



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΙΓΑΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Πτυχιακή εργασία

Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων

Φοιτήτρια: Μαρία Παλλάνι

Επιβλέπων Καθηγητής: Δημήτρης Γαβαλάς

Πίνακας Περιεχομένων

1. Εισαγωγή
2. Οικονομικές αποφάσεις στην ναυτιλία
 - 2.1 Στρατηγική χρηματοοικονομική δυναμική
3. Κεφαλαιακή διάρθρωση και οικονομική απόδοση.
 - 3.1 Κεφαλαιακή διάρθρωση
 - 3.2 Θεωρίες περί κεφαλαιακής διάρθρωσης
 - 3.3 Οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη κεφαλαιακή διάρθρωση
4. Ρόλος κεφαλαιαγορών
5. Μορφές χρηματοδότησης ναυτιλιακών επιχειρήσεων
6. Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών
7. Κίνδυνοι ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων
8. Αγορές μετοχών και αποστολές (Equity markets and shipping IPOs)
 - 8.1 Οι ναυτιλιακές εταιρείες ανακαλύπτουν αγορές μετοχών
 - 8.2 Κορυφαίες αγορές μετοχών σε ναυτιλιακές IPO Leading equity markets in shipping IPOs
 - 8.3 Models of IPO pricing
 - 8.3.1 Shipping IPO pricing
 - 8.4 Οι 10 κορυφαίες ελληνικές ναυτιλιακές μετοχές βάσει κεφαλαιοποίησης
 - 8.5 Αποδόσεις αποθεμάτων αποστολής, κίνδυνος και αστάθεια
 - 8.5.1 SPACs – PIPEs
 - 8.6 Χρηματοδότηση ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου
 - 8.6.1 ATM offerings
 - 8.6.2 Shipping bonds and yield risks
9. Ομολογίες ναυτιλίας και κίνδυνοι απόδοσης

9.1 Έκδοση ομολογιακών τίτλων

9.2 Total Shipping IPOs- Total Shipping Bonds diagram

9.3 Καθοριστικοί παράγοντες Spread σε ναυτιλιακά ομόλογα

10. Εταιρική διακυβέρνηση στην ναυτιλία

11. Πόσο κοντά βρίσκεται η είσοδος της ελληνικής ναυτιλίας στο ΧΑ;

12. Ναυτιλιακοί δείκτες

13. Συμπέρασμα

14. Βιβλιογραφία

1.Εισαγωγή

Η ναυτιλιακή βιομηχανία θεωρείται ένας από τους πιο κερδοφόρους τομείς μεταφορών παγκοσμίως, ιδιαίτερα στην Ελλάδα, όπου η χρηματοδότηση είναι όλο και πιο απαραίτητη. Οι πιο δημοφιλείς μορφές χρηματοδότησης είναι τα παραδοσιακά τραπεζικά δάνεια, αν και υπάρχουν εναλλακτικές μορφές. Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές τις τελευταίες δεκαετίες, με την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των διεθνών αγορών μετοχών και ομολόγων ως κρίσιμων μηχανισμών χρηματοδότησης για τα πλοία. Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει τις οικονομικές αποφάσεις της ναυτιλιακής βιομηχανίας και την κεφαλαιακή διάρθρωση για την επιχειρηματική απόδοση, ενώ οι εταιρείες αναμένεται να αξιολογήσουν τις επενδύσεις τους. Η στρατηγική ανάπτυξη είναι απαραίτητη για τη ναυτιλία και βοηθά στον εντοπισμό προβλημάτων καθώς και λύσεων, προσφέροντας εναλλακτικές λύσεις.

Οι περισσότερες ναυτιλιακές τράπεζες έχουν ήδη εγκαταλείψει τον κλάδο λόγω υψηλών εξόδων. Η ναυτιλία έχει το πρόσθετο πλεονέκτημα της πρόσβασης στις κεφαλαιαγορές, καθώς μπορεί να εκδώσει χρέος με μεγαλύτερες διάρκειες και σταθερά επιτόκια. Ενώ οι αρχικές δημόσιες προσφορές (IPO) ήταν παραδοσιακά δημοφιλείς μεταξύ των επενδυτών, η χαμηλή ελκυστικότητα αυτών των προσφορών λόγω των χαμηλών τιμών αποστολής οδήγησε σε μάρκετινγκ σε ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια. Η προσέγκυση χρηματοδότησης θα εξαρτηθεί από τις επιδόσεις της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Μαζί με τις αλλαγές που επιδιώκουν τα τραπεζικά ιδρύματα, η ναυτιλιακή βιομηχανία πρέπει να διερευνήσει εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης για να εξασφαλίσει χρηματοδότηση για νέα πλοία και να παραμείνει ανταγωνιστική. Αυτό περιλαμβάνει τη διερεύνηση υβριδικών χρηματοδοτικών μέσων, τις λειτουργίες των αγορών ομολόγων, εστιάζοντας στα θαλάσσια ομόλογα και την εισαγωγή αποτελεσματικών μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, συζητείται η εισαγωγή των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο.

2.Οικονομικές αποφάσεις στην ναυτιλία

2.1 Στρατηγική χρηματοοικονομική δυναμική

Πρόσφατα, υπήρξε μια σημαντική αλλαγή στις μεθόδους χρηματοδότησης που χρησιμοποιούνται για τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Οι διεθνείς κεφαλαιαγορές, ιδίως οι αγορές μετοχών και ομολόγων, κέρδισαν σταδιακά μεγαλύτερο μερίδιο χρηματοδότησης κεφαλαίων για τις ναυτιλιακές εταιρείες. Αυτός ο συγχρονισμός της αγοράς είναι κρίσιμος για τις επενδυτικές αποφάσεις στη ναυτιλία, οι οποίες ενέχουν υψηλά επίπεδα κινδύνου και αβεβαιότητας. Η ναυτιλία είναι μια κυκλική βιομηχανία με μοναδικά χαρακτηριστικά, περιουσιακά στοιχεία υψηλής μόχλευσης και ενεργή αγορά μεταχειρισμένων. Στην πραγματικότητα, η χρηματοδότηση της ναυτιλίας αποτελεί τον μοχλό ανάπτυξης και επέκτασης των

επιχειρηματικών δραστηριοτήτων των ναυτιλιακών εταιρειών σε έναν κλάδο που παρουσιάζει πολλές ιδιαιτερότητες και ιδιαιτερότητες. Διαφέρει από άλλες μορφές χρηματοδότησης κυρίως λόγω του ύψους του απαιτούμενου κεφαλαίου (βιομηχανία έντασης κεφαλαίου), του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ναυτιλιακής αγοράς (Γιαννάκης, 2005). Η χρήση στρατηγικών μοντέλων και καινοτόμων στρατηγικών είναι απαραίτητα στοιχεία για την επιχείρηση. Οι περιστάσεις καθορίζουν τις αποφάσεις, αλλά οι αποφάσεις των στελεχών έχουν επίσης αντίκτυπο (ίσως σε μικρότερο βαθμό στις περιστάσεις).

Η διαδικασία λήψης στρατηγικών αποφάσεων στις ναυτιλιακές εταιρείες μεταπορίζεται σταδιακά από την απλή μεγιστοποίηση των κερδών προς τη βελτίωση της εταιρικής αξίας. Για να επιτευχθεί αυτό, οι εταιρείες αυτές απαιτούν επενδυτικά σχέδια. Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός και τα στενότερα περιθώρια κέρδους στις ναυτιλιακές αγορές έχουν οδηγήσει τις εταιρείες να αναζητούν συνεχώς μεγαλύτερη διαχειριστική αποτελεσματικότητα, λειτουργική ευελιξία και ισχυρή οικονομική ρευστότητα. Μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να επιτύχει επιχειρηματική ανάπτυξη ακολουθώντας είτε μια εσωτερική είτε μια εξωτερική πορεία ανάπτυξης. Ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και τις τιμές ναύλωσης, οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να επεκτείνουν τους στόλους τους κατασκευάζοντας νέα περιουσιακά στοιχεία ή αποκτώντας μεταχειρισμένα πλοία. Εναλλακτικά, οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές και οι στρατηγικές συμμαχίες μπορούν να προσφέρουν μια εναλλακτική εξωτερική πορεία προς την ανάπτυξη. Σε κάθε περίπτωση, αυτές οι στρατηγικές εταιρικής ανάπτυξης, σε συνδυασμό με την ανάγκη αντικατάστασης των γερασμένων στόλων, απαιτούν σημαντική χρηματοδότηση κεφαλαίου και προσεκτικό οικονομικό σχεδιασμό. Καθώς οι ναυτιλιακές εταιρείες προσαρμόζονται σε ένα δυναμικό και ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, οι οικονομικές τους μέθοδοι και τα διαθέσιμα μέσα χρηματοδότησης των επενδύσεων αλλάζουν επίσης. Η άνετη, φθηνή και έγκαιρη πρόσβαση σε κεφαλαιακή χρηματοδότηση αποτελεί προϋπόθεση για μια ευέλικτη κεφαλαιακή διάρθρωση, ανταγωνιστικότητα, ομαλή λειτουργία και βιώσιμη ανάπτυξη.

3.Κεφαλαιακή διάρθρωση και οικονομική απόδοση.

3.1 Κεφαλαιακής διάρθρωση

Μια εταιρεία μπορεί να αποκτήσει μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω ενός συνδυασμού , όπως η έκδοση μετοχών, η ανάληψη χρέους, η διανομή κερδών ή ένας συνδυασμός αυτών. Υπάρχει μια διάκριση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και χρέους ως πηγών κεφαλαίου. Το χρέος συνεπάγεται μια βασική υποχρέωση που η εταιρεία πρέπει να εκπληρώσει εντός εύλογου χρονικού διαστήματος. Η απόφαση σχετικά με το ποια προσέγγιση ή συνδυασμό προσεγγίσεων θα χρησιμοποιήσει για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών της σχεδίων αποτελεί θεμελιώδη οικονομική απόφαση για την εταιρεία. Το ποσοστό

του χρέους, των ιδίων κεφαλαίων και άλλων υφιστάμενων τίτλων αποτελεί την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας. Όταν οι εταιρείες αντλούν νέα κεφάλαια από εξωτερικούς επενδυτές, πρέπει να αποφασίσουν τι είδους ασφάλεια θα εκδώσουν. Η συνηθέστερη επιλογή είναι η χρηματοδότηση μόνο μέσω ιδίων κεφαλαίων ή συνδυασμού χρέους και ιδίων κεφαλαίων. Όποια και αν είναι η επιλογή της εταιρείας, επηρεάζει το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου (WACC), το οποίο έχει κρίσιμες επιπτώσεις στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) και στον κίνδυνο της επιχείρησης. Η εταιρεία μπορεί να επιτύχει ανάπτυξη και να ενισχύσει την εταιρική αξία μόνο εάν αναλάβει επενδυτικά σχέδια που παράγουν αποδόσεις υψηλότερες από το κόστος της χρηματοδότησης κεφαλαίου τους. Μια εσφαλμένη οικονομική απόφαση μπορεί να οδηγήσει σε πολλές μορφές υψηλότερου άμεσου ή έμμεσου κόστους, όπως υψηλότερο κόστος κεφαλαίου, χαμηλότερες τιμές μετοχών και χαμένες ευκαιρίες ανάπτυξης, αυξημένη πιθανότητα πτώχευσης, υψηλότερο κόστος αντιπροσωπείας και πιθανές μεταφορές πλούτου από μια ομάδα επενδυτών σε άλλη.

3.2 Θεωρίες περί κεφαλαιακής διάρθρωσης

1. Η Θεωρία των Modigliani & Miller (1958)

Το θεώρημα Modigliani-Miller (MM) σχετικά με την «αρχή της ασχετοσύνης της κεφαλαιακής διάρθρωσης» υπήρξε ο ακρογωνιαίος λίθος των αποφάσεων που σχετίζονται με την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας σε τέλειες αγορές (Modigliani and Miller, 1958). Σύμφωνα με το θεώρημα MM, σε μια αποτελεσματική αγορά που ακολουθεί μια συγκεκριμένη διαδικασία τιμολόγησης (random walk), χωρίς φόρους, κόστος πτώχευσης και ασύμμετρη πληροφόρηση, η αξία μιας εταιρείας δεν επηρεάζεται από τον τρόπο χρηματοδότησής της. Δεν έχει σημασία αν το κεφάλαιο της εταιρείας προέρχεται από την έκδοση μετοχών ή την πώληση χρέους ή ποια είναι η μερισματική πολιτική της. Με άλλα λόγια, η αγοραία αξία μιας εταιρείας καθορίζεται από την κερδοφορία της και τον κίνδυνο των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων της και είναι ανεξάρτητη από τον τρόπο με τον οποίο επιλέγει να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της ή να διανείμει μερίσματα (Pagano, 2005).

Ωστόσο, οι επικριτές του θεωρήματος MM υποστηρίζουν ότι καθώς το χρέος μιας εταιρείας αυξάνεται, ο κίνδυνος πτώχευσης αγνοείται, παρόλο που μπορεί να είναι σημαντικός. Οι υποστηρικτές του θεωρήματος MM έχουν υποστηρίξει ότι οι εταιρείες που έχουν δανειστεί χρήματα και ως εκ τούτου έχουν δανειστεί κεφάλαια στην κεφαλαιακή τους δομή έχουν υψηλότερη αγοραία αξία, ένα φαινόμενο που υποστηρίζεται από το φαινόμενο της φορολογικής ασπίδας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η αξία μιας μοχλευμένης εταιρείας (VL) να ισούται με την αξία μιας μη μοχλευμένης εταιρείας (VU) προσαυξημένη κατά έναν συντελεστή φορολογίας εταιρειών (TC) επί των κερδών.

Το κόστος πτώχευσης έχει δύο συνιστώσες. Την πιθανότητα οικονομικής δυσχέρειας και το κόστος που θα προέκυπτε δεδομένου ότι υπάρχει οικονομική δυσχέρεια. Αυτό σχετίζεται με τη «θεωρία συμβιβασμού της μόχλευσης», στην οποία οι εταιρείες αντισταθμίζουν τα οφέλη της χρηματοδότησης χρέους (ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση του εταιρικού χρέους) έναντι υψηλότερων επιτοκίων και κόστους πτώχευσης.

Στην πράξη, οι διευθυντές έχουν συχνά καλύτερη πληροφόρηση από τους εξωτερικούς επενδυτές, γεγονός που συνεπάγεται ασύμμετρα (και όχι συμμετρικά) αποτελέσματα πληροφόρησης. Κατά συνέπεια, οι αποφάσεις χρηματοδότησης σηματοδοτούν πληροφορίες σχετικά με τις προοπτικές της εταιρείας στους συμμετέχοντες στην αγορά, σύμφωνα με τη «θεωρία σηματοδότησης». Για παράδειγμα, μια ανακοίνωση προσφοράς μετοχών θεωρείται γενικά ως ένδειξη ότι οι προοπτικές της εταιρείας, όπως αντικατοπτρίζονται στη διοίκησή της, δεν είναι θετικές. Μια εταιρεία με θετικές προοπτικές θα προσπαθήσει να αποφύγει την έκδοση μετοχών και να επιδιώξει να αντλήσει νέα κεφάλαια από άλλες πηγές. Μια προσφορά χρέους λαμβάνεται τότε ως θετικό μήνυμα. Η έκδοση μετοχών στέλνει αρνητικό μήνυμα, ενδεχομένως συμπιέζοντας την τιμή της μετοχής (ακόμη και αν οι προοπτικές της εταιρείας είναι θετικές), οπότε η εταιρεία θα πρέπει να διατηρήσει μια «εφεδρική δανειοληπτική ικανότητα» για τη χρηματοδότηση έκτακτων επενδυτικών ευκαιριών. Αυτό με τη σειρά του συνεπάγεται ότι οι εταιρείες θα πρέπει, υπό κανονικές συνθήκες, να χρησιμοποιούν περισσότερα εσωτερικά ίδια κεφάλαια και λιγότερο χρέος από αυτό που προτείνει η θεωρία ανταλλαγής της μόχλευσης. Ωστόσο, η παρουσία χρηματοοικονομικού κόστους και ασύμμετρης πληροφόρησης μπορεί να αναγκάσει μια εταιρεία να αντλήσει κεφάλαια σύμφωνα με μια «εντολή ραμφίσματος».

Η θεωρία της αντιστάθμισης (Trade-Off-Theory)

Σύμφωνα με το Trade-off-theory, εξαιτίας ότι ο δανεισμός συνδέεται με το κίνδυνο της χρεοκοπίας, θα πρέπει να επιλεχθεί το επίπεδο δανεισμού που είναι πιο αποδοτικό και προσφέρει περισσότερα οφέλη καταλήγοντας στην τέλεια κεφαλαιακή διάρθρωση.

Η θεωρία της ιεράρχησης (Pecking-Order-Theory)

Η θεωρία της ιεράρχησης βασίζεται στην ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης. Υποστηρίζει ότι, η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης είναι αποτέλεσμα των απαιτήσεων της για χρηματοδότηση κατά το πέρασμα του

Τα βασικά βήματα χρηματοδότησης σύμφωνα με τη θεωρία της ιεράρχησης είναι:

- Εσωτερική χρηματοδότηση (αποθεματικά, παρακρατηθέντα κέρδη)
- Εξωτερική χρηματοδότηση (δάνεια)
- Εξωτερική χρηματοδότηση μέσω άντλησης νέου μετοχικού κεφαλαίου (έκδοση μετοχών)

Η θεωρία του συγχρονισμού της αγοράς (Market-Timing-Theory)

Οι επιχειρήσεις ενδιαφέρονται για το πόσο θα εκτιμηθεί η χρηματοδότηση σε σχέση με τις συνθήκες της αγοράς και του χρηματιστηρίου που επικρατούν.

Επιπλέον οι Baker and Wurgler παρατηρούν ότι:

- Οι εταιρίες προχωρούν σε έκδοση μετοχών όταν οι επενδυτές αναμένουν προοπτικές ανάπτυξης.

- Οι εταιρίες προχωρούν σε έκδοση μετοχών όταν η αγοραία αξία είναι μεγαλύτερη από τις ιστορικές αξίες και τη λογιστική αξία.

3.3 Οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη κεφαλαιακή διάρθρωση

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την κεφαλαιακή δομή μιας επιχείρησης χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες, τους βασικούς σύμφωνα με τους Rajan & Zingales (1995) παράγοντες και τους πρόσθετους σύμφωνα με τους Frank & Goyal (2009).

Στους βασικούς παράγοντες συγκαταλέγονται:

- τα πάγια στοιχεία
- η χρηματιστηριακή προς τη λογιστική αξία (Market-to-book ratio)
- η κερδοφορία με δεδομένο χαμηλό κόστος οικονομικής δυσπραγίας και αυξημένο εισόδημα, η θεωρία της αντιστάθμισης μιλάει για θετική σχέση μόχλευσης και κερδοφορίας
- το μέγεθος επιχείρησης. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν λιγότερες πιθανότητες αθέτησης πληρωμών.

Οι κύριες μεταβλητές που συνθέτουν την κεφαλαιακή διάρθρωση διαφέρουν σύμφωνα με την δραστηριοποίηση της κάθε εταιρίας.

4.Ρόλος κεφαλαιαγορών:

Η χρηματιστηριακή αγορά είναι μια αγορά μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης όπου εκδίδονται, διαπραγματεύονται, αγοράζονται ή πωλούνται μετοχές και ομόλογα με διάρκεια άνω του ενός έτους. Μαζί με τις τράπεζες, οι κεφαλαιαγορές θεωρούνται ένας από τους δύο πυλώνες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στην κεφαλαιαγορά, οι πλεονάζουσες χρηματοπιστωτικές μονάδες (άτομα και ιδρύματα) μεταφέρουν χρηματοοικονομικούς πόρους σε ελλειμματικές, οι οποίες με τη σειρά τους πληρώνουν ένα μέρος των κερδών. Οι εκδότες επιδιώκουν να αντλήσουν κεφάλαια για την κάλυψη πάγιων αναγκών τους ή για την εξυπηρέτηση αναπτυξιακών σκοπών, καθώς η χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς είναι συνήθως πιο ευέλικτη και φθηνότερη.

Ο ρόλος των κεφαλαιαγορών είναι κρίσιμος για την προώθηση της ανάπτυξης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Ως «πρωτογενείς» αγορές, οι κεφαλαιαγορές χρησιμεύουν ως ενδιάμεσοι φορείς για την παροχή των κεφαλαίων που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων. Ως «δευτερογενείς» αγορές, οι κεφαλαιαγορές παρέχουν έναν αποτελεσματικό μηχανισμό για την αξιολόγηση και τη διαπραγμάτευση υφιστάμενων μετοχικών και ομολογιακών τίτλων. Όλο και περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες φαίνεται να στρέφονται σταδιακά στις διεθνείς κεφαλαιαγορές για τη χρηματοδότηση των φιλόδοξων επενδυτικών τους σχεδίων μέσω χρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου (χρηματιστήρια) ή έκδοσης χρέους (αγορές ομολόγων). Από τις αρχές του 21ου αιώνα παρατηρείται σταδιακή αύξηση της παρουσίας των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις διεθνείς

κυρίως κεφαλαιαγορές και ιδιαίτερα στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (NYSE και NASDAQ) και του Λονδίνου (LSE).

Έντονη παρουσία στις διεθνείς κεφαλαιαγορές παρατηρείται από ναυτιλιακές εταιρείες. Όπως πάντα στην προηγούμενη ιστορία της ναυτιλιακής αγοράς, οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις συνεπάγονται επίσης επιχειρηματικές ευκαιρίες για συνετούς πλοιοκτήτες. Η ναυτιλιακή δραστηριότητα αποτελείται από περίπου 30.000 εταιρείες και είναι ένας από τους κλάδους με την υψηλότερη ένταση χρηματοδότησης. Μέχρι σήμερα, περισσότερες ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν εισαχθεί στις διεθνείς κεφαλαιαγορές παρά στο ελληνικό χρηματιστήριο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η διεθνής κεφαλαιαγορά προσφέρει μεγαλύτερα κέρδη. Η στενή σχέση της ελληνικής ναυτιλίας με τις διεθνείς κεφαλαιαγορές καθιστά επιτακτική την επιτακτική αναφορά στο πλαίσιο που διέπει τις κεφαλαιαγορές της Νέας Υόρκης στις οποίες δραστηριοποιείται η ελληνική ναυτιλία και στον τρόπο με τον οποίο αντλούν κεφάλαια μέσω της εισαγωγής τους, συνήθως μέσω μιας αρχικής δημόσιας προσφοράς μετοχών.

5.Μορφές χρηματοδότησης ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Οι διάφορες μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης αποτελούν σημαντική προϋπόθεση για τη δημιουργία, λειτουργία και ανάπτυξη μιας ναυτιλιακής εταιρείας. Ο τύπος της επιχείρησης, η υπάρχουσα κεφαλαιακή υποδομή και η διαθεσιμότητα διαφόρων μορφών χρηματοδότησης επηρεάζουν τη μορφή της. Οι νέοι πλοιοκτήτες μπορούν να συμβουλευτούν μεσάζοντες της αγοράς για οικονομικές λύσεις, οι οποίοι πρέπει να παρακολουθούν συνεχώς τον παλμό και την κατάσταση των οικονομικών προσφορών (Kiohos and Papanicolaou, 1998, Guillemos, 2004).

Η επιλογή μιας συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης μιας επιχείρησης (κεφάλαιο-χρέος-υβριδικές μορφές) είναι ένα ιδιαίτερα σύνθετο οικονομικό πρόβλημα. Αυτό αποδεικνύεται από το γεγονός ότι δεν υπάρχει γενικά αποδεκτό οικονομικό μοντέλο για τον προσδιορισμό της ιδανικής χρηματοδότησης μιας επιχείρησης. Η δυσκολία αυτού του εγχειρήματος οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι η λήψη της βέλτιστης απόφασης σχετικά με τη χρηματοοικονομική δομή μιας επιχείρησης συνδέεται με πολλαπλές παραμέτρους.

Αυτές είναι 3:

α) Χρηματοδότηση μέσω έκδοσης χρέους (debt financing):

- ο σκοπός της χρηματοδότησης (επιχειρηματικό σχέδιο, προβλέψεις σχετικά με την εξέλιξη της συγκεκριμένης επιχειρηματικής δραστηριότητας)
- οι δυνατότητες και ανάγκες της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης (ανάγκη άμεσης άντλησης κεφαλαίων, ευκολία δανεισμού, υπάρχουσα χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας, ιδίως σχέση ιδίων με αλλότρια κεφάλαια, διατήρηση του status quo στο εσωτερικό της εταιρείας)

- το κόστος του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης (διαμόρφωση επιτοκίων, κόστος άντλησης ιδίων κεφαλαίων
- το γενικότερο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

Το ποσό της χρηματοδότησης που διατίθεται στις ναυτιλιακές εταιρείες μέσω τραπεζικού δανεισμού είναι σημαντικά μεγαλύτερο από αυτό που διατίθεται μέσω οποιουδήποτε άλλου μέσου χρηματοδότησης. Οι εμπορικές τράπεζες διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στη διευκόλυνση της είσπραξης των ενοικίων, της πληρωμής των λειτουργικών εξόδων των πλοίων, της εκτέλεσης συναλλαγών σε ξένο νόμισμα και της παροχής χρηματοοικονομικών συμβουλών.

β) ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine financing)

- Η Mezzanine χρηματοδότηση είναι μια μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει στοιχεία χρηματοδότησης χρέους και μετοχικού κεφαλαίου, παρέχοντας έτσι στους δανειστές το δικαίωμα να μετατρέψουν τα δάνειά τους σε ίδια κεφάλαια σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης (μόνο μετά την αποπληρωμή άλλων χρεών υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας). Οι επιχειρήσεις επενδύσεων, γνωστές και ως ανεξάρτητες επιχειρήσεις, προσφέρουν χρηματοδότηση σε μια εταιρεία με αντάλλαγμα μετοχές ή μερική ιδιοκτησία του μετοχικού κεφαλαίου της δανειολήπτριας εταιρείας. Ένα σημαντικό μειονέκτημα της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι ότι απαιτεί τη μεταβίβαση μέρους της ιδιοκτησίας της υφιστάμενης εταιρείας, γεγονός που εξηγεί σε μεγάλο βαθμό γιατί οι επιχειρήσεις (ιδίως οι «οικογενειακές επιχειρήσεις») διστάζουν να εξετάσουν ενδιάμεσες επιλογές χρηματοδότησης.

γ) χρηματοδότηση μέσω μετοχών (equity financing)

Επιπλέον, οι παγκόσμιες αγορές μετοχών μπορούν να ενισχύσουν τη χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων με εκδόσεις Αρχικών Δημοσίων Προσφορών (IPOs) ή Seasoned Equity Offerings (SEOs).

Προτού ο πλοιοκτήτης καταλήξει στην τελική απόφαση χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης, (όπως για παράδειγμα της απόκτησης ενός πλοίου) θα πρέπει να κάνει δύο βασικά βήματα: (Paparoulakos, 2006)

- Το πρώτο βήμα αφορά την έρευνα η οποία ουσιαστικά περιλαμβάνει την εξέταση δύο βασικών μεταβλητών οι οποίες έχουν μεγάλη σημασία όταν μια ναυτιλιακή εταιρεία αποφασίζει να αγοράσει ένα σκάφος. Οι μεταβλητές αυτές είναι :

(α) η αιτία του ναυτιλιακού κύκλου και

(β) οι προσδοκίες για τις τιμές των ναύλων.

- Το δεύτερο βήμα αφορά την επιλογή της κατάλληλης μεθόδου χρηματοδότησης, πώς δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία θα χρηματοδοτήσει την επένδυση και από ποια πηγή θα προέλθουν τα απαιτούμενα κεφάλαια.

6. Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών

Η ελληνική ναυτιλία σημείωσε μείωση 8,77% στον τραπεζικό δανεισμό το 2016, η οποία σηματοδοτεί τη μεγαλύτερη πτώση από το 2009. Παρά την αύξηση κατά 3% της ελληνικής ναυτιλίας σε όρους DWT για το έτος αυτό, η μείωση αυτή θα πρέπει να αναλυθεί υπό το πρίσμα των συνολικών ελληνικών δανείων - που ελήφθησαν και δεσμεύτηκαν αλλά δεν χρησιμοποιήθηκαν - που μειώθηκαν από 62.711,5 εκατομμύρια δολάρια σε 57.211,35 εκατομμύρια δολάρια παγκοσμίως στις 31 Δεκεμβρίου 2016. Ο δείκτης Petrofin για τη χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας μειώθηκε από 379 σε 346, με τα εγκεκριμένα δάνεια να μειώνονται κατά 5,34% και τις δεσμεύσεις κατά 38%. Αυτό επιβεβαιώνει την υποκείμενη συρρίκνωση της τραπεζικής χρηματοδότησης για τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες και τη στροφή προς άλλες μορφές χρηματοδότησης, όπως το κεφάλαιο, η κινεζική χρηματοδοτική μίσθωση κ.λπ. Τόσο η Eurobank όσο και η Alpha σημείωσαν αύξηση 2,59% και 4,29%, αντίστοιχα, μεταξύ των 5 ελληνικών τραπεζών, ενώ η συνολική έκθεση των ελληνικών τραπεζών μειώθηκε κατά 4,93%. Το μερίδιο των ελληνικών τραπεζών στη χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας ανήλθε σε 15,25% από 14,63%, κάτι που φυσικά συμβαίνει σε ένα συνολικά μειωμένο ελληνικό χαρτοφυλάκιο.

7. Κίνδυνοι ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι μια βιομηχανία υψηλού κινδύνου, γι' αυτό και η διαχείριση κινδύνων είναι κρίσιμη για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Ο κίνδυνος στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση σχετίζεται με την αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες όσον αφορά την είσπραξη τόκων και κεφαλαίων. Τα τραπεζικά στελέχη πρέπει να είναι σε θέση να αξιολογούν τους διαφορετικούς κινδύνους που συνδέονται με τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Η ικανότητα εντοπισμού αυτών των κινδύνων προκύπτει από την αξιολόγηση των ιστορικών δεδομένων του δανειολήπτη, όπως:

- ο τρόπος επιβίωσης του κατά την διάρκεια των ναυτιλιακών κρίσεων,
- ο συντελεστής σεβασμού στις υποχρεώσεις του,
- η ποιότητα, η επάρκεια, η σταθερότητα και η συνέχεια στο management της εταιρείας και
- η αξιολόγηση εμπειριών άλλων τραπεζών με τον ίδιο πελάτη.

Χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας (country risk):

Είναι γνωστό ότι οι αλλοδαποί δανειολήπτες ενδέχεται να δυσκολευτούν να εκπληρώσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις λόγω διαφόρων παραγόντων, όπως οι συνθήκες στη χώρα όπου εδρεύει η πλοιοκτήτρια εταιρεία ή η τοποθεσία όπου λειτουργεί το χρηματοδοτούμενο πλοίο. Συχνά, ο κίνδυνος πιστωτή προέρχεται από τους οικονομικούς κινδύνους της χώρας. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να ελαχιστοποιηθεί εάν πραγματοποιηθεί προσεκτική αξιολόγηση κατά τα πρώτα στάδια του δανεισμού

Κίνδυνος απασχόλησης του πλοίου που συνεπάγεται και προβλεπόμενο cash flow:

Το προφίλ του πλοιοκτήτη, η αγορά και οι προβλέψεις μπορεί να είναι ιδανικές.

Συναλλαγματικός κίνδυνος:

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών όταν μια τράπεζα δανείζει σε νόμισμα διαφορετικό από το δικό της. Ο κίνδυνος αυτός θα μπορούσε να μετριαστεί με τον προσδιορισμό των εισροών και εκροών ταμειακών ροών για την εξυπηρέτηση των δανείων. Επιπλέον, η τράπεζα μπορεί να συμπεριλάβει διάταξη που επιτρέπει τη χρήση πολλαπλών νομισμάτων για συγκεκριμένες περιόδους αποπληρωμής του δανείου.

Διακυμάνσεις των επιτοκίων :

Η οποιαδήποτε μεταβολή των επιτοκίων δημιουργεί κινδύνους:

- Στην επένδυση,
- Στην χρηματοδότηση των παγίων,
- Στη διαχείριση της ρευστότητας
- Στη διαχείριση των ισοτιμιών ξένων νομισμάτων.

Ο κίνδυνος είναι εμφανής στο γεγονός ότι όταν μια τράπεζα χορηγεί δάνεια με σταθερό επιτόκιο και δανείζεται με κυμαινόμενο, τόσο η τράπεζα όσο και ο πλοιοκτήτης θα αντιμετωπίσουν δυσκολίες στη διαχείριση των ταμειακών ροών λόγω μετατόπισης. Ως εκ τούτου, η πολιτική και οι πρακτικές του δανειοδοτικού ιδρύματος αποτελούν ζωτικούς παράγοντες σε αυτό το σενάριο.

Κίνδυνος ρευστότητας:

Υπάρχει δυνητικός κίνδυνος ανεπαρκούς ρευστότητας και αδυναμίας περαιτέρω δανεισμού, γεγονός που μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα η τράπεζα να μην είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις μαζικές αναλήψεις πελατών. Σε τέτοιες περιπτώσεις, εάν η τράπεζα δεν διαθέτει την απαραίτητη ρευστότητα, μπορεί να χρησιμοποιήσει μέρος των αποθεματικών της, να ρευστοποιήσει τα άμεσα διαθέσιμα περιουσιακά της στοιχεία ή να λάβει δάνεια από τη διατραπεζική αγορά, καταβάλλοντας υψηλότερο επιτόκιο από το συνηθισμένο. Ο κίνδυνος αυτός είναι ιδιαίτερα γνωστός ως «κίνδυνος χρηματοδότησης». Κατά συνέπεια, εάν η τράπεζα δεν διαθέτει το απαραίτητο κεφάλαιο για τη χορήγηση δανείων, καταφεύγει σε διατραπεζικό δανεισμό με υψηλότερο επιτόκιο και, στη συνέχεια, αυξάνει τα επιτόκια που δανείζει στους πελάτες της.

Κίνδυνος χρεοκοπίας:

Ο εν λόγω κίνδυνος αφορά την πιθανότητα μια τράπεζα να μην είναι σε θέση να καλύψει ζημίες από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει στην απόσυρση του ιδρύματος από την αγορά λόγω ανεπαρκών πόρων. Αυτός ο κίνδυνος επηρεάζεται από ανακριβή οικονομική ανάλυση της κατάστασης του πελάτη και λανθασμένες προβλέψεις της αγοράς. Έτσι καθορίζουν το αναγκαίο επίπεδο εγγυήσεων και εσόδων για την αποπληρωμή του δανείου.

Οι πιο σημαντικοί κίνδυνοι για τον πλοιοκτήτη είναι:

- Η αφερεγγυότητα ναυλωτών,
- Η πειρατεία στη θάλασσα,
- Η σχέση δανείου προς αξία πλοίου

Αφερεγγυότητα ναυλωτών:

Υπάρχει πάντα ο κίνδυνος για έναν πλοιοκτήτη να αντιμετωπίσει αθέτηση πληρωμής από τον ναυλωτή σε περίπτωση πιθανής ύφεσης της αγοράς. Ως λύση σε αυτό το ζήτημα, έχει αναπτυχθεί ένα ασφαλιστικό προϊόν που ονομάζεται Bareboat Charterers' Default Insurance για την προστασία του πλοιοκτήτη από τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών που προκύπτει από συμφωνίες χρονοναύλωσης. Αυτό το ασφαλιστικό προϊόν εξασφαλίζει την οικονομική ασφάλεια του πλοιοκτήτη και μετριάζει τον κίνδυνο μη πληρωμής από τον ναυλωτή.

Πειρατεία στη θάλασσα:

Η πειρατεία στη θάλασσα έχει αποτελέσει ένα σοβαρό πρόβλημα τα τελευταία χρόνια. Οι πλοιοκτήτριες εταιρείες αντιμετωπίζουν αυξημένη συχνότητα πειρατικών επιθέσεων.

Σχέση δανείου προς αξία πλοίου:

Η επένδυση σε πλοία απαιτεί προσεκτική εξέταση του χρονοδιαγράμματος αγοράς και πώλησης, καθώς η αξία τους ακολουθεί πιστά τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης, παρόμοιους με αυτούς των μετοχών. Ως αποτέλεσμα, είναι συνετό να χρονομετρηθούν στρατηγικά οι επενδύσεις σε πλοία όσον αφορά τους θαλάσσιους κύκλους. Η κερδοφορία αυτών των επενδύσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον κυκλικό χαρακτήρα της ναυτιλιακής αγοράς.

8.Αγορές μετοχών και αποστολές (Equity markets and shipping IPOs)

8.1 Οι ναυτιλιακές εταιρείες ανακαλύπτουν αγορές μετοχών

Παρά το γεγονός ότι ο τραπεζικός δανεισμός παραμένει κυρίαρχος στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, υπήρξε σταδιακή μετατόπιση της κατεύθυνσης χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιρειών προς τις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Αυτή η αλλαγή έχει συσχετιστεί με τον διαδραστικό αντίκτυπο κρίσιμων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένης της παγκοσμιοποίησης και της ενοποίησης των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών.

Όσον αφορά την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ο συνηθέστερος τρόπος εισόδου αυτών των εταιρειών είναι μέσω της εισαγωγής μετοχών μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς (IPO). Με αυτή τη διαδικασία, θεσμικοί ή μεμονωμένοι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν ποσοστά ιδιοκτησίας στην εταιρεία μέσω ρυθμιζόμενων και μη ρυθμιζόμενων δημόσιων προσφορών, οι οποίες ταυτόχρονα ικανοποιούν τις ανάγκες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων για άντληση κεφαλαίων και ρευστότητα. Η διαδικασία IPO για τις ναυτιλιακές εταιρείες διαφέρει από εκείνη άλλων βιομηχανικών

εταιρειών, καθώς η αγοραία αξία μιας ναυτιλιακής εταιρείας συνδέεται στενά με την υποκείμενη καθαρή αξία ενεργητικού (NAV) των υλικών περιουσιακών στοιχείων της, όπως ο στόλος των πλοίων της. Συνήθως, οι δημόσιες εγγραφές τιμολογούνται κοντά στην «εύλογη αξία» ή στην προσαρμοσμένη στην αγορά NAV ανά μετοχή.

Αυτή η διαδικασία απαιτεί την προετοιμασία ενός ενημερωτικού δελτίου που περιγράφει την εταιρεία, τις αγορές και τις οικονομικές επιδόσεις της και προσφέρει μετοχές για εισαγωγή σε ένα συγκεκριμένο χρηματιστήριο για διαπραγμάτευση. Μόλις οι μετοχές εκδοθούν και αρχίσει η διαπραγμάτευση, διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά όπου η τιμή καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση. Πολλές ελληνικές εταιρείες έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο, αλλά μόνο δύο από τις μεγαλύτερες εταιρείες σε διαφορετικές αγορές αναφέρονται ως παραδείγματα: η Diana Containerships Inc, η οποία εισήχθη στο NASDAQ το 2010 και διαθέτει στόλο πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, και η Tsakos Energy Navigation (TEN), η οποία εισήχθη στο NYSE το 2002 με στόλο δεξαμενόπλοιων και πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου. Από την άλλη, οι ναυτιλιακές εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι μόνο εκείνες που δραστηριοποιούνται στην ακτοπλοΐα, καθιστώντας την μη ελκυστική κεφαλαιαγορά για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

8.2 Κορυφαίες αγορές μετοχών σε ναυτιλιακές IPO Leading equity markets in shipping IPOs

Με βάση τις απόψεις των αναλυτών, η ZIM θα μπορούσε να γίνει η πρώτη ναυτιλιακή εταιρεία στις ΗΠΑ που θα έχει μια επιτυχημένη IPO από το 2018 και η αξία της θα μπορούσε να φτάσει τα 1,5 δισεκατομμύρια δολάρια. Η Danaos, ο τρίτος μεγαλύτερος μέτοχος της ZIM με μερίδιο 10,2%, θα μπορούσε ενδεχομένως να εκτιμηθεί στα 100-150 εκατομμύρια δολάρια. Δεν είναι σαφές εάν η εταιρεία του κ. Κώστα, Danaos, θα διατηρήσει τις μετοχές της στη ZIM κατά τη διάρκεια της αρχικής δημόσιας προσφοράς ή θα τις πουλήσει. Η Danaos απέκτησε μετοχές της ZIM, η οποία ναυλώνει τα πλοία της, κατά τη διάρκεια της αναδιάρθρωσης της εταιρείας το 2014 και συνέχισε να κατέχει μετοχές στην ισραηλινή εταιρεία, αυξάνοντας ακόμη και το μερίδιό της πριν από λίγους μήνες. Η Kenon Holdings, που ελέγχεται από τον Ισραηλινό μεγιστάνα Idan Ofer, κατέχει μερίδιο 32% στη ZIM, με την Deutsche Bank να ακολουθεί στη δεύτερη θέση με 16,7%.

8.3 Models of IPO pricing

Όταν μια εταιρεία εκδίδει νέες μετοχές, μπορεί να εισέλθει και να διαπραγματευτεί σε χρηματιστήριο. Αυτό ονομάζεται αρχική δημόσια προσφορά (IPO) όταν η μετοχή προσφέρεται στους επενδυτές για πρώτη φορά. Μόλις η εταιρεία «εισαχθεί στο χρηματιστήριο», οι μετοχές της μπορούν στη συνέχεια να διαπραγματεύονται ελεύθερα στο χρηματιστήριο. Η τιμή IPO είναι η τιμή στην οποία οι νέοι μέτοχοι αγοράζουν τις μετοχές. Η αρχική απόδοση μιας IPO συνδέεται με τη διαφορά μεταξύ της τιμής ισορροπίας μετά την έκδοση και της τιμής IPO. Το τελικό τίμημα αποφασίζεται από κοινού από τον ανάδοχο και την εισηγμένη εταιρεία στο τέλος της διαδικασίας δημόσιας προσφοράς, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των οικονομικών αναλυτών και τη ζήτηση που εκφράζεται.

8.3.1 Shipping IPO pricing

Οι κεφαλαιαγορές έχουν τη δυνατότητα να διαδραματίσουν κρίσιμο ρόλο στην προώθηση της ανάπτυξης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και στη δημιουργία αξίας. Μπορούν να λειτουργήσουν ως ενδιάμεσος μηχανισμός για την παροχή του απαραίτητου κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων και τη διατήρηση της επιχειρηματικής ανάπτυξης. Βασικοί παράγοντες που συμβάλλουν στη δημιουργία εταιρικής αξίας, που αντικατοπτρίζεται στην ανοδική συμπεριφορά της τιμής της μετοχής της εταιρείας, περιλαμβάνουν ισχυρές θεμελιώδεις μετρήσεις, αποτελεσματική και αξιόπιστη διαχείριση, υψηλές ταμειακές ροές / κέρδη, ρεαλιστικές αξιολογήσεις της αγοράς, εταιρικές ιστορίες συγχωνεύσεων και εξαγορών και ευκαιρίες ανάπτυξης. Η θετική συμπεριφορά στις ναυτιλιακές μετοχές μπορεί να ενισχυθεί περαιτέρω από την αύξηση των ναύλων, τις ανοδικές τάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις ευνοϊκές συνθήκες ρευστότητας σε μετρητά.

Ωστόσο, οι ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές εξακολουθούν να είναι επιφυλακτικοί σχετικά με τις μετοχές των ναυτιλιακών εταιρειών. Αυτή η στάση των επενδυτών έχει επηρεαστεί αρνητικά από την «εσωτερική» οικογενειακή οργάνωση, δομή και διαχείριση, την απροθυμία των πλοιοκτητών να επεκτείνουν τη μετοχική τους βάση, την αποτυχία αποκάλυψης κρίσιμων εταιρικών ενεργειών, τις χαμηλές ή καθόλου μερισματικές αποδόσεις, τους μη ελκυστικούς συμβιβασμούς κινδύνου-ανταμοιβής και ιδιαίτερα τις ασταθείς αγορές εμπορευμάτων, με αποτέλεσμα μη ομαλοποιημένα εταιρικά κέρδη και επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Ένα κρίσιμο ερώτημα σχετίζεται με τα κίνητρα που οδήγησαν τις ναυτιλιακές εταιρείες να στραφούν στα διεθνή χρηματιστήρια. Στο παρελθόν, οι αυστηρές απαιτήσεις διαφάνειας και κλεισίματος που έπρεπε να πληρούν οι εισηγμένες εταιρείες αποτελούσαν περιορισμό για πολλές ναυτιλιακές εταιρείες, ειδικά κατά τη διάρκεια της αστάθειας της αγοράς και των διακυμάνσεων των κερδών. Ωστόσο, αυτό φαίνεται να αλλάζει.

Η επένδυση στις χρηματιστηριακές αγορές φαίνεται να είναι μια ελκυστική επιλογή για επιχειρήσεις με σταθερές ροές εισοδήματος και ευκαιρίες ανάπτυξης. Παρά τα χαμηλά επιτόκια, η τραπεζική χρηματοδότηση μπορεί να εξακολουθεί να εμφανίζεται ως φθηνή εναλλακτική λύση χρηματοδότησης. Ωστόσο, ορισμένες ναυτιλιακές εταιρείες επέλεξαν πρόσφατα να εισέλθουν στο χρηματιστήριο και να αντλήσουν κεφάλαια γρήγορα. Δυστυχώς, ορισμένες από αυτές τις εταιρείες έχουν υποστεί σημαντικές απώλειες στην αγοραία αξία, καθώς οι ναύλοι μειώθηκαν εν μέσω συνθηκών παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και οικονομικής ύφεσης. Ένα κρίσιμο πλεονέκτημα των καταχωρίσεων ναυτιλιακών εταιρειών είναι ότι η ναυτιλία είναι μια πραγματική επιχείρηση που βασίζεται σε φυσικά περιουσιακά στοιχεία και ορισμένα επίπεδα κινδύνου μπορούν ακόμα να είναι αποδεκτά με κάποια εμπιστοσύνη από τους επενδυτές. Το πιο επικίνδυνο στοιχείο φαίνεται να είναι εάν θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές θα συνεχίσουν να θεωρούν τις ναυτιλιακές μετοχές ως ελκυστική επενδυτική κατηγορία, διευκολύνοντας έτσι τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών να είναι εάν θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές θα συνεχίσουν να εξετάζουν τις μετοχές ναυτιλίας ως ελκυστική εναλλακτική λύση επενδυτική κατηγορία «στυλ», διευκολύνοντας έτσι τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών.

8.4 Οι 10 κορυφαίες ελληνικές ναυτιλιακές μετοχές βάσει κεφαλαιοποίησης

Costamare

Στην κορυφή βρίσκεται η Costamare, συμφερόντων του **Κωστή Κωνσταντακόπουλου**. Σύμφωνα με τα στοιχεία της 29ης Δεκεμβρίου, η κεφαλαιοποίηση της μετοχής διαμορφώνεται στα 947,66 εκατ. δολάρια και η τιμή ανέρχεται στα 7,8 δολάρια.

Star Bulk Carriers

Ακολουθεί η Star Bulk Carriers, συμφερόντων του **Πέτρου Παππά**. Η κεφαλαιοποίηση της μετοχής διαμορφώνεται στα 809,85 εκατ. δολάρια και η τιμή αγγίζει τα 8,43 δολάρια.

Dorian LPG

Στην τρίτη θέση κατατάσσεται η Dorian LPG, συμφερόντων του **Γιάννη Χατζηπατέρα**. Στα 589,11 εκατ. δολάρια διαμορφώνεται η κεφαλαιοποίηση της μετοχής, ενώ η τιμή της στα 11,67 δολάρια.

Θετικός ο τελευταίος μήνας για τη ναυτιλιακή (+3,46%), ενώ ανοδικά κινείται και στο εξάμηνο (+49,10%). Πτώση 21,95% σημειώνει στο έτος.

Danaos Corporation

Έπεται η Danaos Corporation, συμφερόντων του Γιάννη Κούστα, η οποία είναι και η απόλυτη πρωταγωνίστρια του 2020, επωφελημένη από το «boom» στα containerhips. Η κεφαλαιοποίηση της μετοχής διαμορφώνεται στα 415,75 εκατ. δολάρια και η τιμή της στα 20,33 δολάρια.

Η μετοχή καταγράφει «εκρηκτικά» κέρδη σε επίπεδο μήνα (+51,49%), εξαμήνου (+436,41%) και έτους (+124,15%).

GasLog

Στην πρώτη πεντάδα περιλαμβάνεται η GasLog, συμφερόντων του **Πήτερ Λιβανού**. Στα 341,66 εκατ. δολάρια διαμορφώνεται η κεφαλαιοποίηση της μετοχής και στα 3,6 δολάρια η τιμή της.

Σε ανοδική τροχιά κινείται τόσο στο μήνα (+10,46%) όσο και στο εξάμηνο (+22,11%), ενώ σε αρνητικό έδαφος (-62,37%) κλείνει το έτος

Global Ship Lease

Έπεται η Global Ship Lease, συμφερόντων του **Γιώργου Γιουρούκου**, με την κεφαλαιοποίηση να διαμορφώνεται στα 204,2 εκατ. δολάρια και την τιμή στα 11,35 δολάρια.

Η μετοχή ενισχύεται κατά 20,11% τον τελευταίο μήνα, 166,43% το τελευταίο εξάμηνο και 26,25% στο έτος.

Diana Shipping

Στη συνέχεια συναντάμε την Diana Shipping, συμφερόντων της **οικογένειας Παληού**. Η κεφαλαιοποίηση της μετοχής φτάνει τα 163,19 εκατ. δολάρια και η τιμή της τα 1,91 δολάρια.

Με κέρδη 6,11% κινείται τον τελευταίο μήνα και 23,23% το τελευταίο εξάμηνο. Ωστόσο, πέφτει 37,99% σε ετήσια βάση.

Tsakos Energy Navigation

Ακολουθεί η μοναδική εκπρόσωπος του κλάδου των tankers, η Tsakos Energy Navigation, συμφερόντων του **Νίκου Τσάκου**, με κεφαλαιοποίηση 152,85 εκατ. δολαρίων και τιμή στα 8,12 δολάρια.

Η μετοχή σημειώνει απώλειες 11,92% στο μήνα, 21,83% στο εξάμηνο και 62,36% στο έτος.

GasLog Partners

Επόμενη στη λίστα είναι η έτερη εισηγμένη, συμφερόντων του κ. **Λιβανού**, η GasLog Partners, με κεφαλαιοποίηση 142,73 εκατ. δολάρια και τιμή στα 2,82 δολάρια.

Το 2020 ήταν μία κακή χρονιά για τη μετοχή, καθώς καταγράφει απώλειες της τάξης του 81,72%, ενώ στο εξάμηνο υποχωρεί κατά 29,50%. Οριακά ανοδικός είναι ο τελευταίος μήνας (+1,44%).

Capital Product Partners

Τη δεκάδα κλείνει η Capital Product Partners, συμφερόντων του **Ευάγγελου Μαρινάκη**. Η κεφαλαιοποίηση της μετοχής φτάνει τα 141,54 εκατ. δολάρια και η τιμή της τα 7,64 δολάρια.

Η μετοχή κινείται χαμηλότερα 1,42% σε επίπεδο μήνα, 7,73% σε επίπεδο εξαμήνου και 42,47% σε ετήσια βάση.

Ναυτιλιακές μετοχές ελληνικών συμφερόντων		
Ναυτιλιακή Μετοχή	Τιμές μετοχών σε δολ. *	Κεφαλαιοποιήσεις σε εκατ. δολ. *
Costamare	7,8	947,66
Star Bulk Carriers	8,43	809,85
Dorian LPG	11,67	589,11
Danaos Corporation	20,33	415,75
GasLog	3,6	341,66
Global Ship Lease	11,35	204,2
Diana Shipping	1,91	163,19
Tsakos Energy Navigation	8,12	152,85
GasLog Partners	2,82	142,73
Capital Product Partners	7,64	141,54

**Στοιχεία μέχρι τις 29 Δεκεμβρίου 2020

8.5 Αποδόσεις αποθεμάτων αποστολής, κίνδυνος και αστάθεια.

Συζητάμε εν συντομία αυτές τις μεθόδους που χρησιμοποιούν οι ναυτιλιακές εταιρείες για να βγουν στο χρηματιστήριο και έτυχαν θετικής υποδοχής από τις κεφαλαιαγορές.

Αυτά είναι:

(α) συγχώνευση με εταιρεία εξαγοράς ειδικού σκοπού (SPAC)

(β) ο συνδυασμός της αντίστροφης συγχώνευσης σε μια εισηγμένη εταιρεία και της χρηματοδότησης μέσω ιδιωτικής επένδυσης σε δημόσιο μετοχικό κεφάλαιο (PIPE).

(γ) χρηματοδότηση ιδιωτικών κεφαλαίων.

(δ) Χρηματοοικονομικά στο mezzanine.

(ε) προσφορές «At-The-Market» (ATM). Αυτές οι επιλογές χρηματοδότησης πρόσβασης σε κεφάλαια και εισαγωγής στο χρηματιστήριο αποτελούν καλά παραδείγματα της δημιουργικότητας της ναυτιλιακής επιχειρηματικής κοινότητας όταν αντιμετωπίζονται προκλήσεις χρηματοδότησης.

8.5.1 SPACs – PIPEs

Μια πρόσφατη προσέγγιση για τη χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας περιλαμβάνει τη συγχώνευσή της με μια εταιρεία εξαγοράς ειδικού σκοπού (SPAC), η οποία είναι ένα νεοσυσταθέν δημόσιο ταμείο που αποκτά επιχειρήσεις σε έναν συγκεκριμένο τομέα, όπως η ναυτιλιακή βιομηχανία. Το SPAC διοικείται από έμπειρες ομάδες διαχείρισης και συμβούλους που είναι αναγνωρισμένοι ηγέτες στον τομέα τους. Ωστόσο, τα αποτελέσματα επιδόσεων για SPAC που έχουν ανακοινώσει ή ολοκληρώσει συμφωνίες είναι ανάμεικτα. Μια άλλη εναλλακτική μέθοδος είναι ο συνδυασμός αντίστροφης συγχώνευσης με εισηγμένη εταιρεία και η χρηματοδότηση μέσω ιδιωτικής επένδυσης σε δημόσια μετοχικά κεφάλαια (Private Investment in Public Equity - PIPE). Η αντίστροφη συγχώνευση είναι μια συναλλαγή στην οποία μια ιδιωτική εταιρεία καθίσταται δημόσια μέσω ενός συνδυασμού με μια υπάρχουσα δημόσια εταιρεία, με την ιδιωτική εταιρεία να καταλήγει να ελέγχει τον συνδυασμό. Ο δημόσιος φορέας σε μια αντίστροφη συγχώνευση είναι συχνά μια εταιρεία «κέλυφος» που δεν έχει ούτε επιχειρησιακές δραστηριότητες ούτε περιουσιακά στοιχεία. Ορισμένα πιθανά πλεονεκτήματα μιας αντίστροφης συγχώνευσης περιλαμβάνουν:

(i) δυνατότητα ολοκλήρωσης της συναλλαγής χωρίς τη δέσμευση αναδόχου, επομένως μείωση του συνολικού κόστους·

(ii) αποφυγή αυστηρών διαδικασιών IPO, συμπεριλαμβανομένων μεγάλων οδικών επιδείξεων·

(iii) λιγότερο ευάλωτη από μια δημόσια εγγραφή στις αντιξοότητες των λαϊκών αγορών και κίνδυνος αποτυχίας· και,

(iv) τη δυνατότητα ολοκλήρωσης της συναλλαγής σε συντομότερο χρόνο

Στο παρελθόν, οι αντίστροφες συγχωνεύσεις σε δημόσια οχήματα είχαν συχνά ως αποτέλεσμα να επωφεληθεί μόνο μία εταιρεία, με αύξηση των νομικών και λογιστικών εξόδων. Ωστόσο, σήμερα, με την άφιξη της χρηματοδότησης PIPE, αυτό έχει αλλάξει για πολλές καλά εκπροσωπούμενες εταιρείες. Οι ταραχώδεις δημόσιες αγορές τα τελευταία χρόνια έχουν οδηγήσει σε αυξημένο ενδιαφέρον από ιδιώτες επενδυτές για συναλλαγές PIPE. Οι επενδυτές της PIPE αγοράζουν τίτλους απευθείας από μια εισηγμένη εταιρεία σε μια συναλλαγή ιδιωτικής τοποθέτησης, συνήθως με έκπτωση στην αγοραία τιμή της κοινής μετοχής της εταιρείας. Αυτές οι πωλήσεις ιδιωτικών τίτλων συχνά δεν καταχωρούνται στην SEC, επομένως αυτοί οι τίτλοι είναι «περιορισμένοι» και δεν μπορούν να μεταπωληθούν αμέσως από επενδυτές σε δημόσιες αγορές. Ομοίως, στο πλαίσιο της συμφωνίας PIPE, η εταιρεία θα συμφωνήσει να καταχωρίσει αμέσως τις κινητές αξίες στην SEC. Ως αποτέλεσμα, η συναλλαγή PIPE μπορεί να προσφέρει στην εταιρεία την ταχύτητα και την προβλεψιμότητα μιας ιδιωτικής τοποθέτησης, παρέχοντας παράλληλα στους επενδυτές μια σχεδόν ρευστοποιήσιμη ασφάλεια με έκπτωση από την τρέχουσα τιμή διαπραγμάτευσης. Η εταιρεία δεν υποβάλλει επιχειρηματικό σχέδιο στους επενδυτές, αλλά γενικές κατευθυντήριες γραμμές για τη μελλοντική της κατεύθυνση, επομένως οι επενδυτές δεν γνωρίζουν εκ των προτέρων την επένδυσή τους. Οι διαχειριστές της εταιρείας έχουν ένα χρονικό πλαίσιο, συνήθως έως δύο χρόνια, για να πραγματοποιήσουν την επένδυση αφού λάβουν έγκριση από την πλειοψηφία των μετόχων. Εάν αυτό δεν συμβεί, τα χρήματα επιστρέφονται στους επενδυτές και η επένδυση δεν γίνεται.

8.6 Χρηματοδότηση ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου

Το ιδιωτικό κεφάλαιο κατηγοριοποιείται και καταγράφεται ως το ίδιο κεφάλαιο στους ισολογισμούς, αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι έχουν την ίδια λειτουργία. Ουσιαστικά, μοιάζουν με το γεγονός ότι οι επενδυτές είναι μέτοχοι της εταιρείας στην οποία κατέχουν ακίνητα, επωφελούνται από μερίσματα και φέρουν τους κινδύνους των δραστηριοτήτων της εταιρείας (Παπουλάκος, 2006). Πρόσφατα, παρατηρήθηκε δραστηριότητα χρηματοδότησης ιδιωτικών κεφαλαίων στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση ιδιωτικών συμμετοχών είναι κεφάλαιο που δεν διαπραγματεύεται στο δημόσιο χρηματιστήριο και μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει συμπληρωματική αλλά ανεξάρτητη χρηματοπιστωτική λειτουργία στις αγορές μετοχών. Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια αντλούνται από ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση νέων τεχνολογιών, την επέκταση της κίνησης κεφαλαίων σε μια ιδιόκτητη εταιρεία, την πραγματοποίηση εξαγορών ή την ενίσχυση του ισολογισμού.

Η πλειονότητα των ιδιωτικών κεφαλαίων ανήκει σε θεσμικούς επενδυτές και διαπιστευμένους επενδυτές που έχουν τη δυνατότητα να δεσμεύουν μεγάλα ποσά χρηματοδότησης για μεγάλες χρονικές περιόδους. Οι επενδύσεις ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων συχνά απαιτούν μακρές περιόδους διακράτησης που επιτρέπουν την ανάκαμψη μιας προβληματικής εταιρείας ή ενός γεγονότος έλλειψης ρευστότητας, όπως μια IPO ή μια πώληση σε μια δημόσια εταιρεία. Η ιδιωτική χρηματιστηριακή αγορά αναπτύσσεται σταθερά από τη δεκαετία του 1970. Ορισμένες φορές, οι εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων συγκεντρώνουν κεφάλαια για να πραγματοποιήσουν ιδιωτικές αγορές μεγάλων δημόσιων εταιρειών. Πολλές εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων προβαίνουν σε μοχλευμένες εξαγορές (LBOs), όπου εκδίδονται μεγάλα ποσά χρέους για τη χρηματοδότηση μιας μεγάλης αγοράς. Στη συνέχεια, οι εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων θα προσπαθήσουν να βελτιώσουν τα οικονομικά αποτελέσματα και τις προοπτικές της εταιρείας με την ελπίδα να την μεταπωλήσουν σε άλλη εταιρεία ή να την εξαργυρώσουν μέσω IPO.

Τα πλεονεκτήματα από τα ιδιωτικά κεφάλαια στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις είναι τα ακόλουθα: (Christodoulou, 2015). Όταν τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια εμπλέκονται σε μια ναυτιλιακή εταιρεία, το χρηματικό ποσό που διατίθεται για τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών δραστηριοτήτων, επενδυτικών σχεδίων, αποπληρωμής δανείου και ρευστότητας αυξάνεται. Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια παρέχουν πρόσβαση τόσο στις κεφαλαιαγορές όσο και στις εμπορικές αγορές αξιοποιώντας το δίκτυο των συνεργαζόμενων εταιρειών. Αυτό παρέχει στη ναυτιλιακή εταιρεία πρόσβαση στο ευρύ δίκτυο συνεργατών της. Η συνεργασία με επενδυτές ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων διευκολύνει την ανταλλαγή γνώσεων, εμπειρογνωμοσύνης και πληροφοριών που ωφελούν τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Επιπλέον, η χρήση ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων μπορεί να μειώσει την πιθανότητα διαρροών εσωτερικών εμπιστευτικών πληροφοριών. Ένα μειονέκτημα της χρήσης ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων στις ναυτιλιακές εταιρείες είναι ότι συνήθως απαιτείται απόδοση επένδυσης τουλάχιστον 15 έως 20%. Το IRR, ή εσωτερικός συντελεστής απόδοσης, είναι ο προ φόρων συντελεστής απόδοσης μηδενικής καθαρής παρούσας αξίας. Επίσης σχετικά με τα τακτικά κέρδη, δεδομένου ότι πολλά από τα κεφαλαιουχικά κεφάλαια είναι εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να γνωστοποιούνται σε τριμηνιαία βάση και τα κέρδη πρέπει να υπάρχουν. Για άλλη μια φορά, η ασταθής ναυτιλιακή βιομηχανία δεν μπορεί να παρέχει σταθερά κέρδη κάθε τρίμηνο. Μπορεί να έχει πολλά κέρδη το πρώτο τρίμηνο και να υποστεί ζημίες στο επόμενο. Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια πρέπει να το γνωρίζουν αυτό και να είναι έτοιμα να αντιμετωπίσουν τέτοιες διακυμάνσεις.

8.6.1 ATM offerings

Η προσφορά στο χρηματιστήριο γνωστή ως ATM αναφέρεται σε τίτλους που προσφέρονται με συνεχή ή καθυστερημένο τρόπο στο μέλλον, σε τιμή που δεν καθορίζεται κατά τη στιγμή της εγγραφής. Είναι μία από τις νεότερες τεχνικές χρηματοοικονομικής μηχανικής για την άντληση κεφαλαίων σε κακές αγορές. Η προσφορά μετοχών ATM, η οποία πραγματοποιείται μετά την υποβολή Δήλωσης Πληροφοριών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθιστά δυνατή την άντληση ιδίων κεφαλαίων μέσω της έκδοσης νέων μετοχών. Η εφαρμογή του έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να επωφελείται τόσο από την υφιστάμενη εμπορευσιμότητα των μετοχών του εκδότη όσο και από τη μεταβλητότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς (Guillermo, 2007). Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης επιτρέπει σε μια ήδη εισηγμένη εταιρεία να προσαρμόσει την εφαρμογή του προγράμματός της για την άντληση νέων κεφαλαίων σύμφωνα με τις κεφαλαιακές της ανάγκες και τις συνθήκες της αγοράς, είτε επιταχύνοντας είτε επιβραδύνοντας τη διαδικασία με βάση την εξέλιξη της τιμής της μετοχής, ενώ ταυτόχρονα μειώνει ή εξαλείφει την έκπτωση με την οποία αντλεί κεφάλαια από την αγορά (Guillermo, 2007).

8.6.2 Shipping bonds and yield risks

Με βάση ένα προσεκτικά επιλεγμένο δείγμα ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ, η παρούσα μελέτη αξιολογεί την επίδραση στην εταιρική αξία τριών παραγόντων:

- (1) Διευθύνοντες Συμβούλους που συνδέονται στενά με την ιδρυτική οικογένεια (CEO founder family),
- (2) το επίπεδο ανεξαρτησίας του Διοικητικού Συμβουλίου (ανεξαρτησία Δ.Σ.) και
- (3) το ποσοστό συμμετοχής του Δ.Σ. στο κεφάλαιο της ίδιας εταιρείας (συγκέντρωση ιδιοκτησίας Δ.Σ.).

Συνοπτικά, η μελέτη διαπίστωσε ότι οι ιδρυτές διευθύνοντες σύμβουλοι της οικογένειας έχουν θετικό αντίκτυπο στις οικονομικές επιδόσεις των ναυτιλιακών εταιρειών (μετρούμενη με δείκτες ROE ή ROA). Επιπλέον, επιβεβαιώνεται η θετική επίδραση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων των μελών του Δ.Σ. και των οικονομικών επιδόσεων της εταιρείας. Παρά την αντίληψη ότι η ένταξη ανεξάρτητων μελών στο Δ.Σ. αποτελεί ορθή πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης, δεν επιβεβαιώνεται για τις ναυτιλιακές εταιρείες του δείγματος. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες έχουν παραδοσιακά ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης που βασίζονται στα πλεονεκτήματα ενός μοντέλου οικογενειακής διαχείρισης και ιδιοκτησίας. Από την άλλη, η εισαγωγή στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές ενθάρρυνε τις ναυτιλιακές εταιρείες να ακολουθήσουν πιο εξωστρεφείς στρατηγικές διαχείρισης και να εκσυγχρονίσουν τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησής τους, συμπεριλαμβανομένης της διχοτόμησης της ανώτατης διοίκησης και του διαχωρισμού ιδιοκτησίας από τη διοίκηση. Εμπειρικά στοιχεία υποστηρίζουν ότι οι υγιείς μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να μετριάσουν το «πρόβλημα

σύγκρουσης πρακτορείων» (απόκλιση συμφερόντων διευθυντών έναντι μετόχων) και μπορούν να έχουν θετικό αντίκτυπο στην εταιρική αξία.

9. Ομολογίες ναυτιλίας και κίνδυνοι απόδοσης

9.1 Έκδοση ομολογιακών τίτλων

Μια σημαντική εναλλακτική πηγή κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών επενδύσεων είναι η χρηματοδότηση με δανειακά κεφάλαια, ιδίως μέσω της έκδοσης ομολόγων. Οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την έκδοση ομολόγων είναι αυστηρές και δύσκολο να επιτευχθούν από τις ναυτιλιακές εταιρείες (Grammenos. and Xilas, 2000). Αυτή η επιλογή χρηματοδότησης διακρίνεται από τη χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια, καθώς συνοδεύεται από ορισμένα πλεονεκτήματα, αλλά ενέχει επίσης κινδύνους. Πριν μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορέσει να εκδώσει ομόλογα, πρέπει πρώτα να ζητήσει τη βοήθεια ενός διεθνούς οργανισμού όπως η Moods, η Standards & Poor's, μεταξύ άλλων. Η εταιρεία υποβάλλεται σε αξιολόγηση και αξιολόγηση για να προσδιοριστεί η ικανότητά της να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τους ομολογιούχους, συμπεριλαμβανομένης της πληρωμής κεφαλαίου και τόκων. Γενικά, οι εκδότες ομολόγων πρέπει να τηρούν αυστηρές απαιτήσεις και να διατηρούν ένα αποδεκτό πιστωτικό επίπεδο (Standard and Poor's, 2009). Τα χαμηλά επιτόκια στήριξαν επίσης την τραπεζική χρηματοδότηση και οι δημόσιες εγγραφές στη ναυτιλία προσέλκυσαν πρόσφατα σημαντική χρηματοδότηση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Αυτή η ενότητα παρέχει μια επισκόπηση των αγορών ομολόγων υψηλής απόδοσης για ναυτιλιακές εταιρείες, όπως αυτή η κεφαλαιαγορά. Τα ομόλογα ταξινομούνται είτε ως μετατρέψιμα είτε ως απλά ομόλογα. Στα μετατρέψιμα ομόλογα, ο επενδυτής έχει το δικαίωμα να μετατρέψει το εταιρικό χρέος σε μετοχές, ενώ στα απλά ομόλογα, μόνο ο εκδότης μπορεί να καθορίσει πότε θα εξαγοράσει το ομόλογο.

9.2 Total Shipping IPOs- Total Shipping Bonds diagram

Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε την απεικόνιση τάσεων στην πάροδο του χρόνου (Total Shipping IPOs- Total Shipping Bonds)



Παρατηρείται ότι οι τιμές IPO την πρώτη δεκαετία (2007-2017), έχουν σημαντικές αυξήσεις εν αντιθέσει με τα υπόλοιπα χρόνια όπου υπάρχουν σοβαρές αυξομειώσεις.

Από την άλλη πλευρά οι τιμές Bond έχουν μία σταθερή αύξηση, παρά μόνο κάποιες ελάχιστες μειώσεις.

9.3 Καθοριστικοί παράγοντες Spread σε ναυτιλιακά ομόλογα.

Οι αξιολογήσεις των ομολόγων είναι ζωτικής σημασίας τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους επενδυτές. Οι θεσμικοί επενδυτές είναι οι κύριοι αγοραστές ομολόγων και πολλά ιδρύματα περιορίζονται σε μια συγκεκριμένη επενδυτική βαθμίδα. Εάν τα ομόλογα μιας εταιρείας πέσουν κάτω από την αξιολόγηση BBB, μπορεί να είναι δύσκολο να πουληθούν νέα ομόλογα, καθώς πολλοί δυνητικοί επενδυτές θα διστάζουν να επενδύσουν. Επιπλέον, ορισμένα ομόλογα ενσωματώνουν συμφωνίες που δηλώνουν ότι το επιτόκιο του ομολόγου θα αυξηθεί αυτόματα εάν η αξιολόγηση πέσει κάτω από ένα ορισμένο επίπεδο. Επιπλέον, δεδομένου ότι η αξιολόγηση ενός ομολόγου αποτελεί δείκτη κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων, έχει άμεσο και μετρήσιμο αντίκτυπο στην απόδοση του ομολόγου. Οι αλλαγές

στις αξιολογήσεις ομολόγων μιας εταιρείας επηρεάζουν το ασφάλιστρο αθέτησης χρέους, την ικανότητά της να δανείζεται μακροπρόθεσμα κεφάλαια και το κόστος κεφαλαίου για την επιχείρηση

10. Εταιρική διακυβέρνηση στην ναυτιλία

Είναι αλήθεια ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία. Με βάση τον «Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης» που εγκρίθηκε ομόφωνα από το 8ο Συνέδριο Επενδύσεων και Κινητών Αξιών, καθώς και τον «Δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνησης» των εισηγμένων εταιρειών, θα μελετήσουμε τις προϋποθέσεις που πρέπει να εφαρμόζει μια εισηγμένη εταιρεία, κατά σειρά προτεραιότητας. Λαμβάνοντας υπόψη το βαθμό των προτεραιοτήτων, θα εξαγάγουμε τον δικό μας δείκτη ο οποίος θα δείχνει εάν οι εταιρείες που εξετάζουμε έχουν επιτύχει υψηλότερα επίπεδα κερδοφορίας από το 2007 έως σήμερα εφαρμόζοντας κάποιες από αυτές τις συνθήκες Εταιρικής Διακυβέρνησης και ποιες είναι οι προϋποθέσεις που μπορούν να βοηθήσουν τις εταιρείες να αυξήσουν περαιτέρω τα κέρδη τους. Οι όροι Εταιρικής Διακυβέρνησης όπως εκδίδονται από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο.

Δηλαδή η εταιρεία έχει καθορισμένο αριθμό μελών στο Διοικητικό της Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων ανεξάρτητων μελών που εκπροσωπούν τους μετόχους μειοψηφίας. Επιπλέον, η εταιρεία διαθέτει Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου που αποτελείται από όσο το δυνατόν περισσότερα ανεξάρτητα μέλη για τη διασφάλιση αμερόληπτου ελέγχου του Διοικητικού Συμβουλίου και των βασικών μετόχων. Ο επικεφαλής της Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου παρουσιάζει την Έκθεση της Επιτροπής στην Ετήσια Γενική Συνέλευση.

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται αποκλειστικά από μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και είναι υπεύθυνη για την εποπτεία εξωτερικών και εσωτερικών ελεγκτών. Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου υποχρεούνται να παρίστανται σε όλες τις Γενικές Συνελεύσεις και ιδιαίτερα στην Ετήσια Γενική Συνέλευση του Λογιστηρίου, όπου υποχρεούνται να απαντούν σε ερωτήσεις των μετόχων. Υπάρχει επίσης Επιτροπή Αποδοχών και Αξιολόγησης αποτελούμενη κυρίως από ανεξάρτητα, μη εκτελεστικά μέλη.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων αξιολογεί τους πιθανούς κινδύνους που σχετίζονται με τις επενδύσεις, τις εξαγορές, τις επεκτάσεις, τις συγχωνεύσεις κ.λπ. Οι Επιτροπές υποβάλλουν ετήσια έκθεση που περιλαμβάνει την Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης, η οποία περιγράφει το σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης της εταιρείας. Πρωταρχικός σκοπός της εταιρικής ιστοσελίδας είναι η ενημέρωση των μετόχων και όλων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με τα εταιρικά γεγονότα. Όσο

μεγαλύτερη είναι η διασπορά των μετοχών μεταξύ των θεσμικών επενδυτών και του κοινού και όσο χαμηλότερο είναι το ποσοστό ιδιοκτησίας του βασικού μετόχου, τόσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία του Δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνησης της εταιρείας.

Η εταιρεία θα πρέπει να αποκλείει τη δυνατότητα συγκέντρωσης εξουσίας σε ένα άτομο έχοντας διαφορετικά άτομα να κατέχουν τις θέσεις του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου. Το τμήμα Επενδυτικών Σχέσεων της εταιρείας θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα αυτόνομο. Η ομαλή και αποτελεσματική διαδικασία συμμετοχής των μετόχων στην Ετήσια Γενική Συνέλευση, ιδιαίτερα για τις απομακρυσμένες εταιρείες, είναι κρίσιμη. Η Τακτική Γενική Συνέλευση θα πρέπει να πραγματοποιείται εγκαίρως και όχι το τελευταίο τρίμηνο του Ιουνίου. Τα κίνητρα για την επίτευξη μακροπρόθεσμης αξίας της εταιρείας είναι σημαντικά για την απόδοση των στελεχών. Η εταιρεία θα πρέπει να επιδεικνύει δέσμευση για εταιρική κοινωνική ευθύνη.

11. Πόσο κοντά βρίσκεται η είσοδος της ελληνικής ναυτιλίας στο ΧΑ;

Η ένταξη των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο είναι ένας εναλλακτικός τρόπος εξασφάλισης των κεφαλαίων που απαιτούνται για τη χρηματοδότησή τους. Η πλειοψηφία των ελληνικών και ελληνόκτητων ναυτιλιακών εταιρειών είναι ιδιωτικοί φορείς μη εισηγμένοι στο χρηματιστήριο και βασίζονται κυρίως σε τραπεζική χρηματοδότηση. Προκειμένου να αντληθούν κεφάλαια από μια χρηματιστηριακή αγορά, πρέπει να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, όπως: σωστή επιχειρηματική δομή, προηγούμενη επιτυχημένη λειτουργία, ειδικό επενδυτικό πρόγραμμα, δημοσιοποίηση πληροφοριών της εταιρείας και ανάπτυξη σχέσεων με τον επενδυτή, προοπτικές υγιών κερδοφόρων δραστηριοτήτων και μακροπρόθεσμη προοπτική επιχειρηματικού σχεδιασμού.

Για να ιεραρχήσουμε τις προϋποθέσεις που θεμελιώνουν την προσήλωση μιας εταιρείας στην Εταιρική Διακυβέρνηση, μπορούμε να τις εκφράσουμε αριθμητικά με βάση το ποσοστό (%) προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα και να συγκριθούν τα επίπεδα συμμόρφωσης των προαναφερθεισών εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών, με στόχο τη μεγιστοποίηση των κερδών τους. Αν και δεν έχει υπάρξει ακόμη εισαγωγή ναυτιλιακής εταιρείας στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, σημαντικές εκδόσεις ομολόγων από μεγάλα ελληνικά ναυτιλιακά συμφέροντα βρίσκονται ήδη σε εξέλιξη, ανοίγοντας το δρόμο για πιθανές μελλοντικές εισαγωγές μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Costamare, ιδιοκτησίας του Κωστή Κωνσταντακόπουλου, ήταν η πρώτη ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία που εισήγαγε ομόλογο στο Χρηματιστήριο Αθηνών, αντλώντας 100 εκατομμύρια ευρώ τον Μάιο του 2021. Η CPLP Shipping, ιδιοκτησίας του Βαγγέλη Μαρινάκη, ακολούθησε τα βήματα της Costamare, εισάγοντας ομόλογο στην ελληνική κεφαλαιαγορά, αντλώντας 150 εκατομμύρια ευρώ τον Οκτώβριο του 2021 και εκδίδοντας ένα δεύτερο ομόλογο αξίας 100 εκατομμυρίων ευρώ τον Ιούλιο του 2022. Η Safe Bulkers, ιδιοκτησίας Π. Χατζηγιάννου, είχε επίσης εκδώσει ομόλογο ύψους 100 εκατομμυρίων ευρώ τον Φεβρουάριο του 2022. Μέσω εκδόσεων ομολόγων, οι εταιρείες αυτές είναι σε θέση να συνδεθούν με την επενδυτική κοινότητα πριν προχωρήσουν στην έκδοση μετοχών, αντλώντας έτσι κεφάλαια.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει επικαιροποιήσει τα κριτήρια εισαγωγής ναυτιλιακών εταιρειών. Σύμφωνα με τα νέα κριτήρια, μπορούν να γίνουν δεκτές ναυτιλιακές εταιρείες όλων των μεγεθών και τομέων, συμπεριλαμβανομένων των υπεράκτιων εταιρειών. Ο αριθμός των πλοίων που κατέχει μια εταιρεία δεν είναι πλέον αποφασιστικός παράγοντας. Οι επιλογές είναι διαθέσιμες για εταιρείες που πρέπει να εισαχθούν σε τρεις αγορές ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας. Ωστόσο, υπάρχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Ενώ η εισαγωγή στο χρηματιστήριο μπορεί να διευκολύνει συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι οποίες θα μπορούσαν να έχουν θετικό αντίκτυπο στις επιχειρήσεις, είναι επίσης μια δαπανηρή μέθοδος χρηματοδότησης που δεν απαιτεί άμεση συμμετοχή από τη ναυτιλιακή εταιρεία.

12. Ναυτιλιακοί δείκτες

Σκοπός των δεικτών αυτών είναι η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για τις επιδόσεις και τις τάσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών. Οι δείκτες υπολογίζονται καθημερινά με βάση την κεφαλαιοποίηση της αγοράς των μετοχών που απαρτίζουν κάθε δείκτη. Επί του παρόντος, οι δείκτες επικεντρώνονται σε ναυτιλιακές εταιρείες εισηγμένες στα αμερικανικά χρηματιστήρια. Οι τιμές των δεικτών ενημερώνονται καθημερινά μετά το κλείσιμο της αγοράς στην Αμερική. Οι δείκτες αποτελούνται από τα ακόλουθα:

- 1) Capital Link Maritime Index - περιλαμβάνει όλες τις ναυτιλιακές εταιρείες που είναι εισηγμένες στα αμερικανικά χρηματιστήρια.
- 2) Capital Link Container Index - περιλαμβάνει ναυτιλιακές εταιρείες εμπορευματοκιβωτίων εισηγμένες στα αμερικανικά χρηματιστήρια.
- 3) Capital Link LNG / LPG Index - περιλαμβάνει ναυτιλιακές εταιρείες υγροποιημένου φυσικού αερίου εισηγμένες στα αμερικανικά χρηματιστήρια.
- 4) Capital Link Mixed Fleet Index - περιλαμβάνει ναυτιλιακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε πολλούς ναυτιλιακούς τομείς εισηγμένους στα αμερικανικά χρηματιστήρια.
- 5) Capital Link Maritime MLP (Master Limited Partnership) Index - περιλαμβάνει ναυτιλιακές εταιρείες εισηγμένες σε αμερικανικά χρηματιστήρια που λειτουργούν ως Master Limited Partnerships.

Οι δείκτες αυτοί έχουν ως σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών για την πορεία και τις τάσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών.

13. Συμπέρασμα

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι ένας πολύπλοκος τομέας, γι' αυτό οι πλοιοκτήτες πρέπει να μελετήσουν προσεκτικά τις συνθήκες της ναυτιλιακής αγοράς πριν αποφασίσουν να επενδύσουν. Σήμερα, υπάρχουν πολλές διαθέσιμες επιλογές χρηματοδότησης, ανάλογα με την επικρατούσα οικονομική κατάσταση. Κάθε ναυτιλιακή επιχείρηση, σύμφωνα με τις ανάγκες και τα σχέδιά της, πρέπει να χαράξει μια στρατηγική και η καλύτερη επιλογή είναι να συνδυάσει διάφορες μεθόδους χρηματοδότησης με βάση τις δικές της δυνατότητες, προκειμένου να επιτύχει τους στόχους της.

Η κεφαλαιακή διάρθρωση είναι ένα από τα θεμελιώδη ζητήματα της οικονομικής πολιτικής για όλες τις επιχειρήσεις. Οι αποφάσεις που αφορούν τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, δηλαδή εάν και σε ποιο βαθμό θα δανειστούν, αποτελούν συχνά καθοριστικό παράγοντα για την περαιτέρω πορεία τους. Το έργο αυτό έχει εξετάσει βασικά ζητήματα που σχετίζονται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση και τις παγκόσμιες κεφαλαιαγορές και έχει αξιολογήσει την ελκυστικότητα και την αποτελεσματικότητα των αγορών μετοχών και ομολόγων ως σημαντικών μηχανισμών χρηματοδότησης για τις ναυτιλιακές εταιρείες. Επιπλέον, παρουσιάστηκαν συνοπτικά εναλλακτικά χρηματοδοτικά μέσα, όπως SPAC, PIPEs, private equity, mezzanine finance και ATM. Η συμβολή των κεφαλαιαγορών στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας έχει εξελιχθεί στο πλαίσιο των πρόσφατων κυκλικών τάσεων στις ναυλαγορές και των ισχυρών επιδόσεων των διεθνών χρηματιστηρίων πριν η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάσει δραματικά και τις δύο αγορές. Επιπλέον, το πρόσφατο κύμα ναυτιλιακών δημόσιων προσφορών στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές δείχνει αύξηση. Βασικοί παράγοντες για επιτυχημένες θαλάσσιες δημόσιες εγγραφές περιλαμβάνουν ελκυστική αποτίμηση, αποτελεσματική διαχείριση, ισχυρές προοπτικές οργανικής ανάπτυξης, σύγχρονη εταιρική διακυβέρνηση και επιτυχημένα επενδυτικά σχέδια.

Τέλος, η είσοδος στο χρηματιστήριο είναι μια λύση για μια εταιρεία με κεφαλαιακές ανάγκες που δεν μπορεί εύκολα να καταφύγει σε άλλες επιλογές. Το χρηματιστήριο απαιτεί από την εταιρεία που θα εισέλθει σε αυτό να πληροί ορισμένα κριτήρια όπως η συνέχεια, η σταθερότητα και η διαφάνεια. Ωστόσο, οι πρωτοπόρες εταιρείες συνήθως δεν πληρούν αυτές τις απαιτήσεις για τους λόγους που αναλύσαμε. Ακόμη και οι εταιρείες που πρόκειται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο θα πρέπει να επιλέξουν το σωστό χρονοδιάγραμμα για αυτό.

4. Βιβλιογραφία

Agallou, S. (2020). Green financing in shipping industry.

Boura, G. (2020). Poseidon principles: the impact on shipping finance.

Bousini, F. (2020). Freight Forward Agreements, Case Study of a Shipping Firm.

Dalezou, A. (2022). Comparative analysis of the major liner shipping companies.

Gavalas, D. (2016). Shipping Firms' Efficiency Evaluation through Stochastic Frontier Analysis. *Modern Economy*, 7(8), 867-874.

Gavalas, D., & Syriopoulos, T. (2013). Bank loan quality and credit risk exposure: A multi-criteria decision approach to collateral selection in shipping. *Economics World*, 1(1), 59-86.

Gavalas, D., & Syriopoulos, T. (2015). An integrated credit rating and loan quality model: application to bank shipping finance. *Maritime Policy & Management*, 42(6), 533-554.

Gavalas, D., & Syriopoulos, T. (2016). Exploring the cyclical stance of the shipping market; introducing the shipping climate tracer. *Int. J. Transp. Econ*, 43(3), 247-263.

Gavalas, D., & Syriopoulos, T. (2016). Selecting the optimum collateral in shipping finance. In *Sustainable Logistics and Strategic Transportation Planning* (pp. 295-327). IGI Global.

Gavalas, D., & Syriopoulos, T. (2018). Applying the corporate social responsibility to the shipping industry. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(1), 155-169.

Gavalas, D., Syriopoulos, T., & Roumpis, E. (2022). Digital adoption and efficiency in the maritime industry. *Journal of Shipping and Trade*, 7(1), 11.

Gavalas, D., Syriopoulos, T., & Tsatsaronis, M. (2022). Assessing key performance indicators in the shipbuilding industry; an MCDM approach. *Maritime Policy & Management*, 49(4), 463-491.

Gavalas, D., Syriopoulos, T., & Tsatsaronis, M. (2022). COVID-19 impact on the shipping industry: An event study approach. *Transport Policy*, 116, 157-164.

<https://apothesis.lib.hmu.gr/bitstream/handle/20.500.12688/9003/KaiaVasiliki2017.pdf?sequence=1>

<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/12410/Agourogianni.pdf?sequence=3&isAllowed=y&fbclid=IwAR2rVHXUp1rA49XIEkiHcuyqdGol1tpwRagqBH96clzawvYfj27T0H05zmw>

https://hellanicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/18009/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%B4%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7%20%CE%9D%CE%B1%CF%85%CF%84%CE%B9%CE%BB%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%8E%CE%BD%20%CE%95%CF%80%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%AE%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD%20%CF%83%CF%84%CE%BF%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B9%CE%BD%CF%8C%20%CE%91%CF%83%CF%84%CE%B1%CE%B8%CE%AD%CF%82%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CE%A0%CE%B5%CF%81%CE%B9%CE%B2%CE%AC%CE%BB%CE%BB%CE%BF%CE%BD.pdf?sequence=1&isAllowed=n&fbclid=IwAR0BEXVNfXOSVcH4RbuH3JZnmmyC2uFsfbAhlam_KW7g0TNaq4oGao- gfk

https://hellanicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/18419/%CE%A0%CE%A4%CE%A5%CE%A7%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%97%20%CE%95%CE%A1%CE%93%CE%91%CE%A3%CE%99%CE%91%20%CE%A0%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%93%CE%99%CE%A9%CE%A4%CE%97%20%CE%A6%CE%A9%CE%A3%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%97%20PDF%20EDITION.pdf?sequence=4&isAllowed=y&fbclid=IwAR0Irxuw4ME0Y72vXkJYrdMjBeFipiyZdBcNzPFWRyXcck1xYZOH3_FRo

https://hellenicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/9310/file0.pdf?sequence=1&fbclid=IwAR17gqbl_UxB1wb4q-vReaQvounOa7_6ywUrEhk-Y6my-xEHgQgNc-rozJO

<https://hellenicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/9380/file0.pdf?sequence=2>

<https://www.capital.gr/epixeiriseis/3553931/to-top-10-tis-ellinikis-nautilias-sti-wall-street/?fbclid=IwAR0QVaFqhLMXuW3aUVWY9j1erpi5aOGrpv9MmqZfprvG-neYN2hrGPnFKbY>

[https://www.reporter.gr/Eidhseis/Naytilia/464555-Oi-10-koryfaies-ellhnikes-naytiliakes-metoches-basei-kefalaiopoihsis-\(pinakas\)?fbclid=IwAR3iqsdWEky-nhDNotrsmdvKwGZwC3k0OdR33wy7DAPmpgtwE025X2R-PfQ](https://www.reporter.gr/Eidhseis/Naytilia/464555-Oi-10-koryfaies-ellhnikes-naytiliakes-metoches-basei-kefalaiopoihsis-(pinakas)?fbclid=IwAR3iqsdWEky-nhDNotrsmdvKwGZwC3k0OdR33wy7DAPmpgtwE025X2R-PfQ)

https://www.reporter.gr/Eidhseis/Naytilia/464987-G-Koystas-Pws-kerdizei-h-Danaos-apo-thn-IPO-ths-ZIM?fbclid=IwAR1o66K3wyrLWrxEN8qx290EM-wi3vkQnvBd-M1TdA7C4bACdBbBTHA_ILo

https://www.researchgate.net/profile/Theodoros-Syriopoulos/publication/303836424_Shipping_finance_and_international_capital_markets/links/5cd5326992851c4eab912fc2/Shipping-finance-and-international-capital-markets.pdf

Ioannidis, L. (2021). Alternative sources of shipping finance: Private Equity Funds.

Kramberger, T. (Ed.). (2016). Sustainable logistics and strategic transportation planning. IGI Global.

Ma, S. (2020). Economics of maritime business. Routledge.

Syriopoulos, T., Tsatsaronis, M., & Karamanos, I. (2021). Support vector machine algorithms: An application to ship price forecasting. *Computational Economics*, 57, 55-87.

SYRIOPOULOS, T., TSATSARONIS, M., TZIMA, K., & GAVALAS, D. (2019). High yield bond spread determinants: The case of shipping. In Conference Paper.

Tsatsaronis, M., Syriopoulos, T., Gavalas, D., Boura, G., Trakadas, P., & Gkorila, M. (2022). The impact of Corporate Social Responsibility on corporate financial performance: an empirical study on shipping. *Maritime Policy & Management*, 1-14.

Tzani, A. (2021). Mergers and Acquisitions in Greek Banking Sector during the Financial Crisis (from 2008 till 2018).

Χούλη, Κ. (2020). Financial analysis of the shipping company Tsakos energy navigation: valuation in shipping, costing for last five years (2014-2018) and company responsibility.