaluation of total risk exposure and insurance premiums in the maritime industry*', *Science Dierect: Transportation Research*, part D, pp. 321-334.

Lin A, Chang H, Hsiao J, 2019, '*Does the BDI drive volatility spillovers in the commodities, currency or stock markets*', *Transportation Research*, part E, pp. 265-283.

Papapostolou N, Pouliasis P, Nomikos N., Kyriakou I., 2016 '*Shipping Investor Sentimentand international stock return predictability*', *Elsevier Science Direct*, Part E, pp. 81-94

Petropoulos T, 2018, '*Research and Analysis: Greek Shipping Companies*', *Petrofin Research*, 1st Part, pp.16.

Sun X, Charalampides H., Liu H, 2019, '*Dynamic spillover effects among derivatives markets in tankers shipping*', *Transportation Research*, part E, pp. 384-409.

Thalassinos E., Liapis K., Politis E., 2018, '*Shipping Companies profitability measurements: a panel data analysis*', *SSRN Research*.

Veniamis T., 2018-19, '*Greek Shipping Economy*', *Union of Greek shipping Owners*, pp.19.

Wang S., Jao S, Tan T, Yan W, 2019, '*Bunker fuel cost and freight revenue optimization for a single liner shipping service*', *Elsevier: Computers and Operations Research*, pp. 17.

Βενιάμης Θ. , 2017-18, '*Ελληνική Ναυτιλία και Οικονομία*' , *Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών*, pp. 17.

## Εφημερίδες – Περιοδικά

Μπέλλος Η., 2017. 'Η κρίση ενίσχυσε την ελληνική ναυτιλία', *ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ*, 3/7/2017, σελ. 4.

Σφέτσα Μ., 2020, '*ΝΑΥΤΙΛΙΑ*', *ΒΗΜΑ*gazino, 21/06/2020, Τεύχος 149.

## Ιστοσελίδες

Therobustrader, 2019, *Therobustrader*, Top 20 Biggest stock exchanges in the world, 11/2019.  
[www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

[www.statista.gr](http://www.statista.gr)

Ζουπουνίδης Κ, Γρηγορούδη Ε, Εσκαντάρ Μ., 2019, *Naftemporiki*, 15/07/2019.

Μυλωνάς Κ, Μεζόπουλος Κ, 2017, *Capital.gr*, Τα μυστικά των επενδύσεων σε εισηγμένες ναυτιλιακές, 03/04/2017.

Μωραϊτάκης Α., 2019, *Capital.gr*, Χρηματιστήριο: Μύθοι και Αλήθειες, 29/3/2019.