

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή: Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: *Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



«Χρηματοπιστωτική Κρίση και Τραπεζική χρηματοδότηση στον κλάδο της ελληνικής Ναυτιλίας. Η περίπτωση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών εισηγμένων πριν την χρηματοπιστωτική κρίση στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE)»

Αγγελική Τσόλη

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια
Αναστασία Κοπίτα

Μάιος, 2019

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή: Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: *Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική*

Μεταπτυχιακή Διατριβή

«Χρηματοπιστωτική Κρίση και Τραπεζική χρηματοδότηση στον κλάδο της ελληνικής Ναυτιλίας. Η περίπτωση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών εισηγμένων πριν την χρηματοπιστωτική κρίση στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE)»

Αγγελική Τσόλη

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια
Αναστασία Κοπίτα

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος, 2019

Περίληψη

Είναι γεγονός ότι παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε την παγκόσμια οικονομική ύφεση που συνεπακόλουθα ώθησε την ναυλαγορά σε μία διαρκή φθίνουσα πορεία, επιδρώντας στην απόδοση των εταιριών του κλάδου, την δανειακή τους επιβάρυνση όπως και την χρηματοδότησή τους όχι μόνο για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών τους όσο και για την ανανέωση του στόλου τους.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία γίνεται μία προσπάθεια να διαπιστωθεί πως επηρέασε η χρηματοπιστωτική κρίση την τραπεζική χρηματοδότηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων πριν την χρηματοπιστωτική κρίση στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και πως αυτή κατά συνέπεια επηρέασε την κερδοφορία τους. Αρχικά γίνεται βιβλιογραφική ανασκόπηση για την παγκόσμια οικονομική κρίση, τα αίτια και το χρονικό της κρίση, την επίδραση της κρίσης στην παγκόσμια αγορά και την χρηματοοικονομική κρίση στην ναυτιλία. Ακολουθεί ο σχεδιασμός της έρευνας με αναφορά στο δείγμα των εταιριών που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνά μας, την μεθοδολογία που ακολουθήθηκε, τις πηγές άντλησης των δεδομένων και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που εφαρμόστηκαν. Στο κύριο μέρος της διπλωματικής εργασίας γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών του δείγματος για μία περίοδο εννέα ετών από το 2005-2013 και γίνεται η διεξαγωγή των συμπερασμάτων της έρευνάς μας και η αποτύπωση τυχόν προτάσεων – εισηγήσεων για περαιτέρω έρευνα.

Summary

It is a fact that the global financial crisis has triggered the global economic downturn which has consequently pushed the shipping market in a steadily declining way, affecting the performance of the companies in the sector, their borrowing costs and their financing not only to cover their short-term liabilities, but also to renew their fleet.

In this diploma thesis there is an attempt to see how the financial crisis affected the bank financing of the Greek shipping companies listed before the financial crisis on the New York Stock Exchange (NYSE), and that it therefore affected their profitability. Initially, there is a bibliographic review of the global economic crisis, its causes and its crisis chronicle, the impact of the crisis on the global market and the financial crisis in shipping. Following is the design of the research, with reference to the sample of companies used in our research, the methodology followed, the sources of data collection and the financial indicators applied. The main part of the diploma thesis is the financial analysis of the sample companies for a period of nine years from 2005-2013 and the conclusions of our research and the submission of any suggestions for further research.

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση της Μεταπτυχιακής Διατριβής μου, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλλαν στην εκπόνησή της. Ευχαριστώ θερμά την επιβλέπουσα καθηγήτρια μου, κυρία Αναστασία Κοπίτα, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε εξ' αρχής, την επιστημονική της καθοδήγηση, τις υποδείξεις της, την επιμονή της, το αμείωτο ενδιαφέρον της, τη συμπαράστασή της, τη συνεχή της υποστήριξη και το αμείωτο ενδιαφέρον που έδειξε από την αρχή μέχρι το τέλος.

Επίσης, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στην οικογένειά μου για όλη τη στήριξη, τη συμπαράσταση και την κατανόησή τους, καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος, θα ήθελα να αφιερώσω την Μεταπτυχιακή Διατριβή μου, στην μνήμη της μητέρας μου Μαρίας, η οποία αποτελεί κίνητρο και πρότυπο μου για την συνέχεια.

Πίνακας Περιεχομένων

Κεφάλαιο 1 ^ο : Εισαγωγή.....	1
Κεφάλαιο 2 ^ο : Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	2
2.1. Παγκόσμια οικονομική κρίση – Αίτια και χρονικό της κρίσης.....	2
2.1.1. Χρονικό της κρίσης	2
2.1.2. Αίτια και παράγοντες που οδήγησαν στη κρίση	5
2.2. Επίδραση της κρίσης στη παγκόσμια αγορά.....	12
2.3. Χρηματοοικονομική κρίση και ναυτιλία.....	14
2.3.1. Ναυτιλία	14
2.3.3. Ελληνική εμπορική ναυτιλία	20
2.3.4. Η επίδραση της κρίσης στη ναυτιλία.....	24
Κεφάλαιο 3 ^ο : Σχεδιασμός της έρευνας.....	34
3.1. Δείγμα - Οι Ελληνικές εισηγμένες στο NYSE ναυτιλιακές επιχειρήσεις	34
3.2. Μεθοδολογία – Σκοπός της έρευνας	36
3.2.1. Σκοπός της έρευνας	36
3.2.2. Μεθοδολογία	37
3.2.3. Χρηματοοικονομικοί Δείκτες.....	37
3.2.4. Δεδομένα	42
Κεφάλαιο 4 ^ο : Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	43
4.1. Δείκτες Γενικής Ρευστότητας.....	43
4.2. Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας.....	46
4.3. Δείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	50
4.4. Δείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	53
4.5. Δείκτες Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης.....	56
4.6. Δείκτες Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	61

4.7. Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	64
4.8. Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού.....	68
4.9. Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.....	72
4.10. Δείκτες P/E.....	77
Κεφάλαιο 5 ^ο : Συμπεράσματα – Εισηγήσεις.....	81
5.1. Συμπεράσματα.....	81
5.2. Εισηγήσεις.....	86
Βιβλιογραφία.....	88
Ελληνόγλωσση.....	88
Ξενόγλωσση.....	88
Πηγές.....	93
Παραρτήματα.....	95
Παράρτημα Α. Βασικές κατηγορίες της ναυτιλιακής βιομηχανίας με βάση το τύπο του φορτίου και τη φέρουσα ικανότητα.....	95
Παράρτημα Β. Ναυλώσεις.....	105
Παράρτημα Γ. Η αγορά των ναύλων.....	112

Κατάλογος Σχημάτων

Σχήμα 1. Η αλυσίδα των γεγονότων που οδήγησαν στη κρίση	4
Σχήμα 2. Η εξέλιξη των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού στα οικιστικά ακίνητα	10
Σχήμα 3. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι συνολικές αποδοχές συμπεριλαμβανομένων των παροχών (δεξιός άξονας) μαζί με την περίσσεια κατανάλωση υπολογίζονται ως ιδιωτική κατανάλωση μείον τους συνολικούς μισθούς (αριστερός άξονας). Όλοι οι αριθμοί είναι σε \$1980 ανά νοικοκυριό.....	11
Σχήμα 4. Συσχέτιση παγκόσμιου ρυθμού μεταβολής ΑΕΠ και Διεθνούς Εμπορίου (1970 - 2010).....	13
Σχήμα 5. Στάδια σε έναν τυπικό κύκλο αγοράς ναυτιλίας ξηρού φορτίου	19
Σχήμα 6: Ποσοστά χωρών επί του παγκόσμιου στόλου.....	20
Σχήμα 7. Ανάλυση τύπων πλοίων του ελληνόκτητου στόλου (σε dwt) (πλοία μεγαλύτερα των 1.000 gt σε υπηρεσία).....	22
Σχήμα 8. Εισροές στο Ισοζύγιο Πληρωμών από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών (σε εκατομμύρια Ευρώ).....	24
Σχήμα 9. Παγκόσμιο εμπόριο θαλάσσιων μεταφορών, σε τόνους ανά μίλι, 2000-2018..	25
Σχήμα 10. Ανάπτυξη των ναύλων και των δαπανών χρηματοδότησης.....	27
Σχήμα 11. Ανάπτυξη της ζήτησης και προσφοράς υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών....	27
Σχήμα 12. Ετήσια αύξηση της ζήτησης και της προσφοράς στα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, 2000 – 2009.....	32
Σχήμα 13: Δείκτες Γενικής Ρευστότητας 2005-2013.....	46
Σχήμα 14: Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας 2005-2013.....	50
Σχήμα 15: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2005-2016.....	53
Σχήμα 16: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2005-2013	56
Σχήμα 17: Δείκτες Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης 2005-2013.....	60
Σχήμα 18: Δείκτες Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια 2005-2013	64
Σχήμα 19: Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2005-2013.....	68
Σχήμα 20: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού	72
Σχήμα 21: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2005-2013	76
Σχήμα 22: Δείκτες P/E 2005-2013	80

Κατάλογος Πινάκων

<i>Πίνακας 1: Η εξέλιξη των εμπορικών στόλων τον 20^ο αιώνα.....</i>	15
<i>Πίνακας 2: Ελληνικός εμπορικός στόλος (2018)</i>	21
<i>Πίνακας 3. Παγκόσμια κατάταξη εμπορικών στόλων με βάση την αξία</i>	21
<i>Πίνακας 4. Παγκόσμια κατάταξη σημαιών</i>	23
<i>Πίνακας 5. Ανάπτυξη του διεθνούς ναυτιλιακού εμπορίου (σε εκατομμύρια τόνους)</i>	25
<i>Πίνακας 6. Διεθνές θαλάσσιο εμπόριο, (σε εκατομμύρια τόνους)</i>	26
<i>Πίνακας 7: Δείκτες Γενικής Ρευστότητας 2005-2013.....</i>	43
<i>Πίνακας 8: Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας.....</i>	47
<i>Πίνακας 9: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2005-2013.....</i>	50
<i>Πίνακας 10: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2005-2013</i>	53
<i>Πίνακας 11: Δείκτες Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης 2005-2013.....</i>	57
<i>Πίνακας 12: Δείκτες Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια 2005-2013</i>	61
<i>Πίνακας 13: Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2005-2013.....</i>	65
<i>Πίνακας 14: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού 2005-2013.....</i>	68
<i>Πίνακας 15: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2005-2013</i>	73
<i>Πίνακας 16: Δείκτες P/E 2005-2013</i>	77

Κεφάλαιο 1^ο : Εισαγωγή

Ο ναυτιλιακός κλάδος έχει σημαντικές ιδιαιτερότητες παρουσιάζοντας διακυμάνσεις και σημαντική κυκλικότητα ενώ παράλληλα έχει μεγάλες απαιτήσεις σε κεφάλαια. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, προκάλεσε την πτώχευση πολλών επιχειρήσεων, ακόμη και εισηγμένων που δραστηριοποιούνταν στον τομέα της ναυτιλίας γεγονός που προκάλεσε σοβαρές δυσκολίες στην χρηματοδότηση ακόμη και ναυτιλιακών επιχειρήσεων με υγιείς χρηματοοικονομικές πρακτικές (Χαρδούβελης, 2011)

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε την παγκόσμια οικονομική ύφεση που συνεπακόλουθα ώθησε την ναυλαγορά σε μία διαρκή φθίνουσα πορεία, επιδρώντας στην απόδοση των εταιριών του κλάδου, την δανειακή τους επιβάρυνση όπως και την χρηματοδότησή τους όχι μόνο για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών τους όσο και για την ανανέωση του στόλου τους. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε πολλές ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, προκαλώντας ζημιές και σε άλλους κλάδους της οικονομίας με έμφαση στον τραπεζικό τομέα (Χαρδούβελης, 2011)

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στο να διαπιστωθεί πως επηρέασε η χρηματοπιστωτική κρίση την τραπεζική χρηματοδότηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων πριν την χρηματοπιστωτική κρίση στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και πως αυτή κατά συνέπεια επηρέασε την κερδοφορία τους. Αρχικά θα γίνει μία βιβλιογραφική ανασκόπηση με έμφαση στην παγκόσμια οικονομική κρίση, τα αίτια και το χρονικό της κρίση, την επίδραση της κρίσης στην παγκόσμια αγορά και την χρηματοοικονομική κρίση στην ναυτιλία. Ακολουθεί ο σχεδιασμός της έρευνας με αναφορά στο δείγμα των εταιριών που θα χρησιμοποιηθούν στην έρευνά μας, την μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί, τις πηγές άντλησης των δεδομένων και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που θα εφαρμοστούν. Στο κύριο μέρος της διπλωματικής εργασίας θα γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών του δείγματος για μία περίοδο εννέα ετών από το 2005-2013 και τέλος θα γίνει η καταγραφή των συμπερασμάτων της έρευνάς μας και η αποτύπωση τυχόν προτάσεων – εισηγήσεων για περαιτέρω έρευνα.

Κεφάλαιο 2^ο : Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1. Παγκόσμια οικονομική κρίση – Αίτια και χρονικό της κρίσης

2.1.1. Χρονικό της κρίσης

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 – 2009 ήταν το αποκορύφωμα μιας πιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2006 και συνεχίστηκε το 2007, με την πιστωτική κρίση να αποτελεί το σύμπτωμα και όχι την αιτία της κρίσης (Hollow et al., 2016). Οι περισσότεροι συμφωνούν ότι η κρίση είχε τις ρίζες της στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ, αν και υπάρχουν βαθύτερα αίτια και παράγοντες που συνέβαλαν στη φούσκα των τιμών των ακινήτων που ξέσπασε κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τα πρώτα εμφανή σημάδια των προβλημάτων έφτασαν στις αρχές του 2007, όταν η Freddie Mac ανακοίνωσε ότι δεν θα αγοράζει πλέον υποθήκες υψηλού κινδύνου και η New Century Financial Corporation, ένας κορυφαίος δανειστής ενυπόθηκων δανείων σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου, κατέθεσε πτώχευση (Marshall, 2009).

Ένα άλλο σημάδι ήταν ότι, κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι δείκτες ABX — οι οποίοι παρακολουθούν τις τιμές της αθέτησης, των τίτλων που υποστηρίζονται από υποθήκες κατοικιών, δηλαδή τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων — άρχισαν να αντανakλούν υψηλότερες προσδοκίες όσον αφορά τον κίνδυνο αθέτησης (Benmelech & Dlugosz, 2009).

Ενώ τα αρχικά προειδοποιητικά σημάδια ήρθαν νωρίτερα, οι περισσότεροι συμφωνούν ότι η κρίση ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007, με μεγάλες αναλήψεις, από βραχυπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια, από διάφορες αγορές που προηγουμένως θεωρούνταν ασφαλείς, γεγονός που αντικατοπτρίζεται στις απότομες αυξήσεις των "κουρεμάτων" στις συμφωνίες επαναγοράς και στις δυσκολίες που αντιμετώπιζαν οι εκδότες των καλυμμένων εταιρικών ομολόγων (Asset-Back Commercial Papers) να μετακυλήσουν τις υποχρεώσεις τους (Gorton & Metrick, 2012).

Η πρόκληση αυτής της πίεσης στις βραχυπρόθεσμες αγορές χρηματοδότησης στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα κατά τη διάρκεια του 2007 επέφερε μια εκτεταμένη μείωση στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ, οδηγώντας σε ανησυχίες για τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, ο δείκτης ABX αντικατοπτρίζει

αυτές τις ανησυχίες στην αρχή της 2007 (Benmelech & Dlugosz, 2009 : Brunnermeier, 2009 : Gorton & Metrick, 2012).

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάθμισαν τα καλυμμένα εταιρικά ομόλογα στα μέσα του 2007 (Marshall, 2009). Το μέγεθος των αξιολογήσεων — όσον αφορά τον αριθμό των τίτλων που επηρεάστηκαν και τη μέση υποβάθμιση — στα μέσα του 2007, προκάλεσε έκπληξη και ανησυχία στους επενδυτές.

Οι Benmelech & Dlugosz (2009), παρουσιάζουν ένα μεγάλο αριθμό δομημένων χρηματοοικονομικών τίτλων, που υποβαθμίστηκαν το 2007 – 2008 και που η μέση υποβάθμιση τους ήταν 5 – 6 βαθμίδες. Η υποβαθμίσεις αυτές είναι σημαντικά υψηλότερες από τον ιστορικό μέσο όρο. Αξίζει να αναφερθεί ότι κατά τη διάρκεια της ύφεσης του 2000 – 2001, όταν υποβιβάστηκε το ένα τρίτο των εταιρικών ομολόγων, η μέση υποβάθμιση ήταν 2 – 3 βαθμίδες. Κατά συνέπεια, οι αγορές πιστώσεων συνέχισαν να σφίγγουν. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ξεκίνησε να παρέχει βραχυπρόθεσμες δανειοδοτικές διευκολύνσεις και ανέπτυξε άλλες παρεμβάσεις για να αυξήσει τη διαθέσιμη ρευστότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αλλά αυτό απέτυχε να αποτρέψει την αιμορραγία, καθώς οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων συνέχισαν να πέφτουν.

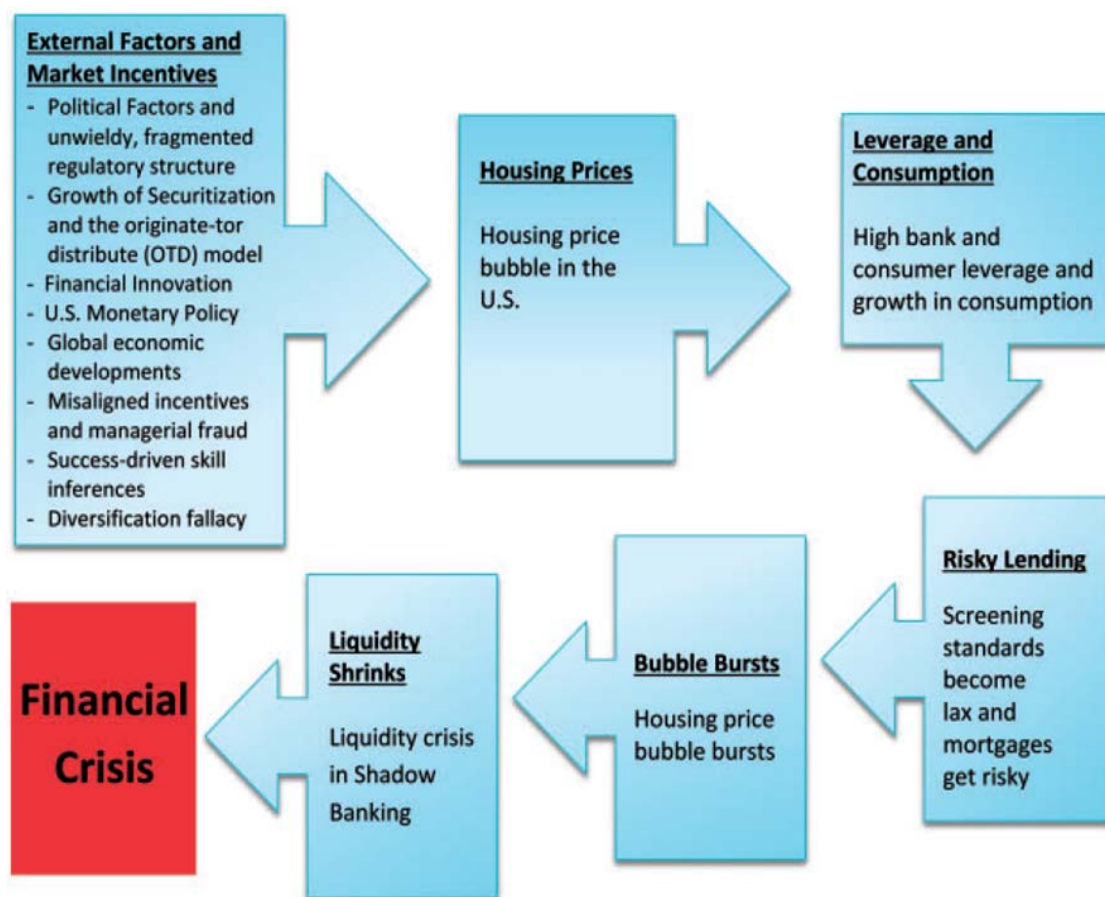
Στις αρχές της 2008, οι θεσμικές αποτυχίες αντανάκλυσαν τις βαθιές πιέσεις που αντιμετώπιζε η χρηματοπιστωτική αγορά. Η Mortgage Lender Countrywide Financial αγοράστηκε από την Bank of America τον Ιανουάριο του 2008 και στη συνέχεια, το Μάρτιο του 2008, η Bear Stearns, η έκτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ, δεν μπόρεσε να μετακυλήσει τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότησή της λόγω απωλειών που προκλήθηκαν από μείωση των τιμών σε τίτλους που στηρίζονταν σε υποθήκες (mortgage-backed securities). Η τιμή της μετοχής της που προ κρίσης, είχε υψηλό 52 εβδομάδων \$133,20 ανά μετοχή, μετά την αποκάλυψη των απωλειών της, σε επενδύσεις και αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, βυθίστηκε στα \$2 ανά μετοχή, σε προσφορά που κατέθεσε η JP Morgan.

Τα προβλήματα συνεχίστηκαν καθώς η IndyMac, ο μεγαλύτερος δανειστής ενυπόθηκων δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες, κατέρρευσε και ανέλαβε η ομοσπονδιακή κυβέρνηση. Τα πράγματα χειροτέρευσαν καθώς η Fannie Mae και η Freddie Mac (έχοντας στη κυριότητα τους \$5.100.000.000.000 των ενυπόθηκων

δανείων των Η.Π.Α.) κατέστησαν προβληματικές, με αποτέλεσμα να τις αναλάβει η κυβέρνηση το Σεπτέμβριο του 2008.

Το επόμενο σοκ ήταν όταν η Leman Brothers κατέθεσε αίτηση προστασίας από τους πιστωτές, σύμφωνα με το άρθρο 11 του πτωχευτικού κώδικα, στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008, αδυνατώντας να προβεί στην απαιτούμενη αύξηση κεφαλαίου που χρειαζόταν για να καλύψει την μείωση από την υποβάθμιση των αξιογράφων της. Την ίδια ημέρα, η AIG, κορυφαίος ασφαλιστής πιστωτικού κινδύνου, έλαβε \$85.000.000.000 κυβερνητικής βοήθειας, καθώς αντιμετώπιζε σοβαρή κρίση ρευστότητας. Την επόμενη μέρα, η εταιρία αμοιβαίων κεφαλαίων Reserve Primary Fund, κατέρρευσε προκαλώντας την φυγή των επενδύσεων και από αυτόν τον τομέα. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν η εκτίναξη των επιτοκίων του διατραπεζικού δανεισμού.

Σχήμα 1. Η αλυσίδα των γεγονότων που οδήγησαν στη κρίση



Πηγή: Thakor (2015), *The Financial Crisis of 2007–2009: Why Did It Happen and What Did We Learn?*

Στις 25 Σεπτεμβρίου, 2008, ο γίγαντας των αποταμιεύσεων και της δανειοδότησης, Washington Mutual, αναλήφθηκε από την Ομοσπονδιακή Ασφαλιστική Εταιρεία Καταθέσεων (FDIC), και τα περισσότερα περιουσιακά της στοιχεία μεταφέρθηκαν στη JP Morgan (He & Manela, 2012).

Τον Οκτώβριο, το σωρευτικό βάρος των γεγονότων αυτών προκάλεσε την εξάπλωση της κρίσης και στην Ευρώπη. Η παγκόσμια συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών οδήγησε στο να αναγγείλουν συντονισμένες περικοπές επιτοκίων και τη δέσμευση να παράσχουν απεριόριστη ρευστότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ωστόσο αυτό εξελήφθη από πολλούς ως κρίση αφερεγγυότητας. Έτσι, οι πρωτοβουλίες για την εξασφάλιση ρευστότητας αυξήθηκαν με παροχές μετοχικού κεφαλαίου σε τράπεζες. Παρά του γεγονότος ότι, μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ επένδυσε \$250.000.000.000 σε εννέα μεγάλες τράπεζες, η κρίση συνεχίστηκε και το 2009. Μέχρι τον Οκτώβριο, το ποσοστό ανεργίας στις Ηνωμένες Πολιτείες αυξήθηκε στο 10%.

2.1.2. Αίτια και παράγοντες που οδήγησαν στη κρίση

Στη πλούσια βιβλιογραφία και αρθρογραφία σχετικά με την οικονομική κρίση, διάφοροι συγγραφείς και αρθρογράφοι αναφέρονται σε ένα εύρος παραγόντων πριν την κρίση που απετέλεσαν *«το φωτίλι μέσα σε μια πυριτιδαποθήκη που απλά περίμενε κάποιον να το ανάψει»* (Lo, 2012). Μια εξαιρετική σύνοψη και κριτική πάνω στα είκοσι ένα βιβλία για την κρίση, παρέχεται στο έργο του Lo (2012), όπου παρατηρεί ότι δεν υπάρχει συναίνεση για το ποιοι από τους παράγοντες αυτούς ήταν οι πιο σημαντικοί.

Ο συντελεστής δυσκολίας που υφίσταται για να αναδειχθούν οι σημαντικότεροι παράγοντες αναδεικνύεται από τα παρακάτω «γεγονότα» που έχουν γίνει πλέον μέρος της λαϊκής θυμοσοφίας για την κρίση:

- Η αφοσίωση στην υπόθεση των αποδοτικών αγορών οδήγησε τους επενδυτές να παραστρατήσουν και να αγνοήσουν τη πιθανότητα ότι η τιτλοποίηση χρέους ήταν εσφαλμένη και ότι η φούσκα των ακινήτων μπορεί να εκραγεί.
- Οι συμβάσεις εργασίας/απασχόλησης (employment contracts) (ποσοστά επί των συναλλαγών ή/και μισθός) της Wall Street ήταν εστιασμένες στα βραχυπρόθεσμα κέρδη των συναλλαγών χωρίς κάποια μακροπρόθεσμα κίνητρα.

Επίσης, η ύπαρξη υπερβολικής ανάληψης κινδύνου ήταν αποτέλεσμα του ότι οι διαχειριστές στοιχημάτιζαν με τα λεφτά των άλλων και όχι με τα δικά τους.

- Οι επενδυτικές τράπεζες αύξησαν σημαντικά τη μόχλευση τους, κατά τα έτη που οδήγησαν στην κρίση, χάρη στην αλλαγή του θεσμικού πλαισίου από την U.S. Securities and Exchange Commission (SEC).

2.1.2.1. Εξωτερικοί παράγοντες

Εξωτερικοί παράγοντες και κίνητρα της αγοράς που δημιούργησαν τη φούσκα των τιμών των ακινήτων και τις προϋποθέσεις για την κρίση:

Πολιτικοί παράγοντες

Ο Kane (2009), υποστηρίζει ότι, για πολιτικούς λόγους, οι περισσότερες χώρες (συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών) καθιερώνουν ρυθμιστική νοοτροπία που περιλαμβάνει τρία στοιχεία:

- πολιτικά κατευθυνόμενη επιδότηση σε επιλεγμένους τραπεζικούς δανειολήπτες,
- επιδοτούμενη παροχή έμμεσων και ρητών εγγυήσεων αποπληρωμής στους πιστωτές των τραπεζών και
- ελαττωματική κυβερνητική παρακολούθηση και έλεγχος των προβλημάτων που δημιουργήθηκαν από τα δύο πρώτα στοιχεία.

Σύμφωνα με τον Kane (2009), αυτά τα τρία στοιχεία, υπονομεύουν την ποιότητα της τραπεζικής εποπτείας και παράγουν χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

Μια διαφορετική άποψη της πολιτικής επιρροής επιρρίπτει την ευθύνη της απορρύθμισης στην πολιτική ιδεολογία. Η απορρύθμιση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 δημιούργησε μεγάλα και ισχυρά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με σημαντική πολιτική επιρροή και δύναμη στο να εμποδίσουν μελλοντικές ρυθμίσεις. Αυτή η "ρυθμιστική αιχμαλωσία" δημιούργησε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα επιρρεπές σε κρίσεις με ανεπαρκή ρυθμιστική εποπτεία και μια στενή σχέση μεταξύ των κυβερνήσεων και των μεγάλων τραπεζών (Johnson & Kwak, 2010)

Ανάπτυξη της τιτλοποίησης και του μοντέλου OTD.

Υποστηρίζεται ότι η επιθυμία της κυβέρνησης των ΗΠΑ να διευρύνει την ατομική ιδιοκτησία συνοδεύτηκε επίσης από τη νομισματική πολιτική που διευκόλυνε την υιοθέτηση ηπιότερων προτύπων δανεισμού από τις τράπεζες. Ειδικότερα, η εμπειρική μελέτη, των Maddaloni & Peydró (2011), σχετικά με τα πρότυπα δανεισμού της ζώνης

του ευρώ και της Τράπεζας των ΗΠΑ, διαπιστώνει ότι τα χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια (που δημιουργούνται από μια νομισματική πολιτική «εύκολου χρήματος») οδηγούν σε ηπιότερες προδιαγραφές όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τα επιχειρηματικά δάνεια.

Επιπλέον, η χαλάρωση αυτή ενισχύεται από το μοντέλο originate-to-distribute (OTD) της τιτλοποίησης, την αδύναμη επίβλεψη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της χαλαρής νομισματικής πολιτικής (Cortes & Thakor, 2015).

Έτσι, οι εν λόγω συνθήκες κατέστησαν ελκυστική για τις εμπορικές τράπεζες την επέκταση του ενυπόθηκου δανεισμού, κατά την περίοδο που οδηγούνταν προς την κρίση, και για τις επενδυτικές τράπεζες να εμπλακούν σε δανεισμό όχι με τραπεζικά ιδρύματα, αλλά παρέχοντας πιστωτικά όρια σε ανεξάρτητους δανειστές ενυπόθηκων δανείων. Εμπειρικές μελέτες έχουν καταδείξει ότι το μοντέλο OTD ενθάρρυνε τις τράπεζες να χορηγήσουν δάνεια υψηλού κινδύνου με ολοένα και αυξανόμενο όγκο. Ο Purnanandam (2012) τεκμηριώνει ότι η αύξηση της τάσης μιας τράπεζας να πωλήσει τα δανειά της αυξάνει το ποσοστό αθέτησης κατά περίπου 0,45 ποσοστιαίες μονάδες, αντιπροσωπεύοντας μια συνολική αύξηση του 32%. Το αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων, από την άποψη της πίστωσης που μπήκε στην αγορά στέγασης για να μπορέσουν οι καταναλωτές να αγοράσουν σπίτια, ήταν συγκλονιστικό (Barth, 2009). Οι συνολικές αγορές δανείων (νέα και επαναχρηματοδοτούμενα δάνεια) αυξήθηκαν από \$500.000.000.000 το 1990 σε \$2.400.000.000.000 το 2007, και πριν από την πτώση σε \$900.000.000.000, μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2008. Το συνολικό ποσό των ανεξόφλητων ενυπόθηκων δανείων αυξήθηκε από \$2,6 τρισεκατομμύρια σε \$11,3 τρισεκατομμύρια κατά την ίδια περίοδο.

Οικονομική καινοτομία.

Η τεχνολογία των πληροφοριακών συστημάτων, διευκόλυνε τις τράπεζες στο να αναπτύξουν εμπορεύσιμα χρεόγραφα και να κάνουν τις εμπορικές τράπεζες να συνυφανθούν με το σκιώδες τραπεζικό σύστημα και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο Thakor (2012), υποστηρίζει ότι οι χρηματοοικονομικές κρίσεις, όσον αφορά την καινοτομία, οφείλονται στην ανάπτυξη νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα είναι αμφίβολη, ως αντιστάθμισμα των μικρών περιθωρίων κέρδους που επιτρέπουν τα παραδοσιακά τραπεζικά προϊόντα λόγω του υψηλού ανταγωνισμού. Η έλλειψη μιας ομόφωνης άποψης, για την αξία αυτών των

μορφών επένδυσης στα νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, περιορίζει την ανταγωνιστικότητα της αγοράς για τα προϊόντα αυτά, επιτρέποντας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που τα παρέχουν να αποκομίζουν υψηλά αρχικά κέρδη.

Η άποψη αυτή για τον τρόπο με τον οποίο, η καινοτομία που εφαρμόζεται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να προκαλέσει χρηματοπιστωτικές κρίσεις ενισχύεται επίσης από το με μοντέλο των Gennaioli et al. (2012), στο οποίο οι νέοι τίτλοι – που περιλαμβάνουν κινδύνους που αγνοούν οι επενδυτές - παρέχονται σε μεγάλες ποσότητες στην αρχή έτσι ώστε να μπορούν να καλύψουν την υψηλή αρχική ζήτηση και στη συνέχεια απορρίπτονται από τους επενδυτές, που ανακαλύπτουν τους κινδύνους που αυτοί κρύβουν και προσφεύγουν στην ασφάλεια. Το αποτέλεσμα είναι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ξεμένουν στη συνέχεια με τους επικίνδυνους αυτούς τίτλους στη κατοχή τους.

Η νομισματική πολιτική των Η.Π.Α.

Ο Taylor (2009) υποστηρίζει ότι η νομισματική πολιτική του «εύκολου χρήματος» που ακολούθησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α., ιδιαίτερα τα τελευταία έξι με επτά χρόνια πριν από την κρίση, αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα που συνέβαλε στην έκρηξη των τιμών και την επακόλουθη κατάρρευση που οδήγησαν στην κρίση.

Ο Taylor (2009) καταδεικνύει ότι η νομισματική πολιτική ήταν «υπερβολικά χαλαρή» τα έτη 2007 – 2009 και ότι αυτά τα ασυνήθιστα χαμηλά επιτόκια, επιτάχυναν την έκρηξη στην αγορά ακινήτων, γεγονός που οδήγησε στη μετέπειτα κατάρρευση. Ο Taylor (2009) με τη χρήση παλινδρόμησης εκτιμά την εμπειρική σχέση μεταξύ του ύψους του επιτοκίου και των νεόδμητων οικιών, αποδεικνύοντας ότι υπάρχει υψηλή θετική συσχέτιση, για τα έτη 2001-2007, μεταξύ της διαχρονικής πτώσης των επιτοκίων και της έξαρσης της στεγαστικής αγοράς. Συνεπώς υποστηρίζει ότι δεν θα οδηγούμαστε στην κρίση εάν δεν ακολουθείτο η συγκεκριμένη πολιτική.

Οι παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις

Οι Jagannathan et al. (2013) υποστηρίζουν ότι τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία αποτελούν επίσης παράγοντα που συνεισέφερε στο να οδηγηθούμε στη παγκόσμια κρίση. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η παγκόσμια αγορά εργασίας έχει μετατραπεί, με την Κίνα να αντιπροσωπεύει ένα αυξανόμενο ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕγχΠ. Το άνοιγμα των οικονομιών των αναδυόμενων αγορών, σε συνδυασμό με τις κεντρικά

ελεγχόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες για την προώθηση των εξαγωγών, οδήγησε στη συσσώρευση μεγάλων ποσών αποταμίευσης σε αυτές τις χώρες. Ποσά, που η έλλειψη εκτεταμένων δικτύων κοινωνικής ασφάλειας, οδήγησαν τους αποταμιευτές να επιδιώξουν να τα επενδύσουν σε ασφαλή περιουσιακά στοιχεία. Αποτέλεσμα αυτής της ανάγκης ήταν οι τεράστιες εισροές επενδύσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες σε περιουσιακά στοιχεία, όπως ομόλογα δημοσίου και υποθήκες οι οποίες κατατάσσονταν ως AAA από τους οίκους αξιολόγησης. Σε συνδυασμό με τη νομισματική πολιτική του «εύκολου χρήματος» που ακολουθείτο στις Ηνωμένες Πολιτείες την ίδια περίπου χρονική περίοδο, το αποτέλεσμα ήταν μια πολύ μεγάλη έγχυση ρευστότητας στις Ηνωμένες Πολιτείες και τη Δυτική Ευρώπη, η οποία συνέβαλε στην τήρηση εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων, όσον αφορά τα ενυπόθηκα δάνεια.

Μη ευθυγραμμισμένα κίνητρα

Υπάρχουν πολλοί που υποστηρίζουν ότι η έλλειψη ευθυγράμμισης κινήτρων έπαιξε σημαντικό ρόλο στην οικονομική κρίση. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ιδίως εκείνα που θεωρούνταν πολύ μεγάλα για να αποτύχουν (*too big to fail*), ανέλαβαν υπερβολικούς κινδύνους, λόγω της προστασίας που προσέφερε το θεσμικό πλαίσιο, μέσω του δικτύου ασφαλείας της προστασίας των καταθέσεων και της *de facto* προστασίας μέσω του ρυθμιστικού πλαισίου, που απορρέει από την απροθυμία να επιτραπεί σε αυτά τα ιδρύματα να αποτύχουν (Barth et al., 2012). Η εν λόγω ανάληψη κινδύνου επιτράπηκε λόγω της χαλαρής επίβλεψης από τις ρυθμιστικές αρχές των οποίων τα κίνητρα δεν ήταν ευθυγραμμισμένα με εκείνα των φορολογουμένων (Johnson & Kwak, 2011).

Συμπεράσματα όσον αφορά τις δεξιότητες με γνώμονα την επιτυχία

Αυτή η θεωρία προβλέπει ότι όταν υπάρχει μια επαρκώς μακρά περίοδο υψηλών κερδών και χαμηλές αθετήσεις δανείων, τότε το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αυξάνει την ανάληψη κινδύνου χωρίς κανείς να αναφέρεται σε επικείμενη κρίση και κατά συνέπεια η χρηματοπιστωτική κρίση προκύπτει μόνο όταν η εκ των προτέρων πιθανότητα θεωρείται ότι είναι αρκετά χαμηλή.

Η αναθεώρηση των επενδυτών όσον αφορά τις πεποιθήσεις τους, σχετικά με τις δεξιότητες των τραπεζιτών και τους εξωγενείς παράγοντες, επέρχεται με την αύξηση των αθετήσεων. Τα επιδεινούμενα αποτελέσματα πείθουν τους επενδυτές ότι τα

αποτελέσματα οδηγούνται τελικά από την τύχη και θέτουν σε ευθεία αμφισβήτηση τις ικανότητες διαχείρισης κινδύνου των τραπεζών, αναγκάζοντας τους να αποσύρουν τη χρηματοδότηση από τα δάνεια που ξαφνικά θεωρούνται "υπερβολικά επικίνδυνα" (Thakor, 2015).

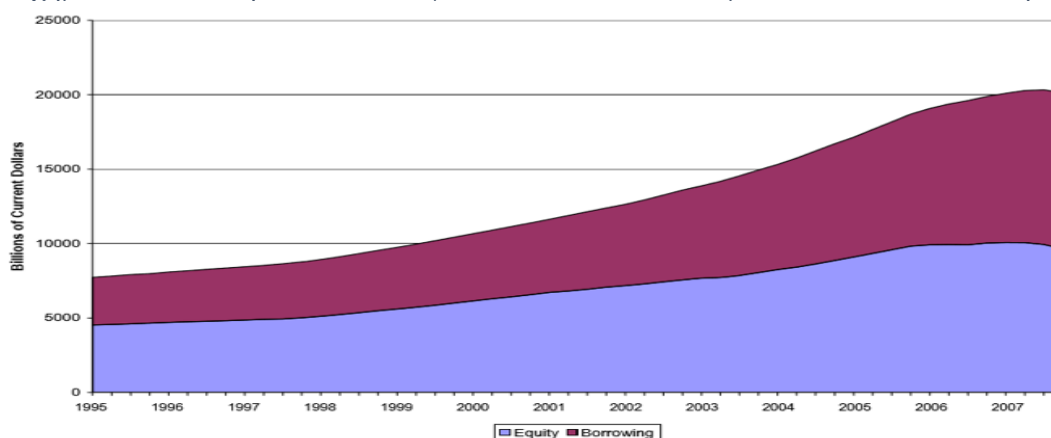
Η πλάνη της διαφοροποίησης

Η διαφοροποίηση αποτελεί, ακόμη και σήμερα για τους περισσότερους, μια ολιστική θεραπεία για κάθε είδους κινδύνου. Η ψευδαίσθηση, η οποία καλλιεργήθηκε στις ΗΠΑ, όσον αφορά την διαφοροποίηση από την τιτλοποίηση των ενυπόθηκων δανείων και συγκεκριμένα: της γεωγραφικής διαφοροποίησης λόγω των διαφορετικών περιοχών που συγκεντρώθηκαν τα ενυπόθηκα δάνεια και στη συνέχεια της κατοχής των απαιτήσεων τους από διαφοροποιημένους επενδυτές στην κεφαλαιαγορά, δεν έλαβε υπόψη της ότι τόσο η έκδοση όσο και η διάθεση/διακράτηση τους γινόταν από σημαντικά συστημικά ιδρύματα. Το γεγονός αυτό, με την συνδρομή των πληροφοριακών συστημάτων, βοήθησε σημαντικά στη μεταφορά του κινδύνου στους ισολογισμούς των ιδρυμάτων αυτών και μάλιστα με τρόπο που κατέληξε στη δημιουργία μεγαλύτερου συστημικού κινδύνου (Ghani, 2013).

2.1.2.2. Ανταπόκριση των τιμών των ακινήτων στους εξωτερικούς παράγοντες

Ως συνέπεια των προαναφερθέντων παραγόντων, οι τιμές των ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες γνώρισαν σημαντική ανατίμηση πριν από την κρίση, ιδίως κατά την περίοδο 1998 – 2005. Ο εθνικός δείκτης τιμών ακινήτων στις Η.Π.Α. Case-Shiller υπερδιπλασιάστηκε μεταξύ 1987 και 2005, με σημαντικό μέρος της ανατίμησης να συμβαίνει μετά το 1998.

Σχήμα 2. Η εξέλιξη των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού στα οικιστικά ακίνητα



Πηγή: *Cecchetti, (2008), Monetary policy and the financial crisis of 2007–2008*

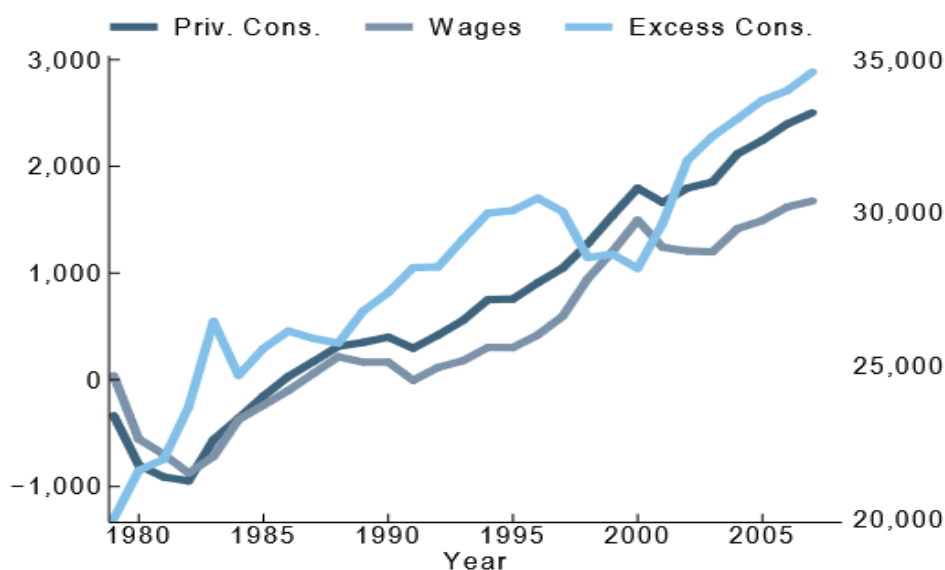
Η περαιτέρω υποστήριξη των εμπειρικών στοιχείων ότι υπήρχε μια φούσκα τιμών στα οικιακά ακίνητα έρχεται από την παρατήρηση ότι ο λόγος των τιμών των σπιτιών προς το κόστος μίσθωσης ανατιμήθηκε σημαντικά περί το 1999 (Cecchetti, 2008).

2.1.2.3. Η αύξηση της μόχλευσης και της κατανάλωσης

Η μόχλευση και η κατανάλωση αυξήθηκαν επιδεινώνοντας το πρόβλημα. Η φούσκα των ακινήτων επέτρεψε στους ιδιώτες να αυξήσουν σημαντικά τα επίπεδα κατανάλωσης, κατανάλωση η οποία τροφοδοτήθηκε από τη μείωση των καταθέσεων και την αύξηση του δανεισμού με τη χρήση των ακινήτων ως εγγύηση (Mian & Sufi, 2014).

Οι ιδιοκτήτες ακινήτων των ΗΠΑ, νιώθοντας πλούσιοι σε ένα περιβάλλον χαμηλών φόρων, χαμηλών επιτοκίων, εύκολης πίστωσης, διευρυσμένων κυβερνητικών υπηρεσιών, φθηνών καταναλωτικών αγαθών και διαρκώς αυξανόμενων τιμών των ακινήτων, υπέπεσαν σε καταναλωτική κραιπάλη, αφήνοντας το ποσοστό της προσωπικής τους αποταμίευσης να πέσει κάτω από το 2%, κάτι που συνέβη για πρώτη φορά μετά τη μεγάλη ύφεση (Jagannathan et al., 2013).

Σχήμα 3. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι συνολικές αποδοχές συμπεριλαμβανομένων των παροχών (δεξιός άξονας) μαζί με την περίσσεια κατανάλωση υπολογίζονται ως ιδιωτική κατανάλωση μείον τους συνολικούς μισθούς (αριστερός άξονας). Όλοι οι αριθμοί είναι σε \$1980 ανά νοικοκυριό



Πηγή: Jagannathan et al. (2013), *Causes of the great recession of 2007–09: The financial crisis was the symptom not the disease!*

Όπως επισημαίνουν οι Jagannathan et al. (2013), η αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου ήταν εντυπωσιακή, με την κατά κεφαλήν κατανάλωση να αυξάνεται σταθερά με \$1.994 ανά έτος κατά τη διάρκεια του 1980 – 1999, που στη συνέχεια εκτινάχθηκε στα περίπου \$2.849 ανά έτος από το 2001 έως το 2007. Η "υπερβολική κατανάλωση", η οποία ορίζεται ως κατανάλωση πέραν των δεδουλευμένων μισθών και των εισοδημάτων των δικαιούχων, αυξήθηκε πάνω από το 230% από το 2000 μέχρι το 2007.

2.1.2.4. Η επικίνδυνη δανειοδότηση και ο ανεπαρκής έλεγχος

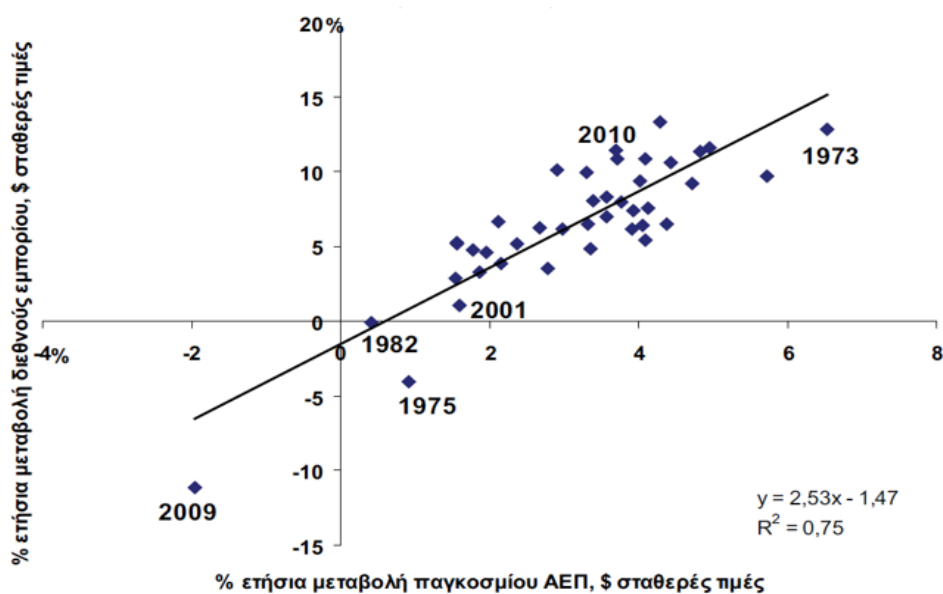
Η δανειοδότηση σε άτομα υψηλού ρίσκου καθώς και οι πλημμελείς και σε αραιά χρονικά διαστήματα έλεγχοι είναι αυτά που έριξαν λάδι στη φωτιά. Οι Demyanyk & Van Hemert (2011) τεκμηριώνουν ότι η ποιότητα των δανείων επιδεινώθηκε για έξι συναπτά έτη πριν από την κρίση. Το γεγονός ότι οι δανειστές φαίνονταν ενήμεροι για τον αυξανόμενο κίνδυνο αθέτησης των δανείων αυτών συνάγεται από τους υψηλότερους συντελεστές που χρέωναν τους δανειολήπτες ως τη δεκαετία πριν από την κρίση. Έτσι, ακόμη και εάν οι δανειστές μπορεί να είχαν υποτιμήσει τον πιστωτικό κίνδυνο στα δάνειά τους, η Demyanyk & Van Hmert (2011) επισημαίνουν ότι φαίνεται να γνώριζαν ότι σύναπταν δάνεια με σαφώς υψηλότερο κίνδυνο.

2.2. Επίδραση της κρίσης στη παγκόσμια αγορά

Από την αρχή της χρηματοοικονομικής κρίσης είχαν αρχίσει να εκφράζονται ανησυχίες για την πιθανή μεταφορά της στην πραγματική οικονομία, γεγονός που δεν αποφεύχθηκε αφού στα τέλη του 2008 το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή των χωρών διεθνώς κατέρρευσαν σχεδόν αμέσως, με αποτέλεσμα , το 2009 ο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης να γίνεται αρνητικός (- 1,9%), και η παγκόσμια οικονομία να βρεθεί αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου. Η απομόχλευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στη προσπάθεια τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης ή/και μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιορίσαν τις πιστώσεις (Tressel et al., 2015). Η μείωση στις πιστώσεις οδήγησε τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, με συνέπεια τη μείωση της παραγωγής, μείωση του εισοδήματος, αύξηση της ανεργίας και επιμήκυνση της ύφεσης. Με την ύφεση να μειώνει τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των δανείων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος.

Πρώτα θύματα, λόγω του κινδύνου του αντισυμβαλλόμενου, αποτελούν οι πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στέρεψε πρώτα τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου (Χαρδούβελης, 2011).

Σχήμα 4. Συσχέτιση παγκόσμιου ρυθμού μεταβολής ΑΕΠ και Διεθνούς Εμπορίου (1970 - 2010)



Πηγή: Χαρδούβελης, (2011), *Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική*

Η επιβράδυνση, όμως, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 μαζί με την χρηματοοικονομική κρίση εξελίχθηκε στα τέλη του 2008 σε κατάρρευση. Οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης του εμπορίου συνεχίστηκαν το 2009. Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου είναι χαρακτηριστικό σημάδι της ύφεσης και σημαντικός παράγων εμβάθυνσής της. Η πτώση αυτή ήταν συγχρονισμένη, αφορούσε όλες τις οικονομίες και όλες τις κατηγορίες εμπορευμάτων, με το 2009 να είναι το έτος όχι απλώς με τη μεγαλύτερη πτώση και των δύο δεικτών τα τελευταία 40 χρόνια, αλλά και το έτος που η κατάρρευση του εμπορίου είναι πολύ μεγαλύτερη από την πτώση που δικαιολογείται με βάση την προηγούμενη ιστορική εμπειρία πτώσης του ρυθμού ανάπτυξης (Χαρδούβελης, 2011).

Οι Tressel et al. (2015), βρίσκουν ότι οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στις κεφαλαιακές δομές των επιχειρήσεων υπήρξαν αισθητές σε πολλές χώρες. Η μόχλευση και η χρήση μακροπρόθεσμου χρέους μειώθηκαν όχι μόνο στις χώρες υψηλού εισοδήματος, όπου ξεκίνησε η κρίση, αλλά και στις αναπτυσσόμενες χώρες, συμπεριλαμβανομένων των χωρών που δεν είχαν βιώσει συστηματική τραπεζική κρίση. Οι εμπειρικές εκτιμήσεις δείχνουν μείωση κατά 1,4%, σε χώρες υψηλού εισοδήματος και κατά 2,7% σε αναπτυσσόμενες χώρες, του λόγου μακροπρόθεσμου χρέους προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων των ιδιωτικών επιχειρήσεων, σε σχέση με αυτόν προ κρίσης. Αντίθετα, η εξέλιξη της μόχλευσης και της ωριμότητας του χρέους φαίνεται να ήταν πιο περίπλοκη μεταξύ των εισηγμένων επιχειρήσεων.

Ο αντίκτυπος της κρίσης στις δομές κεφαλαίου είναι πιθανό να εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και το θεσμικό περιβάλλον. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι θεσμικοί παράγοντες και η χρηματοοικονομική ανάπτυξη διαδραμάτισαν πράγματι σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της αντίδρασης των κεφαλαιακών δομών κατά τη διάρκεια και μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, ανεξάρτητα από το αν η χώρα βίωσε συστηματική τραπεζική κρίση.

Οι εμπειρικές μελέτες που επικεντρώνονται στις συνέπειες της παγκόσμιας κρίσης σε ιδιωτικές επιχειρήσεις, βρίσκουν ότι η μείωση της μόχλευσης, η ληκτότητα του χρέους και η χρήση του μακροπρόθεσμου χρέους ήταν σημαντικά μεγαλύτερες μεταξύ των ΜΜΕ που βρίσκονταν σε χώρες με λιγότερο αποτελεσματικές διαδικασίες πτώχευσης, με λιγότερη κάλυψη, εμβέλεια και προσβασιμότητα των μηχανισμών ανταλλαγής πιστωτικών πληροφοριών (δηλ. πιστωτικά μητρώα και πιστωτικά γραφεία), σε χώρες με λιγότερο αναπτυγμένα τραπεζικά συστήματα, και σε χώρες με αυστηρότερους περιορισμούς στην είσοδο στην τραπεζική αγορά (Tressel et al., 2015).

2.3. Χρηματοοικονομική κρίση και ναυτιλία

2.3.1. Ναυτιλία

Ο όρος «εμπορική ναυτιλία» περιλαμβάνει όλες τις ναυτιλιακές δραστηριότητες, με τις οποίες επιτυγχάνεται η ολοκλήρωση των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών, μέσω των θαλάσσιων μεταφορών και μετακινήσεων αγαθών και ανθρώπων, με ανάλογα πλοία διαφόρων μεγεθών και τύπων. Πάνω από το 90% του όγκου και 75% της αξίας

των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών υλοποιείται με μεταφορά μέσω θαλάσσης (Zeimpekis et al, 2018)

Εμπορικό ναυτικό ή εμπορικό στόλο αποκαλούμε το σύνολο των εμπορικών πλοίων που βρίσκονται στην ιδιοκτησία φυσικών ή νομικών προσώπων μιας χώρας, ανεξάρτητα εάν αυτά φέρουν σημαία άλλης χώρας.

Πίνακας 1: Η εξέλιξη των εμπορικών στόλων τον 20^ο αιώνα

Country	1914		1937		1963		1992		2008	
	grt	%	grt	%	grt	%	dwt	%	dwt	%
Great Britain	21.0	43%	20.6	31%	21.6	15%	23.6	3.4	26.0	2.5
Germany	5.5	11%	3.9	6%	5.0		16.9	2.4	94.2	9.1
U.S.A.	5.4	11%	12.4	18%	23.1	16%	59.1	8.5	39.8	3.8
Norway	2.5	5%	4.3	6%	13.7	9%	54.1	7.8	46.9	4.5
France	2.3	5%	2.8	4%		4%	7.0	1	6.5	0.6
Japan	1.7	4%	4.5	7%		7%	90.2	12.3	161.7	15.6
Italy	1.7	3%	3.2	5%	5.6	4%	11.7	1.7	17.7	1.7
Holland	1.5	3%	2.6	4%	5.2	4%			8.6	0.8
Sweden	1.1	2%	1.5	2%	4.2		12.2	0.3	6.9	0.7
Russia-U.S.S.R.	1.0	2%	1.3	2%	5.4	4%	19.2	2.8	18.0	1.7
Spain	0.9	2%	1.0	1%	2.0		5.1	0.7	4.5	0.4
Greece	0.8	2%	1.9	3%	15.0	10%	100.6	14.5	174.6	16.8
Hong-Kong			0.3		0.8		31.6	4.5	33.4	3.2
China			0.6		0.5		27.5	3.9	84.9	8.2
South Korea					0.1		18.2	2.6	37.7	3.6
World total	49.1	100%	66.7	100%	145.9	100%	694.6 (444.3 grt)		1038.3 (774.7 grt)	

Πηγή: Grammenos, (2013), *The Handbook of Maritime Economics and Business*

Η εμπορική ναυτιλία απαρτίζεται από ένα μεγάλο αριθμό και εύρος, πολύπλοκων, και διαφοροποιημένων τομέων γεγονός που την κάνει να προσομοιάζει με ένα σύνολο αλληλοσχετιζόμενων και αλληλεξαρτώμενων βιομηχανιών. Η ναυτιλία, όντας διεθνής, είναι υποχρεωμένη να λειτουργεί μέσα σε ένα σύνθετο παγκόσμιο πλαίσιο που επηρεάζεται και διέπεται από συμφωνίες πολιτικής, κοινωνικής και οικονομικής σημασίας με σημαντικό αριθμό εμπλεκόμενων μερών (πλοιοκτήτριες εταιρείες, ναυλωτές, εμπόρους, ασφαλιστές, κ.λπ.) (Γκιζιάκης et al., 2002). Επιπρόσθετα εκτός από τους εξωγενείς παράγοντες η ναυτιλία επηρεάζεται και από ενδογενείς παράγοντες (Βλάχος, 2011).

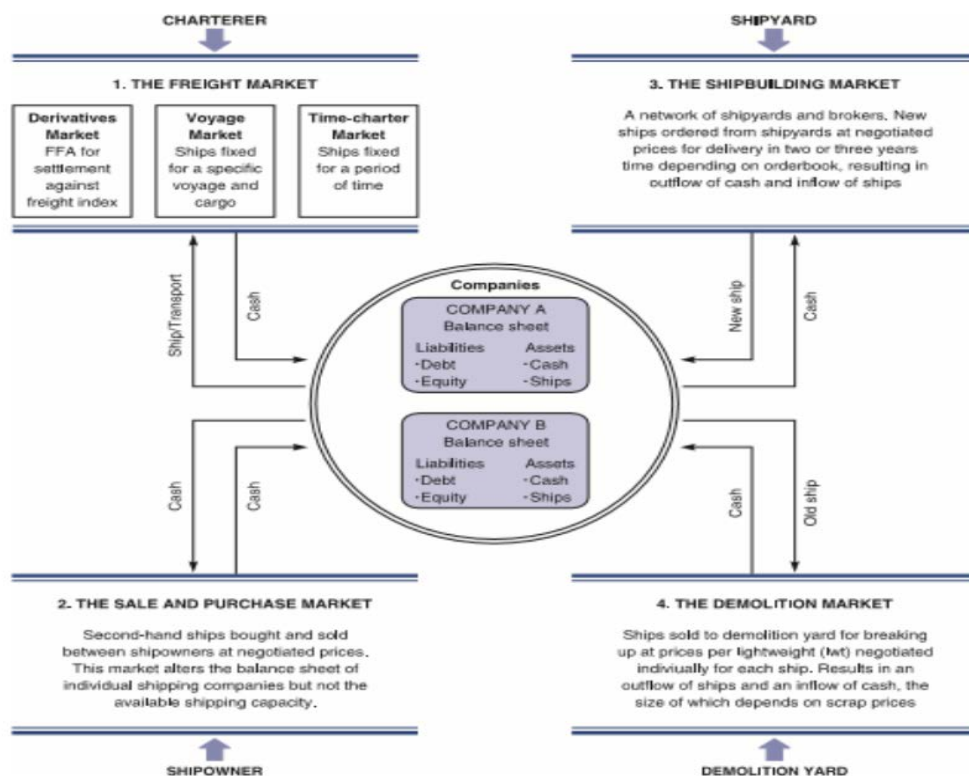
Η παγκόσμια οικονομία, γεωπολιτικοί παράγοντες που διαμορφώνουν τη ζήτηση για μεταφορά, η ανάπτυξη της ναυτικής τεχνολογίας και η ναυπήγηση εξειδικευμένων τύπων πλοίων, ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών και η ανάπτυξη των διατροφικών μεταφορών (από πόρτα σε πόρτα) έχουν επηρεάσει σημαντικά μέσα στα χρόνια τη δραστηριότητα της ναυτιλίας. Είναι όμως βέβαιο ότι χωρίς τη ναυτιλία ο κόσμος δεν θα έμοιαζε καθόλου με τον σημερινό (Talley, 2012).

Οι αγορές της εμπορικής ναυτιλίας

Σύμφωνα με τον Stopford (2009), ανεξάρτητα από το τύπο της μεταφοράς (προσώπων ή αγαθών) ή το είδος των προϊόντων (ξηρό φορτίο, υγρό φορτίο, εμπορευματοκιβώτια κ.λπ.) η εμπορική ναυτιλία χωρίζεται σε τέσσερις αλληλοσχετιζόμενες αγορές που αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους και συγκεκριμένα:

- Της αγοράς των ναυλώσεων (ναυλαγορά)
- Της αγοράς μεσιτών και ναυπηγείων (κατασκευή νέων πλοίων)
- Της αγοραπωλησίας πλοίων μεταξύ των πλοιοκτητών
- Της πώλησης από τους πλοιοκτήτες στα ναυπηγεία διάλυσης

Σχήμα 5. Αγορές της εμπορικής ναυτιλίας



Πηγή: Stopford, (2009), *Maritime Economics*

Οι αγορές αυτές, επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά μια ή περισσότερες από τις άλλες, όπως για παράδειγμα η μείωση στις τιμές των ναύλων αυξάνει την προσφορά, των προς πώληση πλοίων στην αγορά και αυτών προς τα ναυπηγεία διάλυσης, επηρεάζοντας αρνητικά τις τιμές τόσο στην αγορά αγοραπωλησίας πλοίων όσο και στην αγορά των διαλύσεων (Kavussanos & Alizadeh, 2002).

Παρά του γεγονότος της αλληλοεπίδρασης και της αλληλοσυσχέτισης των παραπάνω αγορών, οι συνθήκες που διέπουν τις δραστηριότητές και τις λειτουργίες σε μια αγορά δεν ισχύουν αναγκαστικά για κάποια άλλη. Όσον αφορά την αγορά των ναύλων (βλ. Παράρτημα Γ.) η «ναυτιλιακή βιομηχανία» υπόκειται σε περαιτέρω κατηγοριοποιήσεις με βάση τα κύρια στοιχεία του ενεργητικού της, τα πλοία, τα οποία διαφοροποιούνται από το μέγεθος, το τύπο του φορτίου (ανθρώπους, αγαθά), το είδος του φορτίου, τις παρεχόμενες υπηρεσίες, και τις αποστάσεις που διανύουν (βλ. Παράρτημα Α.) (παράκτιες, ωκεάνιες, κ.λπ.) (Stopford, 2009).

2.3.2. Ναυτιλιακή χρηματοδότηση προ κρίσης και ναυτιλιακοί κύκλοι

Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας υπόκειται σε αλλαγές και διακυμάνσεις λόγω των ναυτιλιακών κύκλων (βλ. Παράρτημα Δ.). Ανεξάρτητα από την παγκόσμια οικονομική κρίση, σύμφωνα με τα στοιχεία της διαμορφούμενης προσφερόμενης χωρητικότητας και της ζήτησης, η ναυτιλία έμπαινε σε φάση κατάρρευσης. Ως εκ τούτου η συγκυρία της παγκόσμιας κρίσης, επιδείνωσε πολλαπλασιαστικά τα αναμενόμενα δυσμενή αποτελέσματα τόσο στα χρηματοοικονομικά μεγέθη όσο και στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Για να γίνει πλήρως κατανοητή η φάση στην οποία ήταν η ναυτιλία και τη σύνδεση αυτής με την χρηματοδότηση παρατίθενται τα διακριτικά χαρακτηριστικά κάθε μίας από τις τέσσερις φάσεις των ναυτιλιακών κύκλων: α) το κατώτατο σημείο, β) την ανάκαμψη γ) τη κορυφή και δ) τη κατάρρευση, τα οποία είναι τα εξής (Stopford, 2009).

Κατώτατο σημείο (Trough): Η πλεονάζουσα μεταφορική ικανότητα είναι εμφανής με τα πλοία να συσσωρεύονται στα σημεία φόρτωσης και τις πλοιοκτήτριες εταιρίες να προσπαθούν να μειώσουν το κόστος των καυσίμων χαμηλώνοντας τις ταχύτητες

πλεύσης (slow steaming). Οι τιμές των ναύλων κατακρημνίζονται φτάνοντας ακόμα και κάτω από το επίπεδο του λειτουργικού κόστους. Οι χαμηλές τιμές των ναύλων συμπαρασύρουν τις τιμές των πλοίων, μειώνοντας δραματικά το ενεργητικό των ναυτιλιακών εταιριών. Τα χαμηλά ναύλα και η δυσκολία εξεύρεσης πιστώσεων οδηγούν σε αρνητικές ταμειακές ροές, με αποτέλεσμα ασφυκτικές οικονομικές πιέσεις. Σε ακραίες περιόδους, οι τράπεζες ανακαλούν τις πιστώσεις τους και οι ναυτιλιακές εταιρείες αναγκάζονται να πωλούν σύγχρονα πλοία σε τιμές πολύ κάτω από τη πραγματική τους αξία, για να αντλούν μετρητά. Η τιμή των παλαιών πλοίων πέφτει στην αξία scrap, ενεργοποιώντας την αγορά διάλυσης και θέτοντας έτσι τα θεμέλια της ανάκαμψης (Stopford, 2009).

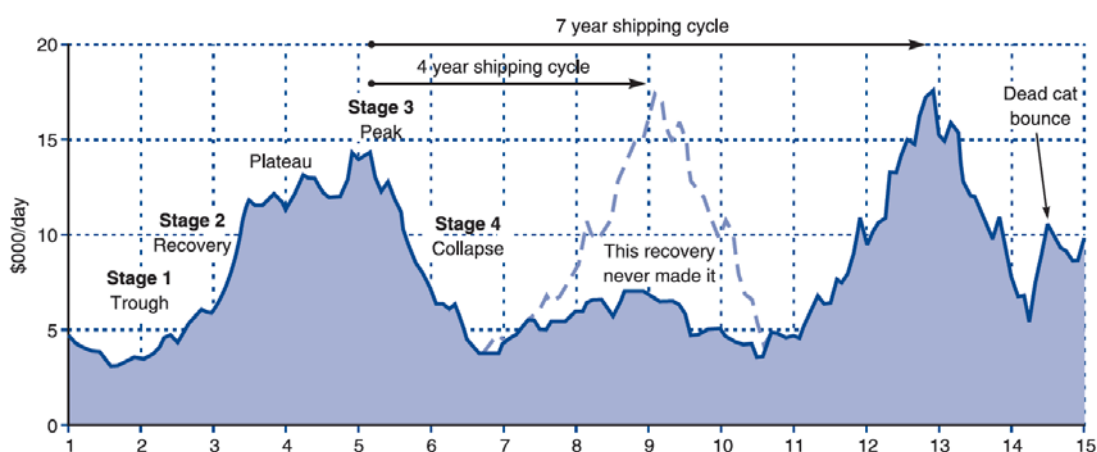
Ανάκαμψη (Recovery): Η προσφορά χωρητικότητας μειώνεται αρχίζοντας έτσι να ισορροπεί με τη ζήτηση, δίνοντας παράλληλα ώθηση στις τιμές των ναύλων οι οποίες αρχίζουν να προσφέρουν κάποια ισχνά κέρδη. Η εμπιστοσύνη ανακτάται σταδιακά, με το αίσθημα της αγοράς να παραμένει αβέβαιο. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν με σκεπτικισμό την επερχόμενη αισιοδοξία διατηρώντας αμφιβολίες για το αν η ανάκαμψη πραγματικά συμβαίνει, αφού δυστυχώς κάποιες φορές αφορά ψευδή ανάκαμψη η οποία επιβεβαιώνει τις ανησυχίες τους. Δείγμα ψευδής ανάκαμψης παρουσιάζεται στις περιόδους 7 έως 9 στο σχήμα 9. Κάποιες πιστώσεις αρχίζουν να παρέχονται με υψηλά επιτόκια έναντι υψηλότερης αξίας εξασφαλισμένων εγγυήσεων. Η βελτίωση της ρευστότητας και της κερδοφορίας, οδηγούν σε αύξηση τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, αυξάνοντας ταυτόχρονα με το ενεργητικό και την αισιοδοξία των επιχειρήσεων αφού οι αγορές αρχίζουν να παρουσιάζουν σημάδια ανάκαμψης και εισέρχονται και πάλι σε κατάσταση ευημερίας.

Κορυφή (Peak/Plateau): Η υπάρχουσα χωρητικότητα υπολείπεται της ζήτησης με αποτέλεσμα όλα τα πλοία να αξιοποιούνται στο έπακρο. Οι τιμές των ναύλων παρουσιάζουν αύξηση που ξεπερνά κατά δύο ή τρεις φορές το λειτουργικό κόστος, φτάνοντας σε κάποιες περιπτώσεις μέχρι και τις δέκα φορές. Η διάρκεια της φάσης αυτής, ανάλογα με την διατήρηση της πίεσης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, μπορεί να κυμαίνεται από λίγες εβδομάδες έως και χρόνια. Οι ναυτιλιακές εταιρίες μεσουρανούν στα χρηματιστήρια και αποτελούν προσφιλή θέμα στο διεθνή τύπο. Οι τράπεζες, μέσα στο κλίμα της γενικής ευφορίας, σπεύδουν να χορηγήσουν τις ευημερούσες επιχειρήσεις με τις ισχυρές αξίες ενεργητικού και την διεθνή προβολή,

αυξάνοντας την ήδη υψηλή ρευστότητα τους. Αυτό τελικά οδηγεί σε υπερεκμετάλλευση ωθώντας τις τιμές των πλοίων σε τιμές πολύ πάνω από το κόστος αντικατάστασης τους, πολλές από τις αγορές πλοίων να γίνονται χωρίς επιθεώρηση και τις τιμές των πιο νέων πλοία να ξεπερνούν κατά πολύ τις τιμές κατασκευής τους. Οι παραγγελίες για νέα και μεγαλύτερα πλοία αυξάνονται με γεωμετρική πρόοδο ανεβάζοντας τους χρόνους παράδοσης ακόμη και στα τέσσερα χρόνια.

Κατάρρευση (Collapse): Με την προσφορά να αυξάνεται διαρκώς υπερβαίνοντας τη ζήτηση, η αγορά μπαίνει στη φάση της κατάρρευσης και οι ναύλοι μειώνονται ραγδαία. Κατά τη διάρκεια της κατάρρευσης συμβάλλουν και άλλοι παράγοντες, όπως για παράδειγμα η παράδοση των σκαφών που παραγγέλθηκαν στην κορυφή της αγοράς, οι οποίοι συχνά ενισχύονται από κάποιο οικονομικό σοκ. Οι τράπεζες προσπαθούν να διασώσουν τις χορηγήθεισες πιστώσεις. Οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και 1979 αποτελούν εξέχοντα παραδείγματα (Stopford, 2009).

Σχήμα 5. Στάδια σε έναν τυπικό κύκλο αγοράς ναυτιλίας ξηρού φορτίου



Πηγή: Stopford, (2009), *Maritime Economics*

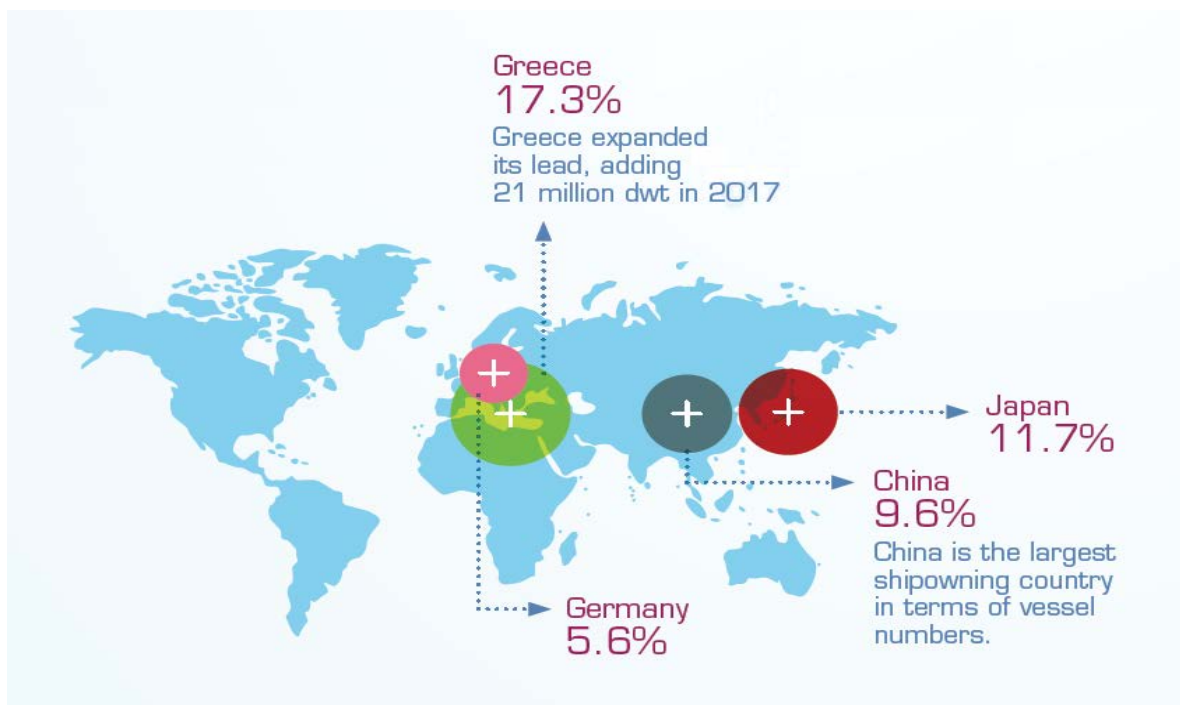
Όπως διαπιστώθηκε οι ναυτιλιακοί κύκλοι και κατά συνέπεια οι ναυτιλιακές κρίσεις αποτελούν τακτικό φαινόμενο της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Ωστόσο, σε αντίθεση με άλλες αγορές, οι διακυμάνσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, δεν είναι συγκρίσιμες με αυτές της αξίας των πλοίων που μπορούν να φθάσουν σε επίπεδα πενιχρού κλάσματος της τιμής κτήσεως κατά τη διάρκεια των περιόδων ύφεσης. Η κατάσταση αυτή εγείρει ανησυχίες όχι μόνο για τους επενδυτές, αλλά και για τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς που παρέχουν τα κονδύλια για την επένδυση. Για παράδειγμα, στις περιπτώσεις που τα πλοία έχουν χρησιμοποιηθεί ως υποθήκη για την

εξασφάλιση του δανείου, η ξαφνική σημαντική μείωση της αξίας τους συνεπάγεται ότι τα πλοία δεν αποτελούν πλέον ισοδύναμο μέτρο ασφάλειας. Απαιτείται συνήθως πρόσθετη ασφάλεια για να αντιστοιχηθεί η αξία της χρηματοδότησης, με βάση τους όρους που περιλαμβάνονται στη σύμβαση δανείου. Σύμφωνα με τις προηγούμενες διαπιστώσεις η μεταβολή της αξίας της επένδυσης στα πλοία επηρεάζεται από τις διακυμάνσεις της τιμής των ναύλων (Παράρτημα Γ.). Στη προσπάθεια μείωσης της έκθεσης σε αυτό το κίνδυνο, από τις αρχές του 1980, η διαχείριση κινδύνου κατέστη εκ των ουκ άνευ για τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Η χρήση χρηματοοικονομικών εργαλείων, που είχαν χρησιμοποιηθεί με επιτυχία σε άλλες αγορές, άρχισαν να αξιοποιούνται και στη ναυτιλία (Nomikos & Alizadeh, 2002). Δυστυχώς ούτε τα εργαλεία αυτά μπόρεσαν να αντισταθμίσουν τις απώλειες που επέφερε η παγκόσμια κρίση (UNCTAD, 2010).

2.3.3. Ελληνική εμπορική ναυτιλία

Σύμφωνα με τον UNCTAD (2018) ο ελληνικής ιδιοκτησίας εμπορικός στόλος αυξήθηκε πάνω από 21.000.000 dwt μέσα στο 2017, φτάνοντας έτσι το ποσοστό του στο 17,3% του παγκόσμιου στόλου.

Σχήμα 6: Ποσοστά χωρών επί του παγκόσμιου στόλου



Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport*, United Nations Publication

Το 2018, ο ελληνικός εμπορικός στόλος απαριθμεί 4.371 πλοία, με προσφερόμενη συνολική χωρητικότητα 330.176.000 dwt, από τα οποία 19,7 % βρίσκονται υπό ελληνικής σημαίας και αποτελεί το 49,15% του εμπορικού στόλου της Ε.Ε..

Πίνακας 2: Ελληνικός εμπορικός στόλος (2018)

	Number of vessels			Dead-weight tonnage (thousands of tons)			
	National flag	Foreign or international flag	Total	National flag	Foreign or international flag	Total	National flag as percentage of total (dead-weight tonnage)
Greece	774	3 597	4 371	64 977	265 199	330 176	19.7

Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport, United Nations Publication*

Ο ελληνικός στόλος βρίσκεται στη πρώτη θέση το 2018, όσον αφορά τη προσφερόμενη χωρητικότητα και με τις πρόσφατες αγορές των Ελλήνων εφοπλιστών, και ιδιαίτερα με αυτές των πλοίων μεταφοράς LNG, η συνολική του αξία ξεπέρασε τα \$105 δισεκατομμύρια θέτοντας τον στη πρώτη θέση (Καραγεώργος, 2019).

Πίνακας 3. Παγκόσμια κατάταξη εμπορικών στόλων με βάση την αξία

*All values in USD Millions	GRAND TOTAL	BULKER	TANKER	CONTAINER	REEFER	SMALL DRY	LNG	LPG	DEV	OCV	HOOU
GREECE	\$105,227	\$37,430	\$38,396	\$7,693	\$180	\$233	\$18,404	\$2,751	\$50	\$90	-
JAPAN	\$94,721	\$40,780	\$19,434	\$10,113	\$513	\$3,534	\$15,264	\$4,072	\$34	\$175	\$802
CHINA	\$90,873	\$33,332	\$20,535	\$17,293	\$182	\$3,465	\$5,754	\$2,045	\$1,520	\$999	\$5,748
SINGAPORE	\$49,966	\$11,280	\$16,452	\$10,154	\$23	\$915	\$488	\$3,955	\$2,580	\$1,939	\$2,181
NORWAY	\$48,854	\$6,091	\$12,025	\$2,451	\$136	\$648	\$4,466	\$2,544	\$3,179	\$5,474	\$11,842
USA	\$44,519	\$6,916	\$14,110	\$4,089	\$123	\$237	\$1,648	\$460	\$5,084	\$2,321	\$9,530
GERMANY	\$31,460	\$6,455	\$3,218	\$16,417	\$176	\$3,337	\$549	\$1,163	\$92	\$53	-
SOUTH KOREA	\$30,007	\$10,769	\$8,789	\$5,659	\$183	\$715	\$2,573	\$1,218	\$6	\$95	-
UK	\$29,028	\$3,047	\$3,277	\$5,268	\$119	\$285	\$4,153	\$1,827	\$678	\$1,739	\$8,635
DENMARK	\$23,028	\$2,021	\$4,929	\$8,988	\$0.5	\$311	\$1,718	\$756	\$646	\$578	\$3,081

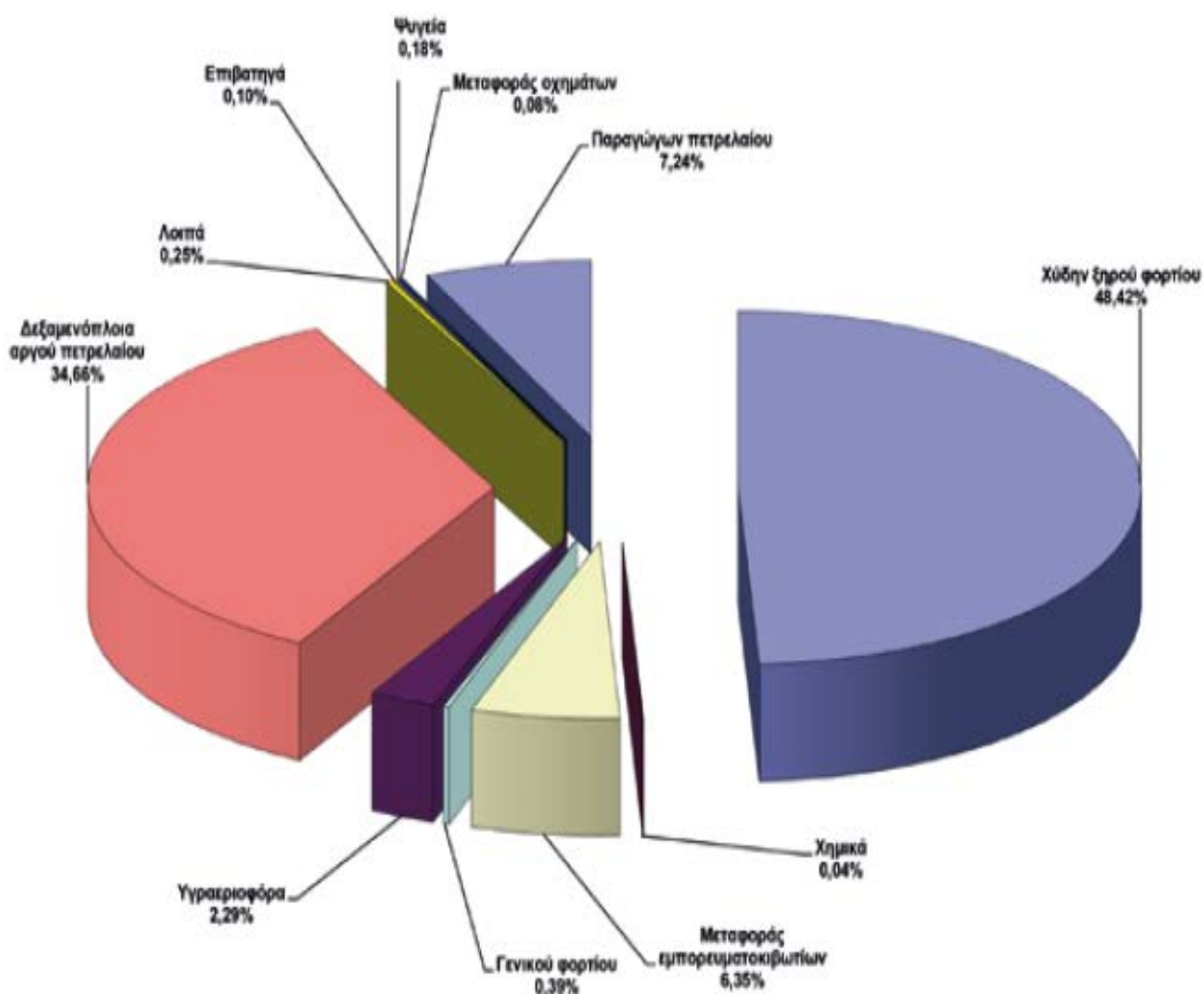
Πηγή: Καραγεώργος, (2019), *Πάνω από 105 δισ. δολ. η αξία του ελληνόκτητου στόλου*

Οι Έλληνες εφοπλιστές ελέγχουν το 29,19% του συνόλου των δεξαμενοπλοίων αργού πετρελαίου, το 22,03% του συνόλου των πλοίων χύδην ξηρού φορτίου, το 15,45% του

συνόλου των πλοίων μεταφοράς χημικών και παράγωγων προϊόντων πετρελαίου και το 9,09% των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (UNCTAD,2018).

Ως εκ τούτου, ο ρόλος της ελληνικής ναυτιλίας είναι καθοριστικός όσον αφορά τις θαλάσσιες μεταφορές παγκοσμίως και την στήριξη του εξαγωγικού - εισαγωγικού εμπορίου της ΕΕ με την παροχή αξιόπιστων, ασφαλών, αποτελεσματικών και φιλικών προς το περιβάλλον θαλάσσιων μεταφορών, γεγονός που αποκτά πρόσθετη σημασία εάν λάβει κανείς υπόψη ότι περισσότερο από το 76% του εξωτερικού εμπορίου της Ε.Ε. βασίζεται στη διεθνή ναυτιλία (Ε.Ε.Ε., 2018).

Σχήμα 7. Ανάλυση τύπων πλοίων του ελληνόκτητου στόλου (σε dwt) (πλοία μεγαλύτερα των 1.000 gt σε υπηρεσία)



Πηγή: Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών, Ετήσια Έκθεση 2017-2018

Η ελληνική σημαία το 2018, βρίσκεται 9^η στη παγκόσμια κατάταξη, απαριθμώντας 1.343 πλοία και παρουσιάζοντας αύξηση 14% από το 2017.

Πίνακας 4. Παγκόσμια κατάταξη σημαιών

	Number of vessels	Vessel share of world total (percentage)	Dead-weight tonnage (thousands of tons)	Share of world total dead-weight tonnage (percentage)	Cumulated share of dead-weight tonnage (percentage)	Average vessel size (dead-weight tons)	Dead-weight tonnage change, 2017-2018 (percentage)
Panama	7 914	8.40	335 888	17.46	17.46	42 442	-2.04
Marshall Islands	3 419	3.63	237 826	12.36	29.82	69 560	9.91
Liberia	3 321	3.53	223 668	11.63	41.44	67 350	3.10
Hong Kong (China)	2 615	2.78	181 488	9.43	50.88	69 403	4.60
Singapore	3 526	3.74	127 880	6.65	57.52	36 268	2.93
Malta	2 205	2.34	108 759	5.65	63.18	49 324	7.45
China	4 608	4.89	84 184	4.38	67.55	18 269	6.79
Bahamas	1 418	1.51	76 659	3.98	71.54	54 061	-4.14
Greece	1 343	1.43	72 345	3.76	75.30	53 868	0.14

Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport, United Nations Publication*

Η ελληνική ναυτιλία συμβάλλει πολύπλευρα στη χώρα μέσω:

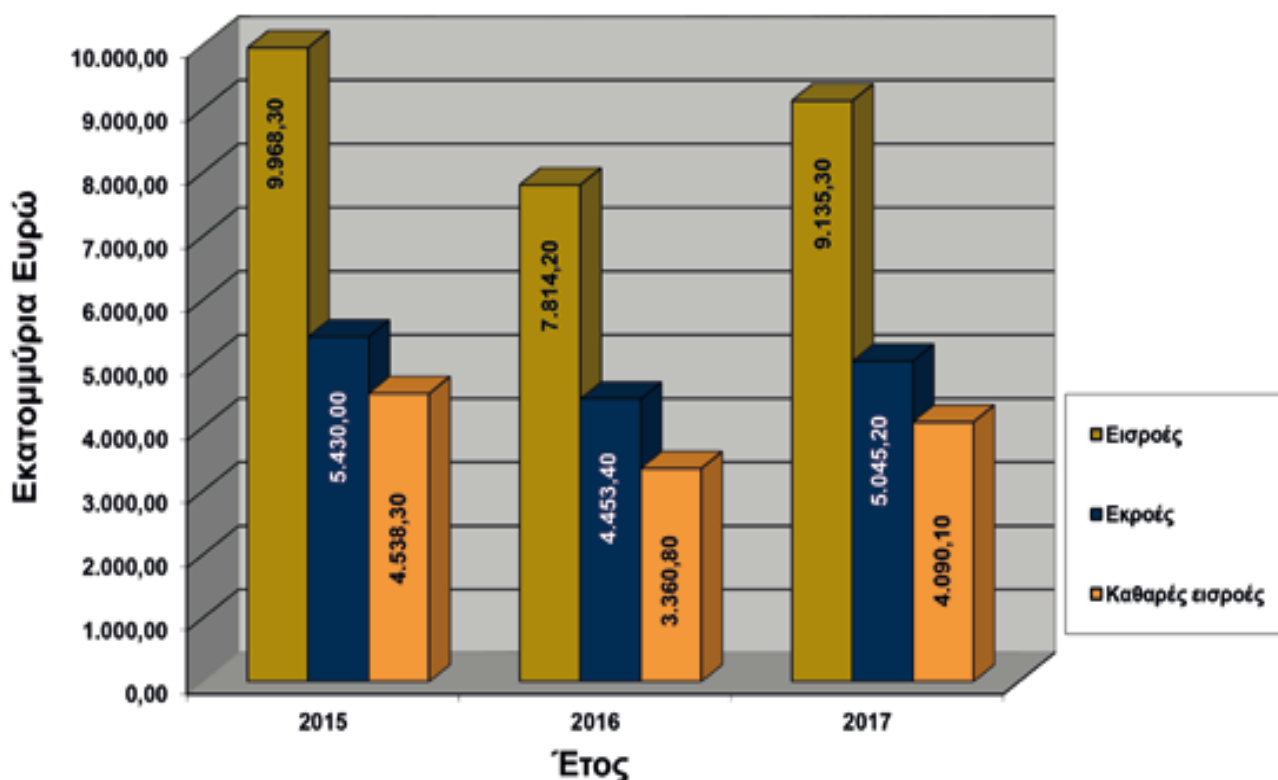
- των εισροών στο ισοζύγιο πληρωμών από τη παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών,
- των έμμεσων οικονομικών επενδύσεων και
- των ευκαιριών απασχόλησης.

Ενισχύει το κύρος της χώρας διεθνώς λειτουργώντας ως στρατηγικός εμπορικός εταίρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των ΗΠΑ.

Η ελληνική ναυτιλία, αποτελούμενη κυρίως από οικογενειακές επιχειρήσεις αντιπροσωπεύει ένα τομέα επιχειρηματικής δραστηριότητας, με χαρακτηριστικά τέλειου ανταγωνισμού και μεγάλη ευελιξία και προσαρμοστικότητα στο συνεχώς μεταβαλλόμενο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, ο οποίος δραστηριοποιείται πρωταρχικά στον τομέα της μεταφοράς χύδην φορτίων.

Ο ελληνικός στόλος μπορεί να συνδράμει στη δημιουργία νέων εμπορικών σχέσεων, ανταποκρινόμενος αποτελεσματικά στον επαναπροσανατολισμό των εμπορικών ροών και στις μεταβολές των διεθνών εμπορικών απαιτήσεων και προτύπων (Ε.Ε.Ε., 2018).

Σχήμα 8. Εισροές στο Ισοζύγιο Πληρωμών από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών (σε εκατομμύρια Ευρώ)



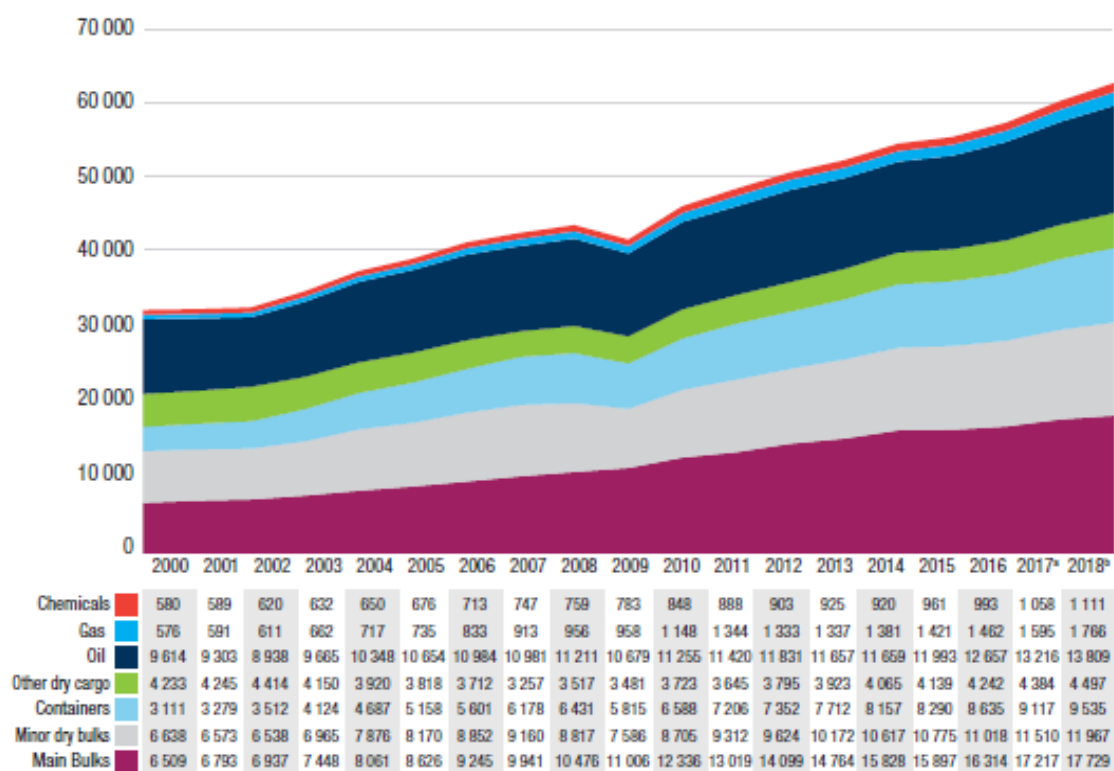
Πηγή: Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών, Ετήσια Έκθεση 2017-2018

2.3.4. Η επίδραση της κρίσης στη ναυτιλία

Η ναυτιλία όντας διεθνής επηρεάστηκε άμεσα από την οικονομική κρίση, γεγονός που αποτυπώθηκε στη μεγάλη μείωση των τιμών τόσο των ναύλων, όσο και της αξίας των πλοίων. Η παρουσίαση των αποτελεσμάτων από την παγκόσμια οικονομική κρίση στη ναυτιλία είναι δύσκολη, αφού η διάρκεια πολλών από αυτά άσχετα με τη σημερινή τους ένταση επηρέασαν τομείς που ακόμα δεν έχουν ανακάμψει και επιπρόσθετα έχουν επιφέρει επιπτώσεις το μέγεθος των οποίων δεν είναι ακόμα διακριτό. Παρόλα αυτά μια σύνοψη με τις μεγαλύτερες επιδράσεις και τα πιο ουσιώδη αποτελέσματα παρατίθενται ακολούθως.

Η κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης επέφερε αντίστοιχα σημαντικό πλήγμα στην εμπορική ναυτιλία, όπως παρατηρούμε στο παρακάτω σχήμα 15.

Σχήμα 9. Παγκόσμιο εμπόριο θαλάσσιων μεταφορών, σε τόνους ανά μίλι, 2000-2018



Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport*

Η ανάπτυξη του διεθνούς ναυτιλιακού εμπορίου, που κατά μέσο όρο ήταν 4%, υπέστη πτώση πάνω από 6% και επιβραδύνθηκε λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης.

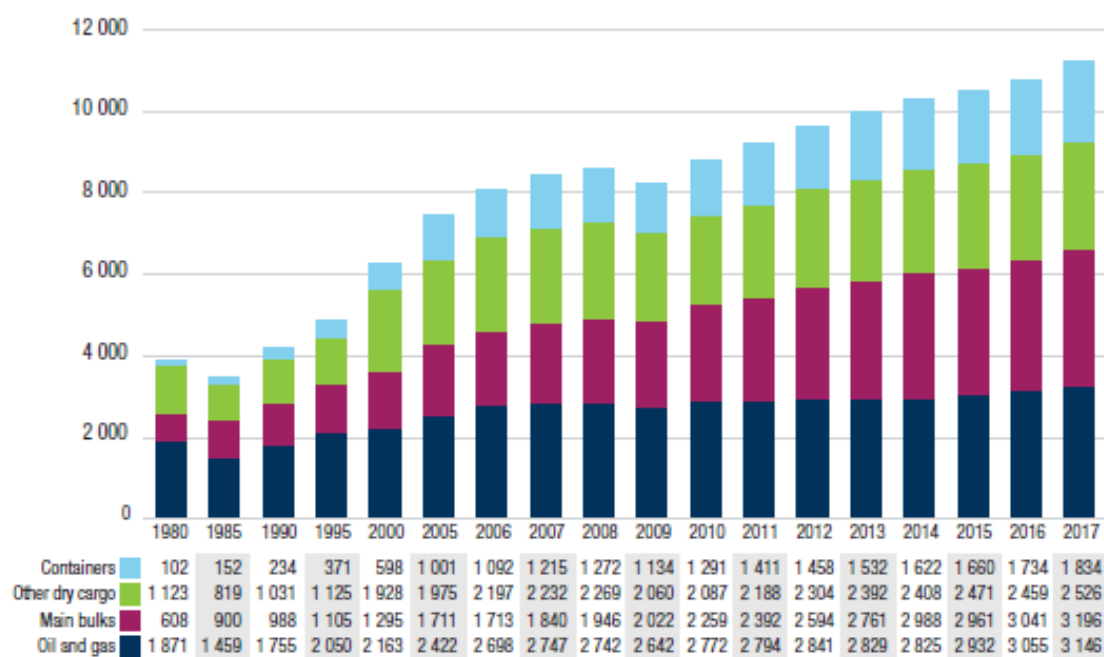
Πίνακας 5. Ανάπτυξη του διεθνούς ναυτιλιακού εμπορίου (σε εκατομμύρια τόνους)

Year	Crude oil, petroleum products and gas	Main bulks*	Other dry cargo*	Total (all cargoes)
1970	1 440	448	717	2 605
1980	1 871	608	1 225	3 704
1990	1 755	988	1 265	4 008
2000	2 163	1 295	2 526	5 984
2005	2 422	1 711	2 976	7 109
2006	2 698	1 713	3 289	7 701
2007	2 747	1 840	3 447	8 034
2008	2 742	1 948	3 541	8 229
2009	2 642	2 022	3 194	7 858
2010	2 772	2 259	3 378	8 409
2011	2 794	2 392	3 599	8 785
2012	2 841	2 594	3 762	9 197
2013	2 829	2 761	3 924	9 514
2014	2 825	2 988	4 030	9 843
2015	2 932	2 961	4 131	10 024
2016	3 055	3 041	4 193	10 289
2017	3 146	3 196	4 360	10 702

Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport*

Αντίστοιχα απεικονίζεται το πλήγμα που επέφερε στο διεθνές θαλάσσιο εμπόριο.

Πίνακας 6. Διεθνές θαλάσσιο εμπόριο, (σε εκατομμύρια τόνους)



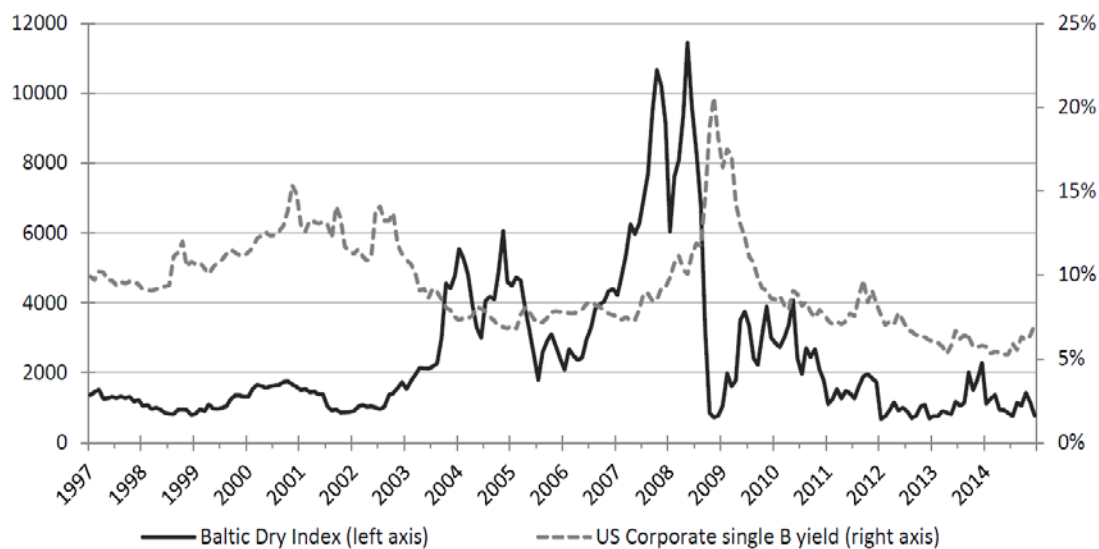
Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport*

Ο κύριος οδηγός των διεθνών θαλάσσιων μεταφορών είναι η παγκόσμια οικονομία. Καθορίζει τη ζήτηση για αγαθά και εμπορεύματα και εξαιτίας αυτού τη ζήτηση των παγκόσμιων μεταφορών. Αυτή η εξάρτηση προκαλεί διακυμάνσεις της ζήτησης για ναυτιλιακές υπηρεσίες και λόγω της υστέρησης της ανταπόκρισης της προσφοράς την εμφάνιση των ναυτιλιακών κύκλων.

Συνήθως η αυξανόμενη ζήτηση συνοδεύεται από αύξηση ναύλων, που χονδρικά αντικατοπτρίζουν το κόστος μεταφοράς και μπορούν να θεωρηθούν ως το βασικό εισόδημα για τους πλοιοκτήτες. Η φυσικά ισχυρή σχέση μεταξύ της παγκόσμιας οικονομίας και της ναυτιλίας έχει μεταξύ άλλων διαπιστωθεί από τους Grammenos & Arkoulis (2002), ή τους Drobetz et al. (2010) που βρίσκουν τις αλλαγές στην παγκόσμια χρηματιστηριακή αγορά ως συστηματικό παράγοντα κινδύνου μακροπρόθεσμα για τις αναμενόμενες αποδόσεις των ναυτιλιακών μετοχών. Επιπλέον, οι Kavussanos & Tsouknidis (2014) διαπιστώνουν ότι η μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών είναι ένας βασικός παράγοντας της παγκόσμιας διάδοσης των ναυτιλιακών ομολόγων. Ειδικότερα, η ακμάζουσα βιομηχανία πριν από την πρόσφατη οικονομική κρίση

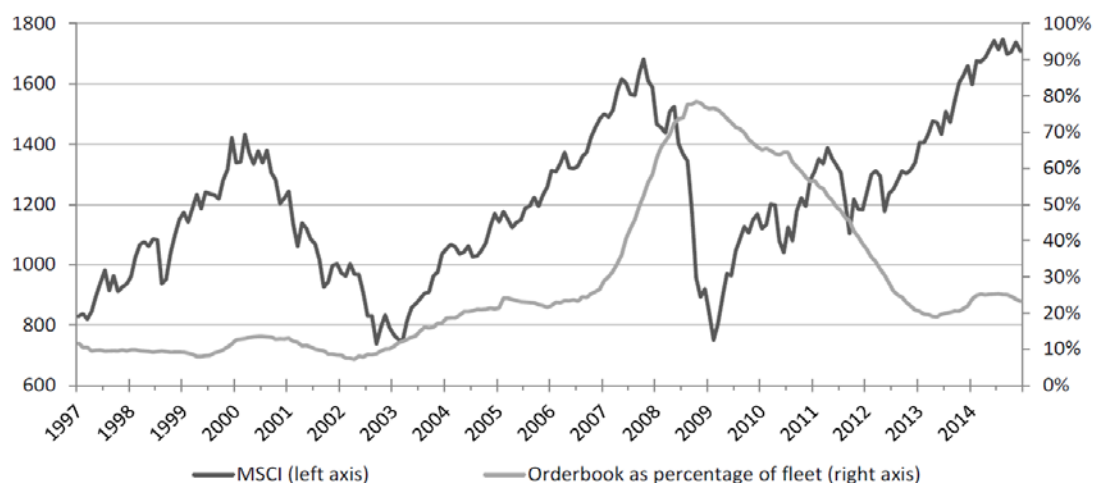
οδήγησε σε ακραία αύξηση των ναύλων καθώς η ζήτηση για τις υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών ξεπέρασε την προσφορά.

Σχήμα 10. Ανάπτυξη των ναύλων και των δαπανών χρηματοδότησης



Πηγή: *Opitz et al. (2015), The Shipping Crisis Starting in 2008: Could it have been prevented?*

Σχήμα 11. Ανάπτυξη της ζήτησης και προσφοράς υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών



Πηγή: *Opitz et al. (2015), The Shipping Crisis Starting in 2008: Could it have been prevented?*

Η αντίδραση της προσφοράς λόγω της καθυστέρησης στο χρόνο κατασκευής των πλοίων είναι αργή (Kalourtsidi, 2014). Ωστόσο, για να συμμετέχουν στην ακμάζουσα αγορά, οι ναυτιλιακές εταιρίες και οι επενδυτές παρήγγειλαν όλο και περισσότερα νέα πλοία ή αγόρασαν μεταχειρισμένα γεγονός που επίσης οδήγησε στην απότομη αύξηση

των τιμών των πλοίων. Η διαδικασία υψηλών παραγγελιών κορυφώθηκε με μία αναλογία παραγγελίας ανά στόλο σχεδόν 80% στο τέλος του 2008.

Οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες είχαν αρκετά περιορισμένη πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίων. Νέα σκάφη, επομένως, χρηματοδοτούνται κυρίως μέσω τραπεζικού δανεισμού, που καλύπτει συνήθως το 50 - 80% της αγοραίας αξίας του σκάφους (Stopford, 2009). Το υπόλοιπο μέρος της αξίας καλύπτεται με την δημιουργία ναυτιλιακών επενδυτικών κεφαλαίων, που έγιναν αρκετά δημοφιλή, ειδικά στη Γερμανία λόγω ορισμένων φορολογικών πλεονεκτημάτων. Εκ των υστέρων, φαίνεται ότι η εύκολη και συγκριτικά χαμηλού κόστους χρηματοδότηση μέσω ναυτιλιακών αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν ένας λόγος για τις αυξανόμενες παραγγελίες στα χρόνια της αλματώδους ανάπτυξης δεδομένου ότι ήταν δυνατό να αγοραστούν πλοία χωρίς σχεδόν κανένα κίνδυνο. Εξαιτίας αυτής της δομής χρηματοδότησης οι ναυτιλιακές εταιρείες παρουσιάζουν σημαντικά υψηλότερους συντελεστές μόχλευσης, 69% κατά μέσο όρο, σε σύγκριση με ένα μέσο συντελεστή μόχλευσης του 33% των επιχειρήσεων σε άλλους κλάδους (εξαιρουμένων των χρηματοοικονομικών εταιριών και των εταιριών κοινής ωφέλειας) (Drobetz et al., 2013). Το συγκριτικά υψηλό ποσοστό του χρέους καθιστά ιδιαίτερα ευαίσθητους τους συντελεστές μόχλευσης στις αλλαγές των επιτοκίων, με αποτέλεσμα να είναι πολύ υψηλά τα ασφάλιστρα κινδύνου που πρέπει να καταβληθούν. Οι ειδικοί κίνδυνοι των ναυτιλιακών ομολόγων μελετώνται από τους Grammenos et al. (2008), που παρατήρησαν 50 ναυτιλιακά ομόλογα υψηλής απόδοσης με ημερομηνία έκδοσης μεταξύ 1992 και 2004 και που ως επί το πλείστον είχαν BB ή B διαβάθμιση. Από αυτά τα ομόλογα 13 εμφάνισαν αθέτηση πληρωμής εντός της περιόδου παρατήρησης, γεγονός που υπερβαίνει κατά πολύ την θεωρητική πιθανότητα αθέτησης πληρωμής των BB - και B- διαβαθμισμένων ομολόγων (Albertijn et al., 2011). Επιπλέον, οι Kavussanos & Tsouknidis (2014) διαπίστωσαν ότι το επασφάλιστρο κινδύνου των ναυτιλιακών ομολόγων είναι υψηλότερο σε σύγκριση με τα γενικά εταιρικά ομόλογα της ίδιας διαβάθμισης.

Επιπρόσθετα οι Tsolakis et al. (2003), εντόπισαν την ύπαρξη διακύμανσης του επασφάλιστρου κινδύνου της χρηματοδότησης, ανάλογα με τον αριθμό, την διάρκεια και τον τύπο των ναυλώσεων (βλ. Παράρτημα Β.) της εκάστοτε ναυτιλιακής εταιρίας. Οι ναυτιλιακές εταιρίες με μακροχρόνιες ναυλώσεις γυμνού πλοίου (bare boat) απολάμβαναν μικρότερα επασφάλιστρα σε σχέση με αυτές των μακροχρόνιων

χρονοναυλώσεων των οποίων το επασφάλιστρο ήταν αντίστοιχα μικρότερο από αυτές που παρείχαν τις υπηρεσίες τους κατά ταξίδι στη spot αγορά (βλ. Παράρτημα Β.).

Όταν η παγκόσμια οικονομία είχε πληγεί από την οικονομική κρίση, η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες κατέρρευσε και η απότομη ανάπτυξη της ναυτιλίας βρήκε ένα ξαφνικό τέλος με τη ραγδαία μείωση των ναύλων και των αξιών των πλοίων. Η υπερπροσφορά πλοίων έγινε ακόμα χειρότερη καθώς όλο και περισσότερα σκάφη εισήλθαν στην αγορά, που είχαν παραγγελθεί πριν, στις μέγιστες τιμές έναντι υψηλού δανεισμού. Αδυνατώντας να ξεπληρώσουν το χρέος ή τους τόκους πολλές ναυτιλιακές εταιρίες έπρεπε να πουλήσουν τα πλοία τους με τεράστιες εκπτώσεις ή να πτωχεύσουν. Οι πτωτικές τιμές των πλοίων συνεπάγονταν επίσης δανειακές απώλειες για τις τράπεζες χρηματοδότησης καθώς τα ναυτιλιακά δάνεια είναι εξασφαλισμένα συνήθως από τα εκάστοτε πλοία. Έτσι, με όλο και περισσότερες πτωχεύσεις, οι τράπεζες άρχισαν να περικόπτουν ή ακόμη και να διακόπτουν τις ναυτιλιακές τους επενδύσεις, προκαλώντας έναν φαύλο κύκλο στις αξίες των πλοίων (Wright, 2011).

Ο ρυθμός μεταβολής την αξίας των ναύλων μπορεί να θεωρηθεί ως ο κύριος παράγοντας κινδύνου στον κλάδο της ναυτιλίας (βλ. Παράρτημα Γ.). Αφενός, οι ναύλοι είναι η κύρια πηγή εσόδων μίας ναυτιλιακής εταιρίας και ο όποιος ρυθμός μεταβολής των ναύλων επηρεάζει άμεσα την κερδοφορία τους. Αφετέρου, οι τιμές των πλοίων καθορίζονται επίσης άμεσα από τις τιμές των ναύλων καθώς η τιμή ενός σκάφους μπορεί να θεωρηθεί ως η παρούσα αξία των μελλοντικών επιχειρησιακών κερδών συν την προεξοφλημένη αναμενόμενη αξία διάλυσης του πλοίου. Ο Beenstock (1985) και οι Beenstock & Vergotis (1989) παρουσίασαν τη χρήση των ναύλων ένα μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων για τον υπολογισμό των τιμών των πλοίων και εδραίωσαν αυτήν την προσέγγιση σε ένα πλαίσιο υπερβάλλουσας προσφοράς και ζήτησης ενσωματώνοντας τον παγκόσμιο πλούτο, το μέγεθος του στόλου, τα αναμενόμενα επιχειρησιακά κέρδη, τις αναμενόμενες μελλοντικές τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων και τα αναμενόμενα επιτόκια.

Μια παρόμοια προσέγγιση διατυπώθηκε από τους Tsolakis et al. (2003), οι οποίοι ανέπτυξαν ένα μοντέλο παλινδρόμησης που περιγράφει τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων ως συνάρτηση της χρονοναύλωσης, των τιμών των νεότευκτων πλοίων, των παραγγελιών, ως ποσοστό του συνολικού στόλου και του κόστους του κεφαλαίου. Για φορτηγά πλοία χύδην φορτίου (βλ. Παράρτημα Α.) διαπίστωσαν ότι οι τιμές

νεότευκτων πλοίων, οι χρονοναυλώσεις (βλ. Παράρτημα Β.) και το κόστος του κεφαλαίου έχουν τη μεγαλύτερη επίδραση στις τιμές μεταχειρισμένων σκαφών. Σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις της αναλογίας παραγγελιών-ανά-στόλο εντοπίζονται μόνο για τα δεξαμενόπλοια. Οι Adland & Koekebakker (2007) χρησιμοποίησαν πραγματικά δεδομένα πωλήσεων μεταχειρισμένων πλοίων για να υπολογίσουν ένα μη-παραμετρικό μοντέλο για τις τιμές πλοίου ξηρού φορτίου κλάσης Handysize και επίσης για να βρουν ότι τα ναύλα είναι ένας σημαντικός παράγοντας μεταξύ των ατομικών παραγόντων του σκάφους όπως είναι η ηλικία και το μέγεθος. Συνολικά, φαίνεται εύλογο να λαμβάνονται υπόψη οι τιμές των ναύλων για την αποτύπωση των κινδύνων στην τιμή των πλοίων στους ισολογισμούς των ναυτιλιακών εταιρειών.

Μια περαιτέρω κρίσιμη πτυχή σε αυτό το πλαίσιο είναι η παράλογη συμπεριφορά παραγγελιών των ναυτιλιακών επενδυτών ως συνέπεια της καθυστέρησης του χρόνου στην κατασκευή. Όπως απέδειξαν οι Greenwood & Hanson (2015), στο συμπεριφοριστικό μοντέλο των ναυτιλιακών κύκλων, οι επιχειρήσεις υπερεπενδύουν όταν η αγορά είναι σε άνθηση γεγονός που οδηγεί σε πλεονάζουσα προσφορά και χαμηλές αποδόσεις εν συνεχεία. Υπάρχουν δύο βασικοί λόγοι. Καταρχάς, οι ναυτιλιακοί επενδυτές υπερεκτιμούν την επικράτηση των υψηλών ναύλων και συνεπώς υπερεκτιμούν και τις επενδύσεις τους. Δεύτερον, οι επιχειρήσεις τείνουν να αγνοούν τις επενδύσεις των ανταγωνιστών τους και παραγγέλνουν πολλά σκάφη (βλ. Παράρτημα Δ.).

Η Kalouptsidi (2014), διαπιστώνει επίσης ότι η παρουσία του χρόνου κατασκευής έχει ένα πρόσθετο αποτέλεσμα ενισχύοντας την αστάθεια των τιμών των πλοίων και οι επενδύσεις είναι συνολικά χαμηλότερες σε σύγκριση με εκείνες που δεν έχουν χρόνο μέχρι την κατασκευή. Σε γενικές γραμμές, η σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία υπονοεί την ανεξαρτησία των επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων μιας εταιρίας. Ωστόσο, τα αποτελέσματα των παραπάνω μελετών υποδεικνύουν αλληλεξαρτήσεις αυτών στις συγκρίσεις μεταξύ των ισολογισμών των ναυτιλιακών εταιριών. Τέτοιες αλληλεξαρτήσεις έχουν αποδειχθεί εμπειρικά σε πολλές βιομηχανίες (Stowe et al., 1980; Jang & Ryu, 2006). Φαίνεται να συμβαίνουν ειδικά όταν περιουσιακά στοιχεία χρησιμεύουν ως εγγύηση για τις αντίστοιχες δανειακές διευκολύνσεις, όταν συνδυάζεται η ληκτότητα των δανείων με τα ληξιπρόθεσμα χρέη των περιουσιακών στοιχείων ή η βιομηχανία αντιμετωπίζει ειδικές συνθήκες όσον

αφορά τις δυνατότητες αναχρηματοδότησης (Stowe et al., 1980). Προφανώς, αυτές οι συνθήκες ισχύουν και στις ναυτιλιακές εταιρείες (Albertijn et al., 2011).

Η μελέτη των Kavussanos & Tsouknidis (2014) προσδιορίζει επίσης τα κέρδη των ναύλων ως έναν καθοριστικό παράγοντα για το περιθώριο κέρδους των ναυτιλιακών ομολόγων, οπότε το κανάλι μετάδοσης μεταξύ της αξίας του περιουσιακού στοιχείου και του κόστους χρηματοδότησης να είναι διπλής κατεύθυνσης. Από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνου, ανεξάρτητα εάν παίρνουμε την προοπτική της ναυτιλιακής εταιρείας ή του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, είναι σημαντικό όχι μόνο να εξετάσουμε τους παράγοντες κινδύνου των δύο πλευρών του ισολογισμού, αλλά ιδιαίτερα την υπερβολική εξάρτηση και συν-κατεύθυνσή τους.

Συνοψίζοντας, αυτό που διαπιστώνεται από τα παραπάνω είναι ότι η μείωση των χορηγήσεων επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίων κίνησης από τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, περιόρισε άμεσα την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου των προϊόντων και των πρώτων υλών και κατά συνέπεια την ίδια την αγορά της ναυτιλίας. Ο περιορισμός στο ελάχιστο των πιστωτικών ορίων δεν δημιούργησε πρόβλημα μόνο στην άντληση επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίων κίνησης αλλά και σε σημαντικές, για τη ναυτιλία, τραπεζικές διευκολύνσεις όπως η έκδοση εγγυητικών επιστολών καλής εκτέλεσης, πληρωμής κ.λπ. με σοβαρό αρνητικό αντίκτυπο στις καθημερινές εργασίες των ναυτιλιακών εταιριών. Επιπρόσθετα η συρρίκνωση της ζήτησης για καταναλωτικά προϊόντα περιόρισε σημαντικά την ανάγκη για θαλάσσιες μεταφορές.

Η κάμψη του εμπορίου οδήγησε άμεσα σε ταχεία μείωση της ζήτησης για μεταφορές και συναφείς υπηρεσίες επιφέροντας σημαντικό πλήγμα στη ναυτιλία. Αποτέλεσμα ήταν η κυκλοφορία στα λιμάνια της Σιγκαπούρης και της Σαγκάης, να μειωθεί κατά 13,5% και 11% αντίστοιχα το 2009. Ωστόσο, παρά την κάμψη της ζήτησης, η προσφερόμενη χωρητικότητα των στόλων επεκτείνεται σε όλο το 2009, καθώς τα σκάφη που παραγγέλθηκαν σε προηγούμενα χρόνια συνέχισαν να παραδίδονται από τα ναυπηγεία του κόσμου. Μεταξύ 2009 Ιανουαρίου και Ιανουαρίου 2010, η συνολική μεταφορική ικανότητα του παγκόσμιου στόλου αυξήθηκε κατά 5,7%. Ειδικότερα η χωρητικότητα των πλοίων μεταφοράς κύριων ξηρών φορτίων χύδην αυξήθηκε κατά 9% (Hoffmann, 2010).

Με δεδομένο ότι η απόκριση της πλευράς της προσφοράς στις μεταβολές της ζήτησης δεν είναι ποτέ άμεση, όπως φαίνεται και στο παρακάτω σχήμα 5., μεταξύ 2002 και 2004, η ζήτηση για θαλάσσια μεταφορά με εμπορευματοκιβώτια αυξήθηκε ταχύτερα από την προσφερόμενη χωρητικότητα των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, με συνέπεια την παραγγελία νέων πλοίων.

Σχήμα 12. Ετήσια αύξηση της ζήτησης και της προσφοράς στα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, 2000 – 2009

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Demand	10.7	2.4	10.5	11.6	13.4	10.6	11.2	10.9	4.4	-9.7
Supply	7.8	8.5	8.0	8.0	8.0	10.5	13.6	11.7	10.9	5.2

Πηγή: Hoffmann, (2010), *Shipping Out of the Economic Crisis*

Αποτέλεσμα αυτών των παραγγελιών ήταν, λόγω της υστέρησης παράδοσης συνήθως από δύο έως τρία χρόνια, η προμήθεια πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων να αυξάνεται ταχύτερα από τη ζήτηση από το 2006. Το 2009, η διαφορά στους ρυθμούς ανάπτυξης προσεγγίζει τις 15 ποσοστιαίες μονάδες.

Η πορεία των ναυτιλιακών δεικτών, από τα τέλη του 2008, αποτυπώνει ξεκάθαρα τα καταστροφικά αποτελέσματα της κρίσης. Ο δείκτης Baltic Dry καταγράφει απώλειες της τάξης του 94% αφού καταρρέει από το υψηλό των 11.793 μονάδων το Μάη του 2008 στις 663 μονάδες το Δεκέμβρη. Με τις τιμές των ναύλων να κατακρημνίζονται, για πλοία τύπου Capesize, από \$233.988 την ημέρα στα \$2.316, η επιχειρηματική εκμετάλλευση των πλοίων κατέστη ασύμφορη καθιστώντας αδύνατο για τις εταιρίες να καλύψουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις αφού τα έσοδα δεν μπορούσαν να καλύψουν ούτε τα λειτουργικά τους έξοδα. Σύμφωνα με την Clackson, στα τέλη του 2008, πάνω από το 25% του παγκόσμιου στόλου παρέμενε παροπλισμένο στα λιμάνια, αναμένοντας ναυλώσεις.

Όπως ήταν άλλωστε αναμενόμενο η πτώση των ναύλων συμπαρέσυρε τις αξίες των πλοίων φτάνοντας σε πολλές περιπτώσεις και πάνω από 60%, ακόμη και για νεόδμητα πλοία, εξανεμίζοντας έτσι τα περιουσιακά στοιχεία από το ενεργητικό των ναυτιλιακών εταιριών (Storford, 2013). Το γεγονός αυτό επέτεινε την αδυναμία άντλησης κεφαλαίων με αποτέλεσμα την εκποίηση και τη διάλυση πλοίων σε μειωμένες τιμές για την επίτευξη ρευστότητας. Η έλλειψη ρευστότητας οδήγησε πολλές εταιρίες στην

επαναδιαπραγμάτευση των όρων των συμβολαίων κατασκευής νέων σκαφών και σε πολλές περιπτώσεις στην απώλεια σημαντικού ύψους προκαταβολών λόγω αθέτησης.

Οι αποπληρωμές των δανείων καθίστανται ανέφικτες και οι επαναδιαπραγματεύσεις, των ενυπόθηκων δανείων, με τις τράπεζες γίνονται κάτω από τις συνεχιζόμενες απώλειες των αξιών των ενεχυριασμένων πλοίων. Οι περισσότερες τράπεζες εμπρός στο κίνδυνο της αθέτησης πληρωμής των δανείων από τις ναυτιλιακές εταιρίες οδηγούνται με σοβαρές απώλειες στην αναδόμηση τους προσφέροντας χρόνο στις πλοιοκτήτριες εταιρίες για αναδιοργάνωση και αντιμετώπιση των πληρωμών τους. Λόγω της κρίσης πολλές εταιρίες εξαγοράζονται, συγχωνεύονται ή συνάπτουν συμφωνίες συνεργασίας με στόχο την αναδιοργάνωση και την δημιουργία οικονομιών κλίμακας.

Κεφάλαιο 3^ο : Σχεδιασμός της έρευνας

3.1. Δείγμα - Οι Ελληνικές εισηγμένες στο NYSE ναυτιλιακές επιχειρήσεις

Οι εισηγμένες προ κρίσης ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες στο NYSE είναι οι εξής:

- ❖ Danaos Corporation (NYSE: DAC)
- ❖ Diana Shipping Inc. (NYSE:DSX)
- ❖ Navios Maritime Holdings (NYSE: NM)
- ❖ Navios Maritime Partners (NYSE: NMM)
- ❖ Navios Maritime Acquisition Corporation (NYSE:NNA)
- ❖ Safe Bulkers (NYSE:SB)
- ❖ Tsakos Energy Navigation (NYSE: TNP)

Danaos Corporation

Στις 6 Οκτωβρίου 2006, η Danaos Corporation εισάγεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με το σύμβολο «DAC». Έκτοτε, ο στόλος του Danaos αυξήθηκε από 27 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων συνολικής χωρητικότητας 116,115 TEU σε 59 συνολικής χωρητικότητας 353,586 TEU. Αυτό περιλαμβάνει τέσσερα σκάφη που εξαγοράστηκαν από την εταιρεία Gemini Shipholdings Corporation, στην οποία η Danaos κατέχει μετοχικό κεφάλαιο 49%.

Diana Shipping Inc

Η Diana Shipping Inc. εισάγεται στο NYSE στις 23 Μαρτίου 2005. Στις 5 Φεβρουαρίου, 2019 ο στόλος της αποτελείται από 48 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην (4 Newcastlemax, 14 Capesize, 5 Post-Panamax, 5 Kamsarmax and 20 Panamax). Η συνδυασμένη μεταφορική ικανότητα του στόλου της είναι περίπου 5.700.000 DWT με σταθμισμένο μέσο όρο ηλικίας 9,23 ετών. Ο στόλος διοικείται από την πλήρως ιδιόκτητη θυγατρική Diana Shipping Services S.A. και την καθιερωμένη 50/50 κοινοπραξία με την Wilhelmsen Ship Management με το όνομα Diana Wilhelmsen Management Limited στην Κύπρο.

Navios Maritime Holdings Inc

Η Navios Maritime Holdings Inc, είναι μια παγκόσμια καθετοποιημένη ολοκληρωμένη ναυτιλιακή και εφοδιαστική εταιρία εστιασμένη στη μεταφορά και μεταφόρτωση ξηρού φορτίου χύδην συμπεριλαμβανομένων του σιδηρομεταλλεύματος, άνθρακα και σιτηρών. Ιδρύθηκε το 1954 από την US steel με σκοπό την μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος στις ΗΠΑ και την Ευρώπη και εισήχθη στο NYSE τον Ιανουάριο του 2005.

Navios Maritime Partners

Η Navios Maritime Partners L.P. (Navios Partners) εισήχθη στο NYSE το Νοέμβριο του 2007. Η εταιρία έχει στην ιδιοκτησία της και διαχειρίζεται πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, εμπορευματοκιβωτίων (39 σκάφη τα οποία αποτελούν ένα μίγμα από Handymax, Panamax, Capesize και πλοία μεταφοράς Container) τα οποία ναυλώνει μακροχρόνια σε μια ευρεία διαφοροποιημένη βάση πελατών.

Navios Maritime Acquisition Corporation

Navios Maritime Acquisition Corporation (“Navios Acquisition”) είναι ιδιοκτήτης και διαχειριστής δεξαμενόπλοιων που επικεντρώνονται στη μεταφορά πετρελαϊκών προϊόντων (καθαρών και βρώμικων) και υγρών χημικών χύδην.

Ο στόλος της συμπεριλαμβάνει οκτώ LR1 Product Tanker, δέκα επτά MR2 Product/Chemical Tanker, ένα MR2 Product Tanker, δύο Chemical/Product Tanker και έντεκα VLCC .

Η εταιρεία διαπραγματεύεται δημοσίως στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από τον Ιούλιο του 2008.

Safe Bulkers

Τα υποκαταστήματα της εταιρείας παρέχουν θαλάσσιες υπηρεσίες μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, μεταφέροντας κυρίως άνθρακα, σιτηρά και μεταλλεύματα, για ορισμένους από τους μεγαλύτερους πελάτες αυτών των υπηρεσιών στον κόσμο.

Από τις 31 Οκτωβρίου 2018, ο επιχειρησιακός στόλος της εταιρείας αποτελείται από 41 σκάφη, 11 από αυτά eco-design, με μέση ηλικία 8,2 ετών και συνολική μεταφορική ικανότητα 3.777.000 dwt. Ο στόλος αποτελείται από 14 Panamax, 10 Kamsarmax, 13

post- Panamax και 4 Capesize, όλα κατασκευασμένα μετά το 2003. Η εταιρία διαπραγματεύεται δημοσίως στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από το Μάιο του 2008.

Tsakos Energy Navigation

Η TEN Ltd. είναι ένας από τους παλαιότερους και μεγαλύτερους ανεξάρτητους μεταφορείς ενέργειας στον κόσμο που κατέχουν έναν ευέλικτο σύγχρονο στόλο δεξαμενοπλοίων μεταφοράς αργού και προϊόντων πετρελαίου και υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG).

Από την ίδρυσή της, η TEN Ltd. είχε ένα εξαιρετικό ιστορικό ανάπτυξης. Αξιοποιώντας την εμπειρία του Ομίλου σε 50 χρόνια, η εταιρεία έχει αποκτήσει μια αξιόπιστη φήμη ως πεπειραμένου και αποτελεσματικού διαχειριστή καλά συντηρημένων δεξαμενόπλοιων, που ανταποκρίνεται προληπτικά στις απαιτήσεις ενεργειακής μεταφοράς των πελατών παγκοσμίως.

Κατέχει επί του παρόντος έναν διαφοροποιημένο στόλο 64 σύγχρονων δεξαμενόπλοιων. Αναπτύσσεται για να γίνει ένας από τους μεγαλύτερους διαχειριστές δεξαμενόπλοιων ice-class στον κόσμο, και το πελατολόγιο της περιλαμβάνει κρατικούς φορείς, διεθνείς εταιρίες πετρελαίου και μεγάλους εμπόρους πετρελαίου ανά τον κόσμο.

Η εταιρία διαπραγματεύεται δημοσίως στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από το Μάρτιο του 2002.

3.2. Μεθοδολογία – Σκοπός της έρευνας

3.2.1. Σκοπός της έρευνας

Ο σκοπός της εν λόγω μεταπτυχιακής διατριβής είναι να διαπιστωθεί πως επηρέασε η χρηματοπιστωτική κρίση την τραπεζική χρηματοδότηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων πριν την χρηματοπιστωτική κρίση στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και πως αυτή κατά συνέπεια επηρέασε την κερδοφορία τους. Τα βασικά ερευνητικά ερωτήματα που θα μας απασχολήσουν είναι τα εξής:

- ✓ Πως επηρέασε η χρηματοπιστωτική κρίση την τραπεζική χρηματοδότηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων?
- ✓ Ποια η επίδραση της κρίσης στην μόχλευση / ρευστότητα

- ✓ Ποια η επίδραση της κρίσης στην κερδοφορία

3.2.2. Μεθοδολογία

Η έρευνα της εν λόγω διπλωματικής θα βασιστεί σε οικονομικά στοιχεία από τις δημοσιευμένες εκθέσεις των εισηγμένων ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης πριν την χρηματοπιστωτική κρίση, προκειμένου να γίνει ανάλυση των κατάλληλων αριθμοδεικτών που αφορούν τη δανειακή τους επιβάρυνση και την κερδοφορία τους πριν και μετά την κρίση (2005-2013). Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών θα γίνει με τη βοήθεια δεικτών από τις πέντε (5) βασικές κατηγορίες δεικτών που είναι οι εξής παρακάτω:

- ✓ Δείκτες ρευστότητας
- ✓ Δείκτες δραστηριότητας
- ✓ Δείκτες χρέους ή μόχλευσης
- ✓ Δείκτες αποδοτικότητας
- ✓ Δείκτες αποτίμησης

Από κάθε κατηγορία θα αναλύσουμε κατά ελάχιστο δύο επί μέρους δείκτες με μόνη εξαίρεση την κατηγορία δεικτών αποτίμησης και η χρονική περίοδος που θα καλύψει η χρηματοοικονομική μας ανάλυση είναι 9 έτη.

3.2.3. Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

3.2.3.1. Δείκτες Ρευστότητας

Η συσχέτιση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών της στοιχείων, συνιστά την διοίκηση ρευστότητάς της, με στόχο την αποφυγή της αδυναμίας πληρωμής των πιστωτών της. Αντιπροσωπευτικοί δείκτες αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης Γενικής ρευστότητας και ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας.

3.2.3.1.1. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός αναδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και όσο πιο υψηλός είναι τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ένεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας πάνω από δύο (2) αποτελούν καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης.

3.2.3.1.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός αποτελεί έναν πιο αυστηρό δείκτη ρευστότητας και όσο υψηλός είναι αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Τιμές του δείκτη άμεσης ρευστότητας πάνω από 1,5 αποτελούν καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Στην περίπτωση που ο δείκτης αυτός είναι πολύ μεγαλύτερος της μονάδας, η επιχείρηση δύναται να ανταπεξέλθει επιτυχώς σε μία ξαφνική απαίτηση για την καταβολή μετρητών ενώ όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης από τη μονάδα τόσο περισσότερο εκτεθειμένη είναι η επιχείρηση στον κίνδυνο αυτόν.

3.2.3.2. Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες αυτοί σχετίζονται με την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται τους πόρους της, στη δημιουργία πωλήσεων. Αντιπροσωπευτικοί δείκτες της κατηγορίας αυτής είναι ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων και ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.

3.2.3.2.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης αυτός δείχνει με ποια ταχύτητα μετατρέπονται σε απαιτήσεις τα αποθέματα μέσω των πωλήσεων, με λίγα λόγια δείχνει πόσες φορές ανακυκλώνονται τα αποθέματα κατά τη διάρκεια ενός έτους. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

3.2.3.2.2. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός δείχνει τα έσοδα που δημιουργούνται από κάθε ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της επιχείρησης. Με λίγα λόγια παρουσιάζει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης του ενεργητικού της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν ένδειξη ότι χρησιμοποιούνται εντατικά τα περιουσιακά

στοιχεία της επιχείρησης για να πραγματοποιηθούν πωλήσεις. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

3.2.3.3. Δείκτες Χρέους ή Μόχλευσης

Η αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης με την χρησιμοποίηση των δανειακών της κεφαλαίων συνιστά την χρηματοοικονομική μόχλευση. Σε γενικές γραμμές η χρήση των δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης όταν η απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης. Σε αντίθετη περίπτωση, η μόχλευση οδηγεί σε αντίθετα αποτελέσματα, δηλαδή πραγματοποιούνται ζημιές και η αδυναμία της επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της, δύναται να την οδηγήσει σε πτώχευση. Οι δείκτες μόχλευσης αναδεικνύουν τον τρόπο που μία επιχείρηση χρηματοδοτεί το ενεργητικό της. Αντιπροσωπευτικοί δείκτες αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης Συνολικής Επιβάρυνσης και ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Βασιλείου, 2008)

3.2.3.3.1. Δείκτης Συνολικής Επιβάρυνσης

Τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης περιλαμβάνουν τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι μέτοχοι της επιχείρησης επιθυμούν υψηλές τιμές του δείκτη αυτού με σκοπό την μεγέθυνση των κερδών τους, ενώ οι δανειστές της επιχείρησης επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού, ώστε να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις τους σε περίπτωση χρεοκοπίας από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

3.2.3.3.2. Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός αποτελεί μία μετατροπή του δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και ουσιαστικά παρέχει τις ίδιες πληροφορίες με αυτόν. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

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

3.2.3.4. Δείκτες Απόδοσης

Οι δείκτες απόδοσης αναδεικνύουν πόσο αποτελεσματικά διοικείται μία επιχείρηση. Αντιπροσωπευτικοί δείκτες αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, ο δείκτης απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και ο δείκτης απόδοσης Ενεργητικού.

3.2.3.4.1 Δείκτες Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο δείκτης αυτός αναδεικνύει την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης καθώς και το πόσο αποτελεσματικά αυτή ελέγχει τα χρηματοοικονομικά και τα λειτουργικά της έξοδα. Υψηλές τιμές του δείκτη σχετίζονται με μεγαλύτερη ικανότητα ελέγχου των εξόδων από την διοίκηση της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Το περιθώριο καθαρού κέρδους ποικίλει από κλάδο σε κλάδο καθώς και από επιχείρηση σε επιχείρηση που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

3.2.3.4.2 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός φανερώνει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους διαθέσιμους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης προκειμένου να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Δηλαδή μετρά την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί από την επιχείρηση. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Απόδοση Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Η εναλλακτικά υπολογίζεται ως το γινόμενο του δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους με τον Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ως εξής:

$$\text{Απόδοση Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ιδεώδης πολιτική είναι ο συνδυασμός υψηλού καθαρού περιθωρίου κέρδους με υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, ωστόσο δεν παρατηρείται για μεγάλη χρονική περίοδο αφού προσελκύει πολλούς ανταγωνιστές.

3.2.3.4.2 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός φανερώνει κατά πόσο μία επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της αποτελεσματικά ή όχι και εξαρτάται από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης και το δείκτη ROA. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Η εναλλακτικά υπολογίζεται ως το γινόμενο του δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους με τον Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού και με τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης ως εξής:

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Πολλαπλασιαστής Μόχλευσης} \\ &= \left(\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \right) * \left(\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \right) * \left(\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \right) \end{aligned}$$

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω ένας υψηλός δείκτης μόχλευσης με θετική απόδοση ενεργητικού αυξάνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων ενώ ταυτόχρονα σηματοδοτεί την έκθεση της επιχείρησης σε υψηλότερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

3.2.3.5. Δείκτες Αποτίμησης

Οι δείκτες αυτοί προσφέρουν στη διοίκηση της επιχείρησης μία ένδειξη για το τι πιστεύουν οι επενδυτές σχετικά με την απόδοση της επιχείρησης και τις μελλοντικές της προοπτικές. Βασικός δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης P/E ή Πολλαπλασιαστής Κερδών.

3.2.3.5.1 Πολλαπλασιαστής Κερδών

Ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της επιχείρησης προς τα καθαρά της κέρδη ανά μετοχή. Φανερώνει πόσες φορές είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να πληρώσουν τα κέρδη ανά μετοχή ώστε να αγοράσουν τη μετοχή και σε πόσα έτη ένα επενδυτής θα ανακτήσει τα χρήματά του από την αγορά της μετοχής της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο (Αρτίκης, 2013):

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}}$$

Οι επενδυτές που αναμένουν υψηλότερα μελλοντικά κέρδη από την επιχείρηση επιθυμούν υψηλές τιμές του δείκτη αυτού.

3.2.4. Δεδομένα

Τα δεδομένα για τους σκοπούς της έρευνάς μας θα αντληθούν από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας και οι οποίες συμπεριλαμβάνονται στις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις που έχουν δημοσιευτεί σε έγκυρους διαδικτυακούς τόπους ή και στον διαδικτυακό ιστότοπο των εν λόγω εταιριών. Τα δεδομένα μας αφορούν την χρονική περίοδο 2005-2013, ωστόσο για ορισμένες εταιρίες που εισήχθηκαν στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης αργότερα από το 2005 θα παρουσιαστούν τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα από την στιγμή που αυτές εισήχθηκαν στο NYSE και μετά. Για την εξυπηρέτηση των συγκρίσεων μεταξύ των εταιριών του δείγματος θα χρησιμοποιηθούν μέσοι όροι.

Κεφάλαιο 4^ο : Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση των επτά εταιριών που συνιστούν το δείγμα μας με την χρήση των δεικτών που αναλύθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο για τη χρονική περίοδο 2005 – 2013. Για την διευκόλυνση των συγκρίσεων μεταξύ των εταιριών θα χρησιμοποιηθούν ιστογράμματα και πίνακες με συγκεντρωτικά στοιχεία και μέσες τιμές.

4.1. Δείκτες Γενικής Ρευστότητας

Υπολογίστηκε ο δείκτης γενικής ρευστότητας των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 7: Δείκτες Γενικής Ρευστότητας 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας										
Diana Shipping	5,70	2,50	1,03	3,43	9,18	10,91	9,00	7,60	4,01	5,93
Danaos Shipping	0,91	1,31	1,80	2,05	0,12	1,08	0,40	0,27	0,34	0,92
Navios Maritime Holdings	0,86	1,80	1,88	1,86	2,18	1,74	1,47	2,48	2,27	1,84
Navios Maritime Partners				0,63	6,93	1,90	1,12	1,16	3,49	2,54
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,12	0,28	2,80	1,02	1,06	1,85	1,19
Safe Bulkers	1,43	1,64	2,25	1,24	1,61	1,97	0,73	3,62	3,02	1,95
Tsakos Energy Navigation	2,10	2,19	1,73	1,96	1,78	1,69	1,03	0,87	1,02	1,60
Average	2,20	1,89	1,74	1,61	3,16	3,16	2,11	2,44	2,29	2,28

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping όλα τα υπό μελέτη έτη έχει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση το 2007 όπου η τιμή του δείκτη είναι 1,03. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 1,03 το 2007 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 10,91 το 2011. Η εταιρία φαίνεται να έχει όλα τα έτη υψηλή ρευστότητα με εξαίρεση το έτος 2007, η οποία κατά μέσο όρο κυμαίνεται στο 5,93 που αποτελεί μία εξαιρετικά πολύ καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2007, ανοδική από το 2008 έως το 2010 και ξανά καθοδική από το 2011 έως το 2013. Όλα τα υπό

μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι κατά πολύ υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση το 2007 που είναι χαμηλότερος.

- ✓ η εταιρία Danaos Shipping όλα τα υπό μελέτη έτη έχει πολύ χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,12 το 2009 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,05 το 2008. Η εταιρία φαίνεται να έχει όλα τα έτη πολύ χαμηλή ρευστότητα, η οποία κατά μέσο όρο κυμαίνεται στο 0,92 που αποτελεί μία κακή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2008 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής και ανοδικής από το 2009 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι κατά πολύ χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη της κρίσης 2007 και 2008 που είναι υψηλότερος. Σε γενικές γραμμές η εν λόγω εταιρία φαίνεται να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας όλη την υπό μελέτη περίοδο.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings όλα τα υπό μελέτη έτη έχει πολύ χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,86 το 2005 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,48 το 2012. Η εταιρία φαίνεται να έχει όλα τα έτη χαμηλή ρευστότητα, η οποία κατά μέσο όρο κυμαίνεται στο 1,84 που αποτελεί μία κακή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2007 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής και ανοδικής από το 2008 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη της κρίσης 2007, 2008 που είναι υψηλότερος και το έτος 2012 μετά την κρίση.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2007 για το λόγο αυτό υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία γι' αυτήν από το 2008 και μετά. Όπως φαίνεται όλα τα υπό μελέτη έτη έχει πολύ χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση το 2009 που έχει τιμή 6,93 και το 2013 που έχει τιμή 3,49. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,63 το 2008 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 6,93 το 2009. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη γενικής ρευστότητας που κυμαίνεται στο 2,54 που αποτελεί μία καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική

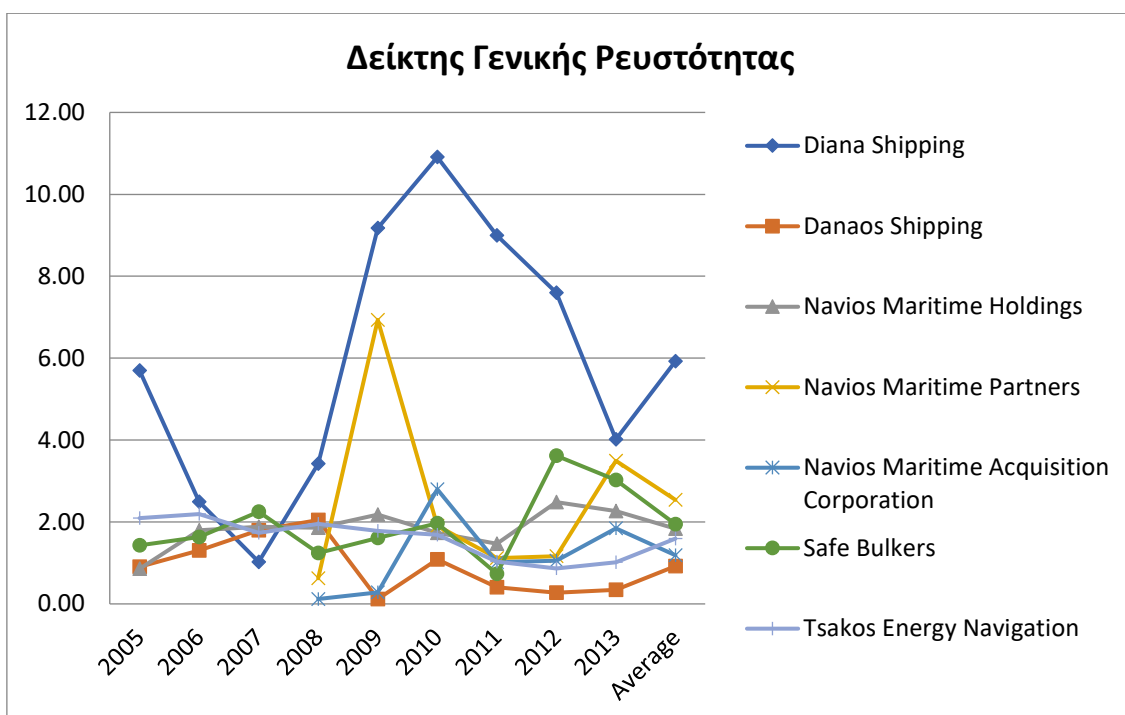
από το 2008 έως το 2009 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής (2010-2011) και ανοδικής (2012 – 2013) για τα επόμενα έτη. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2009 και 2013 που είναι υψηλότερος

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2008 για το λόγο αυτό υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία γι' αυτήν από το 2008 και μετά. Όπως φαίνεται όλα τα υπό μελέτη έτη έχει πολύ χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση το 2010 που έχει τιμή 2,8. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,12 το 2008 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,8 το 2010. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη γενικής ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,19 που αποτελεί μία πολύ κακή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2008 έως το 2010 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής (2011) και ανοδικής (2012 – 2013) για τα επόμενα έτη. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος και η εταιρία φαίνεται σε γενικές γραμμές να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers όλα τα υπό μελέτη έτη έχει χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση τα έτη 2012 και 2013. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,73 το 2011 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 3,62 το 2012. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη γενικής ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,95 που αποτελεί μία μέτρια ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2007 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής και ανοδικής από το 2008 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2007 και 2012 που είναι υψηλότερος.
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation όλα τα υπό μελέτη έτη έχει χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση τα έτη προ κρίσης 2005 και 2006. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,87 το 2012 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,19 το 2006. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη γενικής ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,6 που αποτελεί μία κακή ένδειξη για την

ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2007, ανοδική το 2008, καθοδική τα έτη 2009 έως 2012 και ανοδική το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2006 και 2008 που είναι υψηλότερος. Σε γενικές γραμμές η εν λόγω εταιρία φαίνεται να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας την υπό μελέτη περίοδο.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών γενικής ρευστότητας των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 13: Δείκτες Γενικής Ρευστότητας 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.2. Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας

Υπολογίστηκε ο δείκτης άμεσης ρευστότητας των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 8: Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας										
Diana Shipping	5,51	2,33	0,93	3,27	9,09	10,78	8,90	7,51	3,92	5,80
Danaos Shipping	0,87	1,22	1,69	1,98	0,12	1,04	0,33	0,22	0,30	0,86
Navios Maritime Holdings	0,85	1,80	1,85	1,82	2,11	1,64	1,39	2,32	2,09	1,76
Navios Maritime Partners				0,63	6,93	1,90	1,12	1,16	3,49	2,54
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,12	0,28	2,80	1,02	1,06	1,85	1,19
Safe Bulkers	1,43	1,64	2,23	1,23	1,59	1,94	0,68	3,49	2,80	1,89
Tsakos Energy Navigation	2,04	2,11	1,66	1,90	1,74	1,63	0,96	0,81	0,93	1,53
Average	2,14	1,82	1,67	1,56	3,12	3,11	2,06	2,37	2,20	2,23

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping όλα τα υπό μελέτη έτη έχει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση το 2007 όπου η τιμή του δείκτη είναι 0,93. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,93 το 2007 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 10,78 το 2010. Η εταιρία φαίνεται να έχει όλα τα έτη υψηλή άμεση ρευστότητα με εξαίρεση το έτος 2007, η οποία κατά μέσο όρο κυμαίνεται στο 5,8 που αποτελεί μία εξαιρετικά πολύ καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2007, ανοδική από το 2008 έως το 2010 και ξανά καθοδική από το 2011 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι κατά πολύ υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση το 2007 που είναι χαμηλότερος.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping όλα τα υπό μελέτη έτη έχει χαμηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,12 το 2009 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 1,98 το 2008. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη άμεσης ρευστότητας που κυμαίνεται στο 0,86 και αποτελεί μία κακή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2008 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής και ανοδικής από το 2009 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι κατά πολύ χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών

γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη της κρίσης 2007 και 2008 που είναι υψηλότερος. Σε γενικές γραμμές η εν λόγω εταιρία φαίνεται να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας όλη την υπό μελέτη περίοδο.

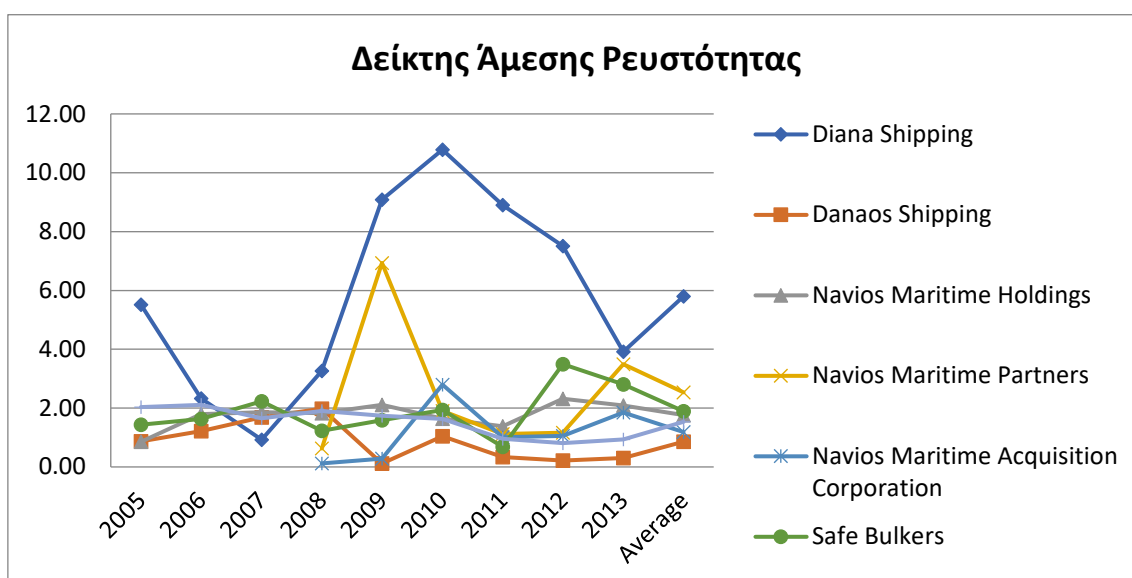
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings όλα τα υπό μελέτη έτη έχει υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας με εξαίρεση τα έτη 2005 και 2011. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,85 το 2005 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,32 το 2012. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη άμεσης ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,76 που αποτελεί μία καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2007 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής και ανοδικής από το 2008 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη της κρίσης 2007, 2008 που είναι υψηλότερος.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2007 για το λόγο αυτό υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία γι' αυτήν από το 2008 και μετά. Όπως φαίνεται όλα τα υπό μελέτη έτη έχει πολύ χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας με εξαίρεση το 2009 που έχει τιμή 6,93 και το 2013 που έχει τιμή 3,49. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,63 το 2008 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 6,93 το 2009. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη άμεσης ρευστότητας που κυμαίνεται στο 2,54 που αποτελεί μία καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2008 έως το 2009 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής (2010-2011) και ανοδικής (2012 – 2013) για τα επόμενα έτη. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2009 και 2013 που είναι υψηλότερος
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2008 για το λόγο αυτό υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία γι' αυτήν από το 2008 και μετά. Όπως φαίνεται όλα τα υπό μελέτη έτη έχει πολύ χαμηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας με εξαίρεση το 2010 που έχει τιμή 2,8. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,12 το 2008 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,8 το 2010. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη άμεσης ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,19 που αποτελεί μία πολύ κακή ένδειξη για

την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2008 έως το 2010 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής (2011) και ανοδικής (2012 – 2013) για τα επόμενα έτη. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών άμεσης ρευστότητας του δείγματος και η εταιρία φαίνεται σε γενικές γραμμές να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας

- ✓ η εταιρία Safe Bulkers όλα τα υπό μελέτη έτη έχει υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας με εξαίρεση τα έτη 2005, 2008 και 2011. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,73 το 2011 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 3,62 το 2012. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη γενικής ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,95 που αποτελεί μία μέτρια ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2007 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής και ανοδικής από το 2008 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών άμεσης ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2007 , 2012 και 2013 που είναι υψηλότερος.
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation όλα τα υπό μελέτη έτη έχει υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας με εξαίρεση τα έτη 2011 -2013. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη είναι 0,81 το 2012 ενώ η υψηλότερη τιμή του είναι 2,11 το 2006. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη άμεσης ρευστότητας που κυμαίνεται στο 1,53 που αποτελεί μία καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2007, ανοδική το 2008, καθοδική τα έτη 2009 έως 2012 και ανοδική το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών γενικής ρευστότητας του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2006 και 2008 που είναι υψηλότερος.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών άμεσης ρευστότητας των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 14: Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.3. Δείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Υπολογίστηκε ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 9: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων										
Diana Shipping	118,24	90,77	90,62	107,24	84,54	67,71	53,18	41,85	27,52	75,74
Danaos Shipping	93,16	65,11	44,93	37,04	41,75	36,27	28,92	33,22	40,57	46,77
Navios Maritime Holdings	656,90	883,97	59,97	120,46	43,65	35,00	31,72	19,54	19,27	207,83
Navios Maritime Partners										
Navios Maritime Acquisition Corporation										
Safe Bulkers			217,24	175,28	135,26	112,70	64,85	31,79	15,20	107,47
Tsakos Energy Navigation	54,68	50,72	41,38	57,06	34,19	29,12	19,92	27,44	21,28	37,31
Average	230,75	272,64	90,83	99,42	67,88	56,16	39,72	30,77	24,77	95,03

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

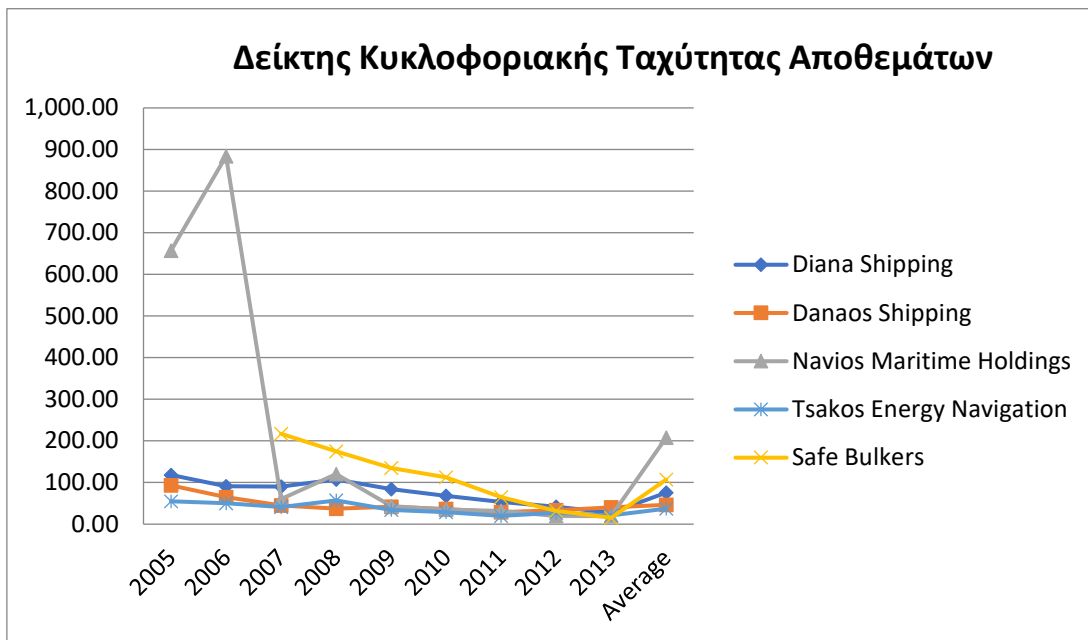
- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται μεταξύ 27,52 και 118,24. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται στο 75,74 και φανερώνει ότι τα αποθέματα της εταιρίας ανακυκλώνονται κατά μέσο όρο 75,74 φορές το έτος. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2007, ανοδική από το 2008 και ξανά καθοδική από το 2009 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της εν λόγω εταιρίας είναι κατά πολύ υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2005 -2007 που είναι χαμηλότερος.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται μεταξύ 28,92 και 93,16. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται στο 46,77 και φανερώνει ότι τα αποθέματα της εταιρίας ανακυκλώνονται κατά μέσο όρο 46,77 φορές το έτος. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2008, ανοδική το 2009 και εναλλάσσεται μεταξύ καθοδικής (2010-2011) και ανοδικής (2012-2013) από το 2010 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2012 -2013 που είναι υψηλότερος.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται μεταξύ 19,27 και 883,97. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται στο 207,83 και φανερώνει ότι τα αποθέματα της εταιρίας ανακυκλώνονται κατά μέσο όρο 207,83 φορές το έτος. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2007, ανοδική το 2008 και καθοδική από το 2009 έως το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας

αποθεμάτων του δείγματος με εξαίρεση τα έτη 2005 -2006 και 2008 που είναι υψηλότερος.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners και η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation δεν διαθέτουν στοιχεία για τα αποθέματά τους την υπό μελέτη περίοδο και για το λόγο αυτό δεν δύναται να υπολογιστούν οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων τους.
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers διαθέτει στοιχεία για τα αποθέματά της για τα έτη 2007-2013 και για το λόγο αυτό υπολογίστηκαν οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της μόνο γι' αυτήν την περίοδο. Συγκεκριμένα, η εταιρία έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται μεταξύ 15,2 και 217,24. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας που κυμαίνεται στο 107,47 και φανερώνει ότι τα αποθέματα της εταιρίας ανακυκλώνονται κατά μέσο όρο 107,47 φορές το έτος. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2007-2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων του δείγματος με εξαίρεση το έτος 2013 που είναι χαμηλότερος
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που κυμαίνεται μεταξύ 19,92 και 57,06. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας που κυμαίνεται στο 37,31 και φανερώνει ότι τα αποθέματα της εταιρίας ανακυκλώνονται κατά μέσο όρο 37,31 φορές το έτος. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2007, ανοδική από το 2008 καθοδική από το 2009 έως το 2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Όλα τα υπό μελέτη έτη ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων του δείγματος

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 15: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2005-2016



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.4. Δείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Υπολογίστηκε ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 10: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού										
Diana Shipping	0,30	0,23	0,20	0,32	0,18	0,17	0,16	0,13	0,10	0,20
Danaos Shipping	0,26	0,19	0,12	0,11	0,10	0,10	0,12	0,14	0,14	0,14
Navios Maritime Holdings	0,35	0,22	0,38	0,55	0,20	0,18	0,24	0,21	0,18	0,28
Navios Maritime Partners			0,25	0,23	0,21	0,17	0,21	0,22	0,16	0,21
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,00	0,00	0,03	0,10	0,11	0,12	0,06
Safe Bulkers	0,21	0,18	0,42	0,43	0,27	0,20	0,20	0,17	0,17	0,25
Tsakos Energy Navigation	0,27	0,22	0,21	0,24	0,17	0,15	0,16	0,16	0,17	0,19
Average	0,28	0,21	0,27	0,27	0,16	0,14	0,17	0,16	0,15	0,19

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

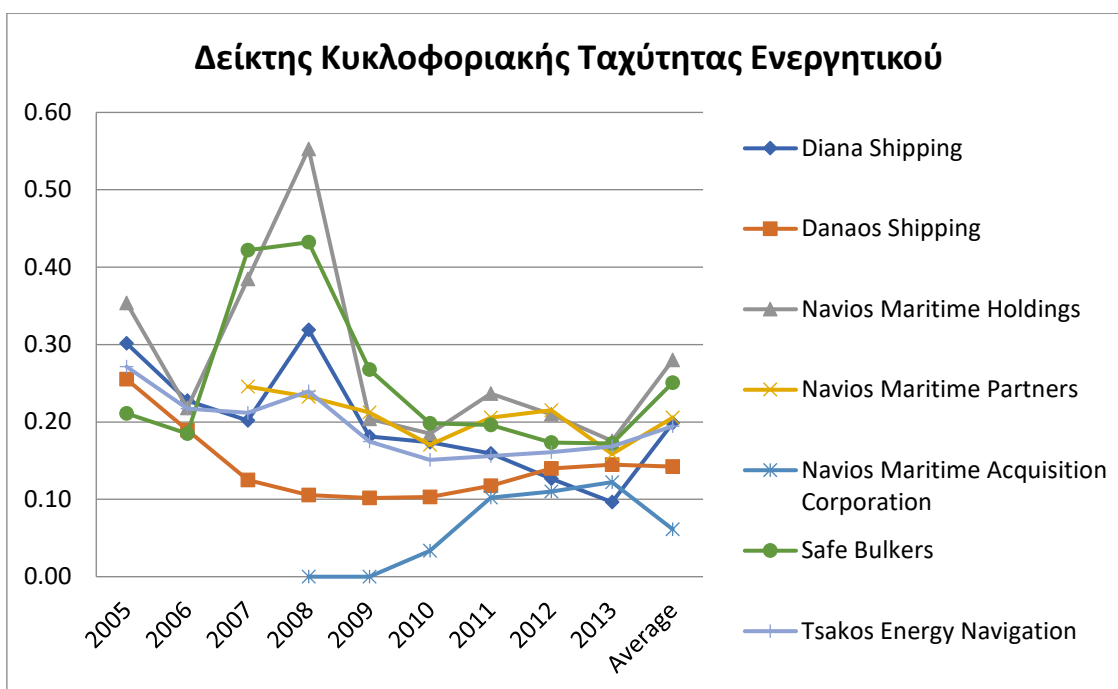
- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,1 και 0,32. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,2 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,2 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2007, ανοδική από το 2008 και ξανά καθοδική από το 2009 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος τα έτη 2005, 2006, 2008-2010 ενώ τα έτη 2001-2013 είναι χαμηλότερος.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,1 και 0,26. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,14 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,14 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2010, και ανοδική έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος όλα τα έτη.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,18 και 0,38. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,28 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,28 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 - 2006, ανοδική τα έτη 2007-2008, καθοδική τα έτη 2009-2010, ανοδική τα έτη 2011-2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος όλα τα έτη.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,17 και 0,25. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,21 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,21 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2007 - 2010, ανοδική τα έτη 2011-2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος τα έτη 2007-2008 και υψηλότερος τα έτη 2009-20013.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 0,12. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,06 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,06 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2009 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος τα έτη 20087-2013
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,17 και 0,42. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,25 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,25 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 - 2006, ανοδική τα έτη 2007-2008 και καθοδική από το 2009 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος τα έτη 2005-2006 και υψηλότερος τα έτη 2007-20013.
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,15 και 0,27. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,19 και φανερώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις 0,19 ευρώ

για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 - 2007, ανοδική το 2008, καθοδική τα έτη 2009-2010 και ξανά ανοδική τα έτη 2011-2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού του δείγματος τα έτη 200, 2008 , 2011 και υψηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 16: Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.5. Δείκτες Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Υπολογίστηκε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 11: Δείκτες Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης										
Diana Shipping	0,05	0,29	0,13	0,24	0,24	0,26	0,26	0,30	0,29	0,23
Danaos Shipping	0,72	0,56	0,70	0,92	0,87	0,89	0,89	0,90	0,85	0,81
Navios Maritime Holdings	0,74	0,71	0,61	0,46	0,57	0,58	0,60	0,55	0,59	0,60
Navios Maritime Partners			0,00	0,76	0,52	0,42	0,38	0,35	0,43	0,41
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,04	0,04	0,75	0,80	0,83	0,72	0,53
Safe Bulkers	0,66	0,57	0,87	1,07	0,85	0,70	0,62	0,61	0,48	0,71
Tsakos Energy Navigation	0,44	0,62	0,64	0,65	0,64	0,62	0,64	0,62	0,60	0,61
Average	0,52	0,55	0,49	0,59	0,53	0,60	0,60	0,59	0,57	0,56

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,05 και 0,3. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,23 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει χαμηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 23% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2007 ανοδική από το 2008 έως το 2002 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει χαμηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους δανειστές της οι οποίοι επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,56 και 0,92. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,81 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 81% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007-2008, καθοδική από το 2009,

ανοδική το 2010-2012 και ξανά καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους μετόχους της οι οποίοι επιθυμούν υψηλές τιμές του δείκτη αυτού για θετικά κέρδη, ενώ δεν ικανοποιεί τους δανειστές της που επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού. Η εταιρία είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,46 και 0,74 Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,6 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 60% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005- 2008, ανοδική το 2009-2011, καθοδική το 2012 και ξανά ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος τα έτη 2008, 2010, 2012 και μεγαλύτερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους μετόχους της οι οποίοι επιθυμούν υψηλές τιμές του δείκτη αυτού για θετικά κέρδη, ενώ δεν ικανοποιεί τους δανειστές της που επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού. Η εταιρία είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 0,76 Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,41 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει μέτρια δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 41% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005- 2006, καθοδική το 2007-2012 και ξανά ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος το έτος 2008 και

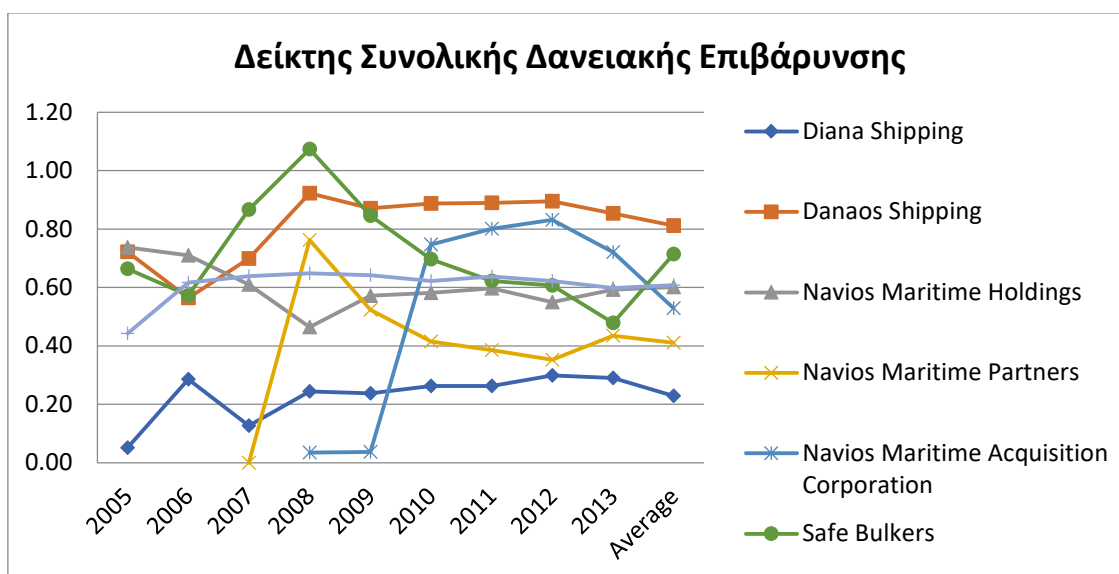
χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει μέτρια δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους δανειστές της που επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation Partners έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,04 και 0,83. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,53 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει μέτρια προς υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 53% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005-2012, και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος τα έτη 2008, 2009 και υψηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει μέτρια προς υψηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους μετόχους της που επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού.
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,48 και 1,07. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,71 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 71% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007-2008, καθοδική από το 2009 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος όλα τα έτη με εξαίρεση το 2013 που είναι χαμηλότερος. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους μετόχους της οι οποίοι επιθυμούν υψηλές τιμές του δείκτη αυτού για θετικά κέρδη, ενώ δεν ικανοποιεί τους δανειστές της που επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού. Η εταιρία είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο με έμφαση το 2008 που ξέσπασε η κρίση όπου τα δανειακά της κεφάλαια ξεπέρασαν τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία.

- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται μεταξύ 0,44 και 0,65. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης που κυμαίνεται στο 0,61 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 61% του συνολικού ενεργητικού της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2008, καθοδική το 2009-2010, ανοδική το 2011 και ξανά καθοδική το 2012 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του δείγματος όλα τα έτη με εξαίρεση το 2005 που είναι χαμηλότερος. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους μετόχους της οι οποίοι επιθυμούν υψηλές τιμές του δείκτη αυτού για θετικά κέρδη, ενώ δεν ικανοποιεί τους δανειστές της που επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού. Η εταιρία είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών συνολικής δανειακής επιβάρυνσης των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 17: Δείκτες Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.6. Δείκτες Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

Υπολογίστηκε ο δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 12: Δείκτες Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια 2005-2013

Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια										
Diana Shipping	0,05	0,40	0,15	0,33	0,31	0,36	0,35	0,41	0,39	0,31
Danaos Shipping	2,60	1,29	2,32	11,91	6,75	7,89	8,01	8,57	5,79	6,13
Navios Maritime Holdings	2,80	2,45	1,56	1,12	1,58	1,62	1,48	1,22	1,45	1,70
Navios Maritime Partners				3,20	1,10	0,71	0,63	0,54	0,77	1,16
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,06	0,07	2,96	4,01	5,06	2,65	2,47
Safe Bulkers	1,98	1,34	6,49	-	14,57	5,47	2,30	1,64	1,54	0,92
Tsakos Energy Navigation	0,79	1,61	1,76	1,84	1,79	1,65	1,76	1,64	1,49	1,59
Average	1,65	1,42	2,46	0,56	2,44	2,50	2,55	2,71	1,92	2,02

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ 0,05 και 0,41. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 0,31 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει χαμηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 31% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2007 ανοδική το 2008, καθοδική το 2009, ανοδική το 2010, καθοδική το 2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει χαμηλή δανειακή επιβάρυνση γεγονός που ικανοποιεί τους δανειστές της οι οποίοι επιθυμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ 1,29 και 11,91. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο

δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 6,13 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει επικίνδυνα υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 613% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική το 2005, καθοδική το 2006, ανοδική το 2007 - 2008, καθοδική το 2009, ανοδική το 2010–2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει επικίνδυνα υψηλή δανειακή επιβάρυνση και είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

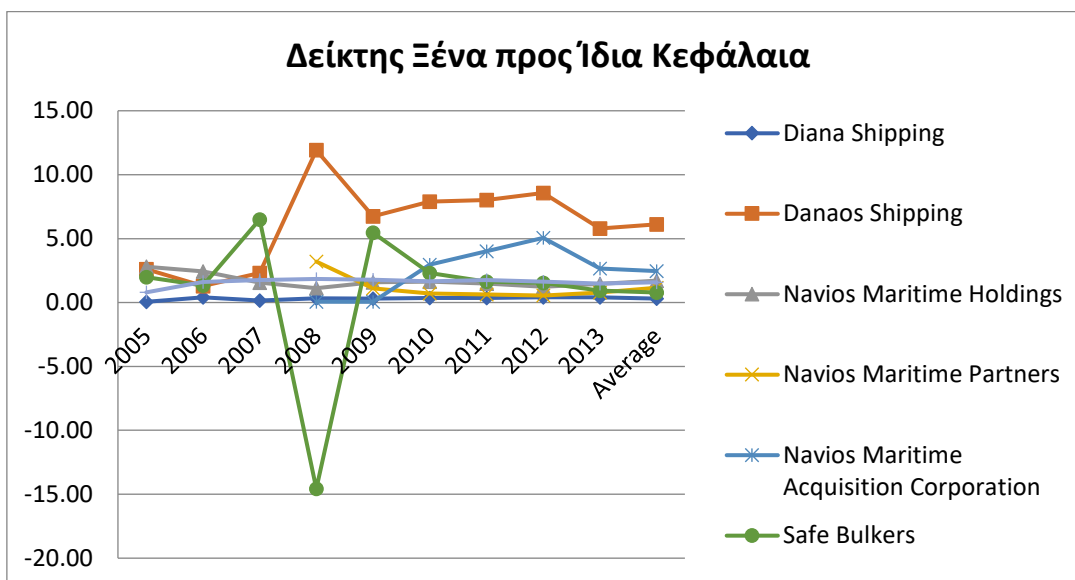
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ 1,22 και 2,8. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 1,7 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 170% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική το 2005, ανοδική το 2006, καθοδική το 2007 - 2008, ανοδική το 2009 - 2010, καθοδική το 2011–2012 και ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα έτη 2005 – 2008 και χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση και είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ 0,71 και 3,2. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 1,16 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 116% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική το 2008 – 2012 και ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα έτη 2009 – 2013 και υψηλότερος το 2008. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση και είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation Partners έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ 0,06 και 5,06. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 2,47 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 247% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική το 2005 – 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα έτη 2010 – 2013 και χαμηλότερος τα έτη 2008 - 2009. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση και είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ -14,57 και 6,49. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 0,79. Ωστόσο η επιχείρηση φαίνεται να έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση όλα τα έτη ενώ η μέση τιμή του δείκτη επηρεάζεται από την αρνητική τιμή που εμφανίζει το 2008. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007, άκρως καθοδική το 2008 γεγονός που οφείλεται στην εμφάνιση αρνητικών ιδίων κεφαλαίων από την εταιρία, ανοδική το 2009, καθοδική από το 2010 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα έτη 2006, 2008, 2001-20013 και υψηλότερος τα υπόλοιπα έτη. Η εταιρία είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο ενώ το 2008 που εμφάνισε αρνητικά κινδύνευε να υποστεί τις επιπτώσεις της πτώχευσης.
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται μεταξύ 0,79 και 1,84. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια που κυμαίνεται στο 1,59 και φανερώνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση που αντιστοιχεί στο 159% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική το 2005 - 2008, καθοδική το 2006, ανοδική το 2007 - 2008, καθοδική το 2009 - 2010, ανοδική το 2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια της εν λόγω εταιρίας είναι

υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια του δείγματος τα έτη 2006, 2008, ενώ όλα τα υπόλοιπα έτη είναι χαμηλότερος. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση και είναι εκτεθειμένη σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 18: Δείκτες Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.7. Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Υπολογίστηκε ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 13: Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου										
Diana Shipping	0,63	0,53	0,70	0,66	0,51	0,46	0,42	0,25	-0,13	0,45
Danaos Shipping	0,51	0,41	0,83	0,39	0,11	-0,28	0,03	-0,18	0,06	0,21
Navios Maritime Holdings	0,19	0,10	0,36	0,10	0,12	0,21	0,06	0,28	-0,21	0,14
Navios Maritime Partners			0,00	0,38	0,37	0,42	0,35	0,47	0,30	0,33
Navios Maritime Acquisition Corporation						-0,40	-0,03	-0,03	-0,29	-0,19
Safe Bulkers	1,14	0,98	1,22	0,57	0,98	0,69	0,52	0,51	0,43	0,78
Tsakos Energy Navigation	0,55	0,46	0,37	0,33	0,06	0,05	-0,23	-0,13	-0,09	0,15
Average	0,60	0,50	0,58	0,40	0,36	0,16	0,16	0,17	0,01	0,27

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ -0,13 και 0,7. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 0,45 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ένα υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους γεγονός που επιβεβαιώνει την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007 και καθοδική από το 2008 έως το 2013 που έφτασε να λειτουργεί με αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους ύψους -13%.. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους του δείγματος όλα τα έτη εκτός του 2013. Σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η εταιρία έχει την ικανότητα να ελέγχει ικανοποιητικά τα λειτουργικά της έξοδα με μοναδική εξαίρεση το 2013.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ -0,28 και 0,83. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 0,21 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ένα ικανοποιητικό περιθώριο καθαρού κέρδους τα έτη προ κρίσης και κατά τη διάρκεια της κρίσης ενώ μετά την κρίση λειτουργεί με πολύ μικρό περιθώριο κέρδους ακόμη και αρνητικό για δύο χρονιές το 2010

και το 2012. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους τα έτη 2007 και 2013 ενώ όλα τα υπόλοιπα έτη είναι χαμηλότερος. Η εταιρία το 2007 όταν ξέσπασε η κρίση λειτούργησε με εξαιρετικά υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους 83% ενώ μετά την κρίση λειτούργησε με χαμηλά περιθώρια καθαρού κέρδους.

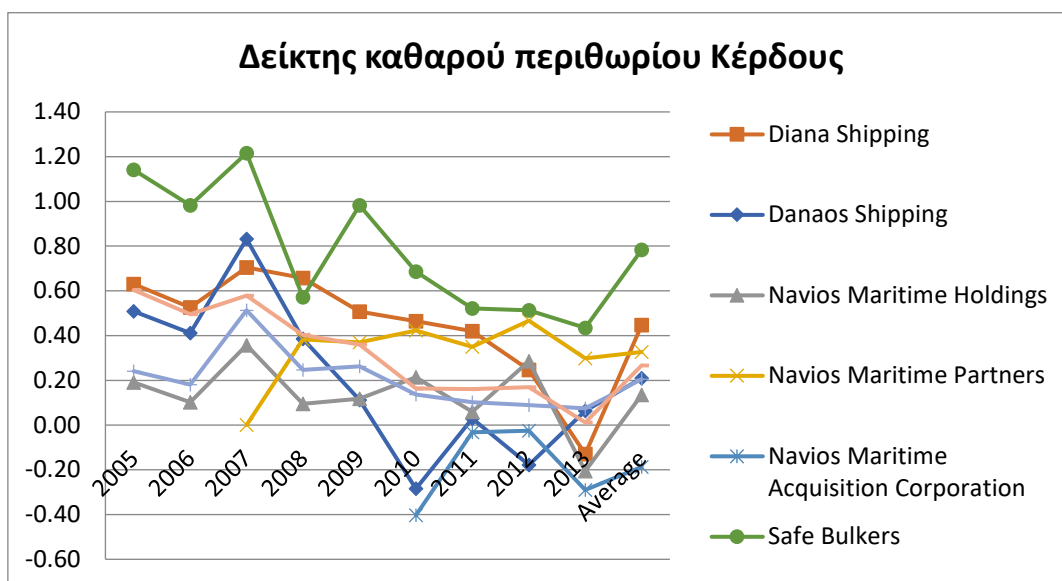
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ -0,21 και 0,36. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 0,14 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ένα σχετικά ικανοποιητικό περιθώριο καθαρού κέρδους. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους τα έτη 2010 και 2012 ενώ όλα τα υπόλοιπα έτη είναι χαμηλότερος. Η εταιρία το 2007 όταν ξέσπασε η κρίση λειτούργησε με το υψηλότερό της περιθώριο καθαρού κέρδους 36% ενώ το 2013 έφτασε να λειτουργεί με αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους ύψους -21%.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 0,47. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 0,33 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ένα ικανοποιητικό περιθώριο καθαρού κέρδους, γεγονός που φανερώνει ότι δύναται να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα ικανοποιητικά. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους τα έτη 2009-2013 ενώ όλα τα υπόλοιπα έτη είναι χαμηλότερος. Σε γενικές γραμμές η εταιρία λειτουργεί με πολύ καλύτερο περιθώριο καθαρού κέρδους από το 2009 και μετά σε σχέση με τις περισσότερες εταιρίες του δείγματος.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation Partners έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ -0,4 και -0,03. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο -0,19 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ένα αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους, γεγονός που φανερώνει ότι αδυνατεί να

ελέγξει τα λειτουργικά της έξοδα. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους όλα τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία λειτουργεί με το χειρότερο περιθώριο καθαρού κέρδους σε σχέση με τις περισσότερες εταιρίες του δείγματος.

- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ 0,43 και 1,14. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 0,78 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με εξαιρετικά υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους, γεγονός που φανερώνει ότι δύναται να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα ικανοποιητικά. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους όλα τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία λειτουργεί με πολύ καλύτερο περιθώριο καθαρού κέρδους σε σχέση με τις περισσότερες εταιρίες του δείγματος.
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται μεταξύ -0,23 και 0,55. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους που κυμαίνεται στο 0,15 και φανερώνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ένα υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους τα έτη προ κρίσης και κατά τη διάρκεια της κρίσης ενώ μετά την κρίση λειτουργεί με πολύ μικρό περιθώριο κέρδους ακόμη και αρνητικό για τρεις συνεχόμενες χρονιές από το 2011 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους όλα τα υπό μελέτη έτη.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών καθαρού περιθωρίου κέρδους των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 19: Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.8. Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού

Υπολογίστηκε ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 14: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού										
Diana Shipping	0,19	0,12	0,14	0,21	0,09	0,08	0,07	0,03	-0,01	0,10
Danaos Shipping	0,13	0,08	0,10	0,04	0,01	-0,03	0,00	-0,02	0,01	0,04
Navios Maritime Holdings	0,07	0,02	0,14	0,05	0,02	0,04	0,01	0,06	-0,04	0,04
Navios Maritime Partners			0,00	0,09	0,08	0,07	0,07	0,10	0,05	0,07
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,04	-0,01
Safe Bulkers	0,24	0,18	0,51	0,25	0,26	0,14	0,10	0,09	0,07	0,21
Tsakos Energy Navigation	0,15	0,10	0,08	0,08	0,01	0,01	-0,04	-0,02	-0,02	0,04
Average	0,16	0,10	0,16	0,10	0,07	0,04	0,03	0,03	0,00	0,07

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ -0,01 και 0,19. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,1 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 10% των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007 έως το 2008 και καθοδική από το 2009 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του δείγματος τα έτη 2007 και 2013 ενώ είναι υψηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά τον υψηλότερο μέσο δείκτη ROA από τις άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι σχετικά χαμηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της όλα τα υπό μελέτη έτη με εξαίρεση το 2013 που συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο αφού η εταιρία λειτουργεί με αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ -0,03 και 0,13. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,04 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 4% των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2010, ανοδική το 2011, καθοδική το 2012 και ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του δείγματος το έτος 2013 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο δείκτη ROA σε σχέση με άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι σχετικά χαμηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της όλα τα υπό μελέτη έτη με εξαίρεση τα έτη 2010 και 2012 που συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο αφού η εταιρία λειτουργεί με αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ -0,04 και 0,14. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,04 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 4% των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007, καθοδική το 2008-2009, ανοδική το 2010, καθοδική το 2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του δείγματος το έτος 2012 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο δείκτη ROA σε σχέση με άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι σχετικά χαμηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της όλα τα υπό μελέτη έτη.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 0,1. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,04 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 7% των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007-2008, καθοδική το 2009-2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του δείγματος τα έτη 2010-2013 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά μέτριο μέσο δείκτη ROA σε σχέση με άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι χαμηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της όλα τα υπό μελέτη έτη με εξαίρεση το 2008 που συμβαίνει το αντίθετο.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation Partners Partners έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ -0,04 και 0,0. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται

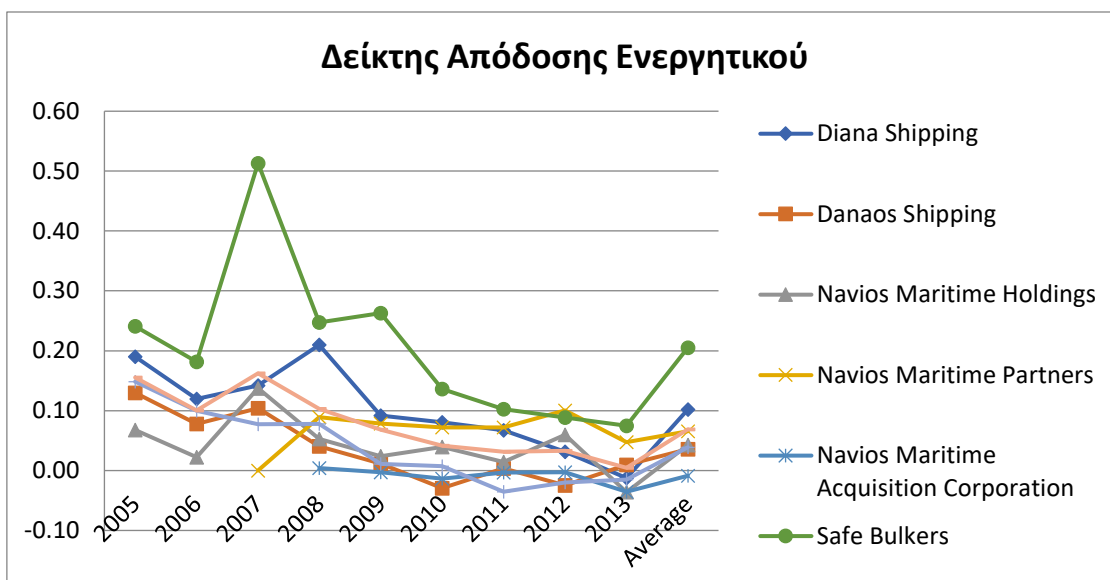
στο -0,01 και φανερώνει την αδυναμία της διοίκησης της εταιρίας να δημιουργεί κέρδη από τους οικονομικούς της πόρους. Η πορεία του δείκτη είναι σταθερή από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2007, ανοδική το 2011-2012, και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του δείγματος για όλα τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει το χαμηλότερο μέσο δείκτη ROA σε σχέση με άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι υψηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της όλα τα υπό μελέτη έτη.

- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ 0,07 και 0,51. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,21 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 21% των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007, καθοδική το 2008, ανοδική το 2009 και καθοδική από το 2010 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του δείγματος όλα τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά υψηλό μέσο δείκτη ROA σε σχέση με άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι σχετικά χαμηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της όλα τα υπό μελέτη έτη.
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται μεταξύ -0,04 και 0,15. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ενεργητικού που κυμαίνεται στο 0,15 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 15% των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2011, ανοδική και σταθερή το 2012- 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ενεργητικού του

δείγματος όλα τα υπό μελέτη έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο δείκτη ROA σε σχέση με άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού της επηρεάζεται περισσότερο από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού που είναι σχετικά χαμηλότερος από το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της τα έτη 2005-2010 και το αντίθετο τα υπόλοιπα έτη αφού η εταιρία λειτουργεί με αρνητικό περιθώριο κέρδους.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών απόδοσης ενεργητικού των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 20: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.9. Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογίστηκε ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 15: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων										
Diana Shipping	0,20	0,17	0,17	0,29	0,12	0,11	0,09	0,04	-0,02	0,13
Danaos Shipping	0,47	0,18	0,34	0,53	0,09	-0,26	0,03	-0,24	0,06	0,13
Navios Maritime Holdings	0,26	0,08	0,35	0,13	0,07	0,11	0,04	0,13	-0,09	0,12
Navios Maritime Partners				0,37	0,17	0,12	0,12	0,16	0,08	0,17
Navios Maritime Acquisition Corporation				0,01	0,00	-0,05	-0,02	-0,02	-0,13	-0,04
Safe Bulkers	0,72	0,42	3,85	-3,35	1,70	0,45	0,27	0,23	0,14	0,49
Tsakos Energy Navigation	0,27	0,26	0,21	0,22	0,03	0,02	-0,10	-0,05	-0,04	0,09
Average	0,38	0,22	0,98	-0,26	0,31	0,07	0,06	0,04	0,00	0,16

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ -0,02 και 0,29. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο 0,13 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 13% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2007, ανοδική το 2008 και καθοδική από το 2009 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος το 2008 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο δείκτη ROE από άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης και επειδή έχει θετικά κέρδη αυξάνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη 2005-2012. Το 2013 όπου η εταιρία έχει αρνητικά κέρδη ο ROE καθίσταται αρνητικός επηρεαζόμενος ακόμη περισσότερο αρνητικά από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ -0,26 και 0,53. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο 0,13 και φανερώνει ότι

τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 13% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007-2008, καθοδική το 2009 - 2010, και εναλλάξ ανοδική και καθοδική έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος τα έτη 2005, 2007 και 2008 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο δείκτη ROE από άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστική μόχλευσης και επειδή έχει θετικά κέρδη αυξάνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη 2005-2009, 2011 και 2013. Το 2010 και 2012 όπου η εταιρία έχει αρνητικά κέρδη ο ROE καθίσταται αρνητικός επηρεαζόμενος ακόμη περισσότερο αρνητικά από τον πολλαπλασιαστική μόχλευσης.

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ -0,09 και 0,35. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο 0,12 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 12% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007, καθοδική το 2008 - 2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος τα έτη 2007, 2008, 2010 και 2012 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο δείκτη ROE από άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστική μόχλευσης και επειδή έχει θετικά κέρδη αυξάνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη 2005-2012. Το 2013 όπου η εταιρία έχει αρνητικά κέρδη ο ROE καθίσταται αρνητικός επηρεαζόμενος ακόμη περισσότερο αρνητικά από τον πολλαπλασιαστική μόχλευσης.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ 0,08 και 0,37. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο 0,17 και φανερώνει ότι

τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 17% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2006, ανοδική το 2007, καθοδική το 2008 - 2011, ανοδική το 2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος το 2009 ενώ είναι υψηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά υψηλό μέσο δείκτη ROE από άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης και επειδή έχει θετικά κέρδη αυξάνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη 2008-2013.

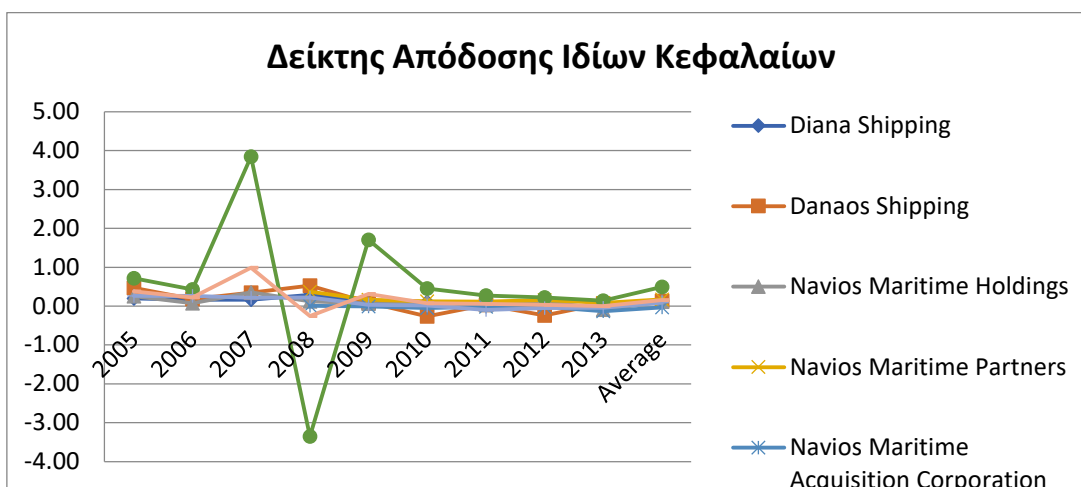
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation Partners Partners έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ -0,13 και 0,01. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο -0,04 και φανερώνει την αδυναμία της διοίκησης της εταιρίας να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2008 έως το 2010, ανοδική και σταθερή το 2011-2012 και καθοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος το 2008 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει το χαμηλότερο μέσο δείκτη ROE από άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης και επειδή έχει αρνητικά κέρδη μειώνεται ακόμη περισσότερο η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη 2010-2013.
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ -3,35 και 3,85. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο 0,49 και φανερώνει την ικανότητα της διοίκησης της εταιρίας να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2008, ανοδική το 2009 και καθοδική από το 2010 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος όλα τα υπό μελέτη έτη με εξαίρεση το 2008. Σε

γενικές γραμμές η εταιρία έχει τον υψηλότερο μέσο δείκτη ROE από όλες τις εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης και επειδή έχει θετικά κέρδη αυξάνεται ακόμη περισσότερο η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη όλα τα υπό μελέτη έτη με εξαίρεση το 2008.

- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται μεταξύ -0,05 και 0,27. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που κυμαίνεται στο 0,09 και φανερώνει ότι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αποτελούν το 9% των ιδίων κεφαλαίων της. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2005 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίου του δείγματος τα έτη 2006 και 2008 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλότερο μέσο δείκτη ROE από άλλες εταιρίες του δείγματος. Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επηρεάζεται περισσότερο από τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης και επειδή έχει θετικά κέρδη αυξάνεται ακόμη περισσότερο η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της τα έτη 2005-2010 ενώ το αντίθετο συμβαίνει τα υπόλοιπα έτη.

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 21: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

4.10. Δείκτες P/E

Υπολογίστηκε ο δείκτης P/E των εταιριών που αποτελούν το δείγμα μας για την χρονική περίοδο 2005-2013 και τα αποτελέσματα των υπολογισμών μας φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 16: Δείκτες P/E 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Average
Δείκτης Τιμή προς Κέρδη Ανά Μετοχή										
Diana Shipping		9,39	12,07	8,96	4,18	10,05	7,18	10,90	0,00	7,84
Danaos Shipping			5,99	3,20	6,76	0,00	27,92	0,00	14,41	8,33
Navios Maritime Holdings		2,02	3,31	2,09	7,08	3,33	8,68	1,98	0,00	3,56
Navios Maritime Partners				1,87	4,58	6,69	6,36	4,98	16,41	6,82
Navios Maritime Acquisition Corporation						0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Safe Bulkers					2,11	3,99	3,97	2,45	9,52	4,41
Tsakos Energy Navigation		2,36	4,31	2,04	11,90	12,32	0,00	0,00	0,00	4,12
Average		4,59	6,42	3,63	6,10	5,20	7,73	2,90	5,76	5,01

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι :

- ✓ η εταιρία Diana Shipping έχει δείκτη P/E που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 10,9. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη P/E που κυμαίνεται στο 7,84 και φανερώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 7,84 φορές κατά μέσο όρο τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή προκειμένου να αγοράσουν την μετοχή αυτή. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2005 έως το 2006, καθοδική το 2008-2009 και εναλλάξ ανοδική και καθοδική από το 2010 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης P/E της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών P/E του δείγματος τα έτη 2009, 2011 και 2013 ενώ είναι υψηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει υψηλό μέσο P/E από τις άλλες εταιρίες του δείγματος και λόγω του υψηλότερου δείκτη της φαίνεται να προτιμάται από τους επενδυτές από πολλές άλλες εταιρίες του δείγματος μας.
- ✓ η εταιρία Danaos Shipping έχει δείκτη P/E που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 27,92. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη P/E που κυμαίνεται στο

8,33 και φανερώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 8,33 φορές κατά μέσο όρο τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή προκειμένου να αγοράσουν την μετοχή αυτή. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2007 έως το 2008, ανοδική το 2009 και εναλλάξ καθοδική και ανοδική από το 2010 έως το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης P/E της εν λόγω εταιρίας είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών P/E του δείγματος τα έτη 2007, 2008, 2010 και 2012 ενώ είναι υψηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει το υψηλότερο μέσο P/E από όλες τις άλλες εταιρίες του δείγματος και λόγω του υψηλότερου δείκτη της φαίνεται να προτιμάται από τους επενδυτές από πολλές άλλες εταιρίες του δείγματός μας.

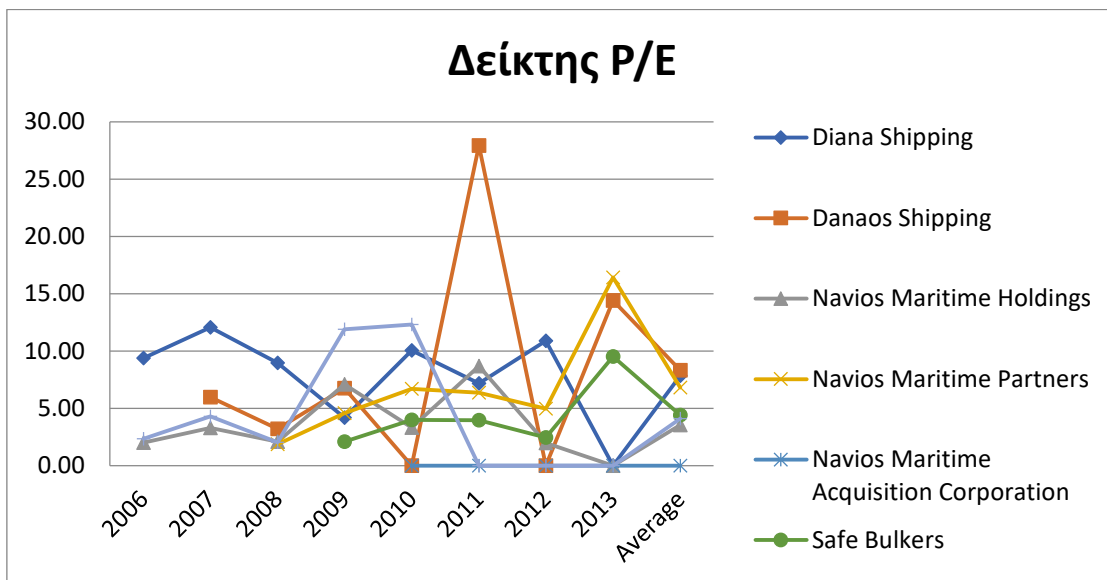
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Holdings έχει δείκτη P/E που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 7,08. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη P/E που κυμαίνεται στο 3,56 και φανερώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 3,56 φορές κατά μέσο όρο τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή προκειμένου να αγοράσουν την μετοχή αυτή. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2006 έως το 2007, και εναλλάξ καθοδική και ανοδική από το 2008 έως το 2012 ενώ το 2013 παραμένει σταθερή. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης P/E της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών P/E του δείγματος τα έτη 2009 και 2011 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο P/E από άλλες εταιρίες του δείγματος και λόγω του χαμηλού δείκτη της φαίνεται να προτιμάται λιγότερο από τους επενδυτές από πολλές άλλες εταιρίες του δείγματός μας.
- ✓ η εταιρία Navios Maritime Partners έχει δείκτη P/E που κυμαίνεται μεταξύ 1,87 και 16,41. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη P/E που κυμαίνεται στο 6,82 και φανερώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 6,82 φορές κατά μέσο όρο τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή προκειμένου να αγοράσουν την μετοχή αυτή. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2008 έως το 2010, καθοδική το 2011-2012 και ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης P/E της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών P/E του δείγματος τα έτη 2010, 2012 και 2013 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η

εταιρία έχει σχετικά υψηλό μέσο P/E από άλλες εταιρίες του δείγματος και λόγω του υψηλού δείκτη της φαίνεται να προτιμάται από τους επενδυτές από πολλές άλλες εταιρίες του δείγματός μας

- ✓ η εταιρία Navios Maritime Acquisition Corporation Partners Partners έχει δείκτη P/E 0,0 όλα τα υπό μελέτη έτη και έχει το χαμηλότερο δείκτη P/E από όλες τις εταιρίες του δείγματος γεγονός που την καθιστά την λιγότερο προτιμητέα από τους επενδυτές.
- ✓ η εταιρία Safe Bulkers έχει δείκτη P/E που κυμαίνεται μεταξύ 2,11 και 9,52. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη P/E που κυμαίνεται στο 4,12 και φανερώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 4,12 φορές κατά μέσο όρο τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή προκειμένου να αγοράσουν την μετοχή αυτή. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική από το 2009 έως το 2010, καθοδική το 2011-2012 και ανοδική το 2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης P/E της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών P/E του δείγματος το 2013 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο P/E από άλλες εταιρίες του δείγματος και λόγω του χαμηλού δείκτη της φαίνεται να προτιμάται λιγότερο από τους επενδυτές από πολλές άλλες εταιρίες του δείγματός μας
- ✓ η εταιρία Tsakos Energy Navigation έχει δείκτη P/E που κυμαίνεται μεταξύ 0,0 και 11,9. Η εταιρία φαίνεται να έχει κατά μέσο όρο δείκτη P/E που κυμαίνεται στο 4,12 και φανερώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 4,12 φορές κατά μέσο όρο τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή προκειμένου να αγοράσουν την μετοχή αυτή. Η πορεία του δείκτη είναι καθοδική από το 2006 έως το 2007, καθοδική το 2008, ανοδική το 2009-2010 και σταθερή το 2011-2013. Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε ο δείκτης P/E της εν λόγω εταιρίας είναι υψηλότερος από το μέσο όρο των δεικτών P/E του δείγματος τα έτη 2009 και 2010 ενώ είναι χαμηλότερος όλα τα υπόλοιπα έτη. Σε γενικές γραμμές η εταιρία έχει σχετικά χαμηλό μέσο P/E από άλλες εταιρίες του δείγματος και λόγω του χαμηλού δείκτη της φαίνεται να προτιμάται λιγότερο από τους επενδυτές από πολλές άλλες εταιρίες του δείγματός μας

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των δεικτών P/E των εταιριών του δείγματος για τα έτη 2005-2013 φαίνεται ως ακολούθως:

Σχήμα 22: Δείκτες P/E 2005-2013



Πηγή: Αποτέλεσμα επεξεργασία από Ετήσιες Εκθέσεις των εταιριών 2005-2013

Κεφάλαιο 5^ο : Συμπεράσματα – Εισηγήσεις

5.1. Συμπεράσματα

Όπως έχουμε αναφέρει σε προηγούμενο κεφάλαιο πλούσια βιβλιογραφία και αρθρογραφία σχετικά με την οικονομική κρίση, διάφοροι συγγραφείς και αρθρογράφοι αναφέρονται σε ένα εύρος παραγόντων πριν την κρίση που απετέλεσαν «*το φουτίλι μέσα σε μια πυριτιδαποθήκη που απλά περίμενε κάποιον να το ανάψει*» (Lo, 2012).

Εξωτερικοί παράγοντες και κίνητρα της αγοράς που δημιούργησαν τη φούσκα των τιμών των ακινήτων και τις προϋποθέσεις για την κρίση είναι μεταξύ των άλλων α) πολιτικοί παράγοντες β) η ανάπτυξη της τιτλοποίησης και του μοντέλου OTD, γ) η Οικονομική Καινοτομία, δ) η νομισματική πολιτική των Η.Π.Α., ε) οι παγκόσμιες εξελίξεις, στ) τα μη ευθυγραμμισμένα κίνητρα, ζ) η πλάνη της διαφοροποίησης κ.λ.π.

Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας υπόκειται σε αλλαγές και διακυμάνσεις λόγω των ναυτιλιακών κύκλων (βλ. Παράρτημα Δ.). Ανεξάρτητα από την παγκόσμια οικονομική κρίση, σύμφωνα με τα στοιχεία της διαμορφούμενης προσφερόμενης χωρητικότητας και της ζήτησης, η ναυτιλία έμπαινε σε φάση κατάρρευσης. Ως εκ τούτου η συγκυρία της παγκόσμιας κρίσης, επιδείνωσε πολλαπλασιαστικά τα αναμενόμενα δυσμενή αποτελέσματα τόσο στα χρηματοοικονομικά μεγέθη όσο και στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας.

Για να γίνει πλήρως κατανοητή η φάση στην οποία ήταν η ναυτιλία και τη σύνδεση αυτής με την χρηματοδότηση παρατέθηκαν τα διακριτικά χαρακτηριστικά κάθε μίας από τις τέσσερις φάσεις των ναυτιλιακών κύκλων: α) το κατώτατο σημείο, β) η ανάκαμψη γ) η κορυφή και δ) η κατάρρευση

Ο ρόλος της ελληνικής ναυτιλίας είναι καθοριστικός όσον αφορά τις θαλάσσιες μεταφορές παγκοσμίως και την στήριξη του εξαγωγικού - εισαγωγικού εμπορίου της ΕΕ. Η ναυτιλία όντας διεθνής επηρεάστηκε άμεσα από την οικονομική κρίση, γεγονός που αποτυπώθηκε στη μεγάλη μείωση των τιμών τόσο των ναύλων, όσο και της αξίας των πλοίων.

Η πτώση των ναύλων συμπάρεσυρε τις αξίες των πλοίων φτάνοντας σε πολλές περιπτώσεις και πάνω από 60%, ακόμη και για νεόδμητα πλοία, εξανεμίζοντας έτσι τα περιουσιακά στοιχεία από το ενεργητικό των ναυτιλιακών εταιριών (Stopford, 2013).

Το γεγονός αυτό επέτεινε την αδυναμία άντλησης κεφαλαίων με αποτέλεσμα την εκποίηση και τη διάλυση πλοίων σε μειωμένες τιμές για την επίτευξη ρευστότητας. Η έλλειψη ρευστότητας οδήγησε πολλές εταιρίες στην επαναδιαπραγμάτευση των όρων των συμβολαίων κατασκευής νέων σκαφών και σε πολλές περιπτώσεις στην απώλεια σημαντικού ύψους προκαταβολών λόγω αθέτησης. Οι αποπληρωμές των δανείων καθίστανται ανέφικτες και οι επαναδιαπραγματεύσεις, των ενυπόθηκων δανείων, με τις τράπεζες γίνονται κάτω από τις συνεχιζόμενες απώλειες των αξιών των ενεχυριασμένων πλοίων.

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στο να διαπιστωθεί πως επηρέασε η χρηματοπιστωτική κρίση την τραπεζική χρηματοδότηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων πριν την χρηματοπιστωτική κρίση στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και πως αυτή κατά συνέπεια επηρέασε την κερδοφορία τους.

Για τους σκοπούς της έρευνάς μας χρησιμοποιήθηκε δείγμα επτά ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυσή τους με τη βοήθεια χρηματοοικονομικών δεικτών για χρονικό διάστημα εννέα ετών από το 2005 έως το 2013.

Τα συμπεράσματα που εξήχθησαν από την χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε για τα έτη 2005-2013 είναι τα εξής ακόλουθα:

- ✓ Εξαιρετικά **Υψηλή ρευστότητα παρουσίασε η εταιρία Diana Shipping** που διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, ενώ όλες οι άλλες εταιρίες του δείγματός μας, με εξαίρεση την εταιρία **Navios Maritime Partners** που εμφάνισε μέσο δείκτη γενικής ρευστότητας 2,54, αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας τόσο πριν όσο και μετά το ξέσπασμα της κρίσης. **Η εταιρία Danaos Shipping** που ανήκει στον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων φαίνεται να **αντιμετωπίζει τα μεγαλύτερα προβλήματα ρευστότητας** από όλες τις άλλες εταιρίες του δείγματος. Από την κρίση φαίνεται να επηρεάστηκε πολύ και η εταιρία **Tsakos Energy Navigation** που εμφάνισε αισθητή μείωση των τιμών του δείκτη γενικής και άμεσης ρευστότητας από το ξέσπασμα της κρίσης και μετά και η οποία ανήκει στον κλάδο πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην.

- ✓ Την υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων παρουσίασε η εταιρία Navios Maritime Holdings πριν το ξέσπασμα της κρίσης και της οποίας φαίνεται να επηρεάστηκαν σημαντικά οι τιμές του δείκτη αυτού από το ξέσπασμα της κρίσης και μετά. Η εταιρία αυτή ανήκει στον κλάδο πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην. Η εταιρία **Diana Shipping** που ανήκει στον ίδιο κλάδο φαίνεται επίσης να έχει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της που φθάνει κατά μέσο όρο τις 75,74 φορές στο έτος. Υψηλές τιμές του δείκτη αυτού παρουσιάζει και η εταιρία **Safe Bulk**ers που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, η οποία φαίνεται να ανακυκλώνει τα αποθέματά της κατά μέσο όρο 107,47 φορές το χρόνο. Τις χαμηλότερες τιμές του δείκτη αυτού εμφανίζει η εταιρία **Tsakos Energy Navigation** που ανήκει στον κλάδο πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην και η οποία φαίνεται να ανακυκλώνει τα αποθέματά της 37,31 φορές το χρόνο.
- ✓ Την υψηλότερη μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού εμφανίζει η εταιρία **Navios Maritime Holding** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην η οποία φαίνεται να πραγματοποιεί πωλήσεις 0,28 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της ενώ εξίσου υψηλές τιμές του δείκτη εμφανίζει και η εταιρία **Safe Bulk**ers που ανήκει στην ίδια κατηγορία πλοίων, πραγματοποιώντας πωλήσεις 0,25 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Τις χαμηλότερες τιμές του δείκτη εμφάνισε η εταιρία **Navios Maritime Acquisition Corporation** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην, η οποία φαίνεται να πραγματοποιεί μόλις 0,06 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της
- ✓ Την χαμηλότερη μέση συνολική δανειακή επιβάρυνση εμφανίζει η εταιρία **Diana Shipping** που διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην που αγγίζει το 23% του συνολικού ενεργητικού της. Όλες οι υπόλοιπες εταιρίες του δείγματός μας έχουν υψηλή δανειακή επιβάρυνση. Συγκεκριμένα η εταιρία **Danaos Shipping** που ανήκει στον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων φαίνεται να είναι υπερχρεωμένη με δάνεια που αγγίζουν το 81% του ενεργητικού της. Εξίσου υψηλά χρεωμένη είναι και η εταιρία **Safe Bulk**ers που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, η οποία δεν φαίνεται να αντιμετωπίζει όμως πολύ σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Το

μέσο ύψος των δανείων της αγγίζουν το 71% του ενεργητικού της. Εξίσου σημαντικά δάνεια έχουν και οι εταιρίες **Tsakos Energy Navigation** που ανήκει στον κλάδο πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην καθώς και η εταιρία **Navios Maritime Holding** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, η οποία δεν αντιμετωπίζει επίσης προβλήματα ρευστότητας. Δεύτερη στην κατάταξη της συνολικής δανειακής επιβάρυνσης με τα χαμηλότερα δάνεια είναι η εταιρία **Navios Maritime Partners** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, με δείκτης δανειακής επιβάρυνσης 43%.

- ✓ Τον υψηλότερο μέσο δείκτη Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια εμφανίζει η εταιρία **Danaos Shipping** που ανήκει στον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων με τιμή ξένων κεφαλαίων που φθάνει το 613% των ιδίων κεφαλαίων της. Το χαμηλότερο μέσο δείκτη αυτής της κατηγορίας εμφανίζει η εταιρία **Diana Shipping** που διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην με τιμή ξένων κεφαλαίων που αγγίζει το 31% των ιδίων κεφαλαίων της. Εξίσου υψηλές μέσες τιμές του δείκτη αυτής της κατηγορίας εμφανίζουν και οι άλλες εταιρίες του δείγματος με τιμές όπου τα ξένα κεφάλαιά τους ξεπερνούν τα ίδια κεφάλαιά τους. Δηλαδή όλες οι εταιρίες του δείγματος εκτός της **Danaos Shipping** και της **Safe Bulkers** είναι εκτεθειμένες σε υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Το γεγονός αυτό οφείλεται στον δανεισμό των εταιριών με δυσμενείς όρους λόγω της κρίσης και της αβεβαιότητας που επικρατεί στις αγορές.
- ✓ Την υψηλότερη μέση τιμή του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει η εταιρεία **Safe Bulkers** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην και η οποία λειτουργεί με μέσο καθαρό περιθώριο κέρδους 78% και η οποία φαίνεται να είναι και περισσότερο κερδοφόρα εταιρία. Ακολουθεί η εταιρία **Diana Shipping** που διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην που λειτουργεί με μέσο περιθώριο κέρδους 45%. Ωστόσο, η εταιρία αυτή φαίνεται να επηρεάστηκε σημαντικά από την κρίση αφού σημείωσε σημαντική μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους της από το 2005 μέχρι το 2013 που λειτούργησε με αρνητικό περιθώριο κέρδους. Με υψηλό μέσο καθαρό περιθώριο κέρδους λειτουργεί και η εταιρία **Navios Maritime Partners** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην η οποία φαίνεται να επηρεάστηκε μάλλον θετικά όσον αφορά την κερδοφορία της μετά

την κρίση. Η εταιρία που εμφανίζει το χαμηλότερο μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους και μάλιστα με αρνητικό πρόσημο είναι η εταιρία **Navios Maritime Acquisition Corporation** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην. Η εταιρία **Tsakos Energy Navigation** που ανήκει στον κλάδο πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην φαίνεται να επηρεάστηκε σημαντικά από την κρίση αφού λειτουργούσε από το 2009 έως το 2013 με αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους.

- ✓ Την υψηλότερη μέση τιμή ROA εμφανίζει η εταιρία **Safe Bulkers** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, η οποία φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από το υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους με το οποία αυτή λειτουργεί. Ακολουθεί η εταιρία **Diana Shipping** που διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην η οποία λειτουργεί επίσης με υψηλό μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους. Την χαμηλότερη και μάλιστα αρνητική τιμή του δείκτη αυτής της κατηγορίας εμφανίζει η εταιρία **Navios Maritime Acquisition Corporation** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου χύδην η οποία φαίνεται να αδυνατεί να ελέγξει τα λειτουργικά της έξοδα. Ακολουθεί η εταιρία **Navios Maritime Partners** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην ενώ χαμηλές τιμές του δείκτη αυτής της κατηγορίας παρουσιάζουν οι υπόλοιπες εταιρίες του δείγματος.
- ✓ Την υψηλότερη μέση τιμή ROE εμφανίζει η εταιρία **Safe Bulkers** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην και η οποία φαίνεται να έχει την υψηλότερη μέση τιμή ROA. Ακολουθεί η εταιρία **Navios Maritime Partners** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην η οποία λόγω της θετικής κερδοφορίας της και του υψηλού πολλαπλασιαστική μόχλευσης αυξάνει σημαντικά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της κατά μέσο όρο 17%. Επόμενες στην κατάταξη είναι οι εταιρίες **Danaos Shipping** που ανήκει στον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και **Diana Shipping** που διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην με μέσους δείκτες ROE 13% ενώ τελευταία στην κατάταξη είναι η εταιρία **Navios Maritime Acquisition Corporation** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου η οποία όπως φαίνεται αδυνατεί να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τα κεφάλαια των επενδυτών της.

- ✓ Την υψηλότερη μέση τιμή P/E εμφανίζει η εταιρία **Danaos Shipping** που ανήκει στον **κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων** ύψους 8,33 η οποία δηλώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 8,33 φορές τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας για να αγοράσουν τη μετοχή της. Ακολουθεί στην κατάταξη η εταιρία **Diana Shipping** που **διαθέτει πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην** η οποία εμφανίζει μέσο P/E ύψους 7,84 γεγονός που δηλώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν κατά μέσο όρο 7,84 φορές τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας για να αγοράσουν τη μετοχή της. Με μικρή διαφορά ακολουθεί στην κατάταξη η εταιρία **Navios Maritime Partners** η οποία εμφανίζει μέσο P/E ύψους 6,82 γεγονός που δηλώνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν κατά μέσο όρο 6,82 φορές τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας για να αγοράσουν τη μετοχή της. Στην τελευταία θέση της κατάταξης βρίσκεται η εταιρία **Navios Maritime Acquisition Corporation** που ανήκει στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου και η οποία εμφανίζει μέσο P/E μηδέν.

Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι οι εταιρίες που ανήκουν στην κατηγορία πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην εμφάνισαν καλύτερες αποδόσεις κατά μέσο όρο στην υπό μελέτη περίοδο γεγονός που φανερώνει ότι επηρεάστηκαν λιγότερο από την χρηματοοικονομική κρίση και περισσότερο από τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου που βρίσκονταν. Χειρότερες αποδόσεις όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα της ανάλυσής μας παρουσίασαν οι εταιρίες των άλλων κλάδων δηλαδή της μεταφοράς υγρού φορτίου και εμπορευματοκιβωτίων, οι οποίες όμως φαίνεται κι αυτές να επηρεάστηκαν περισσότερο από τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου που βρίσκονταν παρά από την κρίση. Στο συμπέρασμα αυτό καταλήγουμε γιατί στις περισσότερες εταιρίες η φθίνουσα πορεία των τιμών των δεικτών είχε ξεκινήσει ή υπήρχε και πριν την κρίση.

5.2. Εισηγήσεις

Λαμβάνοντας υπόψη όλα όσα προέκυψαν από την έρευνα που διεξήχθη στα πλαίσια αυτής της διατριβής, θα μπορούσαμε να πούμε ότι δεν επηρεάζονται όλοι οι κλάδοι της ναυτιλίας το ίδιο από τις διάφορες φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου, ούτε και από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που τελευταία έπληξε τον πλανήτη.

Ωστόσο, ανεξάρτητα από τον κλάδο που ανήκει μία ναυτιλιακή εταιρία θα πρέπει να λειτουργεί με το ένα μάτι στο παρόν και με το άλλο μάτι στο μέλλον, να έχει δηλαδή οχυρωθεί καλά για τις μεταβολές στο μακροοικονομικό περιβάλλον που κινείται και να έχει εξετάσει εναλλακτικές μορφές δανεισμού ώστε να μην αναγκάζεται να χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της ή και τις υποχρεώσεις της με επαχθείς όρους τραπεζικού δανεισμού όταν οι συνθήκες προκαλούν σοβαρούς κλυδωνισμούς στην ομαλή λειτουργία τους.

Η εν λόγω έρευνα θα μπορούσε να επεκταθεί σε ένα μεγαλύτερο δείγμα ευρωπαϊκών ναυτιλιακών επιχειρήσεων για να διαπιστωθεί πως αντιμετώπισε η ελληνική ναυτιλία την κρίση σε σχέση με άλλες ναυτιλιακές αγορές της Ευρώπης .

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση

1. Αγγελόπουλος Παναγιώτης, (2013), *Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, 4^η Ανανεωμένη Έκδοση, Σταμούλη Α.Ε.
2. Αρτίκης Γεώργιος, (2013), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων*, Φαίδιμος.
3. Βλάχος Γεώργιος, (2015), *Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική*, Σταμούλη Α.Ε.
4. Βλάχος Γεώργιος, (2011), *Ναυτιλιακή Οικονομία*, Σταμούλη Α.Ε.
5. Βλάχος Γεώργιος, Ψύχου Ξένη-Ευτυχία, (2011), *Ναυλώσεις*, Σταμούλη Α.Ε.
6. Γκιζιάκης Κωνσταντίνος, Παπαδόπουλος Αντώνης, Πλωμαρίτου Εύη, (2002), *Εισαγωγή στις ναυλώσεις*, Σταμούλη Α.Ε.
7. Δράκος Αναστάσιος, Καραθανάσης Γεώργιος, (2010), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων*, Μπένου.
8. Χαρδούβελης Γκίκας, (2011), *Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική*, Λιβάνη

Ξενόγλωσση

1. Ademuni-Odeke, (1997), *Bareboat Charter (Ship) Registration*, Kluwer Law International
2. Adland Roar, Koekebakker Steen, (2007), *Ship valuation using cross-sectional sales data: A multivariate non-parametric approach*, [Maritime Economics and Logistics](#), 9 (2), pp. 105-118
3. Albertijn Stefan, Toepfer Alfred, Bessler Wolfgang, Drobetz Wolfgang, (2011), *Financing shipping companies and shipping operations: A risk-management perspective*, [Journal of Applied Corporate Finance](#), 23 (4), pp. 70–82
4. Barth James, Caprio Gerard, Levine Ross, (2012), *The guardians of finance: Making them work for us*, MIT Press
5. Barth James, Li Tong, Lu Wenling, Phumiwasana Triphon, Yago Glen, (2009), *The rise and fall of the U.S. mortgage and credit markets: A comprehensive analysis of the meltdown*, John Wiley & Sons

6. Beenstock Michael, (1985), *A theory of ship prices*, [Maritime Policy and Management](#), 12(3), pp.215-225
7. Beenstock Michael. and Vergottis Andreas, (1989), *An econometric model of the world market for dry cargo freight and shipping*, [Applied Economics](#), 21 (3), pp. 339-356
8. Benmelech Efraim, Dlugosz Jennifer, (2009), *The credit rating crisis*, [NBER Macroeconomics Annual](#), 24, pp. 161–207
9. Brunnermeier Markus, (2009), *Deciphering the liquidity and credit crunch 2007–08*, Working Paper 14612, [NBER Working Paper Series](#)
10. Cecchetti Stephen, (2008), *Monetary policy and the financial crisis of 2007–2008*, Working Paper 14134, [NBER Working Paper Series](#)
11. Coghlin Terence, Baker Andrew, Kenny Julian, Kimball John, Belknap Tom, (2014), *Time Charters*, 7th Edition, CRC Press
12. Cortes Felipe, Thakor Anjan, (2015), *Does Securitization Increase Risk?: A Theory of Loan Securitization, Reputation, and Credit Screening*, [SSRN](#)
13. Demyanyk Yuliya, Van Hemert Otto, (2011), *Understanding the subprime mortgage crisis*, [Review of Financial Studies](#), 24 (6), pp. 1848–1880
14. Drobetz Wolfgang, Schilling Dirk, Tegtmeier Lars, (2010), *Common risk factors in the returns of shipping stocks*, [Maritime Policy & Management](#), 37 (2), pp. 93–120
15. Drobetz Wolfgang, Gounopoulos Dimitrios, Merikas Andreas, Schroder Henning, (2013), *Capital structure decisions of globally-listed shipping companies*, [Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review](#), 52(0), pp.49-76
16. Gennaioli Nicola, Shleifer Andrei, Vishny Robert, (2012), *Neglected risks, financial innovation, and financial fragility*, Working Paper 16068, [NBER Working Paper Series](#)
17. Ghani Shazia, (2013), *Global financial crisis of 2007: analysis of origin assessment of contagion to emerging economies: lessons challenges for financial regulation*, [HAL Id: tel-00987627](#)
18. Gorton Gary, Metrick Andrew, (2012), *Getting up to speed on the financial crisis: A one-weekend reader's guide*, [American Economic Association](#), 50 (1), pp. 128-150
19. Gorton Lars, Hillenius Patrick, Ihre Rolf, Sandevärn Arne, (2018), *Shipbroking and Chartering Practice*, 7th Edition, Taylor & Francis.

20. Grammenos Costas, (2013), *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Taylor & Francis
21. Grammenos, Costas, Arkoulis Aggelos, (2002), *Macroeconomic factors and international shipping stock returns*, [International Journal of Maritime Economics](#) 4(1), p.81–99
22. Grammenos Costas, Papapostolou Nikos, (2012), *Ship Finance: US Public Equity Markets*, sited in *The Blackwell Companion to Maritime Economics*, 1st Edition. Edited by Wayne K. Talley
23. Grammenos Costas, Nomikos Nikos, Papapostolou Nikos, (2008), *Estimating the probability of default for shipping high yield bond issues*, [Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review](#), 44(6), pp.1123–1138
24. Greenwood Robin, Hanson Samuel, (2015), *Waves in ship prices and investment*, [The Quarterly Journal of Economics](#), 130(1), pp. 55–109
25. He Zhiguo, Manela Asaf, (2012), *Information acquisition in rumor-based bank runs*, Working Paper 18513, [NBER Working Paper Series](#)
26. Hoffmann Jan, (2010), *Shipping Out of the Economic Crisis*, [The Brown Journal of World Affairs](#), 16 (2), pp. 121-130
27. Hollow Matthew, Akinbami Folarin, Michie Ranald, (2016), *Complexity and Crisis in the Financial System: Critical Perspectives on the Evolution of American and British Banking*, Edward Elgar Publishing
28. Jang Soo Cheong (Shawn), Ryu Kisang, (2006), *Cross-balance sheet interdependencies of restaurant firms: a canonical correlation analysis*, [International Journal of Hospitality Management](#), 25(1), pp.159-166
29. Johnson Simon, Kwak James, (2011), *13 Bankers: The Wall Street takeover and the next financial meltdown*, Vintage Books
30. Jagannathan Ravi, Kapoor Mudit, Schaumburg Ernst, (2013), *Causes of the great recession of 2007–09: The financial crisis was the symptom not the disease!*, Working Paper 15404, [NBER Working Paper Series](#)
31. Kalouptsi Myrto, (2014), *Time to Build and Fluctuations in Bulk Shipping*, [American Economic Review](#), 104 (2), pp.564-608
32. Kane Edward, (2009), *Regulation and supervision: An ethical perspective*, Working Paper 13895, [NBER Working Paper Series](#)

33. Karakitsos Elias, Varnavides Lambros, (2014), *Maritime Economics: A Macroeconomic Approach*, Springer
34. Kavussanos Manolis, Alizadeh Amir, (2002), *Efficient pricing of ships in the dry bulk sector of the shipping industry*, [Maritime Policy and Management](#), 29 (3), p.303-330
35. Kavussanos Manolis, Tsouknidis Dimitris, (2014), *The determinants of credit spreads changes in global shipping bonds*, [Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review](#), 70 (0), pp. 55 – 75
36. Lo Andrew, (2012), *Reading about the financial crisis: A twenty-one book review*, [Journal of Economic Literature](#), 50 (1), pp.151–78
37. Lorange Peter, Fjeldstad Øystein, (2012), *New Business Models and Strategies in Shipping*, sited in *The Blackwell Companion to Maritime Economics*, 1st Edition, Edited by Wayne K. Talley
38. Maddaloni Angela, Peydró José-Luis, (2011), *Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: Evidence from the Euro-Area and the U.S. lending standards*, [ECB, Working Paper Series No 1248](#)
39. Marshall John, (2009), *The financial crisis in the U.S.: Key events, causes and responses*, Research Paper 09/34, [House of Commons Library](#)
40. Mian Atif, Sufi Amir, (2014), *House of debt: How they (and you) caused the great recession and how we can prevent it from happening again*, The University of Chicago Press
41. Nomikos, Nikos, Alizadeh Amir, (2002), *Risk management in the shipping industry: theory and practice*, in Grammenos C., (Ed.), *The handbook of maritime economics and business* (pp.661-692), Informa
42. Opitz Sebastian, Seidel Henry, Szimayer Alexander, (2015), *The Shipping Crisis Starting in 2008 - Could it have been prevented?*, Hamburg Financial Research Center
43. Osborne David, Bowtle Graeme, Buss Charles, (2015), *The Law of Ship Mortgages*, CRC Press
44. Plomaritou Evi, Papadopoulos Anthony, (2017), *Shipbroking and Chartering Practice*, Taylor & Francis
45. Purnanandam Amiyatosh, (2012), *Originate-to-distribute model and the subprime mortgage crisis*, [FDIC Working Paper No. 2010-08](#)

46. Saul Jonathan, (2017), *European banks struggle to solve toxic shipping debt problem*, REUTERS
47. Saul Jonathan, Schuetze Arno, (2017), *Germany's top banks step up efforts to offload toxic shipping debt*, REUTERS
48. Schinas Orestis, Grau Carsten, Johns Max, (2014), *HSBA Handbook on Ship Finance*, Springer
49. Stopford Martin, (2009), *Maritime Economics*, 3rd Edition, Routledge
50. Stopford Martin, (2017), *The Future of Shipping*. CRSL Shipbuilding Club, [The Clarkson's Net](#)
51. Stowe J. D., Watson C. J., Robertson T. D., (1980), *Relationships between the two sides of the balance sheet: A canonical correlation analysis*, [The Journal of Finance](#), 35(4), pp.973–980
52. Talley Wayne, (2012), *The Blackwell Companion to Maritime Economics*, John Wiley & Sons, Ltd.
53. Taylor John, Williams John, (2009), *A black swan in the money market*, Working Paper 13943, [NBER Working Paper Series](#)
54. Thakor Anjan, (2012), *Incentives to innovate and financial crises*, [Journal of Financial Economics](#), 103 (1), pp. 130–48
55. Thakor Anjan, (2015), *The Financial Crisis of 2007–2009: Why Did It Happen and What Did We Learn?*, [The Review of Corporate Finance Studies](#), 4 (2), pp. 155–205
56. Theotokas Ioannis, (2018), *Management of Shipping Companies*, Routledge
57. Theotokas Ioannis, Harlaftis Gelina, (2009), *Leadership in World Shipping: Greek Family Firms in International Business*, Springer
58. Tressel Thierry, Demirgüç-Kunt Asli, Martinez Peria Maria Soledad, (2015), *The impact of the global financial crisis on the use of long-term finance*, World Bank
59. Tsolakis S., Cridland C., Haralambides H, (2003), *Econometric modelling of second-hand ship prices*, [Maritime Economics & Logistics](#), 5(4), pp.347–377
60. Watt Edward, Coles Richard, (2013), *“Ship Registration: Law and Practice”*, Taylor & Francis
61. Wilmsmeier Gordon, (2016), *International Maritime Transport Costs: Market Structures and Network Configurations*, Routledge
62. Yagerman Justin, (2015), *Maritime investing: An income opportunity*, J. P. Morgan

63. Zeimpekis Vasileios, Aktas Emel, Bourlakis Michael, Minis Ioannis, (2018), Sustainable Freight Transport: Theory, Models, and Case Studies, Springer

Πηγές

(Όλοι οι σύνδεσμοι των παρακάτω πηγών λειτουργούσαν στις 30/04/2019)

1. [Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών \(Ε.Ε.Ε.\), \(2018\), *Ετήσια Έκθεση 2017-2018*](#)
2. [Καραγεώργος Λάμπρος, \(2019\), Πάνω από 105 δισ. δολ. η αξία του ελληνόκτητου στόλου, *Ναυτεμπορική*](#)
3. [Clarksons, *Shipping Intelligence Network - Markets*](#)
4. [Danaos Corporation – Home](#)
5. [Danaos Corporation \(DAC\) Stock Performance](#)
6. [Diana Shipping Inc - Home](#)
7. [Diana Shipping Inc. \(DSX\) Stock Performance](#)
8. [GCaptain, \(2013\), *New Suezmax Tanker Quotes 10-15% Fuel Savings*](#)
9. [ISL Shipping Statistics and Market Review \(SSMR\), \(2017\), *World Shipbuilding and Shipbuilders, Volume 61 - No. 9/10, Institute of shipping Economics and Logistics*](#)
10. [Maritime Cyprus, \(2017\), *Infographic – VALEMAX the largest Bulk carrier in the world*](#)
11. [Marine Insight, \(2015\), *What are Very Large Crude Carrier \(VLCC\) and Ultra Large Crude Carrier \(ULCC\)?*](#)
12. [Marine Traffic, Cabo Sounion](#)
13. [Maritime Connector, Aframax](#)
14. [Navios Maritime Holdings Inc](#)
15. [Navios Maritime Holdings Inc Stock Performance](#)
16. [Navios Maritime Partners L.P.](#)

17. [Navios Maritime Partners L.P. Stock Performance](#)
18. [Navios Maritime Acquisition Corporation](#)
19. [Navios Maritime Acquisition Corporation Stock Performance](#)
20. [Safe Bulkers](#)
21. [Safe Bulkers Stock Performance](#)
22. [Schuler Mike, \(2014\), *Post-Panamax Bulk Carrier Rides Air Bubble Blanket to Reduce Emissions*, GCaptain.com](#)
23. [TopForeignStocks.com, The Complete list of Greek ADR's](#)
24. [Tsakos Energy Navigation](#)
25. [Tsakos Energy Navigation Stock Performance](#)
26. [United Nations, \(2015\), *Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development*](#)
27. [United Nations \(2017\), *World Economic Situation and Prospects 2017*, United Nations publication](#)
28. [UNCTAD Secretariat, \(2009\), *Review of Maritime Transport Report*, The United Nations](#)
29. [UNCTAD Secretariat, \(2010\), *Review of Maritime Transport Report*, The United Nations](#)
30. [United Nations Conference on Trade and Development \(UNCTAD\), \(2017\), *Review of Maritime Transport*, United Nations Publication](#)
31. [United Nations Conference on Trade and Development \(UNCTAD\), \(2018\), *Review of Maritime Transport*, United Nations Publication](#)
32. [World Trade Organization \(WTO\), \(2017\), *Aid for Trade at a Glance 2017: Promoting Trade, Inclusiveness and Connectivity for Sustainable Development*](#)
33. [Wright Robert, \(2011\), *Wave of shipping insolvencies looms*. Financial Times, December 11](#)

Παραρτήματα

Παράρτημα Α. Βασικές κατηγορίες της ναυτιλιακής βιομηχανίας με βάση το τύπο του φορτίου και τη φέρουσα ικανότητα.

Σύμφωνα με τον Theotokas, (2018) οι βασικές κατηγορίες της ναυτιλιακής βιομηχανίας με βάση των χαρακτηριστικών της μεταφοράς και το τύπο του φορτίου συνοψίζονται σε μεταφορά:

Φορτίου χύδην (Bulk Shipping)

Η κατηγορία αυτή αφορά τη μεταφορά υγρού ή ξηρού φορτίου χύδην, σε μεγάλες ποσότητες που συνήθως καταλαμβάνουν τη συνολική φέρουσα ικανότητα των πλοίων. Η συνολική φέρουσα ικανότητα των πλοίων μετρείται σε τόνους νεκρού φορτίου (death weight tonnage - dwt), το νεκρό βάρος ορίζεται ως η διαφορά σε τόνους, μεταξύ του εκτοπίσματος ενός πλοίου, πλήρως φορτωμένου, σε νερό ειδικού βάρους 1.025 (που αντιστοιχεί στη μέση πυκνότητα θαλάσσιου νερού) με το εκτόπισμα του πλοίου, χωρίς φορτίο, μετρούμενο κατά του θερινούς μήνες. Η μέτρηση της ποσότητας γίνεται με βάση τα διακριτικά της γραμμής φόρτωσης και όπως προαναφέρθηκε διαφέρει ανάλογα με την εποχή και τη ζώνη στην οποία ταξιδεύει. Ο τύπος του πλοίου, ο απαιτούμενος εξοπλισμός καθώς και το σύστημα μεταφοράς καθορίζεται από το είδος και τα χαρακτηριστικά του κάθε φορτίου που κατηγοριοποιεί περαιτέρω σε τρεις βασικές υποκατηγορίες τη μεταφορά των χύδην φορτίων σε (Stopford, 2009):

- ❖ Υγρά, όπως το ακατέργαστο πετρέλαιο, (Crude oil), διάφοροι τύποι βενζινών (π.χ. αυτοκίνησης, κηροζίνης, κ.λπ.), και πετρελαίων (καύσης, κίνησης κ.λπ.), carbon black, άσφαλτος, λιπαντικά έλαια, κριεζώτον, φυτικά έλαια και ψαρέλαια, μελάσσοι, διάφορα άλλα υγρά χημικά και νερό.
- ❖ Κύρια ξηρά, τα οποία αποτελούνται από τα δημητριακά, το γαιάνθρακα, τα σιδηρομεταλλεύματα, το βωξίτη, την αλουμίνα και τα φωσφάτα
- ❖ Δευτερεύοντα ξηρά (minus belus), όπως τα λιπάσματα, το αλάτι, το τσιμέντο, η ξυλεία, ο ψευδάργυρος, ο χαλκός, το μαγγάνιο και τα διάφορα βιομηχανικά υλικά (Βλάχος & Ψύχου, 2011).

Τακτικών γραμμών (Liner Shipping)

Αφορούν πλοία που μεταφέρουν γενικά φορτία, με προκαθορισμένο δρομολόγιο και ναύλο, σε συγκεκριμένες γραμμές με γνωστές ώρες αναχώρησης και προβλεπόμενης άφιξης, σε (γραμμές) και σε καθορισμένες τιμές ναύλου.

Ανάλογα με τη μορφή και το είδος του φορτίου τα πλοία των τακτικών γραμμών υποκατηγοριοποιούνται ανάλογα με το τρόπο φόρτωσης και χειρισμού των φορτίων είναι οι εξής (Stopford, 2009):

- Εμπορευματοκιβώτια (Containerised cargo). Αποτελεί τον πλέον δημοφιλή τρόπο μεταφοράς αγαθών τα οποία συσκευάζονται και μεταφέρονται, ως επί τω πλείστον, με εμπορευματοκιβώτια 20 & 40 ft, διαστάσεων σύμφωνα με τα αντίστοιχα πρότυπα του ISO (Wankhede, 2018). Από τον αριθμό των εμπορευματοκιβωτίων που μπορεί να μεταφέρει το κάθε πλοίο υπολογίζεται και η φέρουσα ικανότητα του η οποία εκφράζεται σε (TEU) Twenty-Foot Equivalent Unit.
- Υγρό φορτίο (Liquid cargo): Φορτίο συσκευασμένο σε βαρέλια, ειδικές δεξαμενές ή εμπορευματοκιβώτια
- Χαλαρό φορτίο (Loose cargo): Αφορά μεμονωμένες συσκευασίες και αντικείμενα καθένα από τα οποία πρέπει να φορτωθεί και να στοιβάζεται χωριστά.
- Φορτίο σε παλέτες (Palletised cargo): Αφορά φορτίο στοιβαγμένο σε παλέτες.
- Συσκευασμένο φορτίο (Pre-slung cargo): Φορτίο συσκευασμένο σε ξύλινες συνήθως ισομεγέθεις συσκευασίες.
- Ιδιαίτερης δυσκολίας στο χειρισμό και βαρύ φορτίο (Heavy and awkward cargo): Ανομοιόμορφο με σημαντικό βάρος φορτίο, κινητήρες, προπέλες κ.λ.π.
- Φορτίο που απαιτεί ψύξη (Refrigerated cargo): Κατεψυγμένο φορτίο που απαιτεί ειδικούς χώρους ψύξης και μεταχείριση.

Εξειδικευμένης (Specialised shipping)

Η εξειδικευμένη ναυτιλία συγκεντρώνει χαρακτηριστικά από το Bulk και Linner Shipping και αφορά φορτία που η μεταφορά τους υποχρεώνει τη χρήση εξειδικευμένων τύπων και ειδικά διαμορφωμένων πλοίων, όπως για παράδειγμα τα δασικά προϊόντα, τα αυτοκίνητα, τα προκατασκευασμένα σπίτια κλπ. (Stopford, 2009).

Επιβατών (Passengers Shipping)

Αφορά τη μεταφορά επιβατών είτε σε προκαθορισμένες γραμμές και δρομολόγια, γεγονός που την κάνει να προσομοιάζει με το Liner shipping είτε σε επιλεγόμενα, από τους επιβάτες ή τους οργανωτές της μεταφοράς, σημείων επιβίβασης και αποβίβασης. Η διαφοροποίηση των χαρακτηριστικών και των απαιτήσεων μεταφοράς καλύπτεται με τα ανάλογα πλοία, Ferry boats, Cruisers, κ.λπ.)

Η κατηγοριοποίηση σύμφωνα με τον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών και την Clarkson κατηγοριοποιεί τις αγορές με βάση τον τύπο των πλοίων σε δεξαμενόπλοια, ξηρού φορτίου χύδην, γενικού φορτίου, μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και άλλων.

*Πίνακας 1. Παγκόσμιος στόλος ανά κύριο τύπο σκάφους, 2017-2018
(ανά χιλιάδες dwt και ποσοστό)*

	2017	2018	Percentage change, 2017–2018
Oil tankers	535 700 28.8	561 079 29.2	4.74
Dry bulk carriers	795 518 42.7	818 612 42.5	2.90
General cargo ships	74 908 4.0	74 458 3.9	-0.60
Container ships	245 759 13.2	252 825 13.1	2.88
Other	210 455 11.3	217 028 11.3	3.12
Gas carriers	60 003 3.2	64 317 3.3	7.19
Chemical tankers	42 853 2.3	44 597 2.3	4.07
Offshore vessels	77 845 4.2	78 228 4.1	0.49
Ferries and passenger ships	5 944 0.3	6 075 0.3	2.20
Other/not available	23 810 1.3	23 811 1.2	0.01
World total	1 862 340	1 924 002	3.31

Πηγή: UNCTAD, (2018), *Review of Maritime Transport, United Nations Publication*

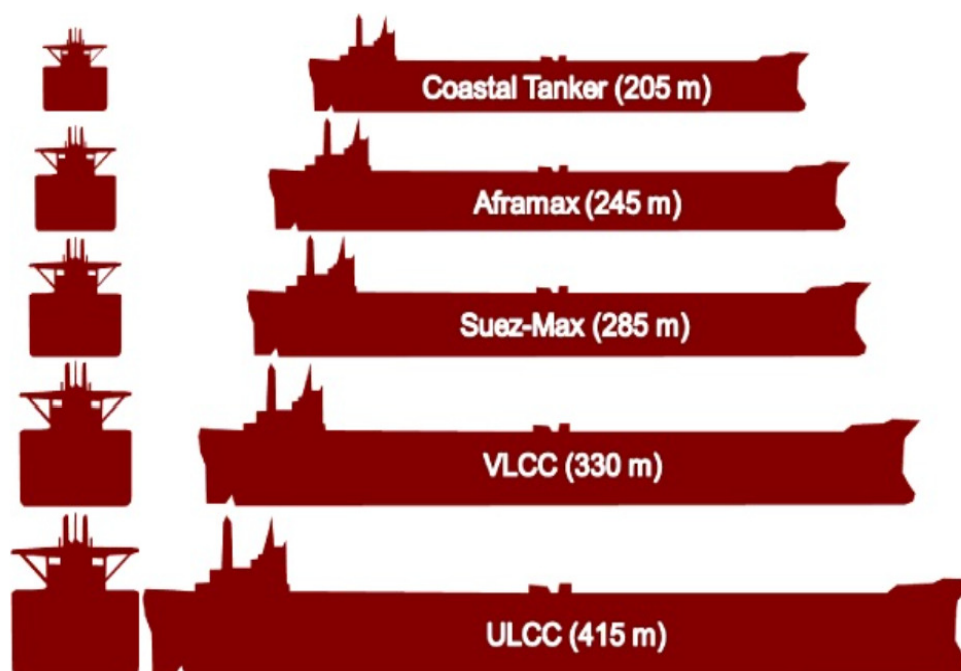
Την κατηγορία «άλλα» την υποδιαιρεί σε πέντε υποκατηγορίες αυτές των πλοίων μεταφοράς αερίων, δεξαμενοπλοίων μεταφοράς χημικών, off shore τα οποία παρέχουν συγκεκριμένες υπηρεσίες όπως έρευνες για πετρέλαιο και υδρογονάνθρακες, ωκεάνιες κατασκευές, εξορύξεις κ.λπ, επιβατηγά και ferries και διάφορα άλλα.

Τα πλοία εκτός από τον τύπο και το είδος της μεταφοράς κατατάσσονται σε κατηγορίες σύμφωνα με την φέρουσα ικανότητα τους. Η φέρουσα ικανότητα του πλοίου αποτελεί ένα από τους σημαντικούς παράγοντες που επηρεάζουν την εκμίσθωση (ναύλωση) του, ως εκ τούτου υφίστανται και αντίστοιχοι δείκτες στις ναυλαγορές. Οι κατηγοριοποίηση των πλοίων σύμφωνα με τη μεταφορική τους ικανότητα, για τις τρεις βασικές κατηγορίες μεταφοράς αγαθών (αργού πετρελαίου, ξηρών φορτίων χύδην και εμπορευματοκιβωτίων) οι οποίες αποτελούν και των κύριο μεταφερόμενο όγκο των αγαθών παγκοσμίως και με βάση τη ναυτιλιακή ορολογία έχει ως εξής (Theotokas, 2018):

Πετρελαιοφόρα - Δεξαμενόπλοια (Crude Oil Tankers)

Μια πρώτη κατηγοριοποίηση με βάση το μήκος των δεξαμενοπλοίων τα κατατάσσει στις ακόλουθες κατηγορίες:

Εικόνα 1. Κατηγοριοποίηση δεξαμενοπλοίων με βάση το μήκος



Πηγή: [*Maritime Connector*](#)

Ultra Large Crude Carrier (ULCC)

Δεξαμενόπλοια με μεταφορική ικανότητα 300 / 500.000 dwt. Χρησιμοποιούνται κυρίως για ωκεάνια ταξίδια και εκφορτώνουν σε τερματικούς σταθμούς ειδικά σχεδιασμένους και κατασκευασμένους για το χειρισμό τους.

Very Large Crude Carrier (VLCC)

Δεξαμενόπλοια με μεταφορική ικανότητα 150 / 299.000 dwt, που χρησιμοποιούνται σε αντίστοιχες διαδρομές με τα ULCC, επιτρέποντας όμως μεγαλύτερη ευελιξία. Το μέγεθός τους τους παρέχει δυνατότητα φορτοεκφόρτωσης στους περισσότερους τερματικούς σταθμούς καθώς και τη διέλευση από το κανάλι του Σουέζ σε κατάσταση έρματος. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την εκτενή χρήση τους σε δρομολόγια στη Βόρεια Θάλασσα, στη Μεσόγειο και τη Δυτική Αφρική.

Suezmax

Δεξαμενόπλοια με μεταφορική ικανότητα 120.000 / 200.000 dwt. Προσφέρουν σχετικά μικρότερες οικονομίες κλίμακας σε σχέση με αυτές των VLCCs, παρόλα αυτά το μέγεθος τους προσφέρει αυξημένη ευελιξία και προσβασιμότητα σε μια πλειονότητα των λιμένων του κόσμου. Μεταφέρουν φορτία από τη Δυτική Αφρική και τη Βόρεια Θάλασσα μέσω του Ατλαντικού ωκεανού. Είναι τα μεγαλύτερα θαλάσσια σκάφη που πληρούν τους περιορισμούς του Σουέζ και είναι ικανά να διέρχονται από το κανάλι σε κατάσταση πλήρους φορτίου.

Aframax

Δεξαμενόπλοια με μεταφορική ικανότητα 80.000 / 120.000 dwt., ιδανικά για την κάλυψη των μεταφορικών αναγκών περιοχών με μικρότερη παραγωγή αργού ή όπου υφίστανται περιορισμοί που εμποδίζουν την αξιοποίηση μεγαλύτερων σκαφών.

Panamax

Δεξαμενόπλοια με μεταφορική ικανότητα 50.000 / 80.000 dwt. τα οποία χρησιμοποιούνται κυρίως για τη μεταφορά αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου σε μικρότερες αποστάσεις.

Πήραν το όνομα τους από την αντίστοιχη διώρυγα του Παναμά αφού το μέγεθός τους τους επιτρέπει να διέρχονται από τις δεξαμενές του καναλιού και το ύψος της Γέφυρας της Αμερικής.

Handysize

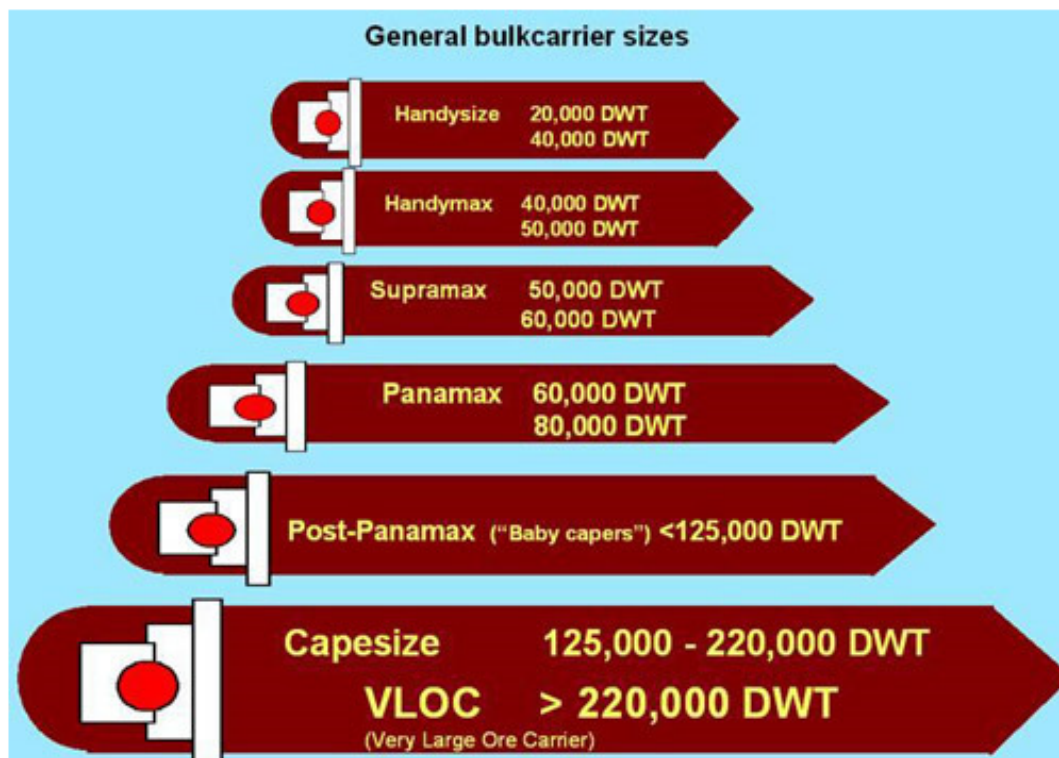
Δεξαμενόπλοια με μεταφορική ικανότητα 10.000 / 50.000 dwt που μεταφέρουν κυρίως τελικά προϊόντα πετρελαίου, αφού το μικρό μέγεθός τους δεν ενδείκνυται για την οικονομική μεταφορά αργού πετρελαίου.

Κατά κανόνα οι ναυλωτές, για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας, προτιμούν να ναυλώνουν το ανάλογο πλοίο, για τα λιμάνια και τους τερματικούς σταθμούς φορτοεκφόρτωσης επιτυγχάνοντας κατά το δυνατό τον κανόνα «ένα πλοίο για κάθε φορτίο».

Πλοία μεταφοράς ξηρών φορτίων χύδην (Dry bulk and ore carriers)

Με βάση τη φέρουσα ικανότητά τους τα φορτηγά πλοία κατατάσσονται στις παρακάτω γενικές κατηγορίες:

Εικόνα 2. Κατηγοριοποίηση φορτηγών πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην



Πηγή: [Turkish Shipowners Association, Dry Cargo Vessels](#)

Valemax

Τα Valemax είναι τα μεγαλύτερα φορτηγά πλοία που μεταφέρουν σιδηρομεταλλεύματα από τη Βραζιλία σε ευρωπαϊκούς και ασιατικούς λιμένες και τα οποία ανήκουν ή έχουν ναυλωθεί από τη βραζιλιάνικη εταιρεία εξόρυξης Vale S.A. Πληρούν το πρότυπο Chinamax και η χωρητικότητά τους κυμαίνεται από 380.000 / 400.000 dwt. Τα πλοία Valemax είναι τα μεγαλύτερα πλοία μεταφοράς χύδην φορτίων που κατασκευάστηκαν ποτέ τόσο όσον αφορά τη συνολική χωρητικότητα όσο και το συνολικό μήκος.

Very Large Ore Carriers (VLOC)

Πλοία μεταφοράς σιδηρομεταλλεύματος χωρητικότητας 200 /365 dwt. πολύ μεγάλα σε μέγεθος για να περάσουν από το κανάλι του Παναμά. Ως αποτέλεσμα, πρέπει να διέρχονται μέσω του ακρωτηρίου Horn για να ταξιδέψουν μεταξύ των ωκεανών του Ατλαντικού και του Ειρηνικού. Πριν την εμβάθυνση της διώρυγας του Σουέζ τα ταξίδια μεταξύ του Ινδικού και του Ατλαντικού Ωκεανού γινόντουσαν μέσω του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας.

Capesize

Πλοία χωρητικότητας άνω των 200.000 dwt τα οποία στο μεγαλύτερο ποσοστό τους (93%) μεταφέρουν άνθρακα και σιδηρομετάλλευμα. Λόγω των μεγάλων διαστάσεων και βυθισμάτων, τα πλοία Capesize είναι κατάλληλα να εξυπηρετούν μόνο μεγάλους λιμένες που διαθέτουν τερματικούς σταθμούς βαθέων υδάτων. Το γεγονός αυτό περιορίζει σημαντικά τον αριθμό των λιμένων στον κόσμο που μπορούν να εξυπηρετήσουν.

Επί του παρόντος τα περισσότερα από τα μεγάλα Capesize χρησιμοποιούνται για μεταφορές σιδηρομεταλλεύματος μεταξύ Αυστραλίας και Κίνας, και Βραζιλίας και της Κίνας.

Panamax

Τα πλοία Panamax έχουν χωρητικότητα 60, 000 / 80.000 dwt. Τα σκάφη αυτά μεταφέρουν άνθρακα, σιδηρομετάλλευμα, σπόρους και, σε μικρότερο βαθμό, μικρά φορτία, συμπεριλαμβανομένων προϊόντων χάλυβα, τσιμέντου και λιπασμάτων. Τα πλοία Panamax είναι σε θέση να διέρχονται από το κανάλι του Παναμά, καθιστώντας τα πιο

ευπροσάρμοστα από τα μεγαλύτερα πλοία όσον αφορά την πρόσβαση σε διαφορετικές εμπορικές οδούς.

Τα περισσότερα πλοία Panamax και Post-Panamax είναι χωρίς εξοπλισμό ως εκ τούτου πρέπει να εξυπηρετούνται με εξοπλισμό χειρισμού φορτίων από την ξηρά. Ωστόσο, υπάρχει και ένας μικρός αριθμός σκαφών με γερανογέφυρες που επιτρέπει τη φορτοεκφόρτωση σε λιμένες που έχουν ανεπαρκή υποδομή.

Post Panamax

Τα σκάφη Post-Panamax έχουν χωρητικότητα μεταφοράς 80, 000 / 110 dwt. Αυτά τα σκάφη τείνουν να έχουν ένα πιο ρηχό βύθισμα και μεγαλύτερο πλάτος από ένα τυπικό σκάφος Panamax με μεγαλύτερη χωρητικότητα φορτίου.

Αυτά τα σκάφη έχουν σχεδιαστεί ειδικά για τη μεταφορά φορτίων μεγάλου κυβισμού από λιμένες χωρίς μεγάλο βάθος, παρόλα αυτά δεν μπορούν να διέλθουν από το κανάλι του Παναμά.

Supramax

Τα πλοία Supramax έχουν χωρητικότητα μεταξύ 50.000 / 60.000 dwt. Λόγω του μικρού μεγέθους τους, είναι σε θέση να ταξιδεύουν σε περιοχές με μικρούς λιμένες όπου υφίστανται περιορισμοί μήκους και βύθισης.

Handymax

Είναι μικρού μεγέθους φορτηγά πλοία με φέρουσα ικανότητα μικρότερη από 60.000 dwt, συνήθως μεταξύ 30.000 / 50.000 dwt. Κατάλληλα για μικρά λιμάνια με περιορισμούς μήκους και βάθους χωρίς δυνατότητες ρυμούλκησης ή λιμένες που δεν διαθέτουν υποδομή μεταφόρτωσης.

Τα Handymax και Supramax αντιπροσωπεύουν την πλειοψηφία των φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην άνω των 10.000 dwt. Τα πλοία αυτά χρησιμοποιούνται κυρίως για τη μεταφορά ξηρού φορτίου, όπως σιδηρομεταλλεύματος, άνθρακα, τσιμέντου, τελικού χάλυβα, λιπασμάτων και σπόρων.

Handysize

Αναφέρεται σε πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χωρητικότητας 15.000 και 35.000 dwt. τα οποία μπορούν να εξυπηρετούν σχεδόν όλα τα λιμάνια ακόμη και αυτά που δεν διαθέτουν υποδομή μεταφόρτωσης καθώς είναι εξοπλισμένα με δικές τους γερανογέφυρες. Τα περισσότερα πλοία Handysize ταξιδεύουν σε περιφερειακές θαλάσσιες οδούς.

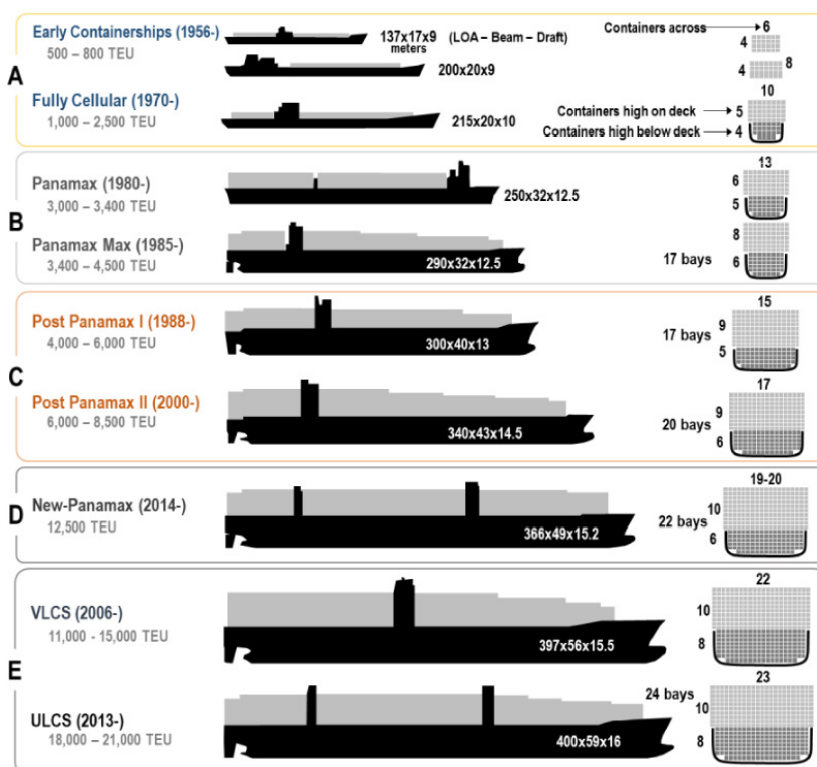
Mini bulkers

Η φέρουσα ικανότητα τους είναι κάτω από 10.000 dwt και οι συνήθειες χωρητικότητες τους είναι από 500 έως 2.500 τόνους. Έχουν συνήθως ένα αμπάρι και είναι σχεδιασμένα για να μπορούν να μεταφέρουν και σε ποταμούς, να περνούν κάτω από γέφυρες και να λειτουργούν με μικρά πληρώματα από τρία έως οκτώ άτομα.

Πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (Container ships)

Τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων κατατάσσονται με βάση τη φέρουσα ικανότητα τους η οποία μετρείται σε TEU.

Εικόνα 3. Κατηγοριοποίηση πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων



Πηγή: [The Geography of Transport Systems](#)

Από τον αριθμό των εμπορευματοκιβωτίων μεγέθους 20 ποδιών (Twenty Feet Unit) που μπορεί να μεταφέρει το κάθε πλοίο κατατάσσεται ως ακολούθως:

Ultra Large Container Vessel (ULCV)

Πλοία με φέρουσα ικανότητα πάνω από 14.500 TEU. Παρά το μέγεθος τους τα πλοία της κατηγορίας Maersk Triple E με μήκος 400 m, πλάτος 59 m., βύθισμα 14,5 m. και χωρητικότητα 18,270 TEU, μπορούν να διέλθουν από τη διώρυγα του Σουέζ.

Neo-Panamax

Πλοία με φέρουσα ικανότητα από 10.000 / 14.500 TEU, έχουν δυνατότητα διέλευσης από τις διευρυμένες δεξαμενές της διώρυγας του Παναμά.

Post-Panamax

Πλοία με φέρουσα ικανότητα 5.100 / 10.000 TEU, μήκος έως 294 m., πλάτος 32 m. και βάθος 12 m.

Panamax

Πλοία με φέρουσα ικανότητα 3.000 / 5.000 TEU, με μέγιστο συνολικό μήκος 292,15m., πλάτος 32,2 m. και μέγιστο βάθος 13,3 m., μπορούν να διέλθουν από τις παλιές δεξαμενές της διώρυγας του Παναμά.

Sub Panamax

Πλοία με φέρουσα ικανότητα 2.000 / 3.000 TEU. Πολύ χρήσιμα σε δευτερεύουσες διαδρομές, ιδανικά για ποτάμια δρομολόγια λόγω του μικρού βυθίσματος (36 feet).

Handy

Πλοία με φέρουσα ικανότητα 1,000 / 2000 TEU. Τα περισσότερα διαθέτουν δικό τους εξοπλισμό για τη διαχείριση του φορτίου (Stopford, 2009).

Feedermax

Πλοία με φέρουσα ικανότητα 500 / 1.000 TEU. Χρησιμοποιούνται κυρίως για τη συγκέντρωση εμπορευματοκιβωτίων από διαφορετικούς λιμένες τα οποία μεταφέρουν σε κεντρικούς τερματικούς σταθμούς εμπορευματοκιβωτίων όπου φορτώνονται σε μεγαλύτερα σκάφη ή μεταφέρονται με φορηγά ή σιδηροδρομικά στην ενδοχώρα του κομβικού λιμένα.

Παράρτημα Β. Ναυλώσεις

Η ναύλωση αποτελεί κύρια δραστηριότητα στον ναυτιλιακό κλάδο, μέσω της οποίας ο πλοιοκτήτης μισθώνει το πλοίο του (εκναυλώνει) σε κάποιο ναυλωτή. Η σύμβαση μεταξύ των μερών ονομάζεται ναυλοσύμφωνο charterparty (από το γαλλικό "charte partie"). Υποχρέωση του πλοιοκτήτη είναι η διάθεση του πλοίου στο ναυλωτή, με ή χωρίς τις υπηρεσίες του πλοιάρχου και του πληρώματος, για συγκεκριμένο ταξίδι ή ταξίδια ή για καθορισμένο χρονικό διάστημα.

Υποχρέωση του ναυλωτή, για την παροχή των όποιων επιλεγμένων υπηρεσιών είναι η καταβολή χρηματικής αποζημίωσης είτε σαν αυτοτελές ποσό (lump-sum) είτε ως μισθώματος για το καθορισμένο χρονικό διάστημα που ονομάζεται "ναύλος" ή "μίσθωση" ανάλογα με τον τύπο ναύλωσης, που έχει επιλέξει.

Βασικό στοιχείο στη διαδικασία της ναύλωσης αποτελεί η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ πλοιοκτησίας και ναυλωτή. Σε σχέση με αυτό, η ακρίβεια, η αξιοπιστία, η ταχύτητα, το χρονοδιάγραμμα και άλλες ποιοτικές πτυχές είναι υψίστης σημασίας (Plomaritou & Papadopoulos, 2017).

Κύριες μορφές ναύλωσης

✓ *Ναύλωση κατά ταξίδι (Voyage (Spot) Charter)*

Βραχυχρόνιος τύπος ναύλωσης όπου ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει να μεταφέρει με το πλοίο του συγκεκριμένη ποσότητα φορτίου μεταξύ προκαθορισμένων λιμανιών με άλλα λόγια "συγκεκριμένο ταξίδι" (Plomaritou & Papadopoulos, 2017). Αποτελεί προσφιλή τρόπο ναύλωσης από ναυλωτές που δεν έχουν ανάγκη μεταφοράς πολλών παρτίδων φορτίων (Βλάχος, Ψύχου, 2011). Αποτελεί κύρια μορφή ναύλωσης στην ελεύθερη μεταφορά (tramp). Ο ναυλωτής μπορεί να είναι ιδιοκτήτης του φορτίου, αλλά μπορεί επίσης να ναυλώσει το σκάφος για λογαριασμό κάποιου άλλου.

Ο "ιδιοκτήτης" του σκάφους από τον οποίο ο πραγματικός ναυλωτής ναυλώνει το πλοίο μπορεί να είναι ναυλωτής με χρονοναύλωση (time charterer) ή ακόμη και ναυλωτής ταξιδιού (voyage charterer) που έχει το δικαίωμα να υπεκμισθώσει το πλοίο. Έτσι, μπορεί να υπάρχει μια αλυσίδα ναυλοσυμφώνων που πρέπει να θεωρούνται ξεχωριστά και διακριτά μεταξύ τους (Gorton et al. 2018).

Ο κίνδυνος της πραγματικής διάρκειας του ταξιδιού αναλαμβάνεται από τον πλοιοκτήτη ο οποίος αμείβεται με χρηματική αμοιβή (ναύλο-freight), είτε κατ' αποκοπή (lump-sum), είτε σε συνάρτηση με την πραγματική ποσότητα του φορτίου που είναι να μεταφερθεί (π.χ. δολάρια ανά τόνο φορτίου) (Theotokas, 2018).

✓ *Χρονοναύλωση (Time Charter)*

Μπορεί να έχει σύντομη, μεσαία ή μακρόχρονη διάρκεια. Ο πλοιοκτήτης διαθέτει το πλοίο του στο ναυλωτή για συμφωνημένη χρονική περίοδο. Ο πλοιοκτήτης βαρύνεται με τα διαχειριστικά και πάγια έξοδα του πλοίου (μισθοδοσία πληρώματος, ασφάλεια, προμήθειες, συντήρηση και επισκευή) (Plomaritou & Papadopoulos, 2017).

Στη χρονοναύλωση το πλήρωμα απασχολείται από τον ιδιοκτήτη, ο οποίος είναι επίσης υπεύθυνος για τη ναυτική λειτουργία και συντήρηση του σκάφους και την εποπτεία του φορτίου - τουλάχιστον από άποψη αξιοπλοΐας. Εντούτοις, στο πλαίσιο της σύμβασης, ο ναυλωτής αποφασίζει τα ταξίδια και τα φορτία που πρόκειται να μεταφερθούν, για το λόγο αυτό αναφέρεται ότι ο ναυλωτής είναι υπεύθυνος για την εμπορική λειτουργία, ενώ ο ιδιοκτήτης παραμένει υπεύθυνος για τη ναυτική λειτουργία (Coghlin et al., 2014)

Ο ναυλωτής επιβαρύνεται με τα λειτουργικά έξοδα (έξοδα λιμανιών, καυσίμων έξοδα φορτοεκφόρτωσης) και έχει την υποχρέωση να αποκαταστήσει τυχόν ζημιές από κακή χρήση. Οι εντολές του ναυλωτή όσον αφορά τα λιμάνια, τις διαδρομές και το φορτίο που πρόκειται να μεταφερθεί πρέπει να εναρμονίζονται με τους όρους του ναυλοσυμφώνου (Ademuni-Odeke, 1997).

Η χρονοναύλωση μπορεί να επιλεγθεί και από πλοιοκτήτες οι οποίοι για κάποιο διάστημα χρειάζονται να διευρύνουν τον στόλο τους ή από ιδιοκτήτες φορτίων (πωλητές ή αγοραστές) με συνεχή ανάγκη μεταφοράς, οι οποίοι δεν επιθυμούν να επενδύσουν χρήματα σε ένα πλοίο αλλά θέλουν να έχουν τον έλεγχο της εμπορικής λειτουργίας του σκάφους.

Μερικές φορές πλοιοκτήτες οι πράκτορες προχωρούν στη χρονοναύλωση πλοίων με σκοπό να κερδοσκοπήσουν στην αγορά των θαλάσσιων εμπορευματικών μεταφορών (Gorton et al. 2018).

Το προκαθορισμένο ενοίκιο, σύμφωνα με τις ημέρες ναύλωσης του πλοίου εισπράττεται προκαταβολικά και σε τακτά χρονικά διαστήματα (15ήμερο, μηνιαία) από τον πλοιοκτήτη, ο οποίος διατηρεί το δικαίωμα της διακοπής της σύμβασης σε οποιαδήποτε περίπτωση καθυστέρησης της πληρωμής του (Βλάχος & Ψύχου, 2011).

✓ **Ναύλωση πλοίου γυμνού (*Bareboat ή Charter by Demise*)**

Η ναύλωση γυμνού πλοίου αποτελεί μια σύμβαση διαφορετικού τύπου, όπου η μίσθωση του πλοίου, από τον ιδιοκτήτη στον ναυλωτή, προσομοιάζει με αυτές των ακινήτων. Οι νομικές αναφορές στον συγκεκριμένο τύπο ναύλωσης την καθορίζουν ως τη μίσθωση ή τη πρόσληψη του πλοίου για καθορισμένο χρονικό διάστημα υπό όρους που δίνουν στον ναυλωτή την πλήρη κατοχή και τον έλεγχο του πλοίου, συμπεριλαμβανομένου του δικαιώματος να διορίζει τον πλοίαρχο και το πλήρωμα του σκάφους (Watt & Coles, 2013).

Ο ναυλωτής αναλαμβάνει όλες σχεδόν τις λειτουργίες και τις ευθύνες του πλοιοκτήτη εκτός από τα κόστη της καταβολής του κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι ο ναυλωτής έχει την εμπορική αλλά και την τεχνική ευθύνη του σκάφους και πληρώνει για τη συντήρηση, το κόστος του πληρώματος, την ασφάλιση κ.λπ. (Osborne et al., 2015).

Η ναύλωση πλοίου γυμνού αποτελεί μια μορφή χρονοναύλωσης, που για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ο ναυλωτής είναι υπεύθυνος για την εξεύρεση και την απασχόληση των αξιωματικών και του πληρώματος, της συντήρησης και των επισκευών του πλοίου, την προμήθεια όλων των υλικών, ανταλλακτικών, τροφοδοσίας και καυσίμων, και σε πολλές περιπτώσεις της ασφάλειας του πλοίου.

Η ναύλωση γυμνού πλοίου αποτελούσε ένα συγκριτικά ασυνήθιστο τύπο ναύλωσης αλλά λόγω της ανάπτυξης νέων εμπορικών και επενδυτικών προτύπων έγινε πιο διαδομένη. Μερικές φορές αποτελεί την μεταμίσθωση μιας πώλησης μεταχειρισμένου πλοίου που στη λήξη της παρέχει την επιλογή αγοράς με στόχο την αποφυγή της φορολογίας (Ademuni-Odeke, 1997).

Η ναύλωση γυμνού πλοίου καλύπτει μια ορισμένη χρονική περίοδο, συνήθως μια μεγάλη περίοδο και συχνά συνδέεται με μια συμφωνία διαχείρισης. Επιπλέον, όπως αναφέρθηκε, η ναύλωση γυμνού πλοίου συνδέεται πολλές φορές με μια

επιλογή αγοράς μετά τη λήξη της ναύλωσης ή κατά τη διάρκεια της ναύλωσης (Gorton et al. 2018).

Η ναύλωση πλοίου γυμνού μπορεί να συναφθεί ως ναύλωση όταν ένας ναυλωτής απαιτεί πλήρη επιχειρησιακό έλεγχο του πλοίου, αλλά δεν θέλει να του ανήκει το πλοίο για οικονομικούς ή εμπορικούς λόγους.

Η ναύλωση πλοίου γυμνού, μπορεί να συναφθεί ως διακανονισμός χρηματοδοτικής μίσθωσης στην οποία η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται ο εγγεγραμμένος ιδιοκτήτης του πλοίου ο οποίος στη συνέχεια ναυλώνει το πλοίο στον φορέα εκμετάλλευσης με όρους που ο επιχειρηματίας αναλαμβάνει την πλήρη ευθύνη για το πλοίο σαν να ήταν ο ιδιοκτήτης και την αποζημίωση του εγγεγραμμένου ιδιοκτήτη από οποιαδήποτε ευθύνη που μπορεί να υπάρξει σε σχέση με το πλοίο, εκτός εάν η ευθύνη αυτή προκύπτει από οποιαδήποτε άμεση αθέτηση του εγγεγραμμένου ιδιοκτήτη. Το κόστος των ναύλων αποσβένει το κόστος του κεφαλαίου στη καθορισμένη χρονική περίοδο δίνοντας το δικαίωμα στο ναυλωτή να εξαγοράσει την ιδιοκτησία του πλοίου καταβάλλοντας τη συμφωνημένη διαφορά στον ιδιοκτήτη.

Σε ορισμένες χώρες είναι δυνατόν ο ναυλωτής να καταχωρεί το πλοίο σε συγκεκριμένο αρχείο ναύλωσης πλοίων γυμνών και να εκμεταλλεύεται το πλοίο σύμφωνα με τους νόμους της χώρας αυτής. Ο νόμιμος τίτλος του πλοίου παραμένει εγγεγραμμένος στο όνομα του νόμιμου ιδιοκτήτη στο μητρώο της χώρας της κύριας καταχώρισης, αλλά υπάρχει διπλή καταχώριση του πλοίου από τον ναυλωτή στο μητρώο ενός άλλου κράτους. Το δίκαιο της χώρας της πρωτογενούς καταχώρισης εξακολουθεί να διέπει θέματα νόμιμου τίτλου και ενυπόθηκων δανείων, αλλά (εάν το επιτρέπει το δίκαιο της χώρας πρωτογενούς καταχώρισης), το δίκαιο της χώρας καταχώρισης του ναυλώσεως διέπει τη λειτουργία του πλοίου όπως για παράδειγμα, θέματα που αφορούν τον εξοπλισμό ασφαλείας και την κατασκευή, τα φορτία και την επάνδρωση. Μερικές φορές η διπλή καταχώριση επιτρέπεται βάσει διμερών συμφωνιών μεταξύ χωρών (Osborne et al., 2015).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, ανάλογα με τον τύπο της ναύλωσης διαφοροποιούνται και τα κόστη, που τα μέρη αναλαμβάνουν όπως αποτυπώνεται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 2: Κατανομή κόστους ανάλογα με τον τύπο ναύλωσης

		Voyage Charter	Time Charter	Bare Boat	
Variable Costs (Cost which may vary from voyage to voyage)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Demurrage / Despatch ➤ Liner in / Liner Out ➤ Stevedoring / Trimming / Stowing / Lashing etc. ➤ Disbursement ➤ Accounts / Fees / Dues / Taxes / Extra Insurance / Canal Dues etc. 	Shared Cost <i>(cost which may be shared - according to the agreement - between Owners and Charterers.)</i>	C H A R T E R E R S	C H A R T E R E R S	
	➤ Bunkers				O W N E R S
	➤ Lubricants				
Operating Costs (Cost calculated over a period of time)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Manning cost (crew) ➤ Stores / provisions etc. ➤ Insurance (hull, war, p&I etc.) ➤ Repairs ➤ Maintenance ➤ Surveys ➤ Managerial Expenses 	R U N N I N G E X P E N S E S	O W N E R S	O W N E R S	
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Capital Interest - Depreciation - Banking etc 				O W N E R S
Fixed Costs				O W N E R S	

Πηγή: Pagonis, (2009), *Chartering Practice Handbook*

Αντίστοιχα στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται το πώς κατανέμονται, ανάλογα με τον τύπο ναύλωσης, οι υποχρεώσεις και οι ευθύνες μεταξύ των πλοιοκτητών και των ναυλωτών.

Πίνακας 3. Κατανομή υποχρεώσεων ανά βασικό τύπο ναύλωσης

Table 1 Shipowner's & charterer's obligations/liabilities in the main types of charter.

Liabilities & costs	Type of charter		
	Voyage charter	Time charter	Bareboat charter
Description of the vessel	S	S	S
Delivery of the vessel	~	S	S
Redelivery of the vessel	~	C	C
Chartered & substituted vessel	~	S	~
Seaworthiness	S	S	S
Maintenance	S	S	C
Cargoworthiness	S	S	S
Preliminary voyage	S	S	S
Reasonable despatch	S	~	~
Deviation	S	~	~
Arrived ship	S	~	~
Notice of readiness to load	S	~	~
Loading operation	S	S/C	C
Carrying voyage	S	C	C
Notice of readiness to unload	S (not compulsory)	~	~
Discharging operation	S	S/C	C
Delivery of the cargo	S	C	C
Right for lien	S	C	C
Warehousing unclaimed goods	S	C	C
Claims against third parties	S	S	C
Nomination of ports	C	C	C
Description of the cargo	C	C	C
Provision of cargo	C	~	~
Quantity & quality of cargo	C	~	~
Bringing the cargo alongside	C	~	~
Load in the stipulated time (laytime)	C	~	~
Discharge in the stipulated time (laytime)	C	~	~
Payment of freight	C	~	~
Safe ports	C	C	C
Lawful merchandise	C	C	C
Not to ship dangerous goods	C	C	C
Trading limits	~	C	C
Employment and indemnity	S	C	C
Payment of hire	~	C	C
Commercial operation	S	S	C
Manning of vessel	S	S	C
Equipment and provision	S	S	C
Insurance	S	S	C
Administration duties	S	S	C
Navigation/salvage/towage	S	S	C
Operating costs	S	S	C
Capital costs	S	S	S
Voyage costs	S	C	C
Inspection & dry-docking costs	S	S	C
Cargo handling costs	S/C	C	C

S stands for the shipowner and C for the charterer.

Πηγή: Plomaritou, (2014), *A Review of Shipowner's & Charterer's Obligations in Various Types of Charter*

Επίσης ο τύπος της ναύλωσης είναι καθοριστικός για τον χρονικό κίνδυνο, δηλαδή τη χρονική στιγμή που οι ευθύνες μεταφέρονται ή μοιράζονται μεταξύ του πλοιοκτήτη και του ναυλωτή όπως διατυπώνεται στο παρακάτω σχήμα 7.

Σχήμα 2.. Χρονικά σημεία μεταφοράς κινδύνου μεταξύ πλοιοκτήτη και ναυλωτή

Time Risk	Voyage Chartering	Time Charter Period	Bare Boat Charter
At Ports (loading / discharging time)	Shared between Owners and Charterers		C H A R T E R E R S
Steaming		Charterers	
Repairs / Maintenance	Owners	Owners	

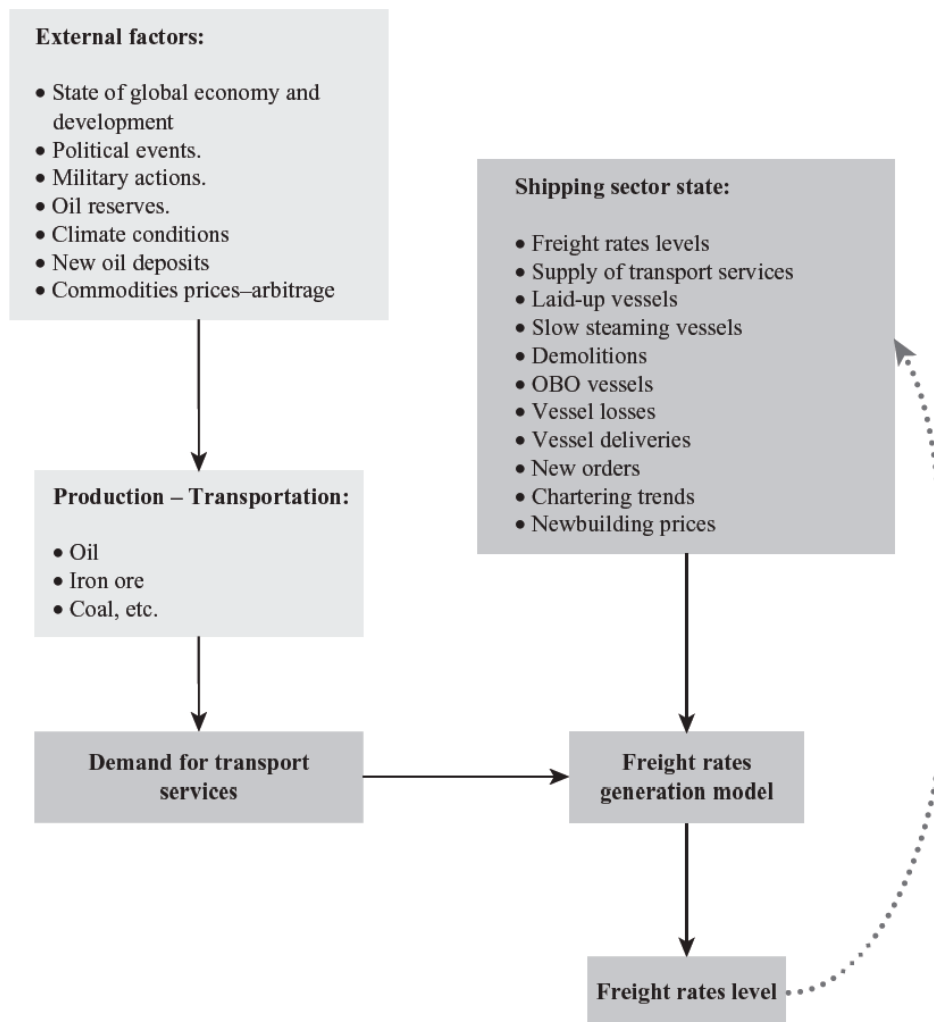
Πηγή: Pagonis, (2009), *Chartering Practice Handbook*

Παράρτημα Γ. Η αγορά των ναύλων

Η ναυτιλία επηρεάζεται τόσο από ενδογενείς όσο και από εξωγενείς παράγοντες.

Ο διεθνής χαρακτήρας της ναυτιλίας την καθιστά ευάλωτη σε πολέμους, διεθνείς περιορισμούς, εμπορικούς αποκλεισμούς, σε χρηματοοικονομικές κρίσεις, τεχνολογικές εξελίξεις και κρίσεις στο παγκόσμιο εμπόριο. Επιπρόσθετα η αγορά έχει να αντιμετωπίσει ενδογενείς παράγοντες που αφορούν την προσφορά και την ζήτηση, με χρονικά διαστήματα υπερπροσφοράς χωρητικότητας και κατά συνέπεια μείωσης των ναύλων και ταυτόχρονα επηρεασμού των υπολοίπων τομέων (Βλάχος, 2011).

Σχήμα 3.. Σχηματική προσέγγιση του μηχανισμού καθορισμού των ναύλων



Πηγή: Talley K. Wayne, (2012), *The Blackwell Companion to Maritime Economics*

Παράρτημα Δ. Ναυτιλιακοί κύκλοι

Η ναυτιλία όπως και άλλοι κλάδοι της οικονομίας εμφανίζει κυκλικότητα. Λαμβάνοντας υπόψη τα τεράστια χρηματικά ποσά που διακυβεύονται, αυτοί οι κύκλοι τοποθετούνται στο κέντρο της προσοχής των παικτών της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Όπως αναφέρει ο Stopford (2009) «όπως ο καιρός κυριαρχεί στη ζωή των ναυτικών, το ίδιο κάνουν και τα κύματα του ναυτιλιακού κύκλου που διαπερνούν την οικονομική ζωή των πλοιοκτητών».

Ένα παράδειγμα αυτών των αλλαγών που επιφέρουν είναι η μεταφορά σιτηρών από τον κόλπο των ΗΠΑ στο Ρότερνταμ. Ένα πλοίο Panamax μεταφοράς χύδην φορτίου στην spot αγορά, στο συγκεκριμένο δρομολόγιο θα μπορούσε να έχει κερδίσει, \$1.000.000 το 1986, \$3.500.000 το 1989, \$1.500.000 1992 και \$2.500.000 το 1995. Αντίστοιχα οι διακυμάνσεις της αξίας του ίδιου του σκάφους Panamax κατασκευής του 1981, άξιζε \$6.000.000 το 1986, \$22.000.000 το 1989 και εξακολούθησε να αξίζει \$22.000.000 το 1994. Με αυτό το παράδειγμα καταδεικνύεται η κρισιμότητα του μεγέθους του χρόνου στη ναυτιλία και το πόσο πολύ μπορεί να επηρεάσει τις τιμές στις αγοραπωλησίες των πλοίων αλλά και στις ναυλώσεις. Ωστόσο, δεν είναι μόνο οι πλοιοκτήτες που αντιμετωπίζουν αυτόν τον κίνδυνο, οι φορτωτές είναι επίσης εκτεθειμένοι στις διακυμάνσεις των ναυτιλιακών κύκλων. Το κόστος μεταφοράς μισού μετρικού τόνου σιτηρών από τον κόλπο των ΗΠΑ στην Ιαπωνία την περίοδο 1986 έως 1989 αυξήθηκε από \$5.200.000 σε \$12.700.000. Ο υπερδιπλασιασμός της αύξησης του κόστους μεταφοράς είναι σίγουρα ένα μέγεθος που επηρεάζει σημαντικά το εμπόριο αυτών καθαυτών των αγαθών (Stopford, 2009).

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στην οικονομία του κλάδου. Μία από τις μεγάλες προκλήσεις είναι η διαχείριση του κινδύνου των θαλάσσιων επενδύσεων σε μια επιχείρηση όπου υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα για το μέλλον. Το πρώτο βήμα για την κατανόηση της λειτουργίας των ναυτιλιακών κύκλων είναι η απάντηση στο ερώτημα του ποιος παίρνει το ρίσκο της ναυτιλίας; Οι αποφάσεις των ποιων τύπων πλοίων, ποιων μεγεθών και πότε θα κατασκευαστούν, σε συνάρτηση με αυτές των ποιων θα αποσυρθούν και θα οδηγηθούν σε διάλυση είναι οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν την προσφερόμενη χωρητικότητα μεταφοράς. Υπάρχουν όμως και άλλοι παράγοντες όπως για παράδειγμα η ταχύτητα που αναπτύσσουν τα σκάφη, αφού η πλεύση σε χαμηλές ταχύτητες μειώνει τη προσφερόμενη χωρητικότητα. Εάν σε αυτά προστεθεί η

ασυμμετρία που προκαλείται λόγω του χρόνου, $1 \frac{1}{2}$ έως 4 έτη, που μεσολαβεί από την παραγγελία έως την παράδοση των νεόδμητων πλοίων, τότε γίνεται αντιληπτό ότι η πρόβλεψη της προσφοράς δεν είναι εύκολη υπόθεση.

Από την άλλη πλευρά ούτε η ζήτηση μπορεί να προβλεφθεί, ιδιαίτερα όταν αυτή εξειδικεύεται σε συγκεκριμένους τομείς, όπως για παράδειγμα μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, αργού πετρελαίου, ξηρού φορτίου κ.λ.π., οι οποίοι μπορεί να επηρεάζονται από πληθώρα παραγόντων όπως οι εμπορικοί αποκλεισμοί, πολεμικές συρράξεις, μεταβολές στο παγκόσμιο ακαθάριστο προϊόν, αλλαγές συνηθειών καταναλωτών κ.ο.κ.. Με άλλα λόγια, οι κύκλοι είναι κυρίως αποτέλεσμα αλλαγών στην προσφορά και τη ζήτηση των ναυτιλιακών υπηρεσιών που οφείλονται τόσο σε εξωγενείς όσο και ενδογενείς παράγοντες της βιομηχανίας της ναυτιλίας. Αυτό που μπορεί κανείς να επισημάνει είναι ότι οι εξωγενείς παράγοντες, επηρεάζοντας τη ζήτηση, καταλήγουν να μετατρέπονται και να αντιμετωπίζονται ως ενδογενείς από τη ναυτιλιακή βιομηχανία (Βλάχος, 2011).

Αυτό είναι το ρίσκο της ναυτιλίας. Όταν ο φορτωτής, ο ναυλωτής ή ο ιδιοκτήτης του φορτίου, παίρνει το ρίσκο αυτό οδηγεί σε μια κατάσταση που ονομάζεται βιομηχανική ναυτιλία. Όταν ο κίνδυνος λαμβάνεται από τους πλοιοκτήτες, η επιχείρηση γίνεται πολύ υποθετική. Δεδομένου ότι τα συστατικά είναι βασικά τα ίδια: πιθανότητα, στρατηγική, ψυχολογία και τύχη ο Stopford (2009) το αντιστοιχεί και το αποκαλεί «*το μεγαλύτερο παιχνίδι πόκερ στον κόσμο*».

Η ναυτιλία ήταν και θα είναι μια κυκλική βιομηχανία. Ο Stopford (2009) εντόπισε στοιχεία ναυτιλιακών κύκλων που χρονολογούνται πάνω από 260 χρόνια. Η ανάλυση του υποδεικνύει τρεις τύπους οικονομικών κύκλων (Schinas et al., 2014):

Εποχιακοί κύκλοι. Αποτελούν επαναλαμβανόμενες διακυμάνσεις της ζήτησης θαλάσσιας μεταφοράς, εντός του έτους. Σε μια διαφορετικά ισορροπημένη αγορά, οι κύκλοι αυτοί μπορεί να έχουν αισθητό αντίκτυπο στις ναυλαγορές όπως για παράδειγμα:

- ➔ Η καλοκαιρινή αιχμή στην αγορά της θαλάσσιας μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων προκαλείται λόγω της δημιουργίας αποθεμάτων στις δυτικές οικονομίες γεγονός που εντείνεται από την αργία της πρωτοχρονιάς στη Κίνα, που με τη σειρά της επηρεάζει τη διαχείριση των φορτίων παγκοσμίως.

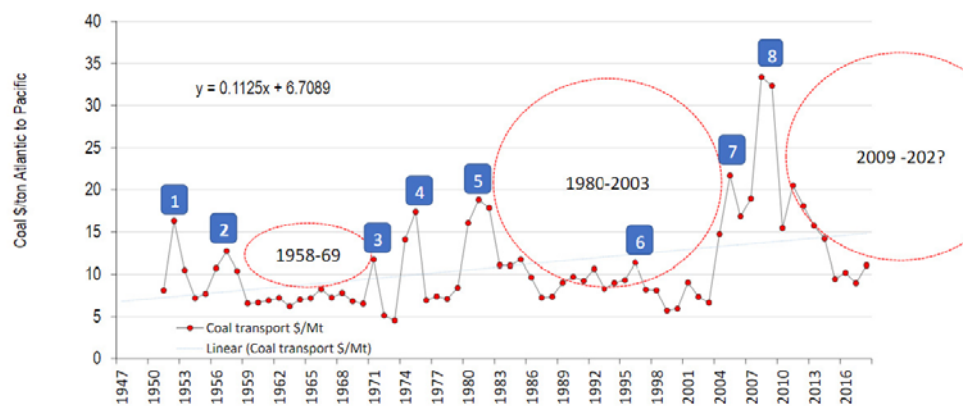
- ➔ Η υψηλή ζήτηση αργού πετρελαίου, λόγω αποθεματοποίησης, από τις δυτικές χώρες λίγο πριν το χειμώνα.
- ➔ Η περίοδος συγκομιδής των σιτηρών
- ➔ Η περίοδος συγκομιδής των φρούτων

Σύντομοι ή βραχυπρόθεσμοι κύκλοι. Αποτελούν τους κλασσικούς κύκλους της ναυτιλίας και είναι αυτοί που οι περισσότεροι άνθρωποι αντιλαμβάνονται ως ναυτιλιακό κύκλο. Στο σχήμα 9. παρουσιάζονται αυτοί οι σύντομοι κύκλοι που επικαλύπτονται από τη μακροπρόθεσμη τάση. Ένας πλήρης κύκλος μπορεί να διαρκέσει από 3 έως 12 χρόνια από κορυφή σε κορυφή και έχει τέσσερα αναγνωρίσιμα στάδια:

- ❖ Κατώτερο σημείο
- ❖ Ανάκαμψη
- ❖ Κορυφή
- ❖ Κατάρρευση

Κάθε ένα από αυτά τα στάδια έχει ορισμένα σαφώς αναγνωρίσιμα χαρακτηριστικά και από κοινού συντονίζουν την προσφορά και τη ζήτηση στην ναυτιλιακή αγορά.

Σχήμα 4. Κύκλος ναυτιλίας, άνω των 70 ετών, στο κόστος της μεταφοράς άνθρακα από τον Ατλαντικό στον Ειρηνικό

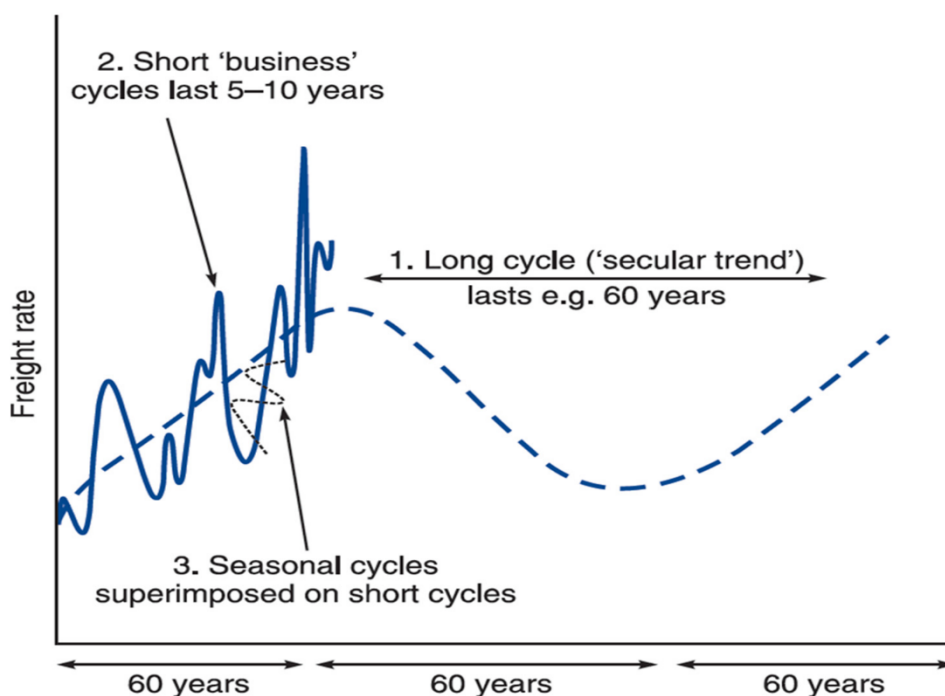


Πηγή: *Stopford, (2017), The Future of Shipping*

Εξετάζοντας αυτούς τους κύκλους στην αγορά ξηρού φορτίου από το 1947 έως το 2016 ο Stopford εντόπισε 8 κύκλους όπως φαίνεται στο σχήμα 9.

Μακρός ή μακροπρόθεσμος κύκλος. Σύμφωνα με τον Stopford καθοδηγούνται από τεχνολογικές, οικονομικές και περιφερειακές αλλαγές. Οι οικονομικοί κύκλοι αυτοί εξετάστηκαν από τους Kondratieff και Schumpeter. Ενώ υπάρχει οικονομική συνάφεια, ο αντίκτυπός τους στις ναυτιλιακές αγορές είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί. Το παράδειγμα στο σχήμα 10. παρουσιάζει μια μακροπρόθεσμη τάση με διακυμάνσεις διάρκειας 60 ετών.

Σχήμα 5.5. Εποχιακοί, Σύντομοι και Μακροί Κύκλοι



Πηγή: Stopford, (2009), *Maritime Economics*

Οι βραχυπρόθεσμοι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούν αναπόφευκτη πραγματικότητα και είναι αποτέλεσμα της έλλειψης συντονισμού της προσφερόμενης χωρητικότητας, σε σχέση με τη διαρκώς δυναμικά μεταβαλλόμενη ζήτηση (Wilmsmeier, 2016). Γενικά, «οι κορυφές και τα κατώτατα σημεία των εμπορευματικών μεταφορών παράγονται με την ανελαστική καμπύλη ζήτησης που κινείται κατά μήκος της καμπύλης εφοδιασμού». Δυστυχώς για τους αναλυτές, ο Stopford ανακάλυψε ότι κανένας κύκλος δεν μοιάζει ποτέ με τον άλλο και ότι η διακύμανση του μήκους των κορυφών και των κατώτατων σημείων είναι αρκετά αισθητή.