



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ- ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΩΝ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΝ

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΚΡΙΣΗ 2008-2012. ΤΑ  
ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΗΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ  
ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»**

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: Σταυρουλάκη Ανδρονίκη - Δέσποινα Α.Μ. 13707**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: κος Πολίτης - Στεργίου Ευάγγελος**

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2014

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Με την ολοκλήρωση της παρούσας πτυχιακής εργασίας έχω την ανάγκη να ευχαριστήσω τους γονείς μου Αλέξη και Φανή αλλά και τους συναδέλφους μου στη Ναυτιλιακή εταιρία που εργάζομαι, για την υποστήριξη και τις γνώσεις που μου προσέφεραν όλο αυτό το διάστημα ώστε να μπορέσω να ολοκληρώσω αυτό τον κύκλο των σπουδών μου και να εμβαθύνω τις γνώσεις μου για τον οικονομικό τομέα μέσα από τον κλάδο της Ναυτιλίας. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Πολίτη - Στεργίου που με βοήθησε σημαντικά να ολοκληρώσω την πτυχιακή αυτή εργασία με τη συνεργασία του.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	5
1.1 Αντικείμενο της Πτυχιακής.....	5
1.2 Στόχοι και Σκοπός της Εργασίας.....	6
1.3 Δομή της Εργασίας.....	7
<b><u>ΜΕΡΟΣ Α΄</u></b>	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ....	8
2.1 Παγκόσμιος Στόλος.....	8
2.2 Ναυλαγορά και Ναυλώσεις.....	11
2.2.1 Ναυλαγορά.....	11
2.2.2 Ναυλώσεις.....	14
2.3 Ναυτιλιακός Κίνδυνος.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΑ ΧΡΥΣΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΚΡΙΣΗ ΠΟΥ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕ.....	17
3.1 Η Ναυτιλία στο Απόγειο της Κερδοφορίας.....	17
3.2 Η Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση.....	20
3.2.1 Τα Αίτια της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης.....	20
3.3 Η Ναυτιλία μετά τον Σεπτέμβριο του 2008.....	22
3.3.1 Διαλύσεις.....	22
3.3.2 Παραδόσεις Πλοίων.....	24
3.3.3 Το Παγκόσμιο Εμπόριο μετά το 2008.....	25
<b><u>ΜΕΡΟΣ Β΄</u></b>	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΕΛΛΗΝΟΚΤΗΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	27
4.1 Η Ελληνόκτητη Ναυτιλία τον 18 <sup>ο</sup> αιώνα.....	27
4.2 Η Ελληνόκτητη Ναυτιλία τον 19 <sup>ο</sup> αιώνα.....	28

4.3 Η Ελληνόκτητη Ναυτιλία τον 20 <sup>ο</sup> αιώνα.....	29
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ.....</b>	<b>32</b>
5.1 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών.....	32
5.2 Παρουσίαση Εταιρειών για Ανάλυση.....	36
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....</b>	<b>41</b>
6.1 Εταιρείες Ελληνικών Συμφερόντων.....	41
6.2 Εταιρείες Ξένων Συμφερόντων.....	54
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ.....</b>	<b>62</b>
7.1 Συμπεράσματα Δείκτη Εσόδων.....	62
7.2 Συμπεράσματα Δείκτη Μακροπρόθεσμη Δανειακής Επιβάρυνσης.....	63
7.3 Συμπεράσματα Δείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.....	64
7.4 Συμπεράσματα Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	65
7.5 Συμπεράσματα Δείκτη Αποδοτικότητας Επενδύομένων Κεφαλαίων.....	66
7.6 Συμπεράσματα Δείκτη Περιθωρίου Κέρδους.....	67
7.7 Γενικά Συμπεράσματα.....	68
7.8 Προτάσεις για Περαιτέρω Ερευνά.....	69
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>70</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΡΟΛΟΓΟΣ

### 1.1 Αντικείμενο της Πτυχιακής

Η ναυτιλία με την σύγχρονη μορφή της υπάρχει περίπου από τα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα και μετά όταν πλέον καταργήθηκαν τα ιστιοφόρα και μπήκαμε στην εποχή της ατμομηχανής τότε και αργότερα στην εποχή των μηχανών εσωτερικής καύσης. Από τότε και έπειτα τα πάντα κινούνταν πιο γρήγορα. Φτάνοντας στον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο μεγάλο αριθμός πλοίων θα βυθιστεί από όλες τις δυνάμεις που μάχονταν και συνέπεια αυτού θα είναι η απώλεια ανθρώπινων ζωών και κεφαλαίου.

Ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος και η δεκαετία που θα ακολούθησε θα ήταν το εφαλτήριο βήμα για να γίνει γνωστή η Ελλάδα στον παγκόσμιο χάρτη ως μια ναυτιλιακή υπερδύναμη. Ο Αριστοτέλης Ωνάσης και ο Σπύρος Νιάρχος θα κάνουν γνωστό το όνομα των Ελλήνων στα ναυπηγεία και στην Άπω Ανατολή εκεί που πλέον κινούταν το εμπόριο. Η συμβολή των Ελλήνων εφοπλιστών στην ανοικοδόμηση της Ευρώπης θα είναι πολύ σημαντική μεταφέροντας μεγάλο μέρος των φορτίων που είχαν ανάγκη οι χώρες για να αναστηλωθούν και να αναπτυχτούν οικονομικά.

Την δεκαετία του 1960 τα κέρδη των εφοπλιστών "απογειώθηκαν" και οι επενδύσεις τους πλέον άξιζαν πολύ περισσότερο από ότι αρχικά. Δυστυχώς όμως η πτώση ήρθε γρήγορα και σε συνδυασμό με τις δυο πετρελαϊκές κρίσεις στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και στις αρχές της δεκαετίας του 1970 η πλεονάζουσα χωρητικότητα των πλοίων ήταν μεγάλη και άρχισαν να οδηγούνται στα διαλυτήρια.

Η δεκαετία του 1980 χαρακτηρίστηκε από δυο γεγονότα. Τα κύριο γεγονόσ ήταν η χειρότερη κρίση που έπληξε ποτέ την ναυτιλία και διήρκησε από το 1981 μέχρι και το 1985 οδηγώντας πολλά πλοία στα διαλυτήρια και σπάζοντας κάθε προηγούμενο ρεκόρ το 1984. Το δευτερεύον γεγονός που όμως θα χάραζε την πορεία της ναυτιλίας ήταν η εμφάνιση ενός πλοίου που δεν είχε ξανακατασκευαστεί ποτέ. Τα πλοία-κοντέινερ ήταν ένα "τέρας" των θαλασσών διότι μπορούσαν να πιάσουν ταχύτητες περίπου είκοσι μιλίων/ώρα και να μεταφέρουν έτοιμα προϊόντα σε εμπορευματοκιβώτια όπως τραπεζαρίες, ηλεκτρικά ειδή κ.α.

Η δεκαετία του 1990 είναι η δεκαετία της "ισορροπίας" για την ναυτιλία διότι μπορούσε να προσφέρει τόσα καράβια όσα είχε ανάγκη η αγορά. Τα πλοία-κοντέινερ γίνονται "μόδα" και αυτός ο κλάδος αποδεικνύεται ο πιο κερδοφόρος έχοντας συνεχή ανάπτυξη αλλά και συνεχείς παραλαβές νέων πλοίων.

Μπαίνοντας το 2000 ήταν το διάστημα που μόλις είχε ξεπεράσει η ναυτιλία τα απόνερα από την κρίση των χώρων της Ασίας το 1997 και κάνεις δεν φαντάζονταν τι

θα επακολουθούσε μέχρι και το 2008. Από το 2003 μέχρι και το 2008 οι ναύλοι σπάνε το ένα ιστορικό ρεκόρ μετά το άλλο αντλώντας "δύναμη" από την ισχυρή ζήτηση της Κίνας σε φορτία σιδηρομεταλλευμάτων, κάρβουνου, σιτηρών αλλά και από την εξαγωγική της ικανότητα που φτάνει σε επίπεδα ρεκόρ μέσα στην πενταετία. Όμως τίποτα δεν κρατάει για πάντα και έτσι ήρθε το "χαστούκι" της κατάρρευσης της Lehman Brothers για να γκρεμίσει κυριολεκτικά σε μια νύχτα αυτό που χτίζονταν επί πέντε συναπτά έτη.

Μετά τον Σεπτέμβριο του 2008 τα πάντα είχαν αλλάξει προς το χειρότερο. Πολλές ναυτιλιακές δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στα δάνεια τους και αναγκάστηκαν να ξεπουλήσουν τα πλοία τους για να αποφύγουν τις κατασχέσεις από τις τράπεζες αλλά και την χρεοκοπία. Έτσι η κρίση αυτή τείνει να γίνει χειρότερη από αυτή της δεκαετίας του 1980 διότι η αγορά ενώ δεν αντέχει αλλά πλοία καθημερινά παραδίδονται νέα πλοία από τα ναυπηγεία λόγω των παραγγελιών των προηγούμενων ετών. Η μονή ανάσα είναι η διαλύσεις που το έτος 2011 έπιασαν τα επίπεδα ρεκόρ της δεκαετίας του 1980.

## 1.2 Στόχοι και Σκοπός της Εργασίας

Σκοπός της παρούσας πτυχιακή εργασίας είναι να καλύψει τυχόν κάποιο κενό και να ενισχύσει την βιβλιογραφία που ειδικεύεται σε ερευνά ναυτιλιακών εταιρειών. Η προσπάθεια που θα κάνουμε είναι να αναδείξουμε τα προβλήματα που υπάρχουν στις εταιρείες του κλάδου με μια μελέτη των αποτελεσμάτων χρήσης τους τα τελευταία πέντε έτη (2008-2012).

Ο στόχος μας είναι να μπορέσουμε να απαντήσουμε σε μια σειρά από ερωτήματα μέσα από την μελέτη των ναυτιλιακών εταιρειών που θα επιλέξουμε και θα τις κατατάξουμε σε ελληνικών και ξένων συμφερόντων. Τα ερωτήματα αυτά προκύπτουν από την κατάσταση που έχει διαμορφωθεί σήμερα στην παγκόσμια οικονομία και ναυτιλία και είναι τα εξής:

- Μελέτη των ναυτιλιακών εταιρειών μέσω συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών.
- Ανάδειξη των προβλημάτων που έχουν οι εταιρείες οι οποίες επιλέχτηκαν.
- Σύγκριση των εταιρειών ελληνικών και ξένων συμφερόντων ώστε να δούμε που βρίσκεται συγκριτικά όλος ο κλάδος και αν ο ελληνικός κλάδος είναι σε καλύτερη κατάσταση από τον ξένο κλάδο.
- Ανάδειξη του ποια εταιρεία είναι στην καλύτερη και ποια είναι στην χειρότερη θέση από όλες.

### 1.3 Δομή της Εργασίας

Η προσέγγιση του θέματος θα γίνει σε δυο πεδία. Το πρώτο μέρος της εργασίας που θα περιλαμβάνει το κεφάλαιο 2, το κεφάλαιο 3 και το κεφάλαιο 4 θα είναι το θεωρητικό μέρος της εργασίας. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας θα περιλαμβάνονται το κεφάλαιο 5, το κεφάλαιο 6, το κεφάλαιο 7 και θα είναι το ερευνητικό μέρος της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τον κλάδο της ναυτιλίας αλλά και από ποιους παράγοντες αποτελείται. Τα δυο βασικά στοιχεία είναι πρώτον το παγκόσμιο εμπόριο και δεύτερον ο παγκόσμιος στόλος. Πολύ σημαντικός κρίκος των δυο αυτών στοιχείων είναι επίσης οι ναυλώσεις και οι δείκτες του Baltic Exchange Center.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε την περίοδο που διένυσε η ναυτιλία από το 2000 έως και το 2011. Θα δούμε τα κερδοφόρα χρόνια μέχρι το 2008 αλλά και τα συμβάντα που οδήγησαν σε απότομη βουτιά τον κλάδο από τότε μέχρι και σήμερα. Επιπρόσθετα θα αναλύσουμε τα γεγονότα του κλάδου για την περίοδο μετά το 2008.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα γίνει μια μικρή ανασκόπηση στην ελληνόκτητη ναυτιλία. Η ανασκόπηση αυτή θα αρχίσει από τον 18<sup>ο</sup> αιώνα δηλαδή όταν ακόμα δεν υπήρχε Ελληνικό κράτος και θα καταλήξουμε στο σήμερα παρουσιάζοντας όλες τις οικογένειες που συνέβαλαν στο ελληνικό "θαύμα" της ναυτιλίας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα γίνει η παρουσία της μεθοδολογίας για το ερευνητικό μέρος της εργασίας αλλά και τον δεικτών που θα χρησιμοποιήσουμε στο 6<sup>ο</sup> κεφάλαιο της εργασίας. Ακόμα θα παραθέσουμε τις επιχειρήσεις που επιλέξαμε για την ανάλυση αλλά και το κριτήριο της επιλογής.

Στο έκτο κεφάλαιο θα αναλύσουμε μια προς μια τις εταιρείες με την βοήθεια πινάκων, διαγραμμάτων και γραφημάτων. Ακόμα θα γίνει σχολιασμός των αποτελεσμάτων για κάθε εταιρεία ξεχωριστά.

Τέλος στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας θα παρουσιαστούν τα συμπεράσματα που πρόεκυψαν από την ανάλυση των εταιρειών αλλά και την σύγκριση μεταξύ και των δυο κλάδων.

*«Το περιεχόμενο της Πτυχιακής Εργασίας δεν απηχεί απαραίτητα τις απόψεις του Τμήματος ή της Επιτροπής που την ενέκρινε».*

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

### 2.1 Παγκόσμιος Στόλος

Στην ναυτιλιακή βιομηχανία στις μέρες μας μπορούμε να δούμε επιτεύγματα της μηχανικής όπως πλοία μεταφοράς κοντέινερ χωρητικότητας 18.000 TEU που έχουν την δυνατότητα να πάνουν ταχύτητες έως και 25 ναυτικά μιλιά/ώρα ή τεραστία πλοία τάνκερ και bulk carrier. Τα πλοία πολλές φορές είναι στοιχειά με υψηλή αξία γιατί τα μεγαλύτερα από αυτά νεότευκτα κοστίζουν πάνω από 100.000.000 εκατομμύρια δολάρια.

Ο παγκόσμιος εμπορικός στόλος το 2010 αποτελούνταν από 54.897 πλοία μεταφορικής ικανότητας 1.394.400.000 δισεκατομμυρίων τόνων (DWT) και χωρίζονταν σε έξι κύριες κατηγορίες σύμφωνα με την έκθεση του IMO το 2011:

- 1) Πλοία γενικού φορτίου (General Cargo) όπου μεταφέρουν γενικά φόρτια όπως σίδηρα, τσιμέντα, βαρέα εξαρτήματα μηχανημάτων ακόμα και φορτία και σκάφη αναψυχής. Πολλές φορές αυτά τα πλοία μπορούν να εξειδικεύονται σε μια κατηγορία, όπως μεταφοράς χύμα τσιμέντου.
- 2) Πετρελαιοφόρα (Oil Tankers). Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι πλοίων τάνκερ όπως μεταφοράς αργού πετρελαίου, διυλισμένων προϊόντων πετρελαίου, LPG και φυσικού αερίου. Η μεταφορική τους ικανότητα και περισσότερο για τα τάνκερ αργού πετρελαίου είναι μεταξύ 200.000 – 300.000 χιλιάδων τόνων. Επίσης υπάρχει μια ακόμα μικρή κατηγορία τάνκερ όπου το τονάζ τους είναι σχετικά μικρό μέχρι το πολύ 15.000 χιλιάδες τόνους που μεταφέρει πόσιμο νερό, κρασί ή ακόμα και λαδί
- 3) Πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου (Bulk Carrier). Τα bulk carriers στο διεθνή στόλο συχνά αποκαλούνται ως «η κινητήριος δύναμη του». Ενώ τα τάνκερ μεταφέρουν το καύσιμο που κινεί την παγκόσμια οικονομία, τα bulk carriers μεταφέρουν τις πρώτες ύλες που στην ουσία είναι τα ‘αίμα’ της. Τα συγκεκριμένα πλοία έχουν την δυνατότητα μεταφοράς χύμα φορτίων όπως σιδηρομετάλλευμα, κάρβουνο και σιτηρά. Συνήθως αυτά τα φόρτια είναι πάνω από 30.000 χιλιάδες τόνους.
- 4) Επιβατηγά πλοία (Passenger Ships). Αυτός ο τύπος πλοίου χωρίζεται σε δυο κατηγορίες για “λειτουργικότητα” και για “διασκέδαση”. Για



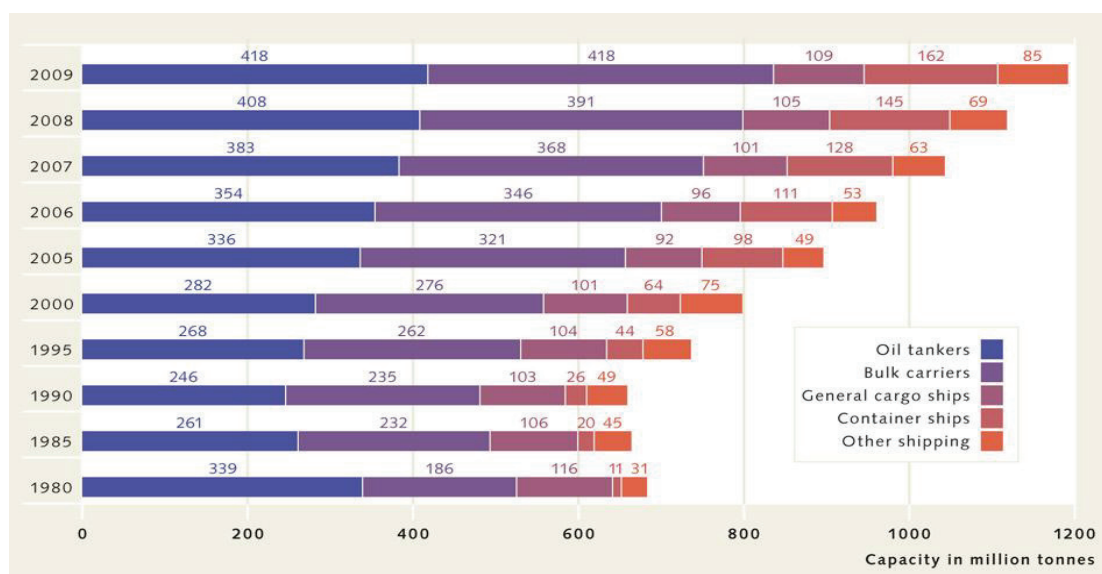
“λειτουργικότητα” είναι πρώτον , αυτά που μεταφέρουν επιβάτες και αυτοκίνητα , π.χ. στην θάλασσα της Μάγχης μεταξύ Αγγλίας και Γαλλίας και δεύτερον αυτά που μεταφέρουν μόνο αυτοκίνητα (Ro-Ro) κατ’ εντολή μεγάλων κατασκευαστών αυτοκινήτων όπως η Opel. Η δεύτερη κατηγορία είναι η “διασκέδαση” και περιλαμβάνει τα κρουαζιερόπλοια. Την τελευταία εικοσαετία έχουν κατασκευαστεί πολλά μεγάλα πλοία που μεταφέρουν χιλιάδες επιβάτες και πλήρωμα. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι το μεγαλύτερο κρουαζιερόπλοιο του κόσμου το “Oasis of the Seas” που παραδόθηκε από τα ναυπηγεία STX Europe’s Turku της Φιλανδίας στην Royal Caribbean International το 2009. Έχει την δυνατότητα μεταφοράς 6.360 επιβατών και 2.100 άτομα πλήρωμα.

- 5) Πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (Container Ship). Μέχρι και την δεκαετία του 1960 δεν είχαν ξανακουστεί τα container ships. Από τότε και κυρίως μετά το 1985 έγιναν μια από τις κυριότερες κατηγορίες πλοίων στον κόσμο. Μεταφέρουν κυρίως κοντέινερ που περιέχουν έτοιμα προϊόντα όπως εξοπλισμό για το σπίτι και ρούχα ή παπούτσια. Το 2011 η Maersk έδωσε μια παραγγελία που θα άλλαζε για πάντα την μεταφορά των κοντέινερ. Παρήγγειλε στα ναυπηγεία της Daewoo στην Νότιο Κορέα 10 container ship χωρητικότητας 18.000 TEU το κάθε ένα και συνολικού κόστους 1.900.000.000\$ δισεκατομμυρίων δολαρίων.
- 6) Αλιευτικά (Fishing Vessels). Είναι τα πλοία για αλιεία μεγάλου μεγέθους και συνήθως αλιεύουν στους ωκεανούς.

Το εμπόριο δια θαλάσσης μεταφέρει πάνω από το 90% του παγκοσμίου εμπορίου με αποτέλεσμα ο παγκόσμιος στόλος από χρονιά σε χρονιά να αυξάνεται ραγδαίως. Το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται κυρίως στο συνεχώς αυξανόμενο ρυθμό ανάπτυξης του εμπορίου κάθε χρόνο. Έτσι το 1980 η χωρητικότητα του στόλου ανερχόταν σε 683.000.000 εκατομμύρια τόνους (Γράφημα 2<sup>ο</sup>) με την μερίδα του λέοντος να ανήκει στα δεξαμενόπλοια με 339.000.000 εκατομμύρια τόνοι και να ακολουθούν τα φορτηγά πλοία (χύδην φορτίου και γενικού φορτίου) με 186.000.000 εκατομμύρια τόνους. Κατά την δεκαετία που ακολούθησε μέχρι το 1990 επήλθε μια δραστική μείωση του στόλου παγκοσμίως λόγω της ναυτιλιακής κρίσης που έπληξε τον κλάδο από το 1981 μέχρι το 1986. Βλέπουμε ότι υπάρχει μια γενική μείωση της χωρητικότητας κατά 19.000.000 εκατομμύρια τόνους μέχρι το 1985 και κατά 6.000.000 εκατομμύρια τόνους από το 1985 μέχρι το 1990. Ταυτόχρονα υπάρχει και μια εξισορρόπηση ανάμεσα στην χωρητικότητα των δεξαμενόπλοιων και των φορτηγών όπου κατέχουν περίπου ίδιο ποσοστό επί του συνόλου. Το 1995 παρουσιάζεται μια αλματώδης άνοδος κατά 117.000.000 εκατομμύρια τόνους του

στόλου με συνεχείς αυξητικούς ρυθμούς και το 2000 με 22.000.000 εκατομμύρια τόνους. Μέχρι και το 2005 η διαμόρφωση του στόλου έχει φέρει τους πλοιοκτήτες με πλοία χωρητικότητας 896.000.000 κατάμαυρων τόνων.

Το 2009 που η παγκόσμια οικονομία είχε ήδη μπει σε βαθιά ύφεση και έβρισκε την ναυτιλία να κατέχει ένα ιστορικό ρεκόρ στην χωρητικότητα ο παγκόσμιος στόλος διαμορφώνονταν σε 1.192.000.000 δισεκατομμύρια τόνους (Γράφημα 2<sup>ο</sup>). Ο κύριος λόγος για αυτό ήταν ότι το 2007 και 2008 ο δείκτης της ναυλαγοράς έσπαγε αλλεπάλληλα ιστορικά ρεκόρ με αποκορύφωμα το Μάιο του 2008 όπου και έφτασε στο υψηλότερο σημείο της ιστορίας του.



Γράφημα 2<sup>ο</sup> (Χωρητικότητα παγκοσμίου στόλου διαχρονικά από το 1980)

Πηγή: [www.worldoceanreview.com](http://www.worldoceanreview.com)

Βλέποντας την έκθεση “Review of Maritime Transport 2008” του οργανισμού UNCTAD παρατηρούμε τα παρακάτω. Οι Έλληνες εφοπλιστές τότε κατείχαν το 16,81% της συνολικής χωρητικότητας σε νεκρό βάρος ή Total Deadweight Tonnage (DWT) (Πίνακας 1<sup>ος</sup>). Οι Ιάπωνες όντας και αυτοί παραδοσιακή δύναμη είχαν υπό την κατοχή τους το 15,58% και η πρώτη πεντάδα συμπληρώνονταν από τους Γερμανούς με 9,07% (κυρίως Container ship), τους Κινέζους με 8.18% και τους Νορβηγούς με 4,51% (κυρίως τάνκερ).

### **Top 20 controlled fleets**

1. Greece (16.81%)
2. Japan (15.58%)
3. Germany (9.07%)
4. People.s Republic of China (8.18%)
5. Norway (4.51%)
6. United States (3.84%)
7. Republic of Korea (3.63%)
8. Hong Kong, China (3.22%)
9. Singapore (2.76%)
10. Denmark (2.64%)
11. Taiwan, China (2.52%)
12. United Kingdom (2.50%)
13. Canada (1.81%)
14. Russian Federation (1.74%)
15. Italy (1.71%)
16. India (1.55%)
17. Turkey (1.27%)
18. Saudi Arabia (1.25%)
19. Belgium (1.17%)
20. Malaysia (1.08%)

Πινάκας 1<sup>ος</sup> (Ο υπό κατοχή στόλος από πλοιοκτήτες που έχουν την έδρα τους στις συγκεκριμένες χώρες αναφοράς)

Πηγή: “Review of Maritime Transport 2008” UNCTAD

## **2.2 Ναυλαγορά και Ναυλώσεις**

Δυο βασικοί πυλώνες της ναυτιλιακής αγοράς για τα εμπλεκόμενα μέρη (πλοιοκτήτες, ναυλωτές, ναυλομεσίτες) είναι η ναυλαγορά και οι ναυλώσεις.

### **2.2.1 Ναυλαγορά**

Στα πλαίσια της ελεύθερης ναυτιλίας δημιουργήθηκε με το πέρασμα των χρόνων η λεγόμενη ναυλαγορά όπου ένας πλοιοκτήτης μπορεί να αναζητήσει για το πλοίο του ναύλο από έναν ναυλωτή μέσω ενός δικτύου ναυλομεσιτών. Αυτή η σειρά των διαδικασιών μπορεί να έχει και αντίστροφη πορεία δηλαδή από τον ναυλωτή προς τον πλοιοκτήτη αλλά σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να ‘σπάσει’ εκτός και αν ο ναυλωτής μεταφέρει ένα μέρος των προϊόντων του(δηλαδή ταυτόχρονα είναι και πλοιοκτήτης). Η ναυλαγορά αποτελείται από μεμονωμένες αγορές οι οποίες μπορούν να δρουν ξεχωριστά ή μία από την άλλη και να έχουν ποικιλομορφίες.

Ο καθορισμός των ναύλων καθημερινά παγκοσμίως γίνεται μέσω των τιμών δυο κατηγοριών δεικτών που είναι οι εξής:

1. ο Baltic Dry Index (BDI) για την αγορά του ξηρού φορτίου.

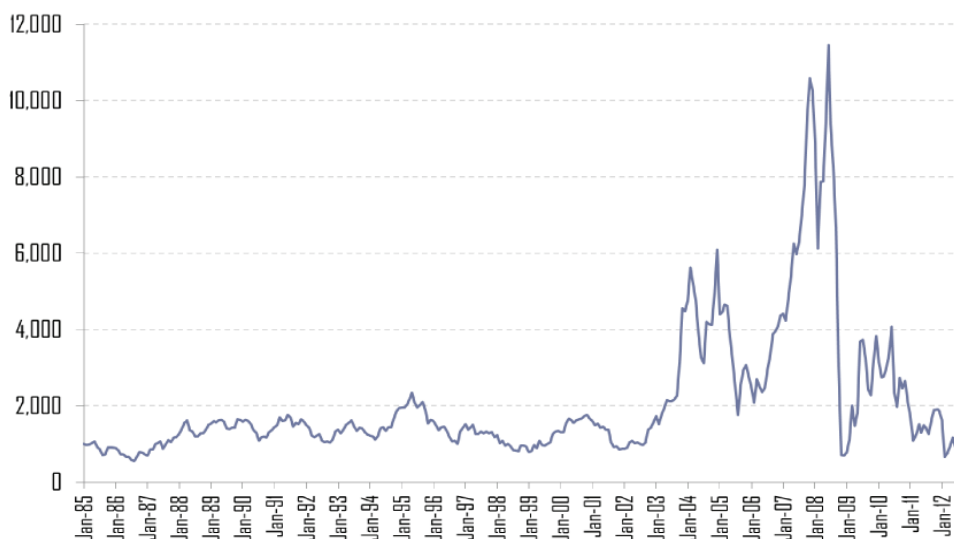
## 2. και οι δείκτες Baltic Dirty Tanker Index(BDTI) και Baltic Clean Tanker Index(BCTI)

### ➤ Baltic Dry Index

Ο δείκτης BDI είναι η μετεξέλιξη του δείκτη που δημιουργήθηκε για πρώτη φορά το 1985 και υπήρχε μέχρι το 1999 ως Baltic Freight Index(BFI). Ο BFI ήταν ο κύριος δείκτης καθορισμό των ναύλων παγκοσμίως και για την διαμόρφωση της τιμής του κάθε μέρα χρησιμοποιούταν ένα σύστημα από επιλεγμένες διαδρομές (ξηρού φορτίου) καθορίζοντας το ποσοστό μεταβολής του. Τα στοιχεία για αυτές τις διαδρομές παρέχονταν από συγκεκριμένες προκαθορισμένες ναυλομεσιτικές εταιρείες .

Από το 1999 μετονομάστηκε ο συγκεκριμένος δείκτης σε BDI και το 2009 υπολογίζεται με ένα άλλο διαφορετικό τρόπο. Πλέον συμμετέχουν και οι επιμέρους δείκτες τις ναυλαγοράς για τα διάφορα μεγέθη πλοίων όπως Panamax ή Capesize. Οι συγκεκριμένοι επιμέρους δείκτες είναι οι Baltic Handysize Index(BHSI), Baltic Supramax Index(BSI), Baltic Panamax Index(BPI) και ο Baltic Capesize Index(BCI).

Ο BDI έφτασε στο υψηλότερο σημείο από τότε που δημιουργήθηκε όταν στις 20 Μαΐου 2008 έκλεισε στο ιστορικό υψηλό των 11,793 μονάδων. Από εκείνη την ημέρα και μέχρι τις 5 Δεκεμβρίου του 2008 δηλαδή σε διάστημα περίπου έξι μηνών κατρακύλησε στο τότε ιστορικό χαμηλό των 663 μονάδων χάνοντας 94%. Το γεγονός της κατάρρευσης της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους ήταν και αυτό που στην ουσία του έδωσε την "χαριστική βολή". Αν και υπήρξαν κάποια σημάδια βελτίωσης σε διαφορές χρονικές στιγμές όπως κατά την διάρκεια του 2009 που ο δείκτης ανέκαμψε στις 4,661 μονάδες σήμερα βρίσκεται σε επίπεδα κάτω των 1,000 μονάδων όπως δείχνει και το διάγραμμα 2.



Διάγραμμα 2<sup>ο</sup> (Ιστορική πορεία του δείκτη BDI)

Πηγή: <http://people.hofstra.edu/geotrans/eng/ch7en/conc7en/bdi.html>

### ➤ Baltic Dirty Tanker Index(BDTI) & Baltic Clean Tanker Index(BCTI)

Οι δείκτες BDTI και BCTI είναι η μετεξέλιξη ενός δείκτη που περιελάμβανε όλα τα δεξαμενόπλοια του δείκτη Baltic International Tanker Routes (BITR). Ο δείκτης BITR ιδρύθηκε το 1998 από το “Baltic Exchange” όπως και ο BFI για να παρακολουθεί σε ημερησία βάση τις τιμές των ναύλων σε επιλεγμένες διαδρομές. Από την 1<sup>η</sup> Οκτώβριου του 2001 διαχωρίστηκε σε δυο δείκτες τον BDTI που παρακολουθούσε προκαθορισμένες διαδρομές για την μεταφορά Αργού πετρελαίου και ο BCTI για να παρακολουθεί διαδρομές για την μεταφορά προϊόντων πετρελαίου.

### 2.2.2 Ναυλώσεις

Το ναυλοσύμφωνο ή Charter Party είναι το μέσο για να δηλώσουν τα δυο μέρη (πλοιοκτήτης, ναυλωτής) ότι έχουν έρθει σε συμφωνία για την ναύλωση του πλοίου. Στο ναυλοσύμφωνο έχουν δηλωθεί όλες οι λεπτομέρειες του ταξιδιού ή των ταξιδιών ή του χρόνου που θα ναυλωθεί το πλοίο. Το ναυλοσύμφωνο εκτελείται σε τέσσερα στάδια:

1. **το προκαταρκτικό ταξίδι** δηλαδή το ταξίδι από το προηγούμενο λιμάνι εκφόρτωσης έως το λιμάνι φόρτωσης.
2. **την φόρτωση** δηλαδή το λιμάνι που θα φορτώσει το φορτίο το πλοίο από τον ναυλωτή.

3. **το προγραμματισμένο ταξίδι** δηλαδή την διαδρομή μεταξύ λιμανιού φόρτωσης και προσυμφωνημένου λιμανιού εκφόρτωσης.
4. **την εκφόρτωση και παράδοση του φορτίου** δηλαδή την παράδοση στο λιμάνι εκφόρτωσης είτε στον ναυλωτή είτε στο παραλήπτη του φορτίου.

Στα ναυλοσύμφωνα περιγράφεται ακριβώς η διαδικασία και τα βήματα που θα ακολουθήσουν τα εμπλεκόμενα μέρη για να εκτελέσουν το ναυλοσύμφωνο. Οι κυριότερες από αυτές τις διαδικασίες είναι το λιμάνι φόρτωσης, το λιμάνι εκφόρτωσης, το φορτίο που θα φορτωθεί, ο ναύλος που θα εισπράξει ο πλοιοκτήτης και η περιγραφή του πλοίου (DWT, ηλικία, βύθισμα κ.α.). Άλλες όχι τόσο κύριες λεπτομέρειες αλλά σημαντικές είναι ,πρώτον ο χρόνος εμφάνισης του πλοίου στο λιμάνι φόρτωσης που πολλές φορές οδηγεί και στην ακύρωση των ναυλοσυμφώνων, δεύτερον η φορτωτική (Bill Of Lading) όπου αναφέρονται λεπτομέρειες για το φορτίο (βάρος, ναυλωτής, παραλήπτης κ.α.) και τρίτον σε περίπτωση καταστροφής του φορτίου ορίζεται η αρμόδια διεθνή αρχή που θα επιλύσει την διάφορα μεταξύ του ναυλωτή και του πλοιοκτήτη και συνήθως ορίζεται κάποιο διεθνές κέντρο διαιτησίας.

Οι διάκριση των ναυλώσεων γίνεται συνήθως με το κριτήριο της εμπορικής λειτουργίας του πλοίου. Υπάρχουν δυο μεγάλες κατηγορίες ναύλωσης η πρώτη είναι η ναύλωση γυμνού πλοίου (Bareboat Charter) και η δεύτερη είναι η ναύλωση μη γυμνού πλοίου (Non Demise Charter) που έχει και κάποιες υποκατηγορίες.

Στη περίπτωση ναύλωσης γυμνού πλοίου ο ναυλωτής παραλαμβάνει το πλοίο χωρίς πλήρωμα, χωρίς εφόδια, χωρίς καύσιμα και είναι αυτός υπεύθυνος να το επανδρώσει και να το εξοπλίσει. Ο ναυλωτής επίσης αναλαμβάνει την συντήρηση και την ασφάλιση του πλοίου. Στην ουσία ο ιδιοκτήτης του πλοίου το παραδίδει σε κάποιον άλλο για να το διαχειριστεί για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα παίρνοντας ως αμοιβή ένα συγκεκριμένο προσυμφωνημένο ποσό. Ο ναυλωτής όμως δεν έχει το δικαίωμα να το πουλήσει ή να το υποθηκεύσει.

Στην ναύλωση μη γυμνού πλοίου ο πλοιοκτήτης έχει την εμπορική λειτουργία του πλοίου και το μισθώνει στον ναυλωτή για να ένα συγκεκριμένο μίσθωμα. Αυτή η κατηγορία έχει και κάποιες υποκατηγορίες:

- **Ναύλωση απλού ταξιδιού (Voyage Charter)** ο ναυλωτής αναλαμβάνει να μεταφέρει ορισμένη ποσότητα φορτίου από το λιμάνι φόρτωσης προς το λιμάνι εκφόρτωσης.
- **Ναύλωση συνέγων ταξιδιών (Consecutive Voyage Charter)** το πλοίο ναυλώνεται για την εκτέλεση ενός συγκεκριμένου αριθμού ταξιδιών.
- **Χρονοναύλωση (Time Charter)** το πλοίο χρονοναυλώνεται στον ναυλωτή και το μίσθωμα πληρώνεται στον πλοιοκτήτη συνήθως κάθε 15ημερο. Σε

αυτή την μορφή ναύλωσης συμφωνείται ο τόπος παράδοσης του πλοίου στον ναυλωτή, ο τόπος αναπαραγωγής του πλοίου στον πλοιοκτήτη καθώς και η χρονική διάρκεια της ναύλωσης.

- **Ναύλωση εργολαβική μεταφοράς (Contract of Affreightment - CoA)**  
εδώ ο πλοιοκτήτης συμφωνεί με τον ναυλωτή σε ένα καθορισμένο όγκο μεταφερόμενων προϊόντων για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα.

Πολλές φορές στις ναυλώσεις χρησιμοποιούνται ναυλοσύμφωνα που είναι τυποποιημένα συμβόλαια τα όποια έχουν εκδώσει διάφοροι οργανισμοί στον κόσμο. Ένα τέτοιο ναυλοσύμφωνο είναι το Gencon '94 της BIMCO που είναι αυτό που χρησιμοποιείται κατά κόρον στις ναυλώσεις απλού ταξιδιού.

## 2.3 Ναυτιλιακός Κίνδυνος

Σε όλους τους τομείς και κλάδους της οικονομίας παγκοσμίως υπάρχουν οι λεγόμενοι "κύκλοι" του κάθε κλάδου. Έτσι και στην ναυτιλία υπάρχουν οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι κύκλοι στην ναυτιλία δημιουργούν ατέλειωτα προβλήματα για τους εμπλεκόμενους (πλοιοκτήτες, ναυλωτές, τράπεζες κ.α.) με απρόβλεπτες συνέπειες και κόστη που είναι δύσκολο να υπολογιστούν. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ένα από τα σημαντικότερα κομμάτια της ναυτιλιακής βιομηχανίας και της ναυλαγοράς αν αναλογιστούμε ότι τα ποσά που εμπλέκονται είναι τεραστία. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι ότι στην αγορά του ξηρού φορτίου ένα "Panamax" για το ταξίδι από τον Κόλπο των ΗΠΑ προς το Ρότερνταμ με σιτηρά θα μπορούσε να αποφέρει καθαρά κέρδη στις αντίστοιχες περιόδους του 1986 \$ 1 εκατ., το 1992 \$ 1,5 εκατ., το 1995 \$ 2,5 εκατ. ενώ το ίδιο το πλοίο να αξίζει (ηλικίας 5 ετών) \$ 6 εκατ. το 1986 και το 1994 \$ 22 εκατ.

Για να κατανοήσουμε τον ναυτιλιακό κύκλο πρέπει να αναλογιστούμε πρώτα ποιος θα επωμιστεί τον ναυτιλιακό κίνδυνο. Σε ένα κόσμο που ο όγκος του παγκοσμίου εμπορίου και του θαλασσίου κατ' επέκταση αλλάζει συχνά, κάποιος θα πρέπει να πάρει κρίσιμες αποφάσεις όπως παραγγελία νέου πλοίου ή διάλυση ενός παλιού. Η ευθύνη λήψης αυτών των αποφάσεων στην ουσία περιγράφει τον ναυτιλιακό κίνδυνο ή το "shipping risk". Το ρίσκο αυτό μπορούν να το αναλάβουν είτε οι ιδιοκτήτες των φορτίων η επονομαζόμενη και "βιομηχανική Θαλάσσια μεταφορά" (industrial shipping) όπου για τους πλοιοκτήτες ο μονός τους στόχος τους στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι η μείωση του κόστους είτε οι πλοιοκτήτες όπου στην ουσία είναι σαν να παίζουν οι ίδιοι στο μεγαλύτερο παιχνίδι πόκερ του κόσμου (Storford, 1997) με

"μάρκες" τα ίδια τα πλοία και με την κερδοφορία να καθορίζεται από άλλους παράγοντες όπως η τύχη, η στρατηγική και οι πιθανότητες.

➤ Βιομηχανική Θαλάσσια Μεταφορά: ο φορτωτής αναλαμβάνει τον κίνδυνο

Σε αυτήν την περίπτωση οι φορτωτές είναι στην θέση να προϋπολογίσουν την ποσότητα που θέλουν να μεταφέρουν και αποφασίζουν να αναλάβουν μόνοι τους τον ναυτιλιακό κίνδυνο. Η θαλασσιά μεταφορά εκτελείται από ιδιόκτητα πλοία των φορτωτών και ναυλωμένα πλοία από ανεξαρτήτους πλοιοκτήτες για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι πλοιοκτήτες εξασφαλίζουν την καθαρή ροή μισθώματος για το πλοίο τους καθώς επίσης και την διάρκεια της απασχόλησης του. Επιπλέον προσπαθούν να μειώσουν τα κόστη μεταφοράς τους. Αν και οι πλοιοκτήτες απαλλάσσονται από το ρίσκο της "αγοράς" δεν απαλλάσσονται από άλλους κινδύνους όπως ο κίνδυνος συναλλαγματικής αστάθειας ή μη έγκαιρη πληρωμή του μισθώματος από τον ναυλωτή. Αυτός ο τύπος ναυτιλιακής επιχειρηματικής δραστηριότητας είναι γνωστός ως "βιομηχανική Θαλάσσια μεταφορά" (Stopford,1997).

➤ Αγορά ναύλων: ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει τον κίνδυνο

Ναυλώνοντας πλοία στην ελεύθερη αγορά ή "spot" αγορά από τους πλοιοκτήτες ανάλογα με τις ανάγκες τους οι ναυλωτές μετατοπίζουν τον ναυτιλιακό κίνδυνο στους πλοιοκτήτες ο όποιοι είναι πρόθυμοι να πάρουν το ρίσκο. Οι ναυλωτές άλλοτε πληρώνουν υψηλό ναύλο και άλλοτε χαμηλό ναύλο ανάλογα με την φάση της αγοράς. Έτσι καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ορθότητα των αποφάσεων των πλοιοκτητών να απασχολήσουν τα πλοία τους στην ελεύθερη αγορά είναι συνάρτηση του σε ποια κατάσταση βρίσκεται η αγορά και ποιες είναι οι προσδοκίες για το μέλλον της αγοράς.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΑ ΧΡΥΣΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΚΡΙΣΗ ΠΟΥ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕ

Η ναυτιλία μέσα στην πρώτη δεκαετία του 21<sup>ου</sup> αιώνα βρέθηκε από το ζενίθ στο ναδίρ της ιστορίας της. Η παγκοσμιοποίηση και η χαλαρή οικονομική πολιτική κυρίως των ανεπτυγμένων οικονομιών οδήγησε σε ένα άνευ προηγούμενου ξέσπασμα του εμπορίου, των δάνειων και των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Αυτό το φαινόμενο ομολογούμενος βοήθησε παρά πολύ τους πλοιοκτήτες που ώθησε τα κέρδη τους σε δυσθεώρητα ύψη. Βεβαία αυτή η κατάσταση ήταν σίγουρο ότι κάποια στιγμή θα φτάσει στο τέλος της. Το τέλος αυτό ήλθε με πολύ απότομο τρόπο το 2008 και από την μια οδήγησε πολλές επιχειρήσεις (σε όλους τους οικονομικούς κλάδους) στην χρεοκοπία ενώ άλλες "θησαύρισαν".

### 3.1 Η Ναυτιλία στο Απόγειο της Κερδοφορίας

Η περίοδος 2003-2008 (5 χρόνια) έχει χαρακτηριστεί ως "η χρυσή περίοδος των ναύλων" λόγω της συνεχούς υψηλής κερδοφορίας όλα αυτά τα χρόνια για τις ναυτιλιακές εταιρείες αλλά και κυρίως του ότι η κορύφωση του κύκλου δεν κρατάει πάνω από 18 μήνες. Η έκρηξη των ναύλων ήταν απόρροια μια σειράς γεγονότων και χαρακτηρίστηκε δικαιολογημένα ως μια γνησία κορύφωση των ναυτιλιακών κύκλων.

Η άνοδος των ναύλων και η κορύφωση του κύκλου συνδυάστηκε με εξωγενής παράγοντες όπως πόλεμοι (πόλεμος του Ιράκ 2003) και φυσικές καταστροφές αλλά στην ουσία δεν συνετέλεσαν σχεδόν καθόλου σε αυτό που θα επακολουθούσε τα επόμενα χρόνια. Σε αυτή την απότομη έκρηξη βοήθησε πολύ η οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ που μέσα σε μόλις τέσσερα χρόνια το ΑΕΠ της αναπτύχθηκε από τα 12.564,3 τρις δολάρια το 2005 στα 14.219,3 τρις δολάρια το 2008.

Ένας ακόμα παράγοντας που λειτούργησε υπέρ των πλοιοκτητών ώστε να παραμείνει τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα η ναυλαγορά σε υψηλή επίπεδα ήταν τα ναυπηγεία. Όταν τους δόθηκαν οι παραγγελίες για νεότευκτα πλοία μεγαλύτερου μεγέθους δεν ήταν σε θέση να τις φέρουν εις πέρας λόγω του πολύ μεγάλου αριθμού που έδωσαν σχεδόν ταυτόχρονα οι πλοιοκτήτες σε ναυπηγεία σε όλο τον κόσμο. Οι μόνες χώρες που μπορούσαν να κατασκευάσουν πλοία τέτοιων μεγεθών (άνω των 30.000 χιλιάδων τόνων για όλους τους τύπους πλοίων) ήταν η Ιαπωνία, η Κίνα και η Νότιος Κορέα. Αλλά ακόμα και αυτές δεν μπόρεσαν να ανταποκριθούν σε αυτή την πρόκληση και οι ημερομηνίες παράδοσης που μπορούσαν να δώσουν πλέον σε πλοιοκτήτες για παραγγελίες το πρώτο τρίμηνο του 2006 ήταν μετά από 36 – 48 μήνες και ενώ τα προηγούμενα χρόνια οι παραδόσεις δεν καθυστερούσαν πάνω από

24 μήνες. Η συγκεκριμένη κατάσταση ώθησε τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων σε ιστορικά υψηλά επίπεδα όπου κάποια στιγμή έφτασαν πλοία πέντε ετών να πωλούνταν σχεδόν στη ίδια τιμή με νεότευκτα πλοία. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα του φαινομένου αυτού είναι ότι η Optima Shipbrokers στην έκθεση της για τον μηνά Απρίλιο του 2006 κατέγραψε πώληση ενός πλοίου ξηρού φορτίου 170.000 χιλιάδων τόνων τεσσάρων ετών τον Φεβρουάριο του 2006 στα 60 εκατ. \$ ενώ η τιμή ενός αντιστοίχου νεότευκτου την ίδια περίοδο ήταν μεταξύ 65 – 70 εκατ. \$.

Όλα αυτά τα χρόνια οι τράπεζες έχοντας υψηλή ρευστότητα παρείχαν δάνεια με πολύ κάλους όρους στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες που θεωρούνται οι κυρίαρχες τράπεζες παγκοσμίως στα ναυτιλιακά δάνεια παρείχαν μόνο σε Έλληνες εφοπλιστές το ιλιγγιώδες ποσό των 25,5 δις \$ το 2003 για αγορά πλοίων. Όσο η "ευφορία" στην αγορά διαρκούσε και οι πλοιοκτήτες είχαν θετική ψυχολογία τόσο οι τράπεζες έδιναν δάνεια για αγορά καινούργιων ή μεταχειρισμένων πλοίων. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Petrofin Bank Research τα δάνεια προς Έλληνες πλοιοκτήτες από χρόνια σε χρόνια πολλαπλασιάζονταν με ρυθμούς από 11,6% έως και 44,3% ανά έτος. Πιο συγκεκριμένα το 2004 τα δάνεια ανήλθαν στα 32,3 δις \$ με αύξηση από την προηγούμενη χρόνια 26,6%, το 2005 στα 36,1 δις \$ με αύξηση 11,6%, το 2006 στα 46,3 δις \$ με αύξηση 28,4% και τέλος το 2007 δηλαδή την χρόνια πριν την κρίση στα 66,9 δις \$ με αύξηση 44,3%. Όπως μπορούμε να δούμε και στον πίνακα 2 στην δεκάδα συναντάμε και τέσσερις ελληνικές τράπεζες (με δάνεια προς Έλληνες πλοιοκτήτες) που είναι οι εξής: στην 5<sup>η</sup> θέση την τράπεζα Πειραιώς με 3,3 δις \$, στην 6<sup>η</sup> θέση την τράπεζα Άλφα με 2,6 δις \$, στην 8<sup>η</sup> την Εθνική τράπεζα με 2,3 δις \$ και στην 9<sup>η</sup> θέση την Marfin-Egnatia-Laiki με 2,2 δις \$. Κυρίαρχος τράπεζα παγκοσμίως σε τέτοιου είδους δάνεια παραμένει μέχρι και σήμερα η Royal Bank of Scotland.

1 Royal Bank of Scotland	\$12,945
2 HSH-Nordbank	\$5,900
3 Deutsche Schiffsbank	\$4,800
4 Credit Suisse	\$3,500
5 Piraeus Bank	\$3,376
6 Alpha Bank	\$2,677
7 Calyon	\$2,500
8 National Bank of Greece	\$2,392
9 Marfin - Egnatia - Laiki	\$2,250
10 DNB	\$2,181

Πινάκας 2 (Δεκάδα τραπεζών με ναυτιλιακά δάνεια σε Δισεκατομμύρια Δολάρια το 2007)

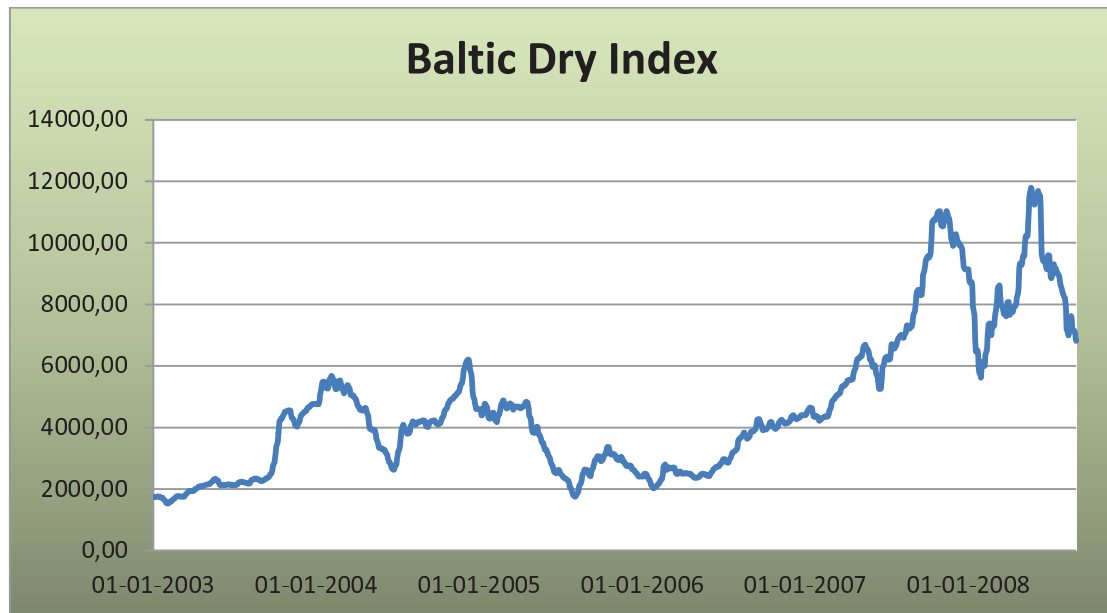
Πηγή: Petrofin Bank Research

Η υψηλή κερδοφορία όλων αυτών των ετών σε όλες τις κατηγορίες πλοίων (ξηρού φορτίου, δεξαμενόπλοιων, εμπορευματοκιβωτίων) έφερε πολλούς εφοπλιστές στο κατώφλι πολλών διεθνών χρηματιστηρίων για να αντλήσουν επιπλέον πόρους ώστε να επενδύσουν σε αγορές πλοίων. Έτσι πολλοί ήταν οι Έλληνες εφοπλιστές που "άρπαξαν" την ευκαιρία και διείσδυσαν στα χρηματιστήρια της Νέα Υόρκης και του Λονδίνου. Η παραδοσιακή δύναμη του ελληνικού εφοπλισμού όλα αυτά τα χρόνια, η εμπειρία όσων τις διαχειρίζονται και τις στελεχώνουν αλλά και η πολύ καλή σχέση των εταιρειών με ξένες τράπεζες όπως π.χ. η UBS, η Royal Bank of Scotland, η BNP Paribas κ.α. άνοιξαν διάπλατα τις πόρτες των χρηματιστηρίων με εντυπωσιακές δημοσιές έγγραφες. Κάποιοι από αυτούς τους εφοπλιστές είναι: ο Π. Χατζηιωάννου με την Safe Bulkers που εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης τον Μάιο του 2008, ο Χ. Βαφειάς με την SthealthGas που διαπραγματεύεται από τον Ιούλιο του 2005 στον NASDAQ, ο Δ. Μελλισανιδης με την Aegean Marine Petroleum η οποία είναι εισηγμένη από τον Δεκέμβριο του 2006 στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης κ.α.

Φτάνοντας στο 2007 κάθε πλοιοκτήτης μπορούσε να θεωρήσει τον εαυτό του "σύγχρονο Μίδα" μιας και ότι ακουμπούσε γίνονταν "χρυσός". Το ΑΕΠ παγκόσμιος αναπτύσσονταν με πάνω από 5% η αγορά συνέχιζε την έκρηξη της και οι αξίες των πλοίων ανέβαιναν συνεχώς. Οι τιμές των δεξαμενόπλοιων είχαν αυξηθεί κατά μέσο 7% από το προηγούμενο έτος, ενώ οι τιμές των φορτηγών πλοίων είχαν αγγίξει το εντυπωσιακό 77% σε σχέση με το 2006. Σύμφωνα με τις αναλύσεις της Clarkson Research Studies το βιβλίο των παραγγελιών νέων πλοίων αυξήθηκε κατά 75% και ήδη άγγιζε το 49% του υπάρχοντος στόλου.

Το έτος 2008 αποτέλεσε ορόσημο για τους πλοιοκτήτες γιατί σηματοδότησε ταυτόχρονα το τέλος μιας εποχής με την υψηλότερη κερδοφορία όλων των εποχών και την απαρχή για μια ναυτιλιακή κρίση που το μέγεθος της και το βάθος δεν μπορούν να προβληθούν.

Αυτά τα γεγονότα ώθησαν τον δείκτη BDI στο ιστορικό υψηλό των 11900 μονάδων περίπου τον Μαΐο του 2008 όπως μας δείχνει και το διάγραμμα 7.



Διάγραμμα 7 (Δείκτης BDI από το 2003 έως τον Αύγουστο του 2008)

Πηγή: Baltic Exchange

### 3.2 Η Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση

Ενώ η παγκόσμια ναυτιλία και το εμπόριο κινούταν σε ρυθμούς "εξωπραγματικούς" και τα πάντα έδειχναν γαλήνια οι ΗΠΑ θα βίωναν ένα από τα χειρότερα "σοκ" μετά το κραχ του 1929 της Wall Street. Η παγκόσμια οικονομία θα εισέρθει σε ένα φαύλο κύκλο γεγονότων και φημών από τον Ιούλιο του 2007 μέχρι και τον Σεπτέμβριο του 2008 που θα κατάρρευση η Lehman Brothers και στην ουσία οι οικονομίες των κρατών θα εισελθόν σε ύφεση.

#### 3.2.1 Τα Αίτια της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε τις ΗΠΑ την διετία 2007 - 2008 είναι αναμφίβολα η χειρότερη κρίση μετά την κρίση του 1929 στην Αμερική. Οι οικονομολόγοι γνωρίζουν πολύ καλά ότι η κυρία αίτια της κατάστασης που δημιουργήθηκε τότε και στην συνέχεια επηρέασε τον υπόλοιπο κόσμο ήταν η απληστία των στελεχών των μεγάλων τραπεζών και επιτηρήσεων. Τα αίτια αυτά θα παρουσιαστούν αναλυτικά πιο κάτω.

##### 1. Αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δάνειων

Η τιτλοποίηση ενεργοποιεί το μηχανισμό μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών σε ισολογισμούς άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Τα προβλήματα που δημιούργησε η τιτλοποίηση είναι ότι μετά από την ενεργεία αυτή οι τραπεζίτες

έχασαν το κίνητρο σωστής αξιολόγησης του πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη, αφού πλέον είχε μεταφερθεί σε άλλους οργανισμούς, ενώ οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα δάνεια τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια εκδίδοντας νέα εταιρικά ομόλογα. (Mortgage Backed Securities ή MBS)

## **2. Υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων**

Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων που προήλθε από τα δάνεια τα οποία είχαν μεταφερθεί σε διαμεσολαβητικούς οργανισμούς χρηματοδοτούνταν με ίδια κεφάλαια και έκδοση ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης. Έτσι οι υποχρεώσεις προς τα ίδια κεφάλαια βρίσκονταν σε επίπεδα 20 προς 1, 30 προς 1, έως και 50 προς 1, ενώ εκείνη την εποχή στις ΗΠΑ (2008-2009) σύμφωνα με το [www.alba.edu.gr](http://www.alba.edu.gr) οι υποχρεώσεις προς τα ίδια κεφάλαια που έχουν συνήθως τραπεζικοί οργανισμοί ήταν 9 προς 1.

## **3. Πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης**

Οι επενδυτικές τράπεζες εκείνη την εποχή είχαν εκδώσει πολλά εταιρικά ομόλογα τα οποία ήταν μειωμένης εξασφάλισης. Με αυτόν τον τρόπο κατόρθωσαν να πείσουν τους οίκους αξιολόγησης (Bond Rating Agencies) να "βαθμολογήσουν" πολύ υψηλά τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Πολλοί ήταν οι επενδυτές που παραπλανήθηκαν ως προς το κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν. Μεγάλο ρόλο στη λανθασμένη βαθμολόγηση είναι η σχέση εξάρτησης που υπήρχε ανάμεσα στις επενδυτικές τράπεζες (όπως η Goldman Sachs ή η Lehman Brothers) και τους οίκους αξιολόγησης (όπως η Moody's ή η Fitch).

## **4. Σύστημα αμοιβών στον χρηματοπιστωτικό τομέα**

Μεγάλο πρόβλημα ήταν το σύστημα αμοιβών των στελεχών στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Η συγκεκριμένη δομή των αμοιβών έδινε περισσότερη σημασία στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία της εταιρίας παρά στην μακροπρόθεσμη με αποτέλεσμα να γίνει αλόγιστη χρήση μεγάλων δανείων.

## **5. Κανονιστικό πλαίσιο**

Το 1999 όταν καταργήθηκε ο νόμος Glass Steagall υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών και η μετακίνηση δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού. Με αυτόν τον τρόπο μειώθηκε η ικανότητα της αγοράς να μπορεί να μετρήσει το μέγεθος του κινδύνου. Ενώ το 1998 η διασφάλιση του Long Term Capital Management (LTC) δημιούργησε προσδοκίες πως η

κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ δεν άφηνε κανένα περιθώριο σε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν, κάτι που τελικά δεν έγινε.

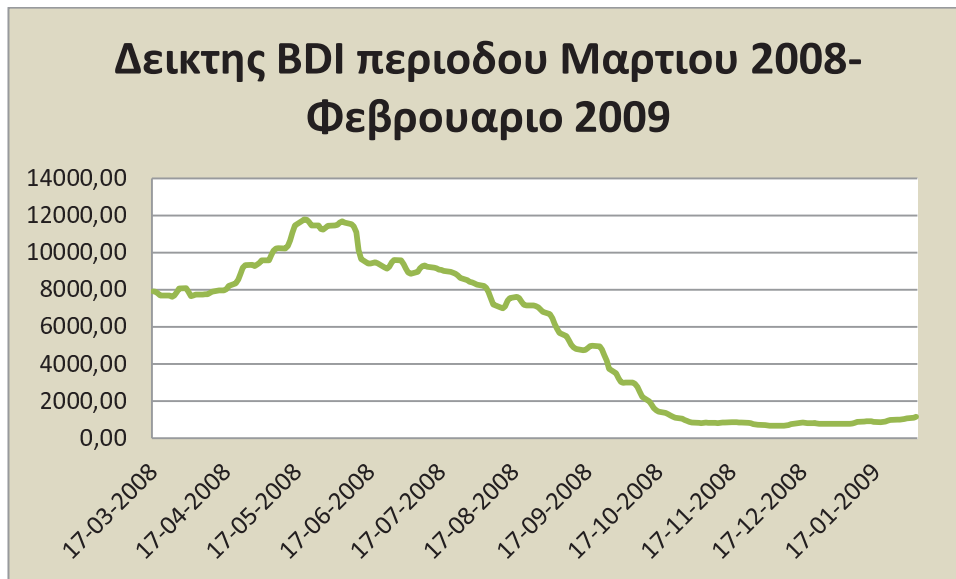
## **6. Sub-Prime Loans**

Στην αμερικανική αγορά, στα πλαίσια πολιτικών επιλογών και της οικοδομικής φιλοσοφίας των ΗΠΑ, αναπτύχθηκε πολύ μια ιδιαίτερη κατηγορία στεγαστικών δάνειων, τα λεγόμενα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (Sub-Prime Loans, subprimes). Πρόκειται ουσιαστικά για δάνεια που χορηγούνταν χωρίς εγγύηση σε οικογένειες με ιδιαίτερα χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, σε πολλές περιπτώσεις μη ευκατάστατες. Τα δάνεια αυτά δίνονταν με ευκολία και ανέρχονταν στο 13% της συνολικής στεγαστικής πίστης των ΗΠΑ.

### **3.3 Η Ναυτιλία μετά τον Σεπτέμβριο του 2008**

Όλοι όσοι εμπλέκονται στην ναυτιλιακή βιομηχανία (πλοιοκτήτες, ναυλωτές, εργαζόμενοι, προμηθευτές κ.α.) γνώριζαν ότι από τον Σεπτέμβριο του 2008 και μετά τίποτα πλέον δεν θα ήταν ίδιο για την ναυτιλία. Η πτώση των δεικτών του Baltic Exchange Center (BDI, BDTI, BCTI) ήταν τόσο σφοδρή και απότομη που μέσα σε έξι μήνες έχασαν πάνω από 90% της αξίας τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της κατάστασης είναι ότι ένα Capesize που κέρδιζε τον Μάιο έως και 320.000 χιλ. \$ / ημέρα ξαφνικά τον Σεπτέμβριο βρέθηκε στα 80.000 χιλ. \$ / ημέρα και τον Δεκέμβριο καταβαρathρώθηκε μόλις στα 2.000 χιλ. \$/ημέρα.

Ο δείκτης BDI για το ξηρό φορτίο κατέρρευσε αμέσως μετά την ανακοίνωση της πτώχευσης της Lehman Brothers και στις αρχές Δεκεμβρίου του 2008 βρέθηκε στις 674 μονάδες σπάζοντας κάθε αρνητικό ρεκόρ και μόλις τον Μάιο του 2008 είχε αναρριχηθεί στο υψηλότερο σημείο της ιστορίας του (περίπου 11900 μονάδες) όπως δείχνει και το διάγραμμα 8 από το Baltic Exchange Center.



Διάγραμμα 8 (Δείκτης BDI από το Μάρτιο 2008 έως τον Φεβρουάριο του 2009)

Πηγή: Baltic Exchange

Το θαλάσσιο εμπόριο και η ναυτιλία βασίζονται στις εγγυητικές επιστολές των τραπεζών για να μπορέσουν να πουλήσουν το φορτίο τους οι πωλητές και να το αγοράσουν οι αγοραστές. Από τον Σεπτέμβριο του 2008 και για σχεδόν τρεις μήνες οι εγγυητικές επιστολές εκδίδονταν μόνο προς μεγάλους και φερέγγυους πελάτες αφήνοντας στην ουσία τους μικρούς και μεσαίους πελάτες τους "ξεκρέμαστους". Αυτό δημιούργησε ένα πολύ μεγάλο πρόβλημα στους πλοιοκτήτες που είχαν διαθέσιμα πλοία για μεταφορά εμπορευμάτων αλλά δεν υπήρχαν φόρτια για να μετακινηθούν. Η συγκεκριμένη κατάσταση έφερε πολλούς πλοιοκτήτες στο να "δέσουν" τα πλοία και ακόμα περισσότερους στο να τα οδηγήσουν στα διαλυτήρια.

### 3.3.1 Διαλύσεις

Οι διαλύσεις πλοίων είναι το "τονωτικό" που θα δώσει μια ωθήσει στη αγορά για να ανακάμψει. Οι μόνες χώρες που μπορούν να δεχτούν μεγάλα πλοία όλων των τύπων στις γιάρδες που διαθέτουν για να τα διαλύσουν μετριούνται στα δάχτυλα του ενός χεριού. Οι χώρες αυτές είναι οι εξής: α) η Κινά, β) το Μπαγκλαντές, γ) η Ινδία, δ) το Πακιστάν και ε) η Τουρκία.

Μπαίνοντας στο τρίτο τρίμηνο του 2008 η παγκόσμια ναυτιλία έχει στείλει μόνο 3 εκατ. τόνους στα διαλυτήρια αυτών των χωρών. Όμως όταν τον Σεπτέμβριο του 2008 ξεσπά η κρίση όλο και περισσότερα πλοία που δραστηριοποιούνται στην spot αγορά δεν μπορούν να βρουν ναύλο. Σε όλα αυτά τα πλοία προστίθενται και πλοία που λήγουν τα ναυλοσύμφωνα τους και οι ναυλωτές δεν θέλουν να τα

ανανεώσουν. Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν οι πλοιοκτήτες είτε να παροπλίσουν τα πλοία τους είτε να τα στείλουν στα διαλυτήρια των πιο πάνω χώρων. Έτσι κλείνοντας το έτος τα πλοία που έχουν οδηγηθεί για διάλυση προσεγγίζουν τα 13 εκατ. τόνους.

### 3.3.2 Παραδόσεις Πλοίων

Καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας (2003-2008) που τα ναύλα έσπαγαν το ένα ιστορικό υψηλό μετά το άλλο οι εφοπλιστές έχοντας και καλή σχέση με τις τράπεζες οδηγηθήκαν στο να δώσουν πολλές παραγγελίες πλοίων. Αν και όλα τα χρόνια πριν οι παραγγελίες των πλοίων γίνονταν από παραδοσιακά μεγάλους εφοπλιστές με υψηλή ρευστότητα αυτό άλλαξε την τριετία 2005-2007 και πολλοί μικροί εφοπλιστές έχοντας εξασφάλιση δάνεια από τις τράπεζες πήραν την απόφαση να ναυπηγήσουν νέα πλοία. Αυτό το φαινόμενο είχε ως κατάληξη να παραγγελθούν υπέρμετρα πολλά πλοία διαφόρων μεγεθών με τα περισσότερα να έχουν ημερομηνία παράδοσης την διετία 2009-2010. Όπως μπορούμε να δούμε οι παραδόσεις πλοίων από το 1994 έως και το 2003 για τα φορτηγά πλοία κυμαίνονταν από 11 εκατ. τόνους μέχρι 18 εκατ. τόνους εκτός της χρονιάς 2001 που οι παραδόσεις άγγιξαν τα 20 εκατ. τόνους.

Year	Tankers	Chemical carriers	Bulk carriers	Combined carriers	Others	Total
1994	11,5		10,9	0,2	6,6	29,2
1995	10,4		14,0	-	8,7	33,1
1996	10,8	0,7	17,2	0,3	6,9	35,9
1997	7,0	1,0	18,6	0,3	8,1	35,0
1998	11,7	1,0	11,5	-	8,8	33,0
1999	19,1	1,7	13,5	0,4	6,5	41,2
2000	19,2	1,7	13,6	-	8,5	43,0
2001	13,1	0,2	20,6	-	10,5	44,4
2002	22,7	0,8	13,6	-	10,4	47,5
2003	27,9	2,0	11,8	0,2	11,2	53,1
2004	26,4	0,8	18,3	-	11,9	57,4
2005	28,0	1,5	22,3	-	13,8	65,6
2006	23,0	2,4	25,5	-	20,3	71,1
2007	28,7	3,0	28,6	-	23,0	83,3
2008	33,2	2,9	32,6	-	28,4	97,2



2009	45,7	2,2	48,3	-	28,4	124,7
2010	38,9	1,7	80,6	0,6	22,7	144,5
2011	39,7	1,0	99,2	1,0	22,7	163,6

Πινάκας 4 (Παραδόσεις πλοίων σε εκατομμύρια τόνους από το 1994 έως και το 2011)

Πηγή: RS Platou Shipbrokers

Αναλύοντας τον πίνακα 4 της RS Platou Shipbrokers οι παραδόσεις πλοίων εντάθηκαν μετά το 2003 για όλες τις κατηγορίες πλοίων. Το 2004 παραδόθηκαν συνολικά 57,4 εκατ. τόνοι με τα δεξαμενόπλοια να αντιπροσωπεύουν τα 26,4 εκατ. τόνους. Το 2005 έχουμε μια σχετική ισορροπία στις παραδόσεις και για τις δυο κατηγορίες (φορτηγά πλοία, δεξαμενόπλοια) και συνολικά παραδόθηκαν 65,6 εκατ. τόνους. Το 2006 οι παραδόσεις παρουσίασαν αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος και έφτασαν τους 71,1 εκατ. τόνους έχοντας μια ισορροπία ανάμεσα στις δυο κύριες κατηγορίες. Το 2007 καταγράφεται ακόμα μια αύξηση τις παραδόσεις φτάνοντας τους 83,3 εκατ. τόνους έχοντας πλήρη ισορροπία στις παραδόσεις με 28,7 εκατ. τόνους για τα δεξαμενόπλοια και 28,6 εκατ. τόνους για τα φορτηγά πλοία. Το 2008 είναι η χρόνια που καταγράφεται εντυπωσιακά μεγάλος αριθμός παραδόσεων αυξημένος κατά 13 εκατ. τόνους από το 2007 και φτάνοντας στα 97,2 εκατ. τόνους. Το 2009 είναι και η τελευταία χρόνια που υπάρχει μια σχετική ισορροπία στις παραδόσεις (στις δυο κατηγορίες) αγγίζοντας το εντυπωσιακό νούμερο των 124,7 εκατ. τόνων συνολικά. Τα επόμενα δυο χρόνια οι παραδόσεις εκτοξεύονται και φτάνουν για το 2010 τους 144,3 εκατ. τόνους και το 2012 τους 163,6 εκατ. τόνους. Το εντυπωσιακό στοιχείο είναι ότι και για τις δυο χρονιές οι παραδόσεις άγγιξαν τους 307.9 εκατ. τόνους συνολικά με τα φορτηγά πλοία να αντιπροσωπεύουν τους 180 εκατ. τόνους δηλαδή ποσοστό περίπου 60%.

Σημαντικό είναι να προσθέσουμε ότι οι παραδόσεις πλοίων είναι τόσο αυξημένες τις χρονιές 2010 και 2011 για δυο λόγους. Ο πρώτος λόγος είναι ότι πολλές εταιρείες ακύρωσαν παραγγελίες στα ναυπηγεία όταν ξέσπασε η κρίση και πολλά πλοία έμειναν στα ναυπηγεία μέχρι να πωληθούν σε άλλους πλοιοκτήτες. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι όσοι δεν ακύρωσαν τις παραγγελίες ήρθαν σε συνεννόηση με τα ναυπηγεία για να παρατείνουν τους χρόνους παραδόσεις με ορίζοντα έως και το τέλος του 2011.

### 3.3.3 Το Παγκόσμιο Εμπόριο μετά το 2008

Αμέσως μετά το ξέσπασμα της κρίσης η οικονομική δραστηριότητα σε ολόκληρο τον πλανήτη πάγωσε. Όπως οι υπόλοιποι κλάδοι έτσι και το εμπόριο δέχεται ένα ισχυρό χτύπημα που θα φάνει άμεσα σε όλο τον κλάδο αλλά και στους κλάδους που σχετίζονται με αυτό όπως ναυτιλία. Αν και οι παγκόσμιες εξαγωγές είναι αυξημένες το 2008 σε σχέση με το 2007 κατά σχεδόν 2,5 τρις \$ δεν μπορούν να

ανακόψουν την αρνητική τροπή που θα πάρει το εμπόριο την επομένη χρόνια. Η είσοδος του 2009 φαίνεται ζοφερή και θα δικαιώσει τις προβλέψεις που πίστευαν ότι οι παγκόσμιες εξαγωγές θα υποχωρήσουν κατά την διάρκεια του έτους. Τελικά το 2009 κλείνει με πτώση εξαγωγών κατά 4 τρις \$ περίπου όπου σε ποσοστό μεταφράζεται σε 20%. Το γράφημα 4 των Ηνωμένων Εθνών δείχνει την πορεία των εξαγωγών παγκοσμίως έως και το έτος 2012 όπου ναι μεν υπάρχει μια αρκετά μεγάλη ανάψει όλα τα έτη αλλά αυτό δεν μπορεί να φάνει στην αγορά λόγω των πολλών παραδόσεων καινούργιων πλοίων. Πιο συγκεκριμένα το 2010 κλείνει με εξαγωγές αξίας 18,7 τρις \$, το 2011 με 22,1 τρις \$ και το 2012 με 23,2 τρις \$. Όλα αυτά μπορούμε να τα συμπεράνουμε και από τα υπόλοιπα γραφήματα που ακολουθούν για τέσσερις από τις μεγαλύτερες χώρες τους πλανήτη της Βραζιλίας, της Κινάς, της Αυστραλίας και των ΗΠΑ.



Γράφημα 4 (Παγκόσμιες εξαγωγές σε τρις \$ από το 2001 έως και το 2012)

Πηγή: UN Nations Statistics

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΕΛΛΗΝΟΚΤΗΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Σε αυτό το κεφάλαιο της εργασίας θα γίνει μια μικρή ανασκόπηση στην ελληνόκτητη ναυτιλία.

Οι Έλληνες και το ελληνικό κράτος σε πολύ λίγους τομείς μπορούν αυτή την στιγμή να είναι ανταγωνιστικοί και να λειτουργούν κάτω από αντίξοες συνθήκες. Ένας από αυτούς τους τομείς είναι η ναυτιλία (ένας άλλος είναι ο τουρισμός) όπου οι έλληνες εφοπλιστές έχουν δώσει τα διαπιστευτήρια τους όλα αυτά τα χρόνια λειτουργώντας σε μια αγορά πλήρους ανταγωνισμού. Τα τελευταία 120 χρόνια μεσολάβησαν δυο παγκόσμιοι πόλεμοι, πολλές κρίσεις στην οικονομία αλλά και πολλές κρίσεις στην ναυτιλιακή βιομηχανία παρόλα αυτά κατάφεραν να ανταπεξέλθουν πλήρως. Το 1894 κατείχαν το 1% του στόλου παγκόσμιος και την 13<sup>η</sup> θέση ενώ σήμερα κατέχουν το 16% του στόλου και την πρώτη θέση (Χαρλαύτη, 2001). Όλα αυτά βεβαίως βασιστήκαν στην πολύ καλή σχέση που είχαν οι έλληνες διαμέσω των αιώνων με την θάλασσα και το εμπόριο.

### 4.1 Η Ελληνόκτητη Ναυτιλία τον 18<sup>ο</sup> αιώνα

Η αρχή της ανάπτυξης της σύγχρονης ελληνόκτητης ναυτιλίας αρχίζει να διαφαίνεται κατά τις αρχές του 18<sup>ου</sup> αιώνα την περίοδο ακόμα της Τουρκοκρατίας στην Ελλάδα. Η βάση των ελληνικών ναυτιλιακών και εμπορικών δραστηριοτήτων της εποχής εκείνης ήταν τα νησιά του Ιονίου και του Αιγαίου τα οποία ήταν άρρηκτα συνδεδεμένα με τις δυνάμεις των δυτικοευρωπαϊκών κρατών. Τα νησιά αυτά είτε τύγχανα της προστασίας των βασιλείων της Βενετίας, της Γένοβας ή ακόμα και της Ρωμαιοκαθολικής εκκλησίας είτε είχαν ειδικά προνομία από το οθωμανικό κράτος. Τα νησιά του Ιονίου και του Αιγαίου είχαν ένα πολύ μεγάλο πλεονέκτημα βρίσκονταν πάνω στους βασικούς εμπορικούς θαλάσσιους δρόμους της εποχής. Ο ένας εμπορικός δρόμος ήταν αυτός της Ανατολής-Δύσης που τον έλεγχαν οι δυτικοευρωπαϊκές δυνάμεις και ο άλλος ήταν του Βορρά-Νότου που τον έλεγχε το Οθωμανικό κράτος.

Στα μισά του 18<sup>ου</sup> αιώνα όντας οι Έλληνες υπό την νομοθεσία των Οθωμανών με τα ειδικά προνομία που τους παρείχαν το λιμάνι της Σμύρνης στα παράλια της Μικρής Ασίας είναι το πρώτο εξαγωγικό λιμάνι της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας με τις εξαγωγές του να κινούνται στο 32% του συνόλου της Αυτοκρατορίας. Στην δεύτερη θέση των εξαγωγών του Οθωμανικού κράτους είναι τα ελληνικά λιμάνια με ποσοστό 24%. Στα ελληνικά λιμάνια αλλά και σε αυτό της Σμύρνης είχαν προξενεία οι δυτικές χώρες για να μπορούν οι έμποροι τους να διακινούν πιο εύκολα και πιο γρήγορα τα εμπορεύματα τους. Οι δυτικοευρωπαίοι έμποροι εκείνη την εποχή μη

γνωρίζοντας την γλωσσά και αντιμετωπίζοντας σοβαρά προβλήματα από το Οθωμανικό κράτος συνεργάζονται με ντόπιους μεσάζοντες (που είχαν την Οθωμανική υπηκοότητα) για να διαπραγματευτούν με τους καπετάνιους και με τους προμηθευτές τους. Οι περισσότεροι από αυτούς είναι Έλληνες, Αρμένιοι και Εβραίοι. Έτσι το λιμάνι της Σμύρνης (το μεγαλύτερο της αυτοκρατορίας) περιήλθε στα χεριά των Ελλήνων έμπορων και πλοιοκτητών που πλέον ήταν ανεξάρτητοι και είχαν δημιουργήσει το δικό τους επιχειρηματικό δίκτυο.

Προς το τέλος του 18<sup>ου</sup> αιώνα η Αγγλία κυριαρχούσε στο εμπόριο της Βόρειας Ευρώπης και της Βαλτικής και η Γαλλία στο εμπόριο της Κεντρικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσόγειου. Μετά και την Συνθήκη του Κιουτσούκ Καϊναρτζή το 1774, την επέκταση προς την Μαύρη Θάλασσα το 1783 και την Γαλλική Επανάσταση το 1789 το εμπόριο εξαπλώνεται προς νέες κατευθύνσεις. Οι Αυστριακοί και οι Έλληνες επωφελούνται της κατάστασης και αποκτούν το έλεγχο του χερσαίου και θαλάσσιου εμπορίου της περιοχής της Ανατολικής Μεσόγειου στερώντας το από τους Γάλλους. Έτσι τα πρώτα χρόνια του 19<sup>ου</sup> αιώνα ο ελληνικότητας στόλος φτάνει να αριθμεί 822 πλοία (Χαρλάντη, 2001) υπό διαφορές σημαίες αλλά με κυριότερη αυτή της Ρωσίας και θέτει τα θεμέλια για να εδραιωθεί μια από τις μεγαλύτερες ναυτιλιακές δυνάμεις παγκοσμίως.

#### 4.2 Η Ελληνόκτητη Ναυτιλία τον 19<sup>ο</sup> αιώνα

Το θαλάσσιο εμπόριο τον 19<sup>ο</sup> αιώνα χαρακτηρίζεται από την αυξανόμενη τάση μετακίνησης μικρών παρτίδων χύδην φορτίου όπως σιτηρά, κάρβουνο και βαμβάκι σε όλους τους ωκεανούς και θάλασσες του κόσμου. Η Μαύρη Θάλασσα όντας ο σιτοβολώνας της Ευρώπης εκείνη την εποχή συνδέθηκε με την Μεσόγειο αλλά και με την οικονομία των Ανατολικών ακτών τις Αμερικής αποφέροντας τεραστία κέρδη για έμπορους και караβοκύρηδες της εποχής.

Η ανάπτυξη της ελληνικής ναυτιλίας δεν θα είχε φτάσει ποτέ τα μεγέθη που έφτασε σήμερα χωρίς την διασπορά του ελληνισμού τον 18<sup>ο</sup> αιώνα. Οι Έλληνες γίνονται η ραχοκοκαλιά του εμπορίου του Οθωμανικού κράτους και είναι πλέον αναπόσπαστο κομμάτι της οικονομίας βοηθούμενοι από την μεγάλη παροικία ελλήνων στα Βαλκάνια αλλά και την δύναμη των πλοιοκτητών που κατοικούν στα νησιά του Αιγαίου και του Ιονίου.

Τα σιτηρά το 19<sup>ο</sup> αιώνα ήταν το κύριο εμπόρευμα που διακινούνταν μέσω θαλάσσης. Η αύξηση του εμπορίου των σιτηρών ήταν αποτέλεσμα της συνεχής δυσκολίας των δυτικοευρωπαϊκών κρατών να καλύψουν την ζήτηση στις ραγδαία αναπτυσσόμενες βιομηχανικές περιοχές τους. Οι έλληνες διαθέτοντας στρατηγική θέση με άμεση πρόσβαση στην Μαύρη Θάλασσα ή την Ανατολική Μεσόγειο αρχίζουν να εμπορεύονται όχι μόνο χύδην φόρτια αλλά και γενικά φορτία όπως μετάξια, καπνά, φάρμακα, βότανα κ.α.

Από τα μισά του αιώνα και μετά όπου υπάρχει η σύσταση του Ελληνικού κράτους και δεν ασκεί πλέον επιρροή το Οθωμανικό κράτος βοήθα ακόμα περισσότερους τους πλοιοκτήτες της εποχής να εδραιωθούν. Η Αγγλία τους παρέχει όλα τα εχέγγυα για την προστασία τους και σε συνδυασμό με την αυξανόμενη ζήτηση της Αγγλίας για σιτηρά της Μαύρης Θάλασσας και της Ανατολικής Μεσόγειου επέρχεται μια ραγδαία αύξηση του στόλου των Ελλήνων. Χαρακτηριστικό είναι ότι στο βιβλίο της Τζερίνας Χαρλαύτη "Η Ιστορία της Ελληνόκτητης Ναυτιλίας" αναφέρεται ότι οι απόπλοι Ελληνικών πλοίων από βρετανικά λιμάνια δεκαπλασιάζονται κατά την περίοδο 1860 – 1890. Σε αυτό βεβαία βοήθησε και η αυξανόμενη εξαγωγή άνθρακα από την Αγγλία προς χώρες της Μεσόγειου.

### 4.3 Η Ελληνόκτητη Ναυτιλία τον 20<sup>ο</sup> αιώνα

Καθ' όλη την διάρκεια του 20<sup>ου</sup> αιώνα υπήρξαν πολλές μεταβολές που επηρέασαν την ναυτιλία καθώς επίσης και την ελληνόκτητη ναυτιλία. Ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος ήταν το πρώτο γεγονός που σημάδεψε την είσοδο του νέου αιώνα και διεύρυνε την περιοχή δράσης των Ελλήνων εφοπλιστών της εποχής από τις ευρωπαϊκές θάλασσες προς τον Ατλαντικό και Ινδικό ωκεανό. Κατά την μεσοπολεμική περίοδο η Βρετανία έχασε μεγάλο μέρος του στόλου που είχε στις τακτικές γραμμές και οι Νορβηγοί πήραν το πάνω χέρι στα φορτηγά πλοία από τους Έλληνες. Οι Έλληνες όμως κατάφεραν να παγιώσουν την θέση τους σε ένα σημαντικό αριθμό διαδρομών των χύδην ξηρών φορτίων.

Στο β΄ μισό του 20<sup>ου</sup> αιώνα ο ελληνόκτητος στόλος κατάφερε να ανέλθει στην πρώτη θέση παγκοσμίως και να εκτοπίσει τους Βρετανούς, τους Ιάπωνες και τους Νορβηγούς.

Κατά την διάρκεια του πολέμου οι Έλληνες πλοιοκτήτες κέρδισαν τριάντα εκατομμύρια λίρες περίπου από ναύλους, πώλησης και αποζημιώσεις. Η Ελληνική κυβέρνηση έχοντας ανάγκη για χρήματα αμέσως μετά την λήξη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου έλαβε την απόφαση να φορολόγησε αναδρομικά αυτά τα χρήματα αλλά μόνο σε πλοία με ελληνική σημαία. Όμως έδωσε κίνητρο στους εφοπλιστές να απαλλαγούν από τον φόρο αυτό αν αγόραζαν νέα πλοία ή ναυπηγούσαν καινούργια. Έτσι πολλοί εφοπλιστές πιστεύοντας ότι η ζήτηση θα αυξηθεί λόγω της μεταπολεμικής περιόδου άρχισαν να αγοράζουν νέα πλοία κάτι που είχε ως αποτέλεσμα τον διπλασιασμό του στόλου από το 1919 μέχρι το 1922.

Στην περίοδο του μεσοπόλεμου ο ελληνικός στόλος πλέον είχε ήδη διεθνοποιηθεί. Καθ' όλη την διάρκεια της δεκαετίας του 1920 οι βασικές διαδρομές της Μαύρης Θάλασσας προς Βόρεια Ευρώπη είχαν μειωθεί κατά περίπου 35% και ο κύριος όγκος των εμπορευμάτων είχε μεταφερθεί προς τον Ατλαντικό, τον Ειρηνικό και τον Ινδικό ωκεανό. Από το 1919 μέχρι και τις μέρες πριν την έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου το 1938 ο ελληνικός εμπορικός στόλος είχε ανέβει από την 13<sup>η</sup>

στη 9<sup>η</sup> θέση και κατείχε το 3% του στόλου παγκοσμίως. Το πιο σημαντικό βεβαία είναι ότι η Ελλάδα εκείνη την εποχή κατείχε την δεύτερη θέση στα ελεύθερα φορτηγά πλοία με ποσοστό 16% (Χαρλάντη, 2001) και η μοναδική χώρα που ήταν μπροστά της ήταν η Βρετανία με ποσοστό 39%.

Στο β' μισό του 20<sup>ου</sup> αιώνα ο ελληνοκτήτος στόλος απογειώθηκε στην κυριολεξία και οδηγήθηκε σε πλήρη ακμή, αναδεικνυόμενος στο μεγαλύτερο του κόσμου. Μετά από συνεχή ανάπτυξη έφτασε στα μέσα της δεκαετίας του 1970 να είναι μεγαλύτερος από τον βρετανικό, τον ιαπωνικό, τον νορβηγικό και τον αμερικανικό στόλο. Οι Έλληνες στην μεταπολεμική περίοδο συγκρότησαν την μεγαλύτερη ομάδα ανεξάρτητων εφοπλιστών, διαχειριστών ελεύθερων φορτηγών πλοίων, διοικώντας ένα διεθνή στόλο κάτω από διαφορές σημαίες και μεταφέροντας ξηρά ή υγρά φόρτια. Την δεκαετία του 1960 και του 1970, άρχισαν να μεταφέρουν ολοένα και περισσότερα φόρτια προς τια αναπτυσσόμενες και σοσιαλιστικές χώρες αλλά και την Ιαπωνία. Επίσης άρχισαν να υιοθετούν πάλι την ελληνική σημαία και να πλέουν όλο και περισσότερο στον Ινδικό και Ειρηνικό ωκεανό.

Σε όλη τη διάρκεια της περιόδου αυτής επικρατεί πλήρη σύγχυση σχετικά με το ελληνικό ιδιοκτησιακό καθεστώς και την έδρα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών. Η δυσκολία πηγάζει από την αύξουσα χρήση των σημαίων ευκαιρίας και από το γεγονός ότι πολλές ναυτιλιακές εταιρείες διαθέτουν περισσότερα από ένα ναυτιλιακά γραφεία σε διαφορετικές πόλεις. Η αγορά ενός πλοίου από μια ναυτιλιακή εταιρεία εγκαινίαζε την δημιουργία μιας λιβεριανης, παναμαικης ή ονδουριανης εταιρείας, την οποία θα διαχειρίζονταν το γραφείο αντιπροσωπίας του Λονδίνου αλλά στην ουσία ο εφοπλιστής θα είχε την έδρα του στο Πειραιά ή στην Νέα Υόρκη. Όλη η παραπάνω διαδικασία μπορεί να άλλαζε ανάλογα με την περίπτωση. Αυτό το οργανωτικό σχήμα απέβλεπε στην αποφυγή καταβολής φόρων και άλλων απαιτήσεων, καθώς και στην ελαχιστοποίηση τυχόν νομικών προβλημάτων που θα μπορούσαν να προκύψουν.

Κάποιοι από τους εφοπλιστές που μεγαλούργησαν μέχρι και τις αρχές του 1980 ήταν οι εξής: ο Σταυρός Λιβανός, ο Λέων Λαιμός με την Efploia Shipping, ο Αριστοτέλης Ωνάσης, ο Σταυρός Νιάρχος, ο Γιάννης Λάτσης, η οικογένεια Εμπειρικού αποτελούμενη από εννέα μελή, ο Ευγένιος Ευγενίδης, η οικογένεια Γουλανδρή, η οικογένεια Χανδρή, η οικογένεια Κουμανταρου, η οικογένεια Χατζηπατέρα καθώς επίσης και πολλοί άλλοι μικρή εφοπλιστές που αν και δεν μπορούν να καταγράψουν με τα επώνυμα τους αποτελούν την ραχοκοκαλιά όλης της ναυτιλίας.

Σήμερα πολλοί από τους "πατριάρχες" των οικογενειών αυτών έχουν πεθάνει και τις ναυτιλιακές εταιρείες τις διοικούν τα παιδιά και τα εγγόνια τους. Επίσης στο πάζλ που συμπληρώνει σήμερα την ναυτιλία εκτός από τις παλαιές οικογένειες έχουν προστεθεί και νέοι εφοπλιστές. Όλοι αυτοί είναι που έφεραν τον αέρα της ανανέωσης

και άνοιξαν διάπλατα τις πόρτες των χρηματιστηρίων παγκόσμιος για τις εταιρείες. Κάποιοι από αυτούς είναι: ο Δημήτρης Μελλισανίδης, ο Ευάγγελος Μαρινάκης, ο Νίκος Τσάκος, ο Χρηστός Καννελάκης, ο Ιωάννης Αγγελικούσης, τα αδέρφισα Θανάσης Κωνσταντίνος και Γιώργος Μαρτίνος με τρεις διαφορετικές εταιρείες, ο Πίτερ Λιβανός, ο Γιώργος Οικονόμου, η Αγγελική Φράγκου, η οικογένεια Κωνσταντακόπουλου, ο Ιωάννης Κούστας, ο Γεώργιος Προκοπίου, ο Συμεών Παληός κ.α.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ

Στο πρώτο μέρος της εργασίας (θεωρητικό κομμάτι) παρουσιάστηκε αναλυτικά ο κλάδος της ναυτιλίας και οι συνθήκες που επικρατούν μέχρι και σήμερα. Στο δεύτερο μέρος που θα είναι το ερευνητικό και πιο σημαντικό της εργασίας θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε και να αναλύσουμε κάποιες ελληνικές και ξένες ναυτιλιακές εταιρείες έτσι ώστε να μπορέσουμε να δούμε την πραγματική εικόνα στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Αυτή η προσέγγιση θα γίνει με την χρήση κάποιων χρηματοοικονομικών δεικτών.

### 5.1 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Ο κάθε δείκτης έχει ένα σκοπό ή μια χρήση που προσδιορίζει και το ενδιαφέρον για την ανάλυση του. Ένα παράδειγμα αυτού είναι ότι, όταν ένας τραπεζίτης θελήσει να δώσει ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο σε μια εταιρεία θα εξετάσει την βραχυπρόθεσμη κατάσταση της εταιρείας ή την ρευστότητα της. Αν πάλι θελήσει να δώσει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο τότε θα δώσει έμφαση στην ικανότητα πραγματοποιήσεις κερδών και στην στα λειτουργικά αποτελέσματα. Παρόμοια, το ενδιαφέρον των επενδυτών σε μετοχικούς τίτλους συγκεντρώνεται στην μακροχρόνια αποδοτικότητα. Το ενδιαφέρον της διοίκησης από την άλλη συγκεντρώνεται σε όλες τις πτυχές της ανάλυσης καθώς θα πρέπει να είναι σε θέση να πραγματοποιήσει κέρδη και να εξόφληση τα χρέη είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα.

Η κατάταξη των χρηματοοικονομικών δεικτών μπορεί να γίνει σε έξι βασικές κατηγορίες (Weston και Brigham, 1986):

1. Δείκτες Ρευστότητας
2. Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων
3. Δείκτες Δραστηριότητας
4. Δείκτες Αποδοτικότητας
5. Δείκτες Μεγέθυνσης
6. Δείκτες Αποτίμησης

Πιο αναλυτικά οι δείκτες έχουν ως εξής:

#### 1. Δείκτες Ρευστότητας

Μετρούν την ικανότητα της εταιρείας να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις. Μπορούμε να τους χωρίσουμε σε δυο δείκτες πρώτον τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και δεύτερον το δείκτη άμεσης ρευστότητας.



- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας =  
Κυκλοφορούν Ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα ταμειακά διαθέσιμα, τα μετατρέψιμα χρεόγραφα, τις απαιτήσεις και τα αποθέματα. Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει τον βαθμό κάλυψης των απαιτήσεων των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης με περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν στο χρονικό διάστημα μέχρι την περίοδο λήξης των απαιτήσεων.

- Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας =  
Κύκλοφ. Ενεργ. – Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Όταν ο δείκτης είναι πάνω από  $\geq 1,5$  η λειτουργία της επιχείρησης κρίνεται ικανοποιητική, όταν όμως ο δείκτης είναι κάτω από  $\leq 1$  η λειτουργία κρίνεται προβληματική.

## 2. Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Ο δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων που μετρούν τα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες σε σχέση με την χρηματοδότηση που προσέφεραν οι πιστωτές προς την επιχείρηση έχουν αρκετές επιπτώσεις. Πρώτα οι πιστωτές βλέπουν τα κεφάλαια που προσέφεραν οι ιδιοκτήτες ως ένα περιθώριο ασφάλειας. Δεύτερον με την αύξηση των κεφαλαίων δια μέσου των δάνειων, οι ιδιοκτήτες έχουν το πλεονέκτημα ότι διατηρούν τον έλεγχο της επιχείρησης με περιορισμένες επενδύσεις. Τρίτον εάν η επιχείρηση πραγματοποιήσει μεγαλύτερα κέρδη στα δανειακά κεφάλαια από ότι πληρώνει σε τόκους, μεγαλώνει η απόδοση των κεφαλαίων των ιδιοκλήτων.

- Δείκτης Μακροπρόθεσμης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο συγκεκριμένος δείκτης αν είναι πάνω από 50% υπάρχει περίπτωση αν πραγματοποίηση ζημιές η επιχείρηση να μην μπορέσουν να εξασφαλιστούν οι πιστωτές της επιχείρησης.

- Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Ο δείκτης αυτός δείχνει το βαθμό μέχρι τον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη χωρίς δυσάρεστα οικονομικά επακόλουθα για την επιχείρηση.

### 3. Δείκτες Δραστηριότητας

Μετρούν τον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των πόρων της επιχείρησης.

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- Μέση Περίοδος Είσπραξης
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Ο τελευταίος δείκτης αντιπροσωπεύει τον κύκλο εργασιών της εταιρείας. Εάν είναι χαμηλός αυτό σημαίνει ότι δεν είναι ικανοποιητικός σε σχέση με τις επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία και θα πρέπει να αυξηθούν τα έσοδα.

### 4. Δείκτες Αποδοτικότητας

Μετρούν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης όπως εμφανίζεται από τις αποδόσεις που αποφέρουν οι πώλησης και οι επενδύσεις.

- Περιθώριο Κέρδους
- Αποδοτικότητα Επενδυόμενων Κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Τα κέρδη για του δυο προηγούμενους δείκτες είναι μετά τόκων και φόρων.

- Αναλογία Ιδίων Κεφαλαίων

### 5. Δείκτες Μεγέθυνσης

Μετρούν την ικανότητα της εταιρείας να διατηρήσει την οικονομική της θέση μέσα σε μια αναπτυσσομένη οικονομία και βιομηχανία.

- Πώλησης
- Καθαρά Κέρδη
- Κέρδη ανά Μετοχή
- Μερίσματα ανά Μετοχή

## 6. Δείκτες Αποτίμησης

Μετρούν την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί αγοραίες αξίες περά από την δαπάνη των επενδύσεων. Οι δείκτες αποτίμησης έχουν μεγάλη σημασία, διότι συνδέονται άμεσα με τον στόχο της μεγιστοποίησης του πλούτου της εταιρείας και των κερδών.

- Δείκτης Τιμής Μετοχής / Κέρδος
- Δείκτης Αγοραίας Άξιας / Τιμή Λογιστικής Άξιας

Από όλους του δείκτες που αναφέρθηκαν πιο πάνω αλλά και μετά από μελέτη άλλων πτυχιακών ή διπλωματικών εργασιών καταλήξαμε να χρησιμοποιήσουμε τους πιο κάτω δείκτες:

- Δείκτης Μακροπρόθεσμης Δανειακής Επιβάρυνσης =  
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Δάνειων / Σύνολο Ενεργητικού
- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας =  
Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων =  
Καθαρά Κέρδη / Ιδίων Κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα Επενδυόμενων Κεφαλαίων =  
Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- Περιθώριο Κέρδους =  
Καθαρό Κέρδος / Πώλησης
- Πωλήσεις (ή Τζίρος)

Σε αυτό το σημείο θα κάνουμε μια μικρή παρουσίαση των εταιρειών που θα αναλύσουμε στο επόμενο κεφάλαιο της εργασίας και θα τις χωρίσουμε σε δυο κατηγορίες τις ελληνικές δηλαδή με έλληνες επικεφαλείς και ιδρυτές και τις ξένες δηλαδή με ξένους επικεφαλείς και ιδρυτές.

## 5.2 Παρουσίαση Εταιρειών για Ανάλυση

### ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ

#### CAPITAL PRODUCT PARTNERS

Η Capital Product Partners είναι μια ναυτιλιακή εταιρεία που είναι εισηγμένη στον NASDAQ και διαθέτει κυρίως δεξαμενόπλοια. Τα δεξαμενόπλοια της είναι διαφόρων τύπων και μπορούν να μεταφέρουν αργό πετρέλαιο, βενζίνη, μαζούτ, κηροζίνη κ.α. Η εταιρεία διαθέτει επίσης πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου και πλοία μεταφοράς κοντέινερ. Ο συνολικός αριθμός των πλοίων της είναι 27 με μέσο ορό ηλικίας τα 5,7 έτη. Πρόεδρος και μεγαλομέτοχος της εταιρείας είναι ο Ευάγγελος Μαρινάκης. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στον Πειραιά στην οδό Ιάσωνος 3. Η εταιρεία βρίσκεται εν μέσω διαπραγματεύσεων με κινέζικα και ρομανικά ναυπηγεία για να παραγγέλλει πλοία άξιας 500 εκατ. \$.

#### DANAOS CORPORATION

Η Danaos Corporation είναι μια εταιρεία που ιδρύθηκε από τον Δημήτρη Κούστα το 1972 όπου ειδικεύεται σε πλοία μεταφοράς κοντέινερ και είναι εισηγμένη στον NYSE. Διαθέτει 61 πλοία μεταφοράς κοντέινερ και είναι ένας από τους μεγαλύτερους ανεξαρτήτους ιδιοκτήτες τέτοιων πλοίων παγκοσμίως. Σήμερα την προεδρία και διαχείριση της εταιρείας έχει ο Ιωάννης Κουστας γιος του ιδρυτή της εταιρείας. Τα πλοία της εταιρείας είναι ναυλωμένα με μακροχρόνια κατά βάση ναυλοσύμφωνα σε εταιρείες κολλοσους του κλάδου όπως η Cosco, η Yang Ming, η MSC κ.α. Η εταιρεία έχει έδρα στο Πειραιά στην οδό Ακτή Κονδύλη 14 και απασχολεί περίπου 200 εργαζόμενους. Η εταιρεία το τέλος του 2012 παρέλαβε δυο πλοία κοντέινερ 13000 TEU το κάθε ένα και έτσι ολοκλήρωσε το ναυπηγικό της πρόγραμμα που είχε ξεκινήσει το 2007 με την παραγγελία 25 πλοίων.

#### DRY SHIPS

Η Dry Ships είναι μια ναυτιλιακή εταιρεία που έχει ίδρυση ο μεγαλομέτοχος της Γεώργιος Οικονόμου όπου διαχειρίζεται πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, δεξαμενόπλοια και πλοία-γεωτρύπανα μέσω της θυγατρικής Ocean Rig. Η εταιρεία διαθέτει στόλο 42 πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου και 10 δεξαμενόπλοιων καθώς επίσης και 10 πλοία-γεωτρύπανα μεγάλου βάθους. Η συνολική χωρητικότητα του στόλου ανέρχεται σε 5,7 εκατ. τόνους. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NASDAQ και έχει έδρα στο Μαρούσι στην Λεωφόρο Κηφισίας 80.

### **DIANNA SHIPPING**

Η Dianna Shipping είναι μια εταιρεία η οποία έχει ιδρυθεί από τον Συμεών Παλιό και έχει εισήχθη στον NYSE. Η εταιρεία διαχειρίζεται στόλο από 33 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου με μέσο ορό ηλικίας 6,3 έτη και μεταφορική ικανότητα 3,7 εκατ. τόνων. Η εταιρεία θα παραλάβει τέσσερα καινούργια πλοία μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2016 με σκοπό να μεγεθύνει τον στόλο της. Η έδρα της βρίσκεται στο Παλαιό Φάληρο στην οδό Πεντέλης 16. Η εταιρεία επίσης διαθέτει το 10,4% των μετοχών της εταιρείας Dianna Containership.

### **EAGLE BULK SHIPPING**

Η Eagle Bulk Shipping είναι η εταιρεία που έχει ίδρυση ο Σοφοκλής Ζούλας και έχει παρουσία στον NASDAQ. Η εταιρεία διαθέτει ένα στόλο από 45 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου με συνολική μεταφορική ικανότητα 2,5 εκατ. τόνους. Η εταιρεία έχει την έδρα της στην Νέα Υόρκη.

### **EUROSEAS LTD**

Η Euroseas LTD ανήκει στην οικογένεια Πίττα που έχει παρουσία στην ναυτιλία για πάνω από 140 χρόνια. Ο Αριστείδης Πίττας είναι ο πρόεδρος της εταιρείας που ελέγχει στόλο από πλοία μεταφοράς κοντέινερ και πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου. Η συνολική χωρητικότητα ανέρχεται σε 600 χιλ. τόνους και αποτελείται από 15 πλοία. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NASDAQ. Επίσης η εταιρεία διαθέτει το 15% των μετοχών της Euromar. Η εταιρεία έχει έδρα στο Μαρούσι στην οδό Μεσόγειου και Ευρώπης, 4.

### **GENCO SHIPPING AND TRADING**

Η Genco Shipping and Trading ελέγχεται από τον ομογενή εφοπλιστή Πήτερ Γεωργιόπουλο που είναι πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της. Η εταιρεία έχει έδρα στην Νέα Υόρκη και ο στόλος της αποτελείται από 53 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου διαφόρων μεγεθών με συνολική μεταφορική ικανότητα 3,8 εκατ. τόνων. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NYSE.

### **PARAGON SHIPPING**

Η εταιρεία ιδρύθηκε από τον μεγαλομέτοχο και πρόεδρο της εταιρείας Μιχάλη Μποδοσόπουλο. Έχει εισήχθη στον NASDAQ και έχει παρουσία στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου. Διαθέτει στόλο από 13 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 800 χιλ. τόνων. Επίσης είναι έτοιμη να εισέρθει και στην αγορά των

κοντέινερ μιας και έχει παραγγελία για δυο πλοία μεταφοράς κοντέινερ που θα της παραδοθούν το δεύτερο τρίμηνο του 2014. Η έδρα της βρίσκεται στην Βούλα στην Λεωφόρο Καραμανλή 15.

### **EXCEL MARITIME CARRIERS**

Η Excel Maritime Carriers είναι εισηγμένη στον NYSE και ελέγχεται από την οικογένεια Παναγιωτιδη. Πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της είναι ο Γαβριήλ Παναγιωτίδης από το 1998. Η εταιρεία ελέγχει ένα στόλο από 38 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου διαφόρων μεγεθών και σχεδόν όλα είναι χρονοναυλωμένα σε μεγάλους εμπορικούς οίκους. Επίσης η εταιρεία απασχολεί στα γραφεία και στα πλοία της περίπου 1200 υπάλληλους. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Νέα Κηφισιά στο 17<sup>ο</sup> χιλιόμετρο της Εθνικής οδού Αθηνών- Λάμιας.

### **SAFE BULKERS**

Η Safe Bulkers είναι η εταιρεία που ίδρυσε ο Πόλις Χατζηιωάννου και διαπραγματευτεί στον NYSE. Η εταιρεία έχει παρουσία μόνο στα πλοία ξηρού φορτίου με 26 πλοία τέτοιου τύπου. Η συνολική τους χωρητικότητα ανέρχεται στα 2,4 εκατ. τόνοι με μέσο ορό ηλικίας τα 5,1 έτη. Ο στόλος της είναι από τους νεότερους που ελέγχονται από Έλληνες εφοπλιστές. Επίσης έχει εν εξέλιξη ναυπηγικό πρόγραμμα για 8 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου που θα παραλάβει σταδιακά έως τα τέλη του 2015. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στην Αθήνα.

### **STAR BULK CARRIERS**

Η Star Bulk Carriers ιδρύθηκε από τον εφοπλιστή Πέτρο Παππά που είναι μέχρι και σήμερα ο πρόεδρος της. Διαθέτει 13 πλοία ξηρού φορτίου συνολικής χωρητικότητας 1,3 εκατ. τόνων. Τα πλοία της είναι ναυλωμένα σε κάποιους από του μεγαλύτερους εμπορικούς ομίλους σε όλο τον κόσμο όπως η Louis Dreyfus και η Gargill. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NASDAQ και έχει έδρα στο Μαρούσι στην οδό Αγ. Κωνσταντίνου 40.

### **TSAKOS ENERGY NAVIGATION**

Η Tsakos Energy Navigation έχει ιδρυθεί από τον Παναγιώτη Τσάκο στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Σημερινός πρόεδρος της εταιρείας είναι ο γιος του ιδρυτή της Νίκος Τσάκος. Έχει υπό την κατοχή της 48 δεξαμενόπλοια και ναυπηγεί ακόμα δυο σε ναυπηγεία της Νότιου Κορέας. Ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων είναι 6,5 έτη και είναι νεότερος από τον μέσο ορό τέτοιων πλοίων παγκοσμίως που ανέρχεται στα 8,5

έτη. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NYSE και έχει έδρα στο Παλαιό Φάληρο στην Λεωφόρο Συγγρού 367.

### **TOP SHIPS**

Η Top Ships έχει ιδρυθεί από τον Ευάγγελο Πιστιόλη και είναι εισηγμένη στον NASDAQ. Η εταιρεία διαθέτει έξι πλοία από τα όποια τα πέντε είναι πλοία μεταφοράς προϊόντων πετρελαίου και ένα είναι μεταφοράς ξηρού φορτίου. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο Μαρούσι στην οδό Βασιλίσσης Σοφίας 1.

## **ΞΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ**

### **DHT HOLDINGS**

Η DHT Holdings είναι εταιρεία εισηγμένη στον NYSE και διαθέτει στόλο από 8 δεξαμενόπλοια συνολικής χωρητικότητας 1,8 εκατ. τόνων. Η εταιρεία έχει έδρα στην Νορβηγία και πιο συγκεκριμένα στο Όσλο.

### **FRONTLINE LTD**

Η Frontline είναι η εταιρεία που ίδρυσε ο μέχρι και σήμερα πρόεδρος της John Fredriksen. Η εταιρεία έχει 50 πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου. Είναι εισηγμένη στον NYSE και έχει έδρα το Όσλο της Νορβηγίας. Ο ιδρυτής της θεωρείται ένας από τους ισχυρότερους ανεξαρτήτους εφοπλιστές παγκοσμίως.

### **GLOBAL SHIP LEASE**

Η Global Ship Lease είναι μια εταιρεία βρετανικών συμφερόντων εισηγμένη στον NYSE. Η συγκεκριμένη εταιρεία διαθέτει 17 πλοία κοντέινερ και έχει έδρα στον Λονδίνο.

### **SEASPAN CORPORATION**

Η εταιρεία διαθέτει 71 πλοία μεταφοράς κοντέινερ διαφόρων μεγεθών και έχει υπό ναυπήγηση αλλά 8 τέτοια πλοία που θα της παραδοθούν σταδιακά μέχρι και το τέλος του 2015. Ο στόλος της είναι ναυλωμένος με μακροχρόνια συμβόλαια σε μεγάλες εταιρείες του κλάδου. Διευθύνων σύμβουλος και συνιδρυτής της εταιρείας είναι ο Gerry Wang. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NYSE και έχει έδρα στο Χονγκ Κονγκ.

### **SHIP FINANCE LTD**

Η Ship Finance LTD έχει ένα στόλο από 65 πλοία διαφόρων τύπων όπως μεταφοράς ξηρού φορτίου, δεξαμενόπλοια, κοντέινερ, μεταφοράς αυτοκίνητων και πλοία-γεωτρύπανα μεγάλου βάθους. Η εταιρεία έχει συνάψει συμφωνίες με πολλούς μεγάλους ναυλωτές με μέση ορό ναυλώσεων τα 10 έτη. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NYSE και έχει έδρα στο Λονδίνο.

### **TEEKAY CORPORATION**

Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο Βανκούβερ του Καναδά και έχει ένα από τους μεγαλύτερους στόλου παγκοσμίως καθώς έχει ιδιότητα 137 δεξαμενόπλοια, διαχειρίζεται 12 δεξαμενόπλοια που ανήκουν σε τρίτους και έχει ναυπηγικό πρόγραμμα σε εξέλιξη για αλλά 20 πλοία. Είναι εισηγμένη στο NYSE και θεωρείται από τις μεγαλύτερες ανεξάρτητες εταιρείες με βάση των στόλο τους. Ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας είναι ο Peter Evensong.

### **SEACOR HOLDINGS**

Η εταιρεία είναι εισηγμένη στον NYSE η οποία διαχειρίζεται πλοία μεταφοράς πετρελαίου και φορτηγίδες. Η έδρα της βρίσκεται στην Φλόριντα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής.

Οι πιο πάνω εταιρείες είναι που θα εξετάσουμε αναλυτικά στον επόμενο κεφάλαιο της εργασίας. Οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν θα υπολογιστούν για τα έτη 2008, 2009, 2010, 2011 και 2012. Το κοινό χαρακτηριστικό όλων των εταιρειών που θα εξετάσουμε είναι ότι όλες τους είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλύσουμε μια προς μια τις εταιρείες μέσω των δεικτών που αναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Οι εταιρείες έχουν δημοσίευση όλες τους αποτελέσματα χρήσης για τα έτη 2008, 2009, 2010, 2011 και 2012 εκτός τις εταιρείες Excel Maritime για το έτος 2012, την εταιρεία Safe Bulkers για το 2009, την Eagle Bulk για το έτος 2012 και για την Globus Ship Liase για το έτος 2008. Ο συνολικός αριθμός των εταιρειών είναι είκοσι και από αυτές οι δεκατρείς είναι ελληνικές και οι υπόλοιπες επτά ξένες. Τα έσοδα σε όλες τις εταιρείες εκφράζονται σε εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (\$).

Η κάθε εταιρεία έχει τα δικά της χαρακτηριστικά αλλά όλες έχουν ως βασικό αντικείμενο την πλοιοκτησία και την διαχειρίσεις των πλοίων τους. Μερικές εταιρείες έχουν και άλλες δραστηριότητες τις οποίες απέκτησαν αφού εισήρθαν στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης. Μια από αυτές είναι η Dry Ships η όποια μέσω της εξαγοράς της Ocean Rig εισήρθε στον τομέα εξόρυξης πετρελαίου με πλοία-γεωτρύπανα. Άλλη μια περίπτωση είναι αυτή της Seacor που δραστηριοποιείται και στον τομέα των μεταφορών με φορτηγίδες μέσω των ποταμίων οδών.

### 6.1 Εταιρείες Ελληνικών Συμφερόντων

#### 1) CAPITAL MARITIME

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	147.617	134.519	124.592	130.316	153.950
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	67,70%	62,29%	62,51%	52,43%	42,83%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	10.25	3.08	3.83	1.11	1.38
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	28,61%	17,36%	7,89%	16,84%	-3,69%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	7,03%	4,29%	2,49	7,28%	-1,98%
Περιθώριο Κέρδους	37,45%	24,32%	15,18%	66,85%	-13,76%

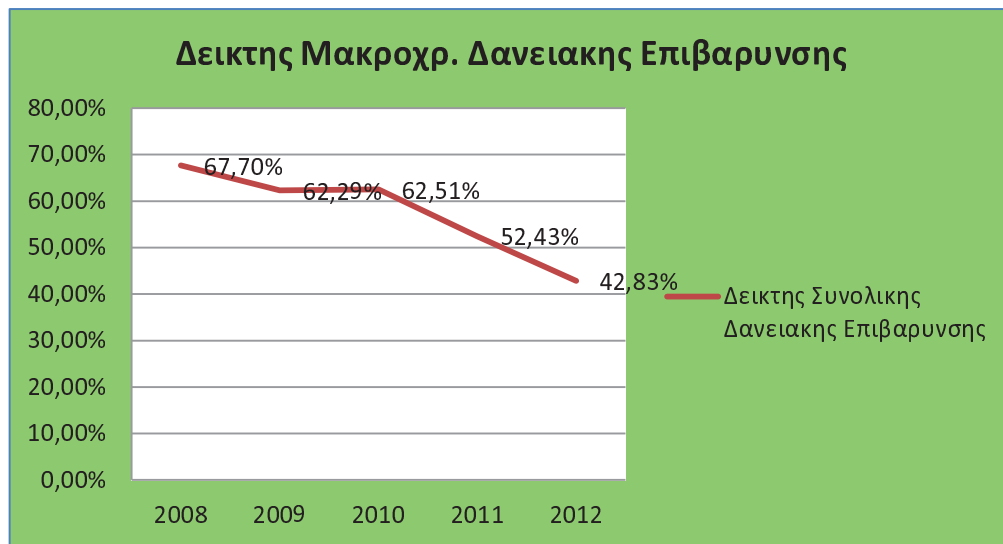
Πίνακας 1(Πενταετής έκθεση Capital Maritime)

Πηγή: <http://www.capitalplp.com/annuals.cfm>

Παρατηρώντας τον πίνακα μπορούμε να δούμε τα εξής:

- Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης το 2012 ανήλθε στο 42,83% όπου είναι στο χαμηλότερο σημείο από όλα τα έτη και φέρνει την εταιρεία σε πολύ καλή θέση από άποψη χρέους.
- Όπως μπορούμε να δούμε αν και ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας το 2008 ήταν 10.25 τελικά το 2012 ανήλθε σε 1.38 και μπορεί να θεωρηθεί κάλος διότι είναι πάνω από 1.

- Τα περιθώρια κέρδους της εταιρείας αν εξαιρέσουμε το 2012 κινούνται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα λόγω των μακροχρόνιων συμβολαίων που έχει.
- Οι δυο άλλοι δείκτες και αυτοί κινούνται σε πολύ καλά επίπεδα (εκτός του έτους 2012) και μπορούμε να δούμε ότι οι επενδύσεις τις εταιρείας αποδίδουν σημαντικά κέρδη αν και είναι σε χρόνια κρίσης



Διάγραμμα 10 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Capital Maritime)

Πηγή <http://www.capitalpplp.com/annuals.cfm>

## 2) DANAOS CORPORATION

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	298905	319511	359.677	468101	589009
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	73,02%	N/A	72,90%	74,23%	84,80%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	2.05	0.12	1.08	0.40	0.27
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	52,61%	8,89%	-26,08%	3,03%	-23,89%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	4,07%	1,15%	-2,93%	0,34%	-2,49%
Περιθώριο Κέρδους	38,55%	11,29%	-28,45%	2,87%	-7,86%

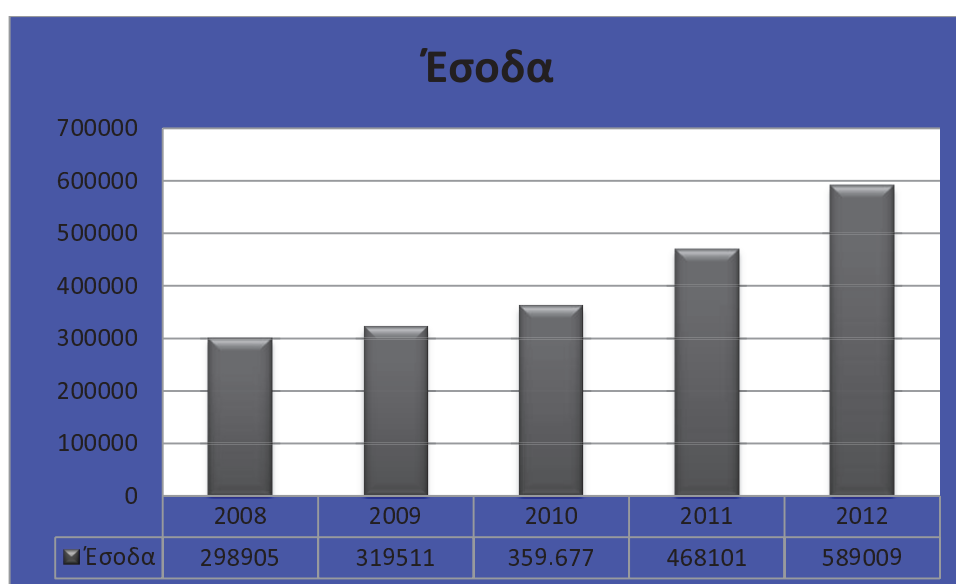
Πίνακας 2 (Πενταετής έκθεση Danaos Corporation)

Πηγή : <http://danaos.irwebpage.com/reports.html>

Παρατηρώντας τον πίνακα καταλήγουμε στα εξής:

- Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας βρίσκεται σε πολύ υψηλή επίπεδα και πιο συγκεκριμένα το 2012 στο 84,80%. Αυτό καθίσα επικίνδυνη την εταιρεία σε περίπτωση χρεοκοπίας να μην μπορέσουν να αποζημιωθούν οι πιστωτές της. Βεβαία αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία μόλις έχει ολοκλήρωση το ναυπηγικό της πρόγραμμα.

- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας της εταιρείας τα τελευταία δυο χρόνια είναι κάτω από το 1 και βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα.
- Τα έσοδα την τελευταία πενταετία σχεδόν διπλασιάστηκαν αλλά λόγω του μεγάλου δανεισμού της η εταιρεία έχει οδηγηθεί δυο φορές μέσα σε αυτά τα χρόνια σε ζημιές.
- Τα περιθώρια κέρδους της εταιρείας παρουσιάζουν πολύ μεγάλες διακυμάνσεις και μερικές χρονιές είναι και αρνητικές λόγω των ζημιών. Οι διακυμάνσεις είναι από το 38,55% έως και το -28,45%.



Γράφημα 9 (Έσοδα Danaos Corporation)

<http://danaos.irwebpage.com/reports.html>

### 3) DIANNA SHIPPING

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	337391	239342	27548	255669	220785
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	22,52%	20,90%	23,73%	21,54%	23,75%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	3,42	9,17	10,9	8,99	7,59
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	28,58%	12,10%	10,90%	8,89%	4,31%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	20,90%	9,20%	8,06%	6,69%	4,31%
Περιθώριο Κέρδους	65,70%	50,76%	46,42%	42,04%	24,74%

Πίνακας 3 (Πενταετής έκθεση Dianna Shipping Inc)

Πηγή: [http://www.dianashippinginc.com/userfiles/bc94f6aa-05ac-4df6-ae9a-a307010b2cf7/Annual\\_Report\\_2012.pdf](http://www.dianashippinginc.com/userfiles/bc94f6aa-05ac-4df6-ae9a-a307010b2cf7/Annual_Report_2012.pdf)

Παρατηρώντας τον πίνακα θα δούμε τα εξής:

- Τα έσοδα της εταιρείας έχουν μειωθεί την τελευταία πενταετία κατά 50% περίπου.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι σε πολύ υψηλή επίπεδα που δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Ο δείκτης του χρέους κινείται στα επίπεδα μεταξύ 21% και 25% που δείχνει ότι η εταιρεία έχει μικρό "άνοιγμα" προς τις τράπεζες και το χρέος της είναι διαχωρίσιμο.
- Οι δείκτες αποδόσεις κεφαλαίων αν και σε χρονιές κρίσης δεν είναι αρνητικοί καθώς επίσης και ο δείκτης του περιθωρίου κέρδους όλες τις χρονιές είναι σε εξαιρετικά υψηλή επίπεδα.



Διάγραμμα 11 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Dianna Shipping)

Πηγή: [http://www.dianashippinginc.com/userfiles/bc94f6aa-05ac-4df6-ae9a-a307010b2cf7/Annual\\_Report\\_2012.pdf](http://www.dianashippinginc.com/userfiles/bc94f6aa-05ac-4df6-ae9a-a307010b2cf7/Annual_Report_2012.pdf)

#### 4) DRY SHIPS

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	1080702	819834	859745	1077662	1210139
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	16,27%	16,97%	28,46%	44,26%	36,99%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0.28	0.62	1.13	0.75	0.57
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-27,97%	-4,27%	4,88%	-1,20%	-7,46%
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων Κεφαλαίων	-74,80%	-0,20%	2,72%	-0,54%	-3,25%
Περιθώριο Κέρδους	-33,43%	-1,46%	22,15%	-4,38%	-23,84%

Πίνακας 4 (πενταετής έκθεση Dry Ships)

Πηγή: <http://www.dryships.com/index.htm>

Παρατηρούμε τα εξής:

- Βλέπουμε ότι οι τέσσερις από τις πέντε χρονιές καταγράφονται ζημιές για την εταιρεία και ως εκ τούτου και οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων και περιθωρίου κέρδους καταγράφονται αρνητικοί. Την χρονία 2008 καταγραφή τόσο αρνητικούς δείκτες διότι πρώτον εξαγόρασε την εταιρεία Ocean Rig και δεύτερον λόγω της κρίσης έπεσαν οι άξιες των περιουσιακών της στοιχείων (πλοία).
- Τα έσοδα της αν και την τελευταία χρόνια ξεπερνούν ακόμα και τα επίπεδα προ κρίσης φτάνοντας τα 1,2 δις \$ παρ' όλα αυτά παρουσιάζει και πάλι ζημιές.
- Η εταιρεία λόγω των συσσωρευμένων ζημιών της βρίσκεται σε πολύ δυνητική θέση και αυτή την στιγμή είναι σε διαπραγμάτευση με τις πιστώτριες τράπεζες της για να αναδιάρθρωση τα δάνεια της, παρόλο που ο δείκτης του χρέους της είναι σε επίπεδα κάτω του 40%.



Διάγραμμα 12 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Dry Ships)

Πηγή: <http://www.dryships.com/index.htm>

## 5) EAGLE BULK SHIPPING

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	185425	192574	265036	313432	N/A
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	57,96%	55,97%	60,70%	58,76%	N/A
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0.78	3.17	4.93	0.80	N/A
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	13,07%	5,37%	4,01%	-2,19%	N/A

Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυσόμενων Κεφαλ.	4,52%	2,06%	1,41%	-0,79%	N/A
Περιθώριο Κέρδους	33,23%	17,28%	10,12%	-4,72%	N/A

Πίνακας 5 (Πενταετής έκθεση Eagle Bulk Shipping)

Πηγή: <http://www.eagleships.com/financial-reports>

Παρατηρώντας τον πίνακα μπορούμε να δούμε τα εξής:

- Το χρέος της εταιρείας κυμαίνεται στο 60%. Το χρέος έτσι όπως έχει διαμορφωθεί είναι σε υψηλά επίπεδα και υπάρχει κίνδυνος για την εταιρεία.
- Οι δείκτες αποδοτικότητας κεφαλαίων και περιθωρίου κέρδους το 2008 βρίσκονται σε αρκετά καλή θέση αλλά όσο πέρανε τα χρόνια οι δείκτες αυτοί μειώνονται σταδιακά με αποτέλεσμα το 2011 να είναι αρνητικοί.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας το 2011 ήταν οριακά κάτω από 1 αν και την προηγούμενη χρόνια βρισκόταν στο 4.93.



Διάγραμμα 13 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Eagle Bulk Shipping)

Πηγή : <http://www.eagleships.com/financial-reports>

## 6) STAR BULK CARRIERS

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	238.883	142.351	121.042	106.912	85.684
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	27,73%	24,66%	24,32%	32,24%	55,07%

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0.73	0.85	0.55	0.60	0.89
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	23,87%	-11,70%	-1,05%	-16,02%	-2,69%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	15,00%	-7,68%	-0,72%	-9,68%	-88,67%
Περιθώριο Κέρδους	55,98%	-4,03%	-4,24%	-65,06%	-3,67%

Πίνακας 6 (Πενταετής έκθεση Star Bulk Carriers)

Πηγή: <http://www.starbulk.com/UserFiles/sblkar2012.pdf>

Παρατηρούμε τα εξής:

- Ο δείκτης του χρέους αν και μέχρι το 2011 κινείται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα ξαφνικά το 2012 εκτινάσσεται στο 55,07% από 32,24% την προηγούμενη χρόνια.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας όλα τα χρόνια που εξετάσαμε είναι κάτω του 1 και δείχνει ότι η εταιρεία δεν βρίσκεται σε καλή θέση όσο αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Η εταιρεία παρουσιάζει συσσωρευμένες ζημιές από το 2009 έως και το 2012 και μοναδική χρόνια με κέρδη είναι το 2008. Ως εκ τούτου οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων είναι στις συγκεκριμένες χρονιές αρνητικοί.
- Επίσης μπορούμε να δούμε ότι τα έσοδα της έχουν καταρρακυλήσει από τα 238 εκατ. \$ το 2008 στα 85 εκατ. \$ το 2012.



Διάγραμμα 14 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Star Bulk Carriers)

Πηγή: <http://www.starbulk.com/UserFiles/sblkar2012.pdf>

## 7) EUROSEAS LTD

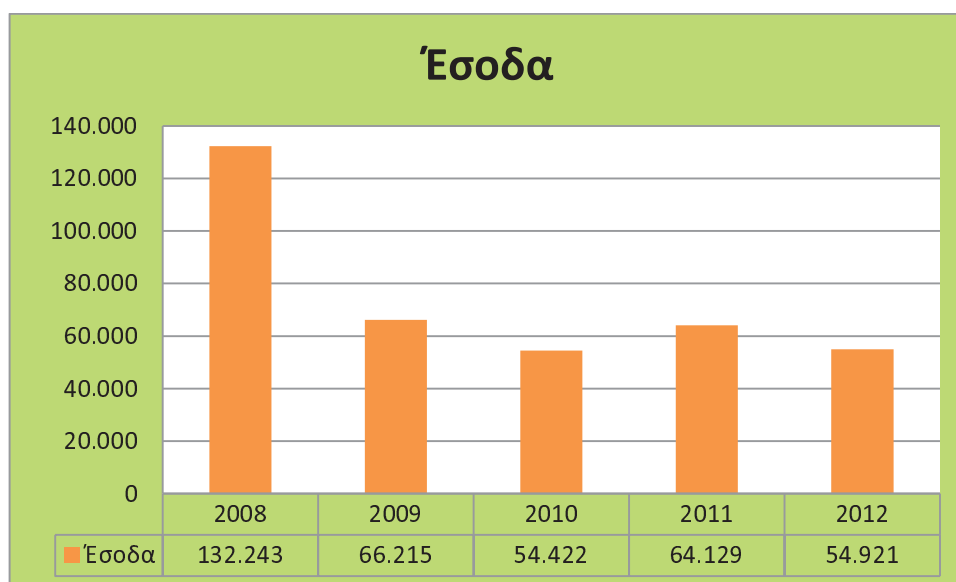
	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	132.243	66.215	54.422	64.129	54.921
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	12,79%	17,77%	23,10%	20,77%	16,40%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	4.32	1.94	1.84	1.84	1.64
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	8,37%	-6,75%	-3,02%	0,52%	-6,29%
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυόμενων Κεφαλ.	6,45%	-4,83%	-2,05%	0,37%	-4,74%
Περιθώριο Κέρδους	16,25%	-23,60%	-12,13%	1,74%	-4,03%

Πίνακας 7 (πενταετής έκθεση Euroseas LTD)

Πηγή: <http://www.euroseas.gr/files/esea20f050113.pdf>

Παρατηρώντας τον πίνακα διαπιστώνουμε τα εξής:

- Αν και τα έσοδα της επιχείρησης έχουν πέσει πάνω από 50% την τελευταία πενταετία μπορούμε να δούμε ότι ο δείκτης χρέους της παραμένει σε εξαιρετικά χαμηλά ποσοστά και πιο συγκεκριμένα για το έτος 2012 στο 16,40%.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας επίσης κινείται μεταξύ 1.64 και 1.94 για τα τελευταία τέσσερα χρόνια.
- Οι δείκτες αποδοτικότητας τις περισσότερες χρονιές κινούνται σε αρνητικό έδαφος αλλά παρ' όλα ταύτα η επιχείρηση παραμένει βιώσιμη.
- Το περιθώριο κέρδους είναι αρνητικό όπως και οι δείκτες αποδοτικότητας λόγω των ζημιών κάποιες χρονιές.



Γράφημα 10 (Έσοδα Euroseas LTD)

Πηγή: <http://www.euroseas.gr/files/esea20f050113.pdf>



## 8) GENCO SHIPPING & TRADING LTD

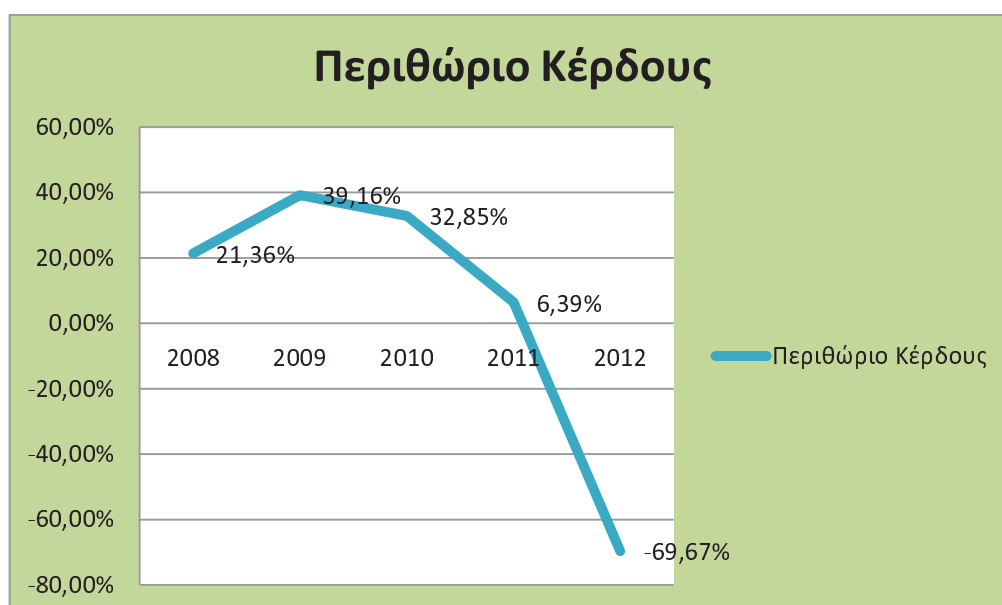
	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	405.370	379.531	448.687	392.214	226.453
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	58,96%	54,65%	49,39%	44,97%	49,70%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	4,66	2,76	2,49	1,17	3,99
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	12,43%	15,99%	10,93%	1,84%	-2,50%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδύόμενων Κεφαλ.	4,35%	6,36%	4,63%	0,80%	-5,55%
Περιθώριο Κέρδους	21,36%	39,16%	32,85%	6,39%	-69,6%

Πίνακας 8 (Πενταετής έκθεση Genco Shipping & Trading LTD)

Πηγή : <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=190282&p=irol-news>

Παρατηρώντας τον πίνακα βλέπουμε ότι:

- Ο δείκτης χρέους από το 2008 που βρίσκονταν στο 58,96% το 2012 διαμορφώθηκε στο 49,70%.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας βρίσκεται για το έτος 2012 στο 3,99 αλλά και όλες τις προηγούμενες χρονιές καταγραφή πολύ καλές τιμές.
- Τα τρία πρώτα χρόνια οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων είναι σε υψηλή επίπεδα αλλά τα τελευταία δυο χρόνια κυμαίνεται σε χαμηλά ποσοστά με αποτέλεσμα το 2012 να είναι αρνητικοί.
- Τα έσοδα το 2012 καταγράφονται σχεδόν στο 50% των εσόδων του 2008.
- Το περιθώριο κέρδους της εταιρείας το 2012 βρίσκεται στο -69,6%.
- Η εταιρεία αναγκάστηκε τα έτη 2010 και 2011 λόγω των μεγάλων δάνειων που είχε πάρει να έρθει σε συμφωνία με τις τράπεζες για αναδιάρθρωση του δανεισμού της. Επίσης μια επενδυτική εταιρεία εισήρθε στο μετοχικό της κεφάλαιο ως στρατηγικός επενδυτής.



Διάγραμμα 15 (Περιθώριο Κέρδους Genco Shipping & Trading LTD)

Πηγή : <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=190282&p=irol-news>

## 9) SAFE BULKERS

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	208,411	N/A	159,698	172,036	187,557
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	85,73%	N/A	57,99%	53,09%	55,12%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1.24	N/A	1.97	0.73	3.62
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-3,35%	N/A	44,91%	27,04%	22,57%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδύσεων Κεφαλ.	-24,72%	N/A	13,61%	10,23%	8,88%
Περιθώριο Κέρδους	-57,19%	N/A	68,66%	52,16%	51,25%

Πίνακας 9 (Πενταετής έκθεση Safe Bulklers)

Πηγή : [http://www.safebulklers.com/files/Safe\\_Bulklers\\_Annual\\_Report\\_2012.pdf](http://www.safebulklers.com/files/Safe_Bulklers_Annual_Report_2012.pdf)

Παρατηρούμε στον πίνακα τα εξής:

- Το ποσοστό χρέους την χρόνια 2008 είναι στο 85,73% αλλά σταδιακά και μέχρι το 2012 πέφτει στο 55,12%.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας το 2012 είναι 3.62.
- Τις χρονιές 2010, 2011, 2012 τα περιθώρια κέρδους είναι σε πλου υψηλά επίπεδα και πιο συγκεκριμένα 68,66%, 52,16% και 51,25% αντίστοιχα για τις χρονιές που αναφέραμε.
- Οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων είναι και αυτοί με τη σειρά τους σε υψηλή νούμερα.



## Γράφημα 11 (Έσοδα Safe Bulkers)

Πηγή: [http://www.safebulkers.com/files/Safe\\_Bulkers\\_Annual\\_Report\\_2012.pdf](http://www.safebulkers.com/files/Safe_Bulkers_Annual_Report_2012.pdf)

### 10) TOP SHIPS

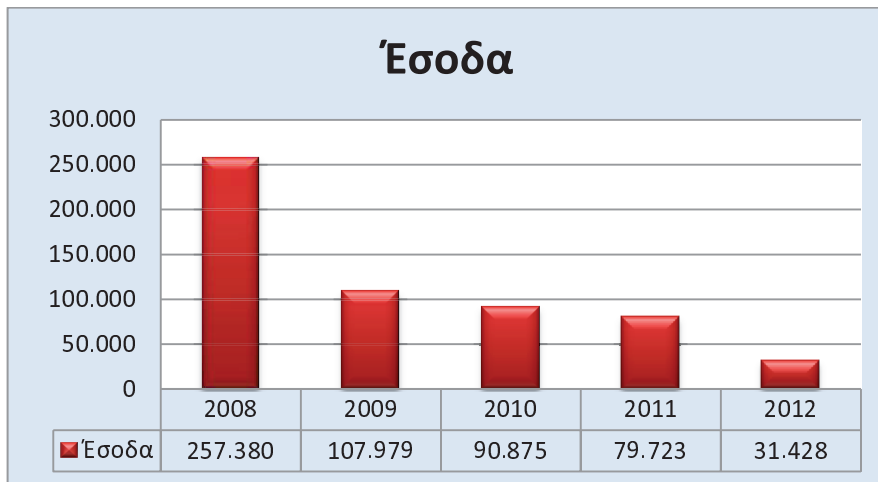
	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	257.380	107.979	90.875	79.723	31.428
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0.14	0.008	0.009	0.067	0.13
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	8,77%	-20,30%	0,98%	-246,6%	-489,2%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυσόμενων Κεφαλ.	3,67%	-7,43%	0,40%	-70,20%	-30,26%
Περιθώριο Κέρδους	9,96%	-46,49%	2,76%	-238,5%	-203,5%

Πίνακας 10 (Πενταετής έκθεση Top Ships)

Πηγή: <http://www.topships.org/index.php>

Παρατηρώντας τον πίνακα διαπιστώνουμε ότι:

- Τα έσοδα της εταιρείας έχουν καταρρεύσει κατά την διάρκεια της πενταετίας από 257 εκατ. \$ το 2008 στα 31 εκατ. \$ το 2012.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας κάποιες χρονιές προσεγγίζει το μηδέν και μόλις το 2012 διαμορφώθηκε στο 0.13 .
- Οι ζημίες τα δυο τελευταία χρόνια έχουν οδηγήσει την επιτηρήσει σε δίλημμα οικονομική θέση μιας και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων το 2011 είναι στο -246,6% και το 2012 στο -489,2%
- Το ίδιο ισχύει και για το περιθώριο κέρδους που έχει διαμορφωθεί το 2011 στο -238,5% και το 2012 στο -203,5%
- Ο δείκτης χρέους δεν είναι γνωστός διότι τα μακροπρόθεσμα δάνεια της όλα αυτά τα χρόνια είναι μη εξυπηρετούμενα και είναι άμεσα απαιτητά.



Γράφημα 12 (Έσοδα Top Ships)

Πηγή: <http://www.topships.org/index.php>

## 11) TSAKOS ENERGY NAVIGATION

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	623.040	444.926	408.006	395.162	393.989
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	54,63%	52,16%	52,86%	52,01%	51,23%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1,95	1,78	1,69	1,02	0,86
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	22,31%	3,30%	2,06%	-9,67%	-5,29%
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυόμενων Κεφαλ.	7,83%	1,18%	0,77%	-3,50%	-2,00%
Περιθώριο Κέρδους	32,74%	6,78%	5,15%	-22,51%	-12,45%

Πίνακας 11 (Πενταετής έκθεση Tsakos Energy Navigation)

Πηγή: <http://www.tenn.gr/en/about.html>

Παρατηρούμε τα εξής:

- Ο δείκτης χρέους κινείται στα επίπεδα του 51% έως και 54%.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι πάνω από ένα όλες τις χρονιές αλλά το 2012 πέφτει στο 0.86.
- Λόγο των ζημιών τα τελευταία δυο χρόνια η εταιρεία έχει αρνητικούς δείκτες απόδοσης κεφαλαίων καθώς επίσης και αρνητικό περιθώριο κέρδους.
- Τα έσοδα της από το 2009 μέχρι και το 2012 έχουν σταθεροποιηθεί περίπου στα 400 εκατ. \$.



Διάγραμμα 16 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Tsakos Energy Navigation)

Πηγή: <http://www.tenn.gr/en/about.html>

## 12) EXCEL MARITIME

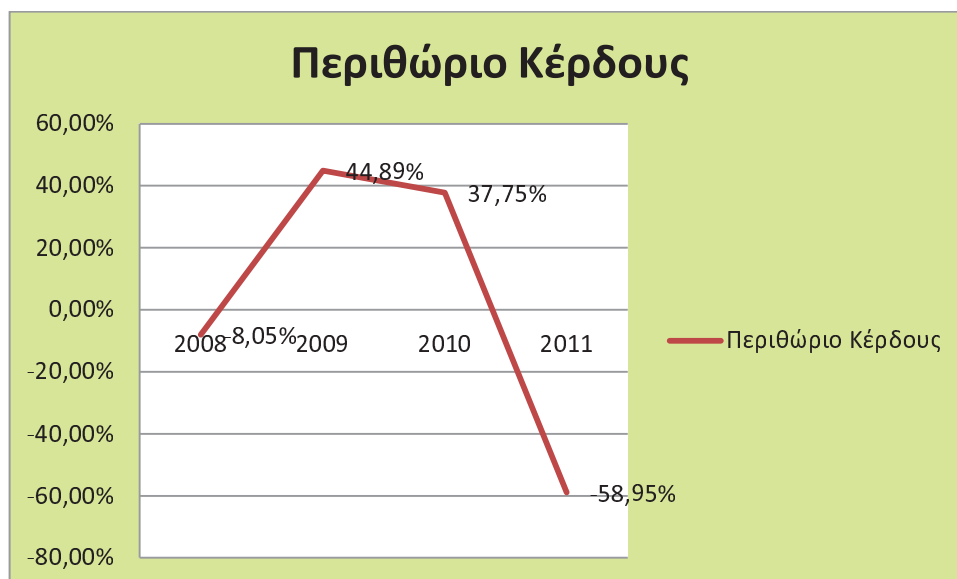
	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	696.060	756.602	685.647	356.889	N/A
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	37,89%	35,84%	34,52%	35,00%	N/A
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0.40	0.68	0.56	0.49	N/A
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-5,32%	22,85%	14,67%	-7,73%	N/A
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσιμων Κεφαλ.	-1,69%	10,85%	8,54%	-7,72%	N/A
Περιθώριο Κέρδους	-8,05%	44,89%	37,75%	-58,95%	N/A

Πίνακας 12 (Πενταετής έκθεση Excel Maritime)

Πηγή: <http://www.excelmaritime.com>

Παρατηρούμε στον πίνακα τα εξής:

- Το 2012 η εταιρεία δεν εξέδωσε αποτελέσματα χρήσης λόγω του ότι η Korea Line Corporation που είχε τα περισσότερα πλοία της ναυλωμένα εκεί χρεοκόπησε στα τέλη του 2011. Αυτήν την στιγμή βρίσκεται σε διαπραγματεύσεις με τους πιστωτές της για αναδιάρθρωση της εταιρείας.
- Ο δείκτης χρέους είναι σε επίπεδα του 35% για όλα σχεδόν τα χρόνια.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι πολύ κάτω από το 1 και σε δυο από τις τέσσερις χρονιές είναι και κάτω από 0.50
- Το 2011 λόγω της χρεοκοπίας της Korea Line Corporation παρουσιάζει περιθώριο κέρδους -58,95%.



Διάγραμμα 17 (Περιθώριο Κέρδους Excel Maritime)

Πηγή: <http://www.excelmaritime.com>

### 13) PARAGON SHIPPING

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	169.301	161.111	118.382	92.093	53.218
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	45,03%	33,25%	34,42%	39,13%	43,12%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1.04	2.4	1.22	0.92	1.42
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	22,44%	14,39%	4,66%	-128,10%	-8,14%
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσιμων Κεφαλ.	9,32%	8,08%	2,78%	-65,61%	-4,18%
Περιθώριο Κέρδους	40,89%	40,76%	19,34%	-307,83%	-32,9%

Πίνακα; 13 (Πενταετής έκθεση Paragon Shipping)

Πηγή: <http://www.paragonship.com/annual-reports.php>

Παρατηρούμε ότι:

- Ο δείκτης χρέους αν και υποχωρεί σταδιακά στο 39,13% το 2011, τελικώς το 2012 διαμορφώνεται στο 43,12%
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας βρίσκεται σε πολύ καλά επίπεδα και το 2012 είναι 1.42 .
- Αδιαμφισβήτητα το 2011 οι δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων περνούν τιμές πολύ αρνητικών ποσοστών και το ίδιο συμβαίνει με τον δείκτη του περιθωρίου κέρδους που διαμορφώνεται στο -307,83%
- Οι χρονιές 2008, 2009, 2010 είναι πολύ καλές για την εταιρεία για όλους τους δείκτες της.
- Τα έσοδα της το 2012 ανέρχονται στο 1/3 περίπου των εισδύων του 2008.



Διάγραμμα 18 (Περιθώριο Κέρδους Paragon Shipping)

Πηγή: <http://www.paragonship.com/annual-reports.php>

## 6.2 Εταιρείες Ξένων Συμφερόντων

### 1) DHT HOLDINGS

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	114603	102576	89681	100123	97194
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	64,52%	46,14%	55,15%	52,25%	50,68%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	2.73	2.92	3.95	1.45	5.53
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	28,51%	8,77%	3,24%	-19,50%	-52,40%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	7,93%	3,25%	1,32%	-7,98%	-23,72%
Περιθώριο Κέρδους	36,77%	16,42%	7,11%	-40,22%	-97,59%

Πίνακας 1 (Πενταετής έκθεση DHT Holdings)

Πηγή : <http://hugin.info/150897/R/1698597/560063.pdf>

Παρατηρούμε τα εξής:

- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας αν και όλα τα χρόνια είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα το 2012 καταγράφει το εντυπωσιακό 5.53 που καθιστά την εταιρεία φερέγγυα ως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- Τις χρονιές 2011 και 2012 λόγω των ζημιών οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων και ο δείκτης περιθωρίου κέρδους είναι αρνητικοί.
- Το χρέος της το 2012 βρίσκεται σε βιώσιμα επίπεδα και διαμορφώνεται στο 50,68%.



Διάγραμμα 19 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης DHT Holdings)

Πηγή: <http://hugin.info/150897/R/1698597/560063.pdf>

## 2) FRONTLINE SHIPPING

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	2104018	1133286	1165215	810102	668107
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	15,26%	20,47%	31,35%	26,83%	27,44%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1.15	1.29	1.16	2.60	2.10
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	99,50%	14,22%	21,95%	-247,8%	-63,87%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυσόμενων Κεφαλ.	17,34%	2,83%	4,31%	-28,74%	-4,96%
Περιθώριο Κέρδους	33,21%	9,30%	14,07%	-65,30%	-12,53%

Πίνακας 2 (Πενταετής έκθεση Frontline Shipping)

Πηγή: <http://hugin.info/182/R/1607245/509762.pdf>

Παρατηρούμε τα εξής:

- Ο δείκτης χρέους της εταιρείας είναι εξαιρετικά χαμηλός που την καθιστά φερεγγυα στις μακροπροθεσμες υποχρεώσεις της.



- Τα έσοδα της από 2,1 δις \$ το 2008 διαμορφώθηκαν το 2012 στα 670 εκατ. \$.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας τα τελευταία δυο χρόνια παρά της ζημίες είναι το 2011 στο 2.60 και το 2012 στο 2.10.
- Λόγο των ζημιών το 2011 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε στο -247,8%.



Διάγραμμα 20 (Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Frontline Shipping)

Πηγή: <http://hugin.info/182/R/1607245/509762.pdf>

### 3) GLOBAL SHIP LEASE

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	N/A	148708	158837	156268	153205
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	N/A	50,60%	49,77%	46,57%	41,50%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	N/A	0.46	0.57	0.64	0.58
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	N/A	12,93%	-1,22%	2,71%	8,70%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυσόμενων Κεφαλ.	N/A	4,12%	-0,40%	0,96%	3,53%
Περιθώριο Κέρδους	N/A	28,49%	-2,50%	5,80%	20,84%

Πίνακας 3 (Πενταετής έκθεση Global Ship Lease)

Πηγή: <http://www.globalshiplease.com/secfiling.cfm?filingID=1193125-13-153007>

Παρατηρούμε στο πινάκα τα εξής:

- Τα έσοδα της εταιρείας τα τελευταία χρόνια είναι σταθερά και κινούνται στην περιοχή των 150 εκατ. \$.
- Το χρέος της από το 50,60% το 2009 διαμορφώθηκε το 2012 στο 41,50% καθιστώντας το πιο βιώσιμο.
- Το 2008 και το 2012 παρουσιάζει εντυπωσιακό ποσοστό στο περιθώριο κέρδους με 28,49% και 20,84% αντίστοιχα.
- Μόνο ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας δεν έχει καλές τιμές και αυτό διότι όλα τα χρόνια κινείται σε επίπεδα κάτω του 1.



Διάγραμμα 21 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Global Ship Lease)

Πηγή : <http://www.globalshiplease.com/secfiling.cfm?filingID=1193125-13-153007>

#### 4) SEACOR

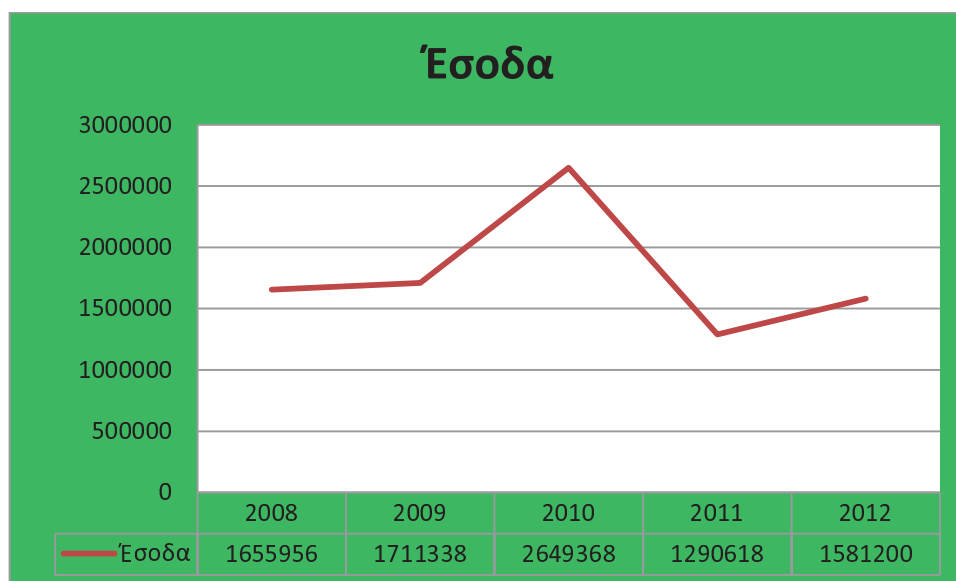
	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	1655956	1711338	2649368	1290618	1581200
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	26,60%	20,10%	18,54%	25,34%	25,18%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	2.70	3.32	2.13	2.59	2.70
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	13,84%	7,38%	13,67%	2,33%	3,46%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	6,46%	3,89%	6,53%	1,07%	1,63%
Περιθώριο Κέρδους	13,50%	8,47%	9,27%	3,26%	3,82%

Πίνακας 4 (Πενταετής έκθεση Seacor)

Πηγή: <http://ir.stockpr.com/seacorholdings/annual-reports>

Παρατηρούμε ότι:

- Τα έσοδα από το 1,65 δις \$ το 2008 διαμορφώνονται το 2010 στα 2,64 δις \$ και τελικά υποχωρούν στα 1,58 δις \$ το 2012.
- Ο δείκτης χρέους είναι σε ποσοστά από 18% έως 25% δηλαδή η εταιρεία μπορεί να ανταπεξέλθει στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι σε επίπεδα άνω του 2 για όλα τα χρόνια.
- Καμία από αυτές τις χρονιές δεν έχει ζημίες και ως εκ τούτου οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων είναι θετικοί.



Διάγραμμα 22 (Έσοδα Seacor)

Πηγή: <http://ir.stockpr.com/seacorholdings/annual-reports>

## 5) SEASPAN

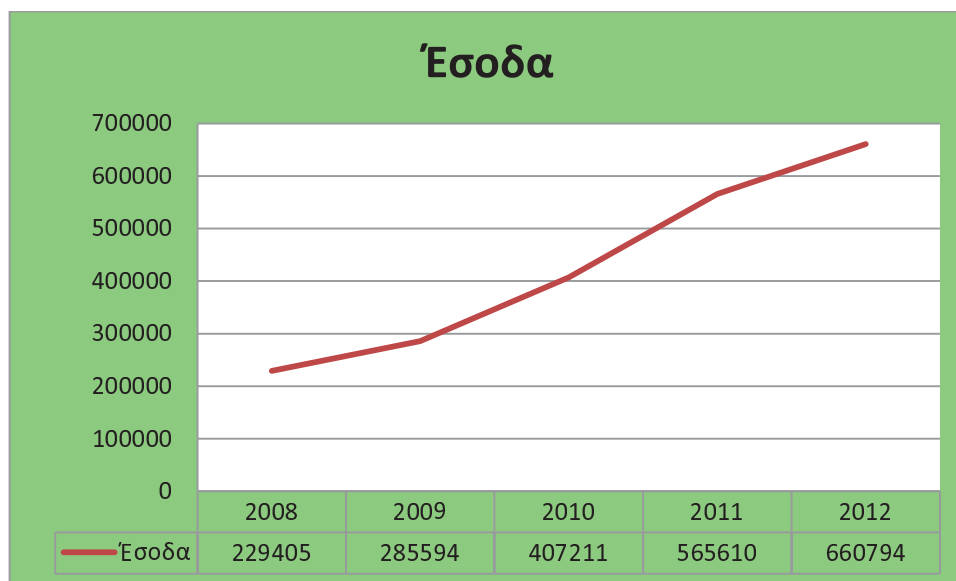
	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	229405	285594	407211	565610	660794
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	52,20%	51,38%	54,75%	53,49%	53,51%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	5,99	4,75	0,66	2,73	2,64
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-26,70%	13,70%	-8,86%	-7,04%	9,95%
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυόμενων Κεφαλ.	-6,04%	3,96%	-2,00%	-1,53%	2,14%
Περιθώριο Κέρδους	-86,89%	50,85%	-21,50%	-14,74%	18,35%

Πίνακας 5 (Πενταετής έκθεση Seaspan)

Πηγή: [http://www.seaspancorp.com/annual-reports-/SSW\\_2012\\_Annual\\_Report\\_20-11-12\\_F.pdf](http://www.seaspancorp.com/annual-reports-/SSW_2012_Annual_Report_20-11-12_F.pdf)

Παρατηρούμε τα εξής:

- Ο δείκτης χρέους κινείται στα επίπεδα του 50% με 54%.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι σε εξαιρετικά επίπεδα ξεπερνώντας όλες τις χρονιές το 2 εκτός από το 2010 που ήταν 0.66
- Τα έτη 2008, 2009, 2010, 2011 η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες και ως εκ τούτου και οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων είναι αρνητικοί όπως και αυτοί του περιθωρίου κέρδους.
- Στα έσοδα βλέπουμε να κάνει άλμα η εταιρεία και από τα 229 εκατ. \$ το 2008 να φτάνει στα 660 εκατ. \$ το 2012.



Διάγραμμα 23 (Έσοδα Seaspan)

Πηγή: [http://www.seaspancorp.com/annual-reports-pdf/SSW\\_2012\\_Annual\\_Report\\_20-F.pdf](http://www.seaspancorp.com/annual-reports-pdf/SSW_2012_Annual_Report_20-F.pdf)

## 6) SHIP FINANCE

	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	457805	345220	308060	295114	319692
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	65,99%	60,25%	61,06%	60,77%	56,28%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0.67	0.70	1.12	1.10	1.22
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	35,10%	25,70%	19,99%	15,30%	18,68%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυσόμενων Κεφαλ.	5,42%	6,29%	5,74%	4,52%	6,25%
Περιθώριο Κέρδους	39,60%	55,78%	53,79%	44,44%	58,12%

Πίνακας 6 (Πενταετής έκθεση Ship Finance)

Πηγή: <http://www.shipfinance.bm/reports/134876/R/1694060/557093.pdf>

Παρατηρώντας τον πίνακα μπορούμε να δούμε τα εξής:

- Τα έσοδα υποχωρούν σχεδόν κάθε έτος και από 458 εκατ. \$ το 2008 φτάνουμε στα 319 εκατ. \$ το 2012.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας δείχνει να σταθεροποιείται πάνω από 1 τα τελευταία τρία χρόνια και να έχει τιμή το 2012 1.22.
- Ο δείκτης χρέους αν και υποχωρεί από το 2008 που ήταν 65,99% στο 56,28% το 2012 και πάλι είναι σε υψηλά επίπεδα.
- Καμία από τις χρονιές δεν υπάρχουν ζημιές και έτσι μπορούμε να δούμε ότι οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων είναι όλες τις χρονιές θετικοί.
- Το περιθώριο κέρδους εμφανίζει το 2012 το εντυπωσιακό 58,12%.



Διάγραμμα 24 (Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης Ship Finance)

Πηγή: <http://www.shipfinance.bm/reports/134876/R/1694060/557093.pdf>

## 7) TEEKAY CORP

Στήλη1	2008	2009	2010	2011	2012
Έσοδα	3193655	2172049	2068878	1953782	1956235
Δείκτης Μακροχρ. Δανειακής Επιβάρυνσης	46,08%	44,00%	41,92%	45,27%	42,28%
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1.35	1.02	1.09	1.11	1.02
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-22,69%	6,77%	-5,00%	-11,39%	-9,74%
Δείκτης Αποδοτικ. Επενδυόμενων Κεφαλ.	-4,59%	2,20%	-1,68%	-3,37%	-2,82%

Περιθώριο Κέρδους	-14,69%	9,65%	-8,05%	-19,26%	-15,90%
-------------------	---------	-------	--------	---------	---------

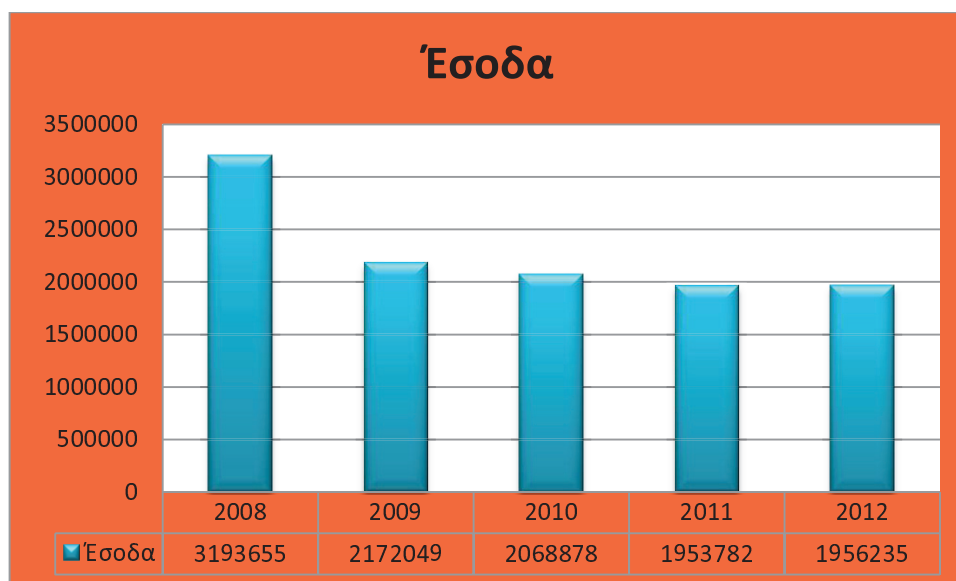
Πίνακας 7 (Πενταετής έκθεση Teekay Corp)

Πηγή:

[http://www.teekay.com/files/doc\\_financials/annual/TK%2020F%202012%20\(Relase%20Apr%202013\).pdf](http://www.teekay.com/files/doc_financials/annual/TK%2020F%202012%20(Relase%20Apr%202013).pdf)

Παρατηρώντας τον πίνακα βλέπουμε τα εξής:

- Τα έσοδα της εταιρεία από τα 3,19 δις \$ το 2008 σταδιακά πέφτουν το 2012 τα 1,95 δις \$.
- Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητα όλες τις χρονιές είναι πάνω από το 1 που είναι θετικό για την βραχυπρόθεσμη θέση της εταιρείας.
- Τέσσερις στις πέντε χρονιές η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες και αυτό οδηγεί την εταιρεία στο ότι όλοι οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίων και περιθωρίου κέρδους να κινούνται σε αρνητικό έδαφος.
- Το χρέος της εταιρείας από την άλλη είναι βιώσιμο διότι κινείται στα επίπεδα του 40% με 45%.



Γράφημα 13 (Έσοδα Teekay Corp)

Πηγή: [http://www.teekay.com/files/doc\\_financials/annual/TK%2020F%202012%20\(Relase%20Apr%202013\).pdf](http://www.teekay.com/files/doc_financials/annual/TK%2020F%202012%20(Relase%20Apr%202013).pdf)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφέρουμε τα συμπεράσματα που πρόεκυψαν από την ανάλυση των εταιρειών στο προηγούμενο κεφάλαιο (6<sup>ο</sup>). Η γενική πορεία του κλάδου όλα αυτά τα χρόνια που αναλύσαμε είναι σχεδόν κοινή για όλες τις εταιρείες εκτός βεβαία κάποιων εξαιρέσεων που υπήρχαν. Πολλές από τις εταιρείες δεν μπόρεσαν να διαχειριστούν την κατάσταση και αναγκάστηκαν να πουλήσουν πλοία για να μειώσουν τα χρέη τους προς τις πιστώτριες τράπεζες, άλλες κατάφεραν να ανταπεξέλθουν στις δύσκολες καταστάσεις και με κάλους χειρισμούς να περιορίσουν την επίδραση της κρίσης στις επιτηρήσεις τους ή ακόμα και να βγουν κερδισμένοι από την κρίση.

### 7.1 Συμπεράσματα Δείκτη Εσόδων

Η γενική πορεία των εσόδων στο κλάδο (για τις ελληνικές εταιρείες) είναι αρνητική και μάλιστα σε συγκεκριμένες εταιρείες τα έσοδα μειωθήκαν κατά πολύ. Παίρνοντας ως μετρώ σύγκρισης το έτος 2008 (που στην ουσία ήταν και η τελευταία χρόνια των "ηγεμονικών" ναυλοσυμφώνων για τους πλοιοκτήτες) με το έτος 2012 (που είναι το τελευταίο που εξετάσαμε στους πίνακες του προηγούμενου κεφαλαίου) παρατηρούμε ότι 9 από τις 13 ελληνικές εταιρείες είχαν μειώσει στα έσοδα τους παρ' όλο που κάποιες από αυτές είχαν περισσότερα πλοία το 2012 σε σχέση με το 2008. Η μείωση των εσόδων στις (ελληνικές εταιρείες) κυμαίνεται σε ποσοστά από 38% έως και 65% και σε μόνο μια περίπτωση φαίνεται να έχει υποστεί μείωση μόλις 9%. Υπάρχει βεβαία και η περίπτωση της Top Ships που είδε τα έσοδα της να καταρρέουν κατά 88%. Στην αντίπερα όχθη υπάρχουν τέσσερις εταιρείες που είδαν τα έσοδα τους να αυξάνονται. Οι συγκεκριμένες εταιρείες είχαν αύξηση από 4% έως και 101%. Η εταιρεία που κατάφερε να υπερδιπλασιάσει τα κέρδη της είναι η Danaos Corporation και αυτό το οφείλει στο γεγονός του ότι παρέλαβε είκοσι πλοία από το 2008 έως και το 2012.

Στη πλευρά των εταιρειών ξένων συμφερόντων μπορούμε να παρατηρήσουμε πως 5 από τις 7 επιχειρήσεις του κλάδου είδαν και αυτές τα έσοδα τους να μειώνονται με ποσοστά από 5% έως και 68%. Η εταιρεία που είδε τα έσοδα της να πέφτουν κατά 68% είναι η Frontline Shipping που από τα 2,1 δις \$ το 2008 βρέθηκε στα 670 εκατ. \$ το 2012. Υπάρχουν όμως και εδώ δυο εταιρείες που αύξησαν τα έσοδα τους η μια τα αύξησε κατά 4% και η άλλη (η Seaspan) κατά 288% από τα 229 εκατ. \$ το 2008 στα 660 εκατ. \$ το 2012.

Η εταιρεία που κατέγραψε τα καλύτερα ποσοστά ανάμεσα στις ελληνικές και ξένες είναι η Seaspan που κατάφερε σχεδόν να τριπλασιάσει τα έσοδα της μέσα στην πενταετία.

## 7.2 Συμπεράσματα Δείκτη Μακροπρόθεσμης Δανειακής Επιβάρυνσης

Παρατηρώντας τους δείκτες από όλες τις ελληνικές εταιρείες συμπεραίνουμε ότι 5 εταιρείες παρουσίασαν σημαντική μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού τους το έτος 2012 σε σχέση με το έτος 2008, 3 παρουσίασαν μεγάλη αύξηση του δανεισμού τους και για 4 εταιρείες ο δανεισμός τους κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα με πολύ μικρές αυξομειώσεις. Η Danaos Corporation παρουσιάζει τον μεγαλύτερο δείκτη δανεισμού από όλες τις εταιρείες του ελληνικού κλάδου καταγράφοντας ποσοστό το 2012 84% που οφείλεται κυρίως στα πολλά πλοία που παρέλαβε μέσα στην διάρκεια της πενταετίας. Από την άλλη μεριά η εταιρεία με το μικρότερο ποσοστό δανεισμού είναι η Euroseas με 16% για το έτος 2012. Η πιο εντυπωσιακή μείωση δανεισμού καταγράφεται από τη Safe Bulkers που ενώ το 2008 ήταν στο 85% κατάφερε να μειώσει αυτό το ποσοστό το 2012 στο 55% καθιστώντας εν μέρει βιώσιμο το χρέος της, ενώ την πιο μεγάλη αύξηση την είχε η Star Bulk που από το 27% του 2008 βρέθηκε στο 55% το 2012 (η εταιρεία στην αρχή του έτους ήρθε σε συμφωνία με τις πιστώτριες τράπεζες της για αλλαγή των ορών των δάνειων της). Την πιο σταθερή πορεία από όλες καταγράφει η Dianna Shipping που το χρέος της κινείται σταθερά σε χαμηλά επίπεδα μεταξύ 21% και 23%. Επίσης πολλές εταιρείες αν και έχουν σταθεροποιήσει το ποσοστό δανεισμού τους όλα αυτά τα χρόνια χωρίς ιδιαίτερες μεταβολές παρόλα ταύτα το χρέος τους παραμένει σε υψηλά επίπεδα και πιο συγκεκριμένα η Eagle Bulk με ποσοστό το 2011 60% και η Tsakos Energy Navigation με ποσοστό το 2012 52%. Για την Excel Maritime δεν μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για το έτος 2012 διότι βρίσκεται σε φάση αναδιάρθρωσης. Η Top Ships είναι η μοναδική που δεν έδωσε στοιχεία για τον μακροπρόθεσμο δανεισμό της διότι έχει παραβιάσει όλους τους όρους των δάνειων της και πλέον τα δάνεια είναι άμεσα απαιτητά.

Στις εταιρείες ξένων συμφερόντων παρατηρούμε πως 4 κατάφεραν να μειώσουν τον δανεισμό τους, 2 να τον διατηρήσουν στα ίδια επίπεδα δίχως ιδιαίτερες μεταβολές και μόλις 1 να τον αύξησε. Η εταιρεία που αύξησε τον δανεισμό ήταν η Frontline αλλά κατάφερε να τον διατηρήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα μόλις στο 27%. Αυτή που ξεχώρισε για την μείωση του δανεισμού της ήταν η DHT Holdings που από 64% το 2008 βλέπουμε τον δείκτη στο 50% το 2012. Η εταιρεία που διατηρεί στα χαμηλότερα επίπεδα από όλες τον δανεισμό της είναι η Seacor μεταξύ 25% - 26%.

Στην δυσκολότερη θέση από όλες (εξαιρώντας την Top Ships) είτε ελληνικές είτε ξένες εταιρείες βρίσκεται η Danaos Corporation ενώ στην καλύτερη βρίσκεται η Euroseas.



### 7.3 Συμπεράσματα Δείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας για να θεωρηθεί φερέγγυα η επιχείρηση απέναντι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της θα πρέπει να είναι πάνω από την μονάδα. Όσο πιο πάνω από την μονάδα είναι τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση.

Στον τομέα των ελληνικών εταιρειών μπορούμε να διακρίνουμε 7 εταιρίες που θα έχουν δυσκολία να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους όπου ο δείκτης κινείται κάτω από την μονάδα, επίσης μπορούμε να δούμε και 3 εταιρείες που ο δείκτης παίρνει τιμές μεταξύ της μονάδας και του δυο αλλά και 3 εταιρείες που ο δείκτης τους ξεπερνά το δυο. Έτσι μπορούμε να ξεχωρίσουμε ότι οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν σημαντικό πρόβλημα με τον δείκτη αυτό είναι δυο η Danaos Corporation που το 2012 ο δείκτης ήταν στο 0.27 και η Top Ships που ήταν στο 0.13 . Από την άλλη, η εταιρεία με τον καλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι η Danna Shipping που το 2012 ο δείκτης είχε τιμή 7.59 και σε όλη την πενταετία δεν υποχώρησε κάτω από 3.42 . Ακόμα βλέπουμε ότι η Euroseas, η Paragon Shipping και η Capital Maritime περνούν τις ακόλουθες τιμές για το 2012 1.64, 1.42 και 1.38 αντίστοιχα.

Στις ξένες ναυτιλιακές τώρα παρατηρούμε ότι μόλις μια από αυτές τις εταιρείες δεν εμφανίζει δείκτη πάνω από μονάδα για το έτος 2012 και πιο συγκεκριμένα η Globus Ship Lease με 0.58, τέσσερις εταιρείες εμφανίζουν δείκτη πάνω από το δυο με υψηλότερο δείκτη αυτόν της DHT Holdings με 5.53 και δυο εταιρείες έχουν δείκτη μεταξύ του ένα και του δυο.

Η εταιρεία που βρίσκεται στην καλύτερη θέση από όλες για αυτόν τον δείκτη είναι η Dianna Shipping.

## 7.4 Συμπεράσματα Δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Για να μπορέσουμε να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων θα επικεντρώσουμε στο πόσες χρονιές από τις συνολικά πέντε οι εταιρείες είχαν κέρδη και πόσες ζημίες. Αυτό θα γίνει διότι αν είχαν ζημίες ο δείκτης θα είναι αρνητικός όποτε θα υπάρχει υπό απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Το ίδιο θα κάνουμε και στο δείκτης απόδοσης επενδύσεων κεφαλαίων αλλά και στον δείκτη περιθωρίου κέρδους.

Οι ελληνικές εταιρίες παρουσιάζουν όλες από μια χρόνια με ζημία εκτός την Dianna Shipping που όλα τα χρόνια παρουσιάζει κέρδη. Στις περιπτώσεις αυτών των εταιρειών θα διακρίνουμε την Dry Ships και την Star Bulk που είχαν μόνο μια χρόνια με κέρδη. Όλες οι υπόλοιπες χρονιές αυτών των δυο εταιρειών ήταν με ζημίες και για την μεν πρώτη η χειρότερη χρόνια ήταν το 2008 με τον συγκεκριμένο δείκτη να παίρνει απόδοση -28%, ενώ για την δεύτερη η χειρότερη χρόνια ήταν το 2011 που ο δείκτης εμφάνισε ποσοστό -16%. Από δυο κερδοφόρες χρονιές είχαν η Top Ships και η Excel Maritime που για την πρώτη το καλύτερο ποσοστό που εμφάνισε ήταν το 2008 με 8,77% αλλά επίσης το 2012 κατέγραψε το χειρότερο ποσοστό από όλες τις εταιρείες σε όλες τις χρονιές με αρνητικό δείκτη απόδοσης κεφαλαίων - 489%. Επιπρόσθετα μπορούμε να δούμε ότι έξι εταιρείες είχαν τρεις χρονιές με κέρδη και δυο εταιρείες τέσσερα χρόνια με κέρδη. Ειδικότερα η εταιρεία που μπορούμε να ξεχωρίσουμε είναι η Capital Maritime που παρουσιάζοντας ζημίες μόνο το τελευταίο έτος κατά την διάρκεια όλων των ετών εμφάνισε ρυθμούς απόδοσης κεφαλαίων από 7% έως 28%.

Στις ξένες εταιρείες μπορούμε να δούμε ότι πέντε από τις επτά είχαν έστω μια χρόνια με ζημίες και δυο στις επτά είχαν και τα πέντε χρόνια κέρδη. Έτσι οι δυο εταιρείες με όλες τις χρονιές τους κερδοφόρες είναι η Ship Finance και η Seacor που για την μεν πρώτη η απόδοση κεφαλαίων κυμαίνεται από 3% έως 13% και για την δεύτερη από 15% έως 35%. Αντίθετα με αυτές τις εταιρείες η Teekay Corp εμφάνισε ζημίες τα τέσσερα από τα πέντε τελευταία χρόνια και πιο συγκεκριμένα η μοναδική χρόνια με κέρδη είναι το 2009 που ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 6% ενώ όλες τις άλλες χρονιές έπαιρνε τιμές από -5% έως -22%.

Διαπιστώνουμε ότι για τον συγκεκριμένο δείκτη (ανάμεσα σε όλες τις εταιρείες) την χειρότερη επίδοση για το έτος 2012 καταγράφηκε από την ελληνική Top Ships, ενώ την καλύτερη είχε η Safe Bulk. Συνολικά όμως όλες τις χρονιές μόνο Ship Finance κατάφερε όχι μόνο να έχει θετικούς δείκτες αλλά και εντυπωσιακά ποσοστά.

## 7.5 Συμπεράσματα Δείκτη Αποδοτικότητας Επενδυσόμενων Κεφαλαίων

Όπως και στο προηγούμενο κεφάλαιο για το αν ένας από τους δείκτες είναι αρνητικός ή θετικός εξαρτάται από τις ζημίες ή τα κέρδη που θα έχει η εταιρεία. Οποτε όπως προκύπτει εύλογα θα είναι ίδιος ο αριθμός των εταιρειών που είχαν ζημίες ή κέρδη αντίστοιχα με το προηγούμενο κεφάλαιο (7.4).

Στις ελληνικές εταιρείες η πιο εντυπωσιακή αύξηση στον δείκτη έχει καταγράψει από την Dianna Shipping το 2008 με 21%, επίσης είναι αξιοσημείωτο ότι και τα υπόλοιπα χρόνια παρουσιάζει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης από 4% έως 9%. Για μια ακόμα φορά στην πιο δυσχερή θέση βρίσκεται η Top Ships που τις χρονιές 2011 και 2012 είδε η αποδοτικότητα των κεφαλαίων να εμφανίζει αρνητικούς ρυθμούς 70% και 30% αντίστοιχα. Μια ακόμα εταιρεία που δεν μπόρεσε να περιορίσει τις ζημίες της και παρουσίασε μεγάλο αρνητικό δείκτη για το έτος 2012 είναι η Star Bulk με ποσοστό -89%. Για την συγκεκριμένη εταιρεία και οι τέσσερις χρονιές τελευταίες χρονιές είναι ζημιογόνες, ενώ και οι δείκτες έχουν πάρει ποσοστά από -1% έως και -89%.

Στις ξένες επιχειρήσεις από την άλλη μπορούμε να ξεχωρίσουμε τις παράλληλα καλές πορείες που ακλούθησαν η Ship Finance και η Seacor. Η πρώτη κατάφερε να παρουσιάζει ρυθμούς αυξήσεις από 4% έως 6% και για τις πέντε χρονιές, ενώ η δεύτερη είχε και αυτή την ίδια πορεία παρουσιάζοντας αύξηση από 1% έως 6%. Οι μόνες δυο που ξεχωρίζουν από αυτήν την λίστα για την αρνητική πορεία του δείκτη τους είναι η DHT Holdings που το 2012 είχε δείκτη -24% και η Frontline Shipping που το 2011 εμφάνισε δείκτη -29% ενώ το 2012 κατάφερε να τον περιορίσει μόλις στο -5%.

Στην χειρότερη θέση από όλες βρίσκεται η Top Ships ενώ στην καλύτερη είναι η Dianna Shipping και η Ship Finance.

## 7.6 Συμπεράσματα Δείκτη Περιθωρίου Κέρδους

Όπως και στα δυο προηγούμενα κεφάλαια (7.4 και 7.5) για το αν ένας από τους δείκτες είναι αρνητικός ή θετικός εξαρτάται από τις ζημίες ή τα κέρδη που θα έχει η εταιρεία. Άρα θα είναι ίδιος ο αριθμός των εταιρειών που είχαν ζημίες ή κέρδη αντίστοιχα με το κεφάλαιο (7.4).

Δυο από τις ελληνικές εταιρείες που μπορούμε να ξεχωρίσουμε για τα θετικά τους νούμερα είναι η Capital Maritime που την περίοδο της κερδοφορίας της (2008-2011) παρουσιάζει περιθώρια κέρδους από 15% έως 66%. Η άλλη εταιρεία είναι η Dianna Shipping που έχει όλα τα χρόνια της κέρδη και εμφανίζει ποσοστά από 24% έως 65%. Στον αντίποδα τα πιο απογοητευτικά νούμερα τα παρουσιάζουν τα παρουσιάζουν τρεις εταιρείες. Η πρώτη είναι η Top Ships που για τις δυο τελευταίες χρονιές (2011, 2012) το περιθώριο κέρδους της διαμορφώνεται στο -238% και -203%. Η δεύτερη είναι η Dry Ships που τα τέσσερα από τα πέντε έτη είχε ζημίες με αποτέλεσμα το περιθώριο κέρδους να διαμορφωθεί από -2% έως -33%. Η τρίτη είναι η εταιρεία Paragon Shipping που αν και είχε ζημίες μόνο τα τελευταία δυο χρόνια αυτές οι ζημίες καταγράφηκαν για το 2011 στο -307% και το 2012 στο -33%.

Στην πλευρά των εταιρειών ξένων συμφερόντων τρεις είναι οι περιπτώσεις που μπορούμε να ξεχωρίσουμε. Πρώτον την Teekay Corp για την απογοητευτική πορεία της μιας και παρουσίαζε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης τα τέσσερα από τα πέντε έτη μεταξύ -8% και -20%. Δεύτερον την Ship Finance για τους σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης όλα τα χρόνια μεταξύ 39% και 59%. Τέλος την Seaspan που αν και είχε τρεις από τις πέντε χρονιές ζημίες το εντυπωσιακό είναι ότι το 2008 το περιθώριο κέρδους της κινήθηκε αρνητικά στο -87% και την αμέσως επομένη χρόνια (2009) το περιθώριο κέρδους ανήλθε στο +51%. Η τελευταία εταιρεία παρουσιάζει πολύ μεγάλες αυξομειώσεις στο συγκεκριμένο δείκτη σε όλες τις χρονιές.

Οι δυο εταιρείες που καταγράφουν τις πιο εντυπωσιακές πορείες στο δείκτη αυτό είναι η Dianna Shipping και η Ship Finance. Την πιο απογοητευτική πορεία στον δείκτη αυτό καταγραφή η Top Ships.

## 7.7 Γενικά Συμπεράσματα

Ανακεφαλαιώνοντας για την πορεία των δυο κλάδων μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι εταιρείες ξένων συμφερόντων μπόρεσαν να διαχειριστούν καλύτερα την κρίση και περιόρισαν κατά πολύ τις ζημίες τους όλα αυτά τα χρόνια. Επίσης μπόρεσαν να ελέγξουν τον δανεισμό τους στις περισσότερες περιπτώσεις και να έχουν πάντα ρευστά διαθέσιμα για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Η πορεία τους μπορεί να χαρακτηριστεί θετική και για ένα άλλο λόγο ότι πέντε στις επτά επιχειρήσεις κατάφεραν να έχουν τουλάχιστον τρεις χρονιές κερδοφόρες εν μέσω κρίσης. Οι ελληνικές εταιρείες από την άλλη παρουσιάζονται πιο ευάλωτες στις συνθήκες της αγοράς καθώς πολλές από αυτές δεν κατάφεραν να διαχειριστούν τα χρέη τους, τα έσοδα τους υπέστησαν μεγάλες μειώσεις και η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα τους δεν ήταν σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Οι εταιρείες που ξεχώρισαν από όλες για την θετική τους πορεία είναι δυο. Η πρώτη είναι η ελληνικών συμφερόντων Dianna Shipping μιας και κατάφερε (παρά την μείωση των εσόδων της κατά -55%) να διατήρηση το μακροπρόθεσμο χρέος της σε πολύ χαμηλά επίπεδα (το 2012 → 24%), να έχει ένα από τους εντυπωσιακότερους δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας (για το έτος 2012 → 7.59) και παρουσίασε πολύ σταθερά ποσοστά ανάπτυξης των δεικτών απόδοσης κεφαλαίων γιατί όλα τα χρόνια ήταν κερδοφόρα. Η δεύτερη είναι η ξένων συμφερόντων Ship Finance που (παρότι δέχτηκε πλήγμα στα έσοδα της) κατάφερε να παρουσιάσει όλες τις χρονιές κέρδη με μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης των δεικτών απόδοσης κεφαλαίων αλλά δεν κατάφερε να μείωση μειώσει αρκετά τον δανεισμό της (το 2012 → 56%).

Από την άλλη πλευρά η εταιρεία με την χειρότερη πορεία από όλες (ελληνικές και ξένες) είναι η Top Ships. Η εταιρεία από χρονιά σε χρονιά μέχρι και το 2012 εμφάνιζε όλο και χειρότερα νούμερα με αποκορύφωμα την τελευταία χρονιά που τα έσοδα της ανήλθαν μόλις στα 31 εκατ. \$ (το 2008 257 εκατ. \$), ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εμφανίστηκε αρνητικός - 489%, το περιθώριο κέρδους της διαμορφώθηκε στο -203% και δεν εμφάνισε καθόλου μακροπρόθεσμο δανεισμό λόγω του ότι έχουν παραβιαστεί όλοι οι οροί των δάνειων και πλέον τα δάνεια είναι άμεσα απαιτητά από τις πιστώτριες τράπεζες.

## 7.8 Προτάσεις για περαιτέρω ερευνά

Σε αυτό το σημείο και έχοντας ήδη δει τα αποτελέσματα της έρευνας πιο πάνω θα ήθελα να παραθέσω κάποιες προτάσεις για περαιτέρω ερευνά στο μέλλον. Οι προτάσεις αυτές είναι οι εξής:

- Ερευνά για τα επίπεδα που βρίσκονταν οι άξιες των πλοίων πριν την κρίση και σύγκριση με τα επίπεδα μετά την κρίση αλλά και πως επηρέασε τα πάγια στοιχεία τους.
- Ερευνά της πορεία της μετοχής των εταιρειών που αναλύσαμε πιο πάνω πριν και μετά τον Σεπτέμβριο του 2008
- Ερευνά για την δανειοδότηση των τραπεζών προς τις συγκεκριμένες εταιρείες συγκριτικά με την δανειοδότηση όλου του κλάδου

Οι έρευνες αυτές μαζί με την ήδη υπάρχουσα εργασία θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην εξαγωγή περισσότερων συμπερασμάτων για το ποια είναι η πραγματική κατάσταση των εταιρειών αυτών αλλά και ολοκλήρου του κλάδου.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΒΙΒΛΙΑ:

- Γκιζάκης, Α. Παπαδόπουλος, Α. Πλωμαρίτου, Ε., (2010), *Ναυλώσεις*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης
- Γουλιέλμος, Α. (1997), *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης
- Χαρλαύτη, Τζ. (2001), *Ιστορία της Ελληνόκτητης Ναυτιλίας*, Αθήνα: Εκδόσεις Νεφέλη
- Weston, F. Brigham, E. (1986), *Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολίτικης*, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση
- Chrzanowski, I. (1985), *An Introduction to Shipping Economics*, London: Fairplay Publications
- Stopford, M. (1999), *Maritime Economics*, London: Routledge
- Grammenos, C. (2002), *The Handbook of Maritime Economics and Business*, London: LLP

### ΑΡΘΡΑ ΕΠΗΣΤΗΜΟΝΙΚΟΥ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΥ:

- Myongsob, K. Horace, H. (2010), “Is the 21<sup>st</sup> century an “Asian Century”? Raising More Reservations than Hopes”, *Pacific Focus*, **15** (2), pp. 161-180
- Harlaftis, G. Kostelenos, G. (2012), “International shipping and national economic growth: shipping earnings and the greek economy in the nineteenth century”, *Economic History Review*, **65** (4), pp. 1403-1427
- Markkula, J. (2011), “ ‘Any port in a storm’: responding to crisis in the world of shipping”, *Social Anthropology*, **19** (3), pp. 297-304
- De Vries, J. (2010), “The limits of globalization in the early modern world”, *Economic History Review*, **63** (3), pp. 710-733
- Notteboom, T. Merckx, F. (2006), “Freight Integration in Liner Shipping: A Strategy Serving Global Production Networks”, *Growth and Change*, **37** (4), pp. 550-569
- Notteboom, T. Ducruet, C. (2012), “The world maritime network of container shipping: spatial structure and regional dynamics”, *Global Networks*, **12** (3), pp. 395-423
- Gallagher, R. (2013), “Shipping Costs, Information Costs, and the Sources of Industrial COAGGLOMERATION”, *Journal of Regional Science*, **53** (2), pp. 304-331
- Wilson, W. Dahl, B. (2011), “Grain Pricing and Transportation: Dynamics and Changes in Markets”, *Agribusiness*, **27** (4), pp. 420-434

- Kestens, K. Van Cauwenberge, P. Bauwhede, H. (2012), “Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis”, *Accounting and Finance*, **52**, pp. 1125-1151
- Laeven, L. Valencia, F. (2013), “The Real Effects of Financial Sector Interventions during Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, **45** (1), pp. 147-177
- Love, I. Zaidi, R. (2010), “Trade Credit, Bank Credit and Financial Crisis”, *International Review of Finance*, **10** (1), pp. 125-147
- Roberts, A. (2010), “The Rise and Fall of Discipline: Economic Globalization, Administrative Reform, and the Financial Crisis”, *Public Administration Review*, **Special Issue**, pp. 56-63

### ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ:

- Schulz, T. (2008), “That Sinking Feeling: Global Crisis Hits Shipping Industry Hard”, <http://www.spiegel.de/international/business/that-sinking-feeling-global-crisis-hits-shipping-industry-hard-a-594710.html>,
- Malhotra, H. (2012), “Shipping Industry Facing Economic Distress”, <http://www.theepochtimes.com/n2/business/shipping-industry-facing-economic-distress-280382.html>,
- Eurostat (2012), “International Trade in Goods”, <http://www.theepochtimes.com/n2/business/shipping-industry-facing-economic-distress-280382.html>,
- Bockmann, M. (2013), “Greek Controlling Largest Fleet Seen Buying Used Ships Over New”, <http://www.bloomberg.com/news/2013-01-30/greeks-controlling-largest-fleet-seen-buying-used-ships-over-new.html>,
- J.P. Morgan (2013), “Baltic Freight Indices: Coal shipping demand going strong but this was more than offset by weaker iron ore shipping demand”, <https://markets.jpmorgan.com/research/EmailPubServlet?action=open&hashcode=iosgl607&doc=GPS-1046115-0>,
- Nightingale, A. (2008), “Shipper Industrial Carriers Files for Bankruptcy”, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ampw1MzQhaMc&refer=europe>,
- Economist (2013), “View from the Bridge”, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21569729-what-big-american-port-says-about-shifting-trade-patterns-view-bridge?zid=302&ah=601e2c69a87aad0cc0ca4f3fbc1d354>,
- Economist (2012), “Slow steaming, uphill”, <http://www.economist.com/blogs/schumpeter/2012/08/shipping-industry?zid=302&ah=601e2c69a87aad0cc0ca4f3fbc1d354>,



- Economist (2011), “Economics of Scale Made Steel”, <http://www.economist.com/node/21538156?zid=302&ah=601e2c69a87aad0c0ca4f3fbc1d354>,
- Το Βήμα (2010), «Αντέχει η ελληνική ναυτιλία στα μποφόρ της κρίσης», <http://www.tovima.gr/finance/finance-news/article/?aid=335865>,
- <http://www.creditwritedowns.com/credit-crisis-timeline>
- <http://www.ifw-kiel.de/media/press-releases/2011/weltkonjunktur-mit-geringer-dynamik>
- <http://people.hofstra.edu/geotrans/eng/ch7en/conc7en/bdi.html>
- [www.worldoceanreview.com](http://www.worldoceanreview.com)
- <http://www.wto.org>
- <http://www.eia.gov>
- <http://www.oecd-ilibrary.org>
- <http://www.balticexchange.com>
- <http://www.intertanko.com>
- <http://www.imo.org>
- <http://unctad.org>
- <http://www.intercargo.org>
- <http://www.fullermoney.com>
- <http://www.ssyonline.com/news>
- <http://www.platou.com>
- <http://www.optimashipbrokers.com>
- <http://www.allied-shipbroking.gr>
- <http://www.intermodal.gr>
- <http://www.petrofin.gr>
- <http://www.alba.edu.gr>
- <http://www.infoline.isl.org>
- <http://www.capitalpplp.com>
- <http://www.danaos.com>
- <http://www.dianashippinginc.com>
- <http://www.dryships.com>
- <http://www.eagleships.com>
- <http://www.starbulk.com>
- <http://www.euroseas.gr>
- <http://www.gencoshipping.com>
- <http://www.safebulk.com>
- <http://www.topships.org>
- <http://www.tenn.gr>
- <http://www.paragonship.com>
- <http://www.dhtankers.com>
- <http://www.frontline.bm>
- <http://www.globalshiplease.com>

- <http://www.seaspancorp.com>
- <http://www.shipfinance.bm>
- <http://www.teekay.com>
- <http://www.seacorholdings.com>