



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

Τμήμα Μηχανικών Βιομηχανικής  
Σχεδίασης και Παραγωγής

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
& ΑΙΓΑΙΟΥ**

Τμήμα Ναυτιλίας και  
Επιχειρηματικών Υπηρεσιών



**ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**«ΝΕΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ»**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ**

*Η μερισματική πολιτική των ναυτιλιακών εταιρειών*

---

*Dividend policy of shipping companies*

---

*Σπουδαστής: Καράμπελας Οδυσσέας*

---

**Υπεύθυνος Καθηγητής: Δρ. Συριόπουλος Θεόδωρος**

---

Ιούνιος 2022,

Αιγάλεω



**Μέλη Εξεταστικής Επιτροπής**

**Δρ. ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ ΘΕΟΔΩΡΟΣ**

\_\_\_\_\_

**Δρ. ΠΑΠΟΥΤΣΙΔΑΚΗΣ ΜΙΧΑΗΛ**

\_\_\_\_\_

**Δρ. ΔΡΟΣΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

\_\_\_\_\_

### ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος **Οδυσσέας Καράμπελας** του **Αντωνίου**, με αριθμό μητρώου **8056128** φοιτητής του Διδρυματικού Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών «Νέες Τεχνολογίες στη Ναυτιλία και τις Μεταφορές» του Τμήματος Μηχανικών Βιομηχανικής Σχεδίασης και Παραγωγής της Σχολής Μηχανικών Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής, δηλώνω υπεύθυνα ότι:

«Είμαι συγγραφέας αυτής της μεταπτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην εργασία. Επίσης, οι όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε ακριβώς είτε παραφρασμένες, αναφέρονται στο σύνολό τους, με πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η εργασία έχει συγγραφεί από μένα αποκλειστικά και αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο δικής μου, όσο και του Ιδρύματος.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του διπλώματός μου».

Ο Δηλών  
Καράμπελας Οδυσσέας



Ημερομηνία  
06/06/2022



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

Τμήμα Μηχανικών Βιομηχανικής  
Σχεδίασης και Παραγωγής

**&**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΙΓΑΙΟΥ**

Τμήμα Ναυτιλίας και  
Επιχειρηματικών Υπηρεσιών



**ΤΙΤΛΟΣ**

**Η ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

**ΟΔΥΣΣΕΑΣ ΚΑΡΑΜΠΕΛΑΣ**

**Μεταπτυχιακή Διατριβή που υποβάλλεται στο καθηγητικό σώμα για την μερική  
εκπλήρωση των υποχρεώσεων απόκτησης του μεταπτυχιακού τίτλου του  
Διδρυματικού Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών «Νέες Τεχνολογίες στη  
Ναυτιλία και τις Μεταφορές» του Τμήματος Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών  
Υπηρεσιών του Πανεπιστημίου Αιγαίου και του Τμήματος Μηχανικών  
Βιομηχανικής Σχεδίασης και Παραγωγής του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής.**



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

Τμήμα Μηχανικών Βιομηχανικής  
Σχεδίασης και Παραγωγής

**&**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΙΓΑΙΟΥ**

Τμήμα Ναυτιλίας και  
Επιχειρηματικών Υπηρεσιών





## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου Δρ. Συριόπουλο Θεόδωρο για τις πολύτιμες συμβουλές του κατά την διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου διατριβής.

Επίσης θέλω να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου στην σύντροφό μου Ιωάννα και στον γιό μας Τηλέμαχο για την συνεχή υποστήριξη και υπομονή τους κατά την διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

## Περίληψη

Την μερισματική πολιτική των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αφορά η συγκεκριμένη διπλωματική διατριβή. Πιο αναλυτικά, η παρούσα διπλωματική διατριβή σχετίζεται με τον εντοπισμό της μερισματικής πολιτικής που ακολουθούν οι εταιρείες, λαμβάνοντας όμως ως παράδειγμα την περίπτωση ενός συγκεκριμένου αριθμού ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες όμως είναι εισηγμένες σε ξένα χρηματιστήρια. Στην παρούσα διπλωματική εργασία, οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις που εξετάζονται είναι η Costamare, η Danaos shipping, η Tsakos Energy Navigation, η Navios Maritime, η Diana shipping, η Star bulk carriers, και η Dorian LPG. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι επιλεγμένες ναυτιλιακές εταιρείες είναι εισηγμένες σε ξένα χρηματιστήρια, όπως στο χρηματιστήριο του Λονδίνου και το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Επιπρόσθετα, πραγματοποιείται ανάλυση των αναφερόμενων ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών σύμφωνα με την μερισματική απόδοση αυτών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που καταγράφεται το χρονικό διάστημα 2014 έως και το 2020, το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών στο ίδιο χρονικό διάστημα (2014 – 2020), καθώς και τα κέρδη.

**Λέξεις – κλειδιά:** ναυτιλία, απόδοση, μερισματική πολιτική



## Abstract

The dividend policy of the shipping companies concerns the specific thesis. More specifically, the present dissertation is related to the identification of the dividend policy pursued by companies, but taking as an example the case of a certain number of Greek shipping companies, which are listed on foreign stock exchanges. In the present dissertation, the Greek shipping companies examined are Costamare, Danaos shipping, Tsakos Energy Navigation, Navios Maritime, Diana shipping, Star bulk carriers, and Dorian LPG. As mentioned above, the selected shipping companies are listed on foreign stock exchanges, such as the London Stock Exchange and the New York Stock Exchange. In addition, an analysis of the mentioned Greek shipping companies is performed according to the dividend performance of these shipping companies recorded in the period 2014 to 2020, the percentage of distributed profits in the same period (2014 - 2020), as well as profits.

**Keywords:** shipping, yield, dividend policy



**Περιεχόμενα**

<b>Περίληψη</b> .....	6
<b>Abstract</b> .....	8
<b>Εισαγωγή</b> .....	11
<b>Κεφάλαιο 1: Η μερισματική πολιτική</b> .....	13
1.1 Η έννοια του μερίσματος στις επιχειρήσεις .....	13
1.2 Η έννοια της μερισματικής πολιτικής .....	15
1.3 Η ιστορία και οι τάσεις της μερισματικής πολιτικής .....	17
1.4 Τα είδη της μερισματικής πολιτικής.....	20
1.5 Οι παράγοντες που επηρεάζουν την μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων .....	23
1.5.1 Εξωτερικοί παράγοντες.....	23
1.5.2 Εσωτερικοί παράγοντες.....	25
1.6 Η ιδανική μερισματική πολιτική & τύποι μερισμάτων.....	26
<b>Κεφάλαιο 2: Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις και τα μερίσματα</b> .....	28
2.1 Τα χαρακτηριστικά και οι μορφές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.....	28
2.2 Η νομική μορφή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.....	32
2.3 Οι κατηγορίες και τα είδη των πλοίων .....	34
2.4 Ναυλώσεις και αγοραπωλησίες πλοίων .....	35
2.4.1 Ναυλώσεις πλοίων .....	35
2.4.2 Αγοραπωλησίες πλοίων .....	38
2.5 Η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην οικονομική ανάπτυξη.....	40
2.5.1 Εξαγωγές.....	41
2.5.2 Φορολογικό καθεστώς.....	41
2.6 Τα συναλλαγματικά κέρδη της Ελλάδος από την ναυτιλία.....	42



---

2.7	Η μερισματική πολιτική στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.....	43
2.8	Η φορολογία μερισμάτων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων .....	50
<b>Κεφάλαιο 3: Η διαμόρφωση της μερισματικής πολιτικής από τις ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις.....</b>		<b>52</b>
3.1	Παρουσίαση των ναυτιλιακών εταιρειών .....	52
3.2	Ποσοστό διανεμόμενων κερδών & μερισματική απόδοση.....	56
<b>Κεφάλαιο 4: Η μερισματική πολιτική των ναυτιλιακών εταιρειών κατά την περίοδο της πανδημίας .....</b>		<b>62</b>
<b>Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα .....</b>		<b>64</b>

## Εισαγωγή

Σε γενικές γραμμές, η συγκεκριμένη διπλωματική διατριβή βασίζεται στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Πιο αναλυτικά, αυτή η διπλωματική διατριβή στηρίζεται στη μερισματική πολιτική των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Βασικό στοιχείο της παρούσας εργασίας είναι ο εντοπισμός της μερισματικής πολιτικής που ακολουθούν οι ναυτιλιακές εταιρείες, λαμβάνοντας όμως ως παράδειγμα έναν συγκεκριμένο αριθμό ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Η Costamare, η Danaos shipping, η Tsakos Energy Navigation, η Navios Maritime, η Diana shipping, η Star bulk carriers, και η Dorian LPG είναι ορισμένες από τις ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις που εξετάζονται στην παρούσα εργασία.

Ουσιαστικά, μία ναυτιλιακή εταιρεία χαρακτηρίζεται ως μια επιχείρηση που έχει την δυνατότητα να εκμεταλλευτεί ίδια αλλά και ξένα καράβια, παρέχοντας θαλάσσιες μεταφορές διαφόρων ειδών φορτίων, ζώων, ή/και ανθρώπων. Με αυτόν τον τρόπο, αναφέρεται σε μία ανεξάρτητη οντότητα, η οποία έχει στην διάθεσή της έδρα, επωνυμία, περιουσία, και μπορεί να δράσει, όπως άλλωστε ισχύει και σε κάθε εταιρεία, στοχεύοντας στο κέρδος (Γουλιέλμος, 2002).

Σε διάφορες νομικές μορφές μπορούν να βρεθούν οι ναυτιλιακές εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα, μπορεί να είναι ατομικές ή προσωπικές εταιρείες, συμπλοιοκτησίες, επιχειρήσεις περιορισμένης ευθύνης, ή ακόμη και ειδικές ανώνυμες επιχειρήσεις (Λεκαράκου & Παπασπύρου, 1999).

Όπως συμβαίνει σε αρκετές μορφές εταιρειών, οι οποίες επιλέγουν την διανομή των μερισμάτων στους μετόχους τους, αντίστοιχα το ίδιο παρατηρείται και στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που ακολουθούν μια μερισματική πολιτική.

Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό να ειπωθεί πως η μερισματική πολιτική που ακολουθεί κάθε εταιρεία βασίζεται στην απόφαση του διοικητικού της δυναμικού στο να επιλέξει

την σχέση μεταξύ των κερδών που διανέμονται στους μετόχους σαν μέρισμα και των κερδών που αποθεματοποιούνται (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Δηλαδή, η σταθερότητα ή μη του ποσού ανά μετοχή, η οποία διανέμεται σαν μέρισμα ανά χρόνο καθώς και το ποσοστό των καθαρών κερδών κάθε χρήσης, το οποίο διατίθεται στους μετόχους επιλέγονται από την κάθε διοίκηση της επιχείρησης σύμφωνα με την μερισματική πολιτική που αυτή ακολουθεί.

Η παρακράτηση των κερδών από τις εταιρείες χαρακτηρίζεται ως αποταμίευση. Αυτό ισχύει για να υπάρχει η ανάλογη χρηματοδότηση στις δραστηριότητες των εταιρειών που στο μέλλον ενδέχεται να δημιουργηθούν πιο υψηλά μερίσματα και πιο μεγάλα κέρδη (Κιόχος & Πανάγου, 2015).

Σαν κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης, η μερισματική πολιτική διαθέτει μεγάλη εξάρτηση από το περιβάλλον στο οποίο οι επιχειρήσεις λειτουργούν. Οι δείκτες ρευστότητας, μόχλευσης, κερδοφορίας συγκαταλέγονται ανάμεσα στους παράγοντες που είναι ικανοί να ασκήσουν επιρροή στη μερισματική πολιτική (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Αναφορικά με την μερισματική πολιτική, τρεις είναι οι σημαντικές αλληλοσυγκρουόμενες θεωρίες που εντοπίζονται: η πρώτη θεωρία βασίζεται στις υψηλές πληρωμές μερισμάτων, οι οποίες διαθέτουν το αντίθετο αποτέλεσμα στην αξία μιας εταιρείας. Η δεύτερη θεωρία στηρίζεται στην αύξηση της καταβολής των μερισμάτων, η οποία μπορεί να αυξήσει την αξία της εκάστοτε εταιρείας. Η τρίτη θεωρία αναφέρεται στα μερίσματα, τα οποία οφείλουν να μην είναι σχετικά με την πορεία της εκάστοτε εταιρείας, καθώς και η δαπανώμενη προσπάθεια για την απόφαση καταβολής μερίσματος είναι ασήμαντη (Al – Malkawi *et al.*, 2010).

## Κεφάλαιο 1: Η μερισματική πολιτική

### 1.1 Η έννοια του μερίσματος στις επιχειρήσεις

Με βάση τα διανεμόμενα κέρδη μιας εταιρείας, ως μερίδιο χαρακτηρίζεται το μερίσμα. Μία μετοχή συνάδει με το μερίσμα. Αναφορικά με το κέρδος μιας εταιρείας, τα χρήματα είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν με δύο διαφορετικούς τρόπους, είτε πληρώνοντας τους μετόχους σαν μερίσμα, ή επενδύοντας ξανά στην ίδια επιχείρηση. Είναι σημαντικό να σημειωθεί πως ορισμένες εταιρείες λειτουργούν με αυτόν τον συγκεκριμένο τρόπο. Δηλαδή, οι επιχειρήσεις έχουν στη διάθεσή τους μια μερίδα από τις αποδοχές τους και έτσι πληρώνουν το υπόλοιπο ως μερίσμα. Μεταξύ των μερισμάτων και των παρακρατημένων κερδών, η εκάστοτε εταιρεία οφείλει να βρει τον δικό της χρυσό κανόνα. Σύνηθες είναι το γεγονός πως η καταβολή των μερισμάτων των κοινών μετοχών πραγματοποιείται μία φορά τον χρόνο. Σύμφωνα με τις περιστάσεις, οι πληρωμές αυτές ενδέχεται να είναι είτε υψηλές είτε χαμηλές. Οι επιχειρήσεις με κυκλικές διακυμάνσεις δεν εμφανίζουν αρκετά υψηλά μερίσματα, όπως συμβαίνει στις επιχειρήσεις με σταθερή αύξηση κερδών (Bhattacharyya, 2007).

Ο πιο συνηθισμένος τύπος μερίσματος θεωρείται η πληρωμή στους μετόχους, η οποία γίνεται υπό τη μορφή των μετρητών. Αξίζει να αναφερθεί πως υπάρχουν και διάφοροι άλλοι τύποι μερίσματος. Για παράδειγμα, οι πιστώσεις των καταστημάτων και οι μετοχές των επιχειρήσεων, είτε αυτές είναι ήδη υπάρχουσες και αγοράζονται στην αγορά είτε έχουν πρόσφατα δημιουργηθεί, αποτελούν ορισμένους από τους τύπους των μερισμάτων. Επίσης, σχέδια επανεπένδυσης μερισμάτων είναι πιθανόν να προσφερθούν από κάποιες εταιρείες. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αυτόματη χρήση του μερίσματος των μετρητών, με κύριο στόχο την αγορά πρόσθετων μετοχών για τον ίδιο τον μέτοχο.

Ως ένα ποσοστό της αγοραίας τιμής, ως ευρώ ανά μετοχή, ή ως ένα ποσοστό των κερδών ανά μετοχή μπορεί να εκφραστεί το ποσό των μερισμάτων. Από την πλευρά

των επενδυτών, υποστηρίζεται πως τα μερίσματα αντιπροσωπεύουν μία συγκεκριμένη απόδοση, η οποία μπορεί να συγκριθεί και με άλλες ευκαιρίες επένδυσης. Αυτή η απόδοση μπορεί να ονομαστεί ως μερισματική απόδοση. Αυτή είναι πιθανόν να προσδιορίσει την σχέση ανάμεσα στο ύψος του μερίσματος και τη τιμή της μετοχής (Bhattacharya, 2007).

$$\text{Τρέχουσα μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Τρέχον μέρισμα}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}$$

Ο λόγος διανομής μερίσματος αποτελεί ένα σημαντικό μέρος της μερισματικής πολιτικής. Ουσιαστικά, ο λόγος αυτός μπορεί να εκφράσει το ποσοστό των κερδών διανομής μίας επιχείρησης σε μέρισμα.

$$\text{Λόγος διανομής μερίσματος} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Τα μερίσματα μπορούν να λειτουργήσουν με τους ακόλουθους τρεις διαφορετικούς τρόπους (Bhattacharya, 2007):

- I. Ως προειδοποιητικός μηχανισμός:** σύμφωνα με την συγκεκριμένη προσέγγιση, η μερισματική πολιτική των εταιρειών χρησιμεύει ως ένας τύπος μηχανισμού. Αυτό έχει σαν σκοπό την ενημέρωση της αγοράς για την μελλοντική ενδεχόμενη κερδοφορία τους. Είναι σημαντικό να σημειωθεί πως η τιμή της μετοχής είναι δυνατόν να αυξηθεί από τα υψηλά μερίσματα. Αυτό μπορεί να συμβεί επειδή τα υψηλά μερίσματα θεωρούνται σαν μία τεχνική προειδοποίηση της επιχείρησης προς την αγορά για υψηλότερα κέρδη στο μέλλον. Με αυτόν τον τρόπο, για την άμεση αντιμετώπιση του κινδύνου, τα μερίσματα έχουν στη διάθεσή τους ένα χρήσιμο πληροφοριακό χαρακτήρα. Παρόλα αυτά, δεν είναι δυνατόν να συμβαδίσουν η υψηλή μελλοντική κερδοφορία με τα υψηλά μερίσματα. Είναι πιθανόν ότι το υψηλό μέρισμα στηρίζεται πάνω στη λογική ότι το διοικητικό τμήμα της εταιρείας δεν βρίσκεται σε κατάσταση επένδυσης καινούργιων κεφαλαίων σε αποδοτικές επενδύσεις. Επομένως, όπως αναμένεται από την αγορά, αυτού του τύπου η πολιτική δεν ενδέχεται να είναι κερδοφόρα. Από το διοικητικό τμήμα της επιχείρησης, η μερισματική πολιτική μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν ένα μέσο παραπλάνησης.
- II. Ως μέσο προσέλκυσης επενδυτών ειδικής κατηγορίας:** η συγκεκριμένη θεωρητική προσέγγιση βασίζεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές αναμένουν απόδοση των μετοχών τους. Αυτό μπορεί να συμβεί είτε υπό τη μορφή του μερίσματος είτε υπό τη μορφή των κεφαλαιακών κερδών. Από επενδυτή σε

επενδυτή, διαφορά παρουσιάζεται από την αναλογία αυτών των δύο αποδόσεων, καθώς αποτελεί συνάρτηση των οριακών συντελεστών φορολογίας του εισοδήματος, των σημερινών και μελλοντικών εισοδημάτων της μετοχής, της ηλικίας τους, και διάφορων άλλων παραγόντων. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα ορισμένες εταιρείες, οι οποίες ακολουθούν την συγκεκριμένη μερισματική πολιτική, να τραβούν το ενδιαφέρον στην παρούσα κατηγορία επενδυτών.

- III. Ως θεωρία αντιπροσώπευσης:** αυτή η θεωρητική προσέγγιση εξετάζει τις συγκρούσεις των συμφερόντων μεταξύ των μετοχών, των στελεχών της επιχείρησης, και των δανειστών. Το κόστος υιοθέτησης της μερισματικής πολιτικής συγκαταλέγεται στην παρούσα κατηγορία. Όμως, αυτό δεν αποτελεί συμφέρον των μετοχών. Υπάρχει περιορισμός του κόστους, στην περίπτωση που η εταιρεία προσφεύγει στην κεφαλαιαγορά για να αντλήσει τα καινούργια κεφάλαια. Αυτό έχει σαν στόχο να χρηματοδοτηθούν οι επενδύσεις.

### 1.2 Η έννοια της μερισματικής πολιτικής

Ένα βασικό μέρος της στρατηγικής μιας εταιρείας είναι η μερισματική πολιτική την οποία ακολουθεί. Οι κατευθυντήριες αρχές στηρίζονται πάνω σε αυτή την μερισματική πολιτική. Το ποσοστό την παρακρατημένων κερδών από την εταιρεία καθορίζεται από αυτές. Ως μερίσματα θα μοιραστεί το συγκεκριμένο ποσοστό (Itzhak, 2010).

Κάθε επιχειρηματική οντότητα οφείλει να ακολουθεί μια συγκεκριμένη μερισματική πολιτική. Αυτό θα πρέπει να συμβαίνει για να υπάρχει η δυνατότητα εξασφάλισης των απαιτούμενων κεφαλαίων σύμφωνα με τις ανάγκες της, ικανοποιώντας και με αυτόν τον τρόπο τις προσδοκίες των επενδυτών της. Οι μέτοχοι της εκάστοτε επιχείρησης υποστηρίζουν πως τα μερίσματα αποδεικνύουν την δυνατότητα αυτής στο να αποφέρει κέρδη. Επιπλέον, πραγματοποιείται χρήση των μερισμάτων για τον υπολογισμό της εσωτερικής αξίας των μετοχών. Αναφορικά με τον υπολογισμό του εύρους διακύμανσης των μετοχών, η μερισματική απόδοση των συντελεστών αυτών συνδέεται και με τις γενικές αποδόσεις. Αυτό έχει σαν συνέπεια, τα μερίσματα να έχουν κυρίαρχο ρόλο ώστε να υπολογιστεί η αξία και το εύρος διακύμανσης των μετοχών. Η ανάγκη χρηματοδότησης των εταιρειών εμφανίστηκε ανά τακτά χρονικά διαστήματα είτε από εσωτερικές ή από εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης.

Αυτοχρηματοδότηση ονομάζεται μια αρκετά καλή μέθοδος χρηματοδότησης της χρήσης των κερδών προηγούμενων χρήσεων. Αρκετές φορές έχει υποστηριχθεί πως η αυτοχρηματοδότηση χαρακτηρίζεται πιο άμεση, η οποία εμφανίζει χαμηλότερο κόστος συγκριτικά με την εξωτερική χρηματοδότηση. Τα μερίσματα είναι ικανά να ασκήσουν έμμεση επιρροή στα σχέδια εξωτερικής χρηματοδότησης των χρηματοοικονομικών στελεχών. Ένα παράδειγμα αυτού αποτελεί η απόφαση στο να καταβληθούν υψηλά μερίσματα που θα κρατήσει λίγα εσωτερικά κεφάλαια για την επανεπένδυση αυτών εντός της εκάστοτε ναυτιλιακής επιχείρησης. Παρόλα αυτά, η εκάστοτε εταιρεία θα διέθετε τον εξαναγκασμό άντλησης των κεφαλαίων. Αυτό θα το πετύχαινε με την έκδοση νέων ομολόγων και μετοχών. Η διάρθρωση και το κόστος του κεφαλαίου της ναυτιλιακής εταιρείας θα είναι δυνατόν να διαμορφωθεί από την εξωτερική χρηματοδότηση. Έτσι, η διοίκηση της εταιρείας καταβάλλει προσπάθεια για να διατηρήσει μια ισορροπία μεταξύ της καταβολής ενός λογικού μερίσματος στους μετόχους και της επανεπένδυσης των κερδών (Howard, 2010).

Αρα, κάθε εταιρεία είναι υποχρεωμένη να παίρνει αποφάσεις με βάση ποιο κομμάτι θα διανείμει. Ορισμένες από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις κάνουν ετήσια διανομή ενός σταθερού χρηματικού ποσού. Αυτό μπορεί να συμβεί ανεξάρτητα από το μέγεθος των ετήσιων κερδών. Αντιθέτως, κάποιες άλλες εταιρείες διανέμουν ένα ελάχιστο ποσοστό από τα κέρδη. Στην παρούσα περίπτωση, το μερίσμα διαφοροποιείται κάθε χρόνο με βάση τα κέρδη που βγάζει κάθε χρόνο. Όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες υποστηρίζουν πως καμία μερισματική πολιτική δεν φέρει άριστα αποτελέσματα. Ωστόσο, κάθε μία από αυτές τις επιχειρήσεις θα πρέπει να ακολουθήσουν εκείνη την μερισματική που τους αρμόζει και η οποία θα μπορεί να συμβάλλει στην επιβίωση αυτής, φέροντας μεγαλύτερα κέρδη.

Η μερισματική πολιτική μπορεί να καθοριστεί από το διοικητικό συμβούλιο, εάν υπάρχει όμως αρχική εκτίμηση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης ώστε να γίνει υπολογισμός των επενδυτικών της αναγκών.

Παρακάτω, παρουσιάζονται τρεις βασικές θεωρίες, οι οποίες έχουν διατυπωθεί σύμφωνα με την επιρροή της μερισματικής πολιτικής στην αξία της επιχείρησης.



1. Η πρώτη θεωρητική προσέγγιση υποστηρίζει πως η διανομή υψηλού μερίσματος αυξάνει την αξία της επιχείρησης (Gordon & Lintner). Σύμφωνα με την παρούσα άποψη, τα μερίσματα θεωρούνται σίγουρη πληρωμή προς τους επενδυτές. Αυτό μπορεί να συμβεί ακόμα και στην περίπτωση όπου υπάρχει αβεβαιότητα των κεφαλαιακών κερδών. Επομένως, παρότι παρατηρείται μείωση των μελλοντικών κεφαλαιακών κερδών από την πληρωμή του μερίσματος, οι μέτοχοι λαμβάνουν ένα ποσό του κεφαλαίου και μπορούν να μειώσουν την αβεβαιότητα της επένδυσής τους. Επιπλέον, αυτή η θεωρία στηρίζεται στο γεγονός πως ορισμένοι από τους επενδυτές επιθυμούν να λαμβάνουν υψηλά μερίσματα για την κάλυψη των καταναλωτικών τους αναγκών. Πιο συγκεκριμένα, η διανομή υψηλού μερίσματος μπορεί να απαλλάξει τους μετόχους από το να σπαταλήσουν χρόνο και να ξοδέψουν χρήματα πάνω στις συναλλαγές. Με αυτόν τον τρόπο, παρατηρείται μείωση του κόστους της αντιπροσώπευσης. Αξίζει να σημειωθεί πως το διοικητικό τμήμα της εκάστοτε εταιρείας εξαναγκάζεται να πράξει πάνω στην άντληση των κεφαλαίων της από την κεφαλαιαγορά.
2. Η δεύτερη θεωρητική προσέγγιση βασίζεται στο γεγονός πως αναφορικά με την αξία της εκάστοτε εταιρείας, η μερισματική πολιτική χαρακτηρίζεται ως αδιάφορη (Modigliani & Miller, 1961). Αυτό οφείλεται στο ότι η μερισματική πολιτική είναι ανίκανη στο να πραγματοποιήσει αύξηση ή μείωση του πλούτου των μετοχών, αντικατοπτρίζοντας με αυτόν τον τρόπο την τιμή της μετοχής. Άρα, η παρούσα θεωρητική προσέγγιση βασίζεται στο γεγονός ότι εάν πιο υψηλό μέρισμα ληφθεί από τους μετόχους, το περαιτέρω ποσό θα προκύψει από την εξωτερική χρηματοδότηση όπου περιλαμβάνεται το κόστος υπό την μορφή τόκων. Αυτό έχει σαν συνέπεια πιο χαμηλό μέρισμα να ληφθεί μελλοντικά από τους μετόχους.
3. Η τρίτη και τελευταία θεωρία βασίζεται στο γεγονός ότι μπορεί να προκληθεί μείωση της αξίας της επιχείρησης από την διανομή του υψηλού μερίσματος (Litzenberger & Ramaswamy). Η παρούσα θεωρητική προσέγγιση βασίζεται στα εξής δύο επιχειρήματα: το πρώτο επιχείρημα αναφέρεται στην άντληση των κεφαλαίων που συνδυάζεται με κάποιο συγκεκριμένο κόστος. Τα μερίσματα θα πρέπει να έχουν περιορισμό σε εκείνο το συγκεκριμένο ποσό, στο οποίο δεν θα κρίνεται αναγκαία η εξωτερική χρηματοδότηση. Το δεύτερο επιχείρημα στηρίζεται πάνω στο ρόλο που παίζει η φορολογία. Στην πλειοψηφία των χωρών, παρατηρείται πως τα μερίσματα υπόκεινται σε αυστηρότερη φορολογία σε σχέση με τα κέρδη των κεφαλαίων. Η διοίκηση οφείλει να πληρώνει όσο το δυνατόν πιο χαμηλό μέρισμα. Στην περίπτωση που τα κέρδη των κεφαλαίων φορολογούνται με την πώληση των μετοχών, τότε ο μερισματικός φόρος θα πρέπει να ξεχρεωθεί με την καταβολή τους.

### 1.3 Η ιστορία και οι τάσεις της μερισματικής πολιτικής

Από την έναρξη της εξέλιξης των σύγχρονων επιχειρήσεων, τα μερίσματα αποτελούνταν από την μορφή των εκκαθαριστικών μερισμάτων. Αναφορικά με τα

εταιρικά μερίσματα, αυτά διέθεταν μακρά ιστορία. Όπως υποστηρίζεται, το θέμα των εταιρικών μερισμάτων έχει άμεση σχέση με την εξέλιξη της παρόμοιας εταιρικής μορφής της επιχείρησης. Από τις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα χρονολογούνται τα μερίσματα των επιχειρήσεων τόσο στην Μεγάλη Βρετανία όσο και στην Ολλανδία, όταν οι καπετάνιοι των караβιών ξεκίνησαν τις πωλήσεις των οικονομικών απαιτήσεων σε επενδυτές, οι οποίες τους προέτρεπαν να συμμετάσχουν στα έσοδα των ταξιδιών, στην περίπτωση που αυτά υπήρχαν. Μετά το πέρας του εκάστοτε ταξιδιού, το κεφάλαιο και τα κέρδη θα διανεμόταν στους επενδυτές. Με αυτόν τον τρόπο, θα εκκαθάριζαν και θα τερμάτιζαν τη ζωή της εκάστοτε εταιρείας. Όμως, μέχρι και το τέλος του 19<sup>ου</sup> αιώνα, αυτές οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις ξεκίνησαν τις διαπραγματεύσεις σε ανοιχτές αγορές, όπως αυτή του Άμστερνταμ, αντικαθιστώντας τις σε σταδιακό επίπεδο από μετοχές ιδιοκτησίας. Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό να διατυπωθεί πως ακόμη και τότε αρκετοί ήταν οι επενδυτές οι οποίοι έκαναν αγορές μετοχών από πάνω από έναν καπετάνιο ώστε να διαμοιράσουν με αυτόν τον τρόπο τον κίνδυνο, ο οποίος βασιζόταν στην εν γένει ναυτιλιακή αγορά. Αυτή θεωρείται γνωστό πως κατέχει την διάκριση τόσο για την υψηλή μεταβλητότητά της όσο και για την αβεβαιότητά της. Με την βοήθεια αυτού του συγκεκριμένου μοτίβου, οι οικονομικές επιτυχίες των εταιρειών έφεραν σαν αποτέλεσμα στο να αυξήσουν την αξιοπιστία τους. Αντίθετα, αυτό χαρακτηρίστηκε σαν κάτι που επιτεύχθηκε μεταξύ άλλων και με την λεγόμενη πληρωμή των γενναιόδωρων μερισμάτων. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, οι συγκεκριμένες ναυτιλιακές επιχειρήσεις, σαν οντότητες πλέον ξεκίνησαν τις διαπραγματεύσεις για την διανομή μόνο των κερδών και όχι ολόκληρου του επενδυτικού κεφαλαίου, όπως συνέβαινε εξ αρχής. Έτσι λοιπόν, παρουσιάστηκε η θεμελιώδης πρακτική των επιχειρήσεων. Με αυτή την πρακτική, οι εταιρείες έπαιρναν την απόφαση ποιοι ποσοστού από τα κέρδη τους παρά από τα περιουσιακά τους στοιχεία θα κάνουν επιστροφή στους επενδυτές. Παρουσιάστηκαν με αυτόν τον τρόπο οι πρώτοι κανονισμοί πληρωμής μερισμάτων. Αντίθετα, οι εταιρικοί χάρτες ξεκίνησαν σταδιακά να προσαρμόζουν περιορισμούς των πληρωμών του μερίσματος μόνο στα κέρδη.

Κατά το τέλος του 20<sup>ου</sup> αιώνα, παρατηρήθηκε πως οι πληρωμές έχουν διαφοροποιηθεί ως συμβολικές εκκαθαρίσεις, καθορίζοντας τες αποκλειστικά από τους διαχειριστές. Γίνεται καταβολή των μερισμάτων στους μετόχους, συνδυάζοντας τα κέρδη της τρέχουσας περιόδου και των διατηρητέων κερδών σε προηγούμενες κερδοφόρες περιόδους. Αν και σε μεγάλο βαθμό συμβολική, μία από τις σημαντικότερες προτεραιότητες των διαχειριστών είναι η συνεχιζόμενη σημασία μιας συνεπούς και σημαντικής πληρωμής του μερίσματος για να διατηρηθεί η ικανοποίηση των μετοχών. Επιπρόσθετα, διαπιστώνεται πως οι επιχειρήσεις προχώρησαν από το αρχικό μέρισμα εκκαθάρισης στη διανομή όλων των κερδών, μέσω της πληρωμής του μερίσματος. Η συχνότητα και το μέγεθος αυτών παραμένουν στη διακριτική ευχέρεια του διοικητικού τμήματος. Ταυτόχρονα, εναλλακτικά σχήματα διανομής κερδών και ψευδό – διανομής αυτών έχουν αναπτυχθεί και γίνει αποδεκτά. Η πληρωμή του μερίσματος αποτελεί μία πράξη, η οποία πραγματοποιείται από τους διαχειριστές, δείχνοντας καλή πίστη στους ιδιοκτήτες των μετοχικών κεφαλαίων. Οι αναλυτές και οι μέτοχοι πραγματοποιούσαν συχνή χρήση αυτού του είδους το ιστορικό σαν την πιο σημαντική μεταβλητή για την εκτίμηση της εκάστοτε επιχείρησης. Στην περίπτωση που κάποιος υιοθετήσει την γνώμη περί δωροδοκίας, είναι δύσκολο να ξεφύγει από το αναπόφευκτο συμπέρασμα πως στην σημερινή εποχή δεν παρουσιάζεται καθαρή οικονομική λογική για τα μερίσματα. Ωστόσο, είναι επίσης αδιαμφισβήτητο το γεγονός πως η αγορά έχει θετική επίδραση στις ανακοινώσεις αύξησης των μερισμάτων και αρνητική επίδραση στις ανακοινώσεις εξάλειψης ή μείωσης των μερισμάτων. Επιπρόσθετα, κατά τη διάρκεια του παρόντος αιώνα, αρκετά αιγιαστική παρουσιάζεται η εμφάνιση των αναγνωρίσιμων προτύπων μερισματικής πολιτικής. Στον σημερινό αιώνα, ανάμεσα στα πιο αναγνωρίσιμα πρότυπα συγκαταλέγονται το λεγόμενο φαινόμενο των νεοεισερχόμενων μετοχών, όπου πληρώνουν σταθερά μερίσματα σε δολάρια ή διανέμουν σταθερά κέρδη, υψηλά μερίσματα μετρητών, καθώς και σταθερά αυξανόμενα μερίσματα σύμφωνα με τα πρότυπα της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας. Είναι σημαντικό να ειπωθεί πως τέτοιες λεπτομέρειες δεν μπορούν να εξηγηθούν από την αρχή της μεγιστοποίησης του πλούτου που υπήρξε το θεμέλιο της πλειονότητας των ακαδημαϊκών μοντέλων του μερίσματος, εξαιτίας της ιδεολογικής βάσης της μεθόδου των χρηματοοικονομικών οικονομικών. Άρα, ένα

παραπλανητικό τεκμήριο αποτελεί η καθολική δυνατότητα εφαρμογής της. Βέβαια, αυτά τα μοντέλα δεν είναι ικανά να φιλοξενηθούν σε μία λογική που δεν συνάδουν με την αρχή της μεγιστοποίησης του πλούτου ή δεν είναι καθαρά οικονομική. Στην απέναντι μεριά, βρίσκονται οι επιχειρήσεις που είτε εγκατέλειψαν εντελώς τα μερίσματα ή δεν κατέβαλαν ποτέ μερίσματα από την αρχή της ύπαρξής τους. Σε γενικές γραμμές, παρατηρήθηκε μείωση των πληρωμών του μερίσματος. Τέλος, σύμφωνα με έρευνες καταδεικνύουν πως η αποκρυπτογράφηση της μερισματικής πολιτικής είναι ένα ζήτημα, το οποίο δεν έχει ακόμη πλήρως επιλυθεί.

#### 1.4 Τα είδη της μερισματικής πολιτικής

Η εκάστοτε ναυτιλιακή εταιρεία θα πρέπει να ανακαλύψει εκείνη την μερισματική πολιτική, η οποία θα ανταποκρίνεται όσο το δυνατόν καλύτερα στα συμφέροντα και τις απαιτήσεις των μετοχών της, καλύπτοντας όλες τις ανάγκες της. Ανά τα έτη, διαφορετικά είδη μερισματικής πολιτικής έχουν αναπτυχθεί και ορισμένα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά έχουν εμφανιστεί σε κάθε είδος. Καθίσταται απόλυτα φυσιολογικό ότι κάθε εταιρεία μπορεί να αλλάξει τα σημεία που κρίνει ότι δεν την εξυπηρετούν. Παρακάτω, παρουσιάζονται συνοπτικά ορισμένα από τα είδη της μερισματικής πολιτικής.

1. **Σταθερού ποσοστού πληρωμής:** αναφορικά με την επιχείρηση, το να υιοθετηθεί μία τέτοια πολιτική συνάδει με κάποιου είδους σταθερότητα. Αυτό συμβαίνει επειδή δεν είναι υποχρεωμένη στην καταβολή σταθερών μερισμάτων. Παρόλα αυτά, μια τέτοια κατηγορία πολιτική πληρωμής ενός σταθερού επί τοις εκατό ποσοστού επί των κερδών είναι δυνατόν να παρουσιάσει αρνητικά ή θετικά αποτελέσματα. Αυτό συμβαίνει λόγω της εναλλακτικής μεθόδου αντιμετώπισης του κινδύνου από την πλευρά των επενδυτών. Ο επενδυτής, ο οποίος επιθυμεί να αναλάβει πιο μεγάλο κίνδυνο, θεωρείται ευχαριστημένος από την απόφαση της επιχείρησης να ακολουθήσει αυτή την συγκεκριμένη πολιτική, εφόσον όσο παρατηρείται αύξηση των κερδών τόσο θα παρουσιάζεται αύξηση του εισπρακτέου μερίσματος. Από διαφορετική οπτική γωνία, εάν ο επενδυτής είχε προτίμηση σταθερότητας, τότε θα ήταν δυσαρεστημένος από μία πολιτική σταθερού ποσοστού πληρωμής, και αυτό γιατί τα εισπρακτέα μερίσματα θα επηρεάζονταν από διάφορες πιθανές διακυμάνσεις των κερδών.

2. **Σταθερού ποσοστού ανάπτυξης του μερίσματος:** Στην περίπτωση που μια ναυτιλιακή επιχείρηση ακολουθήσει την συγκεκριμένη πολιτική, δηλαδή την πολιτική σταθερού ποσοστού ανάπτυξης του μερίσματος, τότε η διοίκηση στοχεύει σε ένα συγκεκριμένο ποσοστό ετήσιας αύξησης του μερίσματος. Ως βασική προϋπόθεση πραγματοποίησης αυτού, θεωρείται η ύπαρξη ικανοποιητικής αύξησης των καθαρών κερδών. Για μία επιχείρηση, η οποία βρίσκεται σε εποχή έντονων πληθωριστικών πιέσεων, θεωρείται καλύτερο να ακολουθήσει μία τέτοιου είδους πολιτική, προσφέροντάς της σταθερή αύξηση του μερίσματος.
3. **Σταθερού αυξανόμενου μερίσματος:** η παρούσα μερισματική πολιτική χαρακτηρίζεται ίδια με την μερισματική πολιτική σταθερού ποσοστού ανάπτυξης των μερισμάτων. Στην παρούσα περίπτωση, ένα ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή καθορίζεται από την επιχειρηματική μονάδα που διατηρείται σε σταθερό επίπεδο. Υιοθετώντας μία τέτοιου είδους πολιτική, μία μερισματική σταθερότητα κερδίζεται από τους μετόχους. Αυτό αποτελεί θετικό αντίκτυπο πάνω στην αξία της επιχείρησης, διότι αφενός θα προκύψει αύξηση του μερίσματος μόνο στην περίπτωση που προβλέπονται μελλοντικά κέρδη που δεν δίνουν το περιθώριο στο να διατηρηθούν τα νέα ύψη των μερισμάτων, και αφετέρου παρατηρείται αποφυγή κάθε πιθανής μείωσης των μερισμάτων.
4. **Κανονικό μέρισμα συν έκτακτο μέρισμα:** η συγκεκριμένη κατηγορία μερισματικής πολιτικής παρουσιάζεται ανάμεσα στην πολιτική του σταθερού αυξανόμενου μερίσματος και του σταθερού ποσοστού πληρωμής, υιοθετώντας την επιχειρήσεις που εμφανίζουν ασταθείς ταμειακές ροές. Σκοπός της παρούσας μερισματικής πολιτικής αποτελεί ο συνδυασμός ενός ελάχιστου σταθερού ποσού για το κανονικό μέρισμα που είναι δυνατόν να καταβληθεί από την εκάστοτε ναυτιλιακή εταιρεία, ακόμη και σε συνθήκες μειωμένων κερδών, και ενός εναλλασσόμενου ποσού που θα κατανέμεται υπό τη μορφή έκτακτου μερίσματος, και το οποίο θα εξαρτάται κάθε φορά από τα κέρδη της επιχείρησης που διεξάγονται κάθε χρόνο.
5. **Υπολειμματικού μερίσματος:** η μερισματική πολιτική του υπολειμματικού μερίσματος θεωρείται γνωστή και σαν θεωρία των καθαρών χρηματοροών των μερισμάτων. Για κάθε ναυτιλιακή εταιρεία, η μερισματική πολιτική που ακολουθεί εξαρτάται από την δυνατότητα επενδύσεων που διαθέτει, την απόδοση αυτών των επενδύσεων, και το οριακό κόστος κεφαλαίου που θεωρείται αναγκαίο ώστε να χρηματοδοτηθεί η επένδυση. Άρα, ενώ πραγματοποιείται προεξόφληση των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών με το οριακό κόστος κεφαλαίου, κάθε επένδυση της εκάστοτε επιχείρησης που παρουσιάζει θετική καθαρά παρούσα αξία οφείλει να την αποδέχεται.
6. **Πελατειακή μερισματική πολιτική:** η συγκεκριμένη κατηγορία μερισματικής πολιτικής θεωρείται αρκετά ενδιαφέρουσα σε χώρες όπου η

φορολόγηση των κεφαλαιακών κερδών πραγματοποιείται με πιο χαμηλό συντελεστή σε σχέση με αυτή των μερισμάτων. Αναμφίβολα, υπάρχουν πελατειακές ομάδες, οι οποίες ανταποκρίνονται πλήρως στα σχέδια των πληρωμών του μερίσματος. Για παράδειγμα, ένας εργαζόμενος που λαμβάνει χαμηλές απολαβές, πιθανότατα να έχει προτίμηση επένδυσης σε μία επιχείρηση, η οποία μπορεί να διαθέτει πιο υψηλή μερισματική απόδοση. Αντίθετα, ένας εργαζόμενος, ο οποίος λαμβάνει ένα υψηλό εισόδημα, πιθανότατα θα επιδιώξει την αποφυγή των μερισμάτων εξαιτίας του υψηλού φορολογικού συντελεστή. Συνεπώς, μια επιχείρηση που εστιάζεται σε μια συγκεκριμένη πελατεία, έχει την δυνατότητα να είναι σε θέση ελαχιστοποίησης του κόστους κεφαλαίου της και ταυτόχρονα μεγιστοποίησης των τιμών των μετοχών της. Ένα σημαντικό κομμάτι της παρούσας μερισματικής πολιτικής θεωρείται το γεγονός πως οι επενδυτές δεν είναι ανάγκη να βασιστούν στην εκάστοτε εταιρεία ώστε να τους παραχθούν οι επιθυμητές χρηματοροές. Όταν κάποιος επενδυτής επιθυμεί την είσπραξη των μετρητών από τις επενδύσεις του, τότε μπορεί πάντα να ρευστοποιήσει μέρος αυτών.

- 7. Μηδενική καταβολή μερισμάτων:** η συγκεκριμένη μερισματική πολιτική αποτελεί μία ακραία μορφή, η οποία αναφέρεται στην πλήρη παρακράτηση κερδών προς διανομή, και στη μη πληρωμή των μερισμάτων. Αυτό είχε σαν στόχο αυτά τα κεφάλαια να επανεπενδυθούν, παρέχοντας καινούργιες μετοχές στους μετόχους τους. Στην περίπτωση που υπάρχει ιδιαίτερα σημαντικός λόγος, αυτή η συγκεκριμένη πολιτική συνήθως εφαρμόζεται τουλάχιστον για δύο χρόνια. Είναι συνήθης η εφαρμογή αυτής της μερισματικής πολιτικής σε περιπτώσεις που καλύπτονται ζημιές προηγούμενων χρήσεων ή σε περιπτώσεις που καλύπτονται τμήματα μιας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, πιθανότατα για να πραγματοποιηθεί μια μεγάλη εξαγορά. Κάποιες μερισματικές πολιτικές θεωρούνται πιο αποτελεσματικές σε σχέση με κάποιες άλλες. Τα χρηματοοικονομικά στελέχη οφείλουν να αποβλέπουν σε σταθερή μερισματική πολιτική για την μείωση της αβεβαιότητας. Η συγκεκριμένη μερισματική πολιτική θα πρέπει να θεωρείται αρκετά συντηρητική για την εξασφάλιση υψηλών καταβολών των μερισμάτων. Οι επιχειρήσεις που διαθέτουν κυμαινόμενα και κυκλικά κέρδη οφείλουν να κάνουν υιοθέτηση μιας μερισματικής πολιτικής χαμηλών μερισμάτων, τα οποία συνοδεύονται από περαιτέρω καταβολές, στην περίπτωση που οι οικονομικές συνθήκες και τα κέρδη θεωρούνται αρκετά ευνοϊκά. Πρωταρχικός ρόλος είναι ο καθορισμός μιας μερισματικής πολιτικής, που θα αποδέχονται οι επενδυτές σαν ασφαλή, οδηγώντας τις μετοχές της εταιρείας στις μέγιστες τιμές τους.

**1.5 Οι παράγοντες που επηρεάζουν την μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων**  
Η μερισματική πολιτική μπορεί να επηρεαστεί από τους ακόλουθους βασικούς παράγοντες:

- **Υψηλός δανεισμός:** το υψηλό επίπεδο δανεισμού ή η ύπαρξη περιορισμών είναι πιθανόν να οδηγήσει μια επιχείρηση σε εξαναγκασμό μείωσης του διανεμόμενου ύψους του μερίσματος.
- **Έλεγχος:** προβλήματα ελέγχου αντιμετωπίζουν οι εταιρείες, οι οποίες επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν τις δανειζόμενες επενδύσεις από τους μετόχους τους. Αυτό συμβαίνει λόγω της αβεβαιότητας και του υψηλού κινδύνου που εμφανίζεται στη συνεχή έκδοση νέων μετοχών. Ο συνδυασμός της παρακράτησης πιο μεγάλου μέρους των κερδών και της πληρωμής πιο μικρού μερίσματος χαρακτηρίζεται αρκετά σημαντικός.
- **Φορολογία:** αποτελεί έναν βασικό παράγοντα.
- **Πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίου:** για τις πιο μεγάλες επιχειρήσεις, είναι πιο εύκολη η πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίου για την σύνοψη δανείων με ευνοϊκότερες συνθήκες, συγκριτικά με τις μικρότερες εταιρείες. Εφόσον, δεν θεωρείται αναγκαία η παρακράτηση μεγάλου ύψους κερδών για τις πρώτες αγορές, τότε είναι πιθανή η πληρωμή μερίσματος.
- **Ρευστότητα:** θεωρείται βασικός παράγοντας που μπορεί να ασκήσει επιρροή στην απόφαση πληρωμής ή μη των μερισμάτων της εκάστοτε εταιρείας. Εάν παρατηρηθεί έλλειμμα ρευστότητας, τότε μια εταιρεία έχει το δικαίωμα πληρωμής χαμηλού ή/και καθόλου μερίσματος.

### 1.5.1 Εξωτερικοί παράγοντες *Φόροι*

Στην περίπτωση που οι κρατικοί φόροι διαθέτουν διαφορετικό συντελεστή στα μερίσματα σε σχέση με τα κεφαλαιακά κέρδη, αυτό είναι πιθανόν να επηρεάσει στην πολιτική πληρωμών της εκάστοτε επιχείρησης. Οι προσπάθειες για την εμπειρική ανάλυση του κατά πόσον οι φόροι είναι δυνατόν να ασκήσουν επιρροή στις αποφάσεις του μερίσματος μπερδεύονται από το γεγονός πως υπάρχει δυσκολία παρατήρησης των οριακών φορολογικών συντελεστών των επενδυτών. Με βάση την έρευνα, διαπιστώθηκε πως οι επιχειρήσεις που διαθέτουν πιο πολλούς επενδυτές λιανικής μπορεί να μειώσουν το μέρισμά τους. Αυτό μπορεί να συμβεί εάν η φορολόγηση των μερισμάτων αυξηθεί με τις φορολογικές μεταρρυθμίσεις συγκριτικά με τα κεφαλαιακά κέρδη (Perez – Gonzalez, 2003). Επιπλέον, οι επιχειρήσεις που διαθέτουν

χαμηλή πληρωμή του μερίσματος υπάρχει πιθανότητα να κάνουν χρήση επαναγοράς των μετοχών αντί να προσπαθήσουν να αυξήσουν τακτικά μερίσματα ή να πληρώσουν μετρητά μέσω των ειδικών μερισμάτων (Lie, 1999).

### *Δημόσιο έναντι του ιδιωτικού καθεστώτος*

Μία πολιτική εξομάλυνσης των μερισμάτων υιοθετείται από τις δημόσιες επιχειρήσεις. Σε σχέση με διάφορες άλλες ιδιωτικές επιχειρήσεις, οι δημόσιες εταιρείες αντιτίθενται στη μείωση, στην παράλειψη, και στην έναρξη του μερίσματος (Michaely & Roberts, 2007). Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί πως οι μεγάλες αυξήσεις του μερίσματος αποφεύγονται από τις δημόσιες επιχειρήσεις. Παρατηρείται πως ο έλεγχος των αγορών δημοσίων μετοχών ωθεί τους διαχειριστές στο να ακολουθήσουν πιο συντηρητικές πολιτικές μερίσματος, δηλαδή συνεπείς και μικρές αυξήσεις των μερισμάτων, συνδυάζοντας μια απροθυμία στο να μειωθούν. Επιπρόσθετα, οι συγκρούσεις συμφερόντων, ανάμεσα σε αυτούς που έχουν την πλειοψηφία των μετοχών και αυτών της μειοψηφίας, ωθούνται στην μείωση των πληρωμών του μερίσματος σε αρκετές ιδιωτικές επιχειρήσεις. Οι διακυβερνητικοί και θεσμικοί μηχανισμοί που βρίσκονται στις δημόσιες αγορές, τείνουν να μετριάσουν αυτές τις συγκρούσεις, οδηγώντας με αυτόν τον τρόπο σε σημαντικά πιο υψηλά μερίσματα στις δημόσιες εταιρείες. Είναι γνωστό πως τα μερίσματα ανταποκρίνονται πιο πολύ στις διακυμάνσεις των επενδύσεων σε δημόσιες εταιρείες αντί σε ιδιωτικές επιχειρήσεις (Michaely & Roberts, 2007).

### *Ανταγωνισμός στην αγορά προϊόντων*

Αναφορικά με την αγορά προϊόντων, ο ανταγωνισμός θεωρείται ως ένας επιπρόσθετος εξωτερικός παράγοντας που έχει επιρροή στην απόφαση μιας επιχείρησης σχετικά με την διανομή πλεοναζόντων μετρητών στους μετόχους της. Σε αρκετά ανταγωνιστικές αγορές, είναι αξιοσημείωτο το γεγονός πως οι διαχειριστές διανέμουν πιο πολλά μετρητά στους μετόχους τους. Αυτό συμβαίνει διότι σε περίπτωση υπερβολικής



επένδυσης, οι δυνάμεις ανταγωνισμού είναι δυνατόν να προκαλέσουν επίπτωση στους διευθυντές. Διαφορετικά, σε λιγότερο ανταγωνιστικές αγορές, οι διαχειριστές έχουν την δυνατότητα να κάνουν χρήση των μερισμάτων σαν υποκατάστατο του ανταγωνισμού ώστε να δημιουργήσουν αρκετά καλή φήμη στις κεφαλαιαγορές, όντας σε θέση άντλησης των κεφαλαίων με μελλοντικά καλύτερους όρους (Grullon & Michaely, 2007).

### **1.5.2 Εσωτερικοί παράγοντες** **Χαρακτηριστικά της εταιρείας**

Τα χαρακτηριστικά σημαντικών θεμελιωδών στοιχείων της εκάστοτε εταιρείας σχετίζονται με τα μερίσματα. Τέτοιου είδους χαρακτηριστικά είναι η κερδοφορία, η ωριμότητα της εταιρείας, το μέγεθος αυτής, καθώς και οι ευκαιρίες ανάπτυξης. Όμως, τα μερίσματα σχετίζονται και με πιο διακριτικά χαρακτηριστικά της εκάστοτε εταιρείας. Τέτοιου είδους χαρακτηριστικά είναι οι πτυχές της δομής της εταιρικής διακυβέρνησης και η μόχλευση της εταιρείας.

#### ***Εταιρικά θεμέλια***

Σύμφωνα με έρευνα, παρατηρήθηκε πως η πιθανότητα καταβολής μερισμάτων παρουσιάζει θετική επίδραση στο μέγεθος της επιχείρησης και στην κερδοφορία. Αντίθετα, η πιθανότητα καταβολής μερισμάτων παρουσιάζει αρνητική επίδραση σε έναν εταιρικό δείκτη που είναι αντιπροσωπευτικός με το κλάσμα της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της εταιρείας προς την λογιστική αξία της εκάστοτε εταιρείας (Fama & French, 2001). Επιπλέον, είναι σημαντικό να ειπωθεί πως οι επιχειρήσεις, οι οποίες προκαλούν αύξηση των μερισμάτων εμφανίζονται μελλοντικές μειώσεις της κερδοφορίας και μείωση του συστηματικού κινδύνου (Grullon *et al.*, 2002). Αυτές οι επιχειρήσεις δεν έχουν επιτυχία στο να αυξήσουν τις κεφαλαιουχικές δαπάνες.

### 1.6 Η ιδανική μερισματική πολιτική & τύποι μερισμάτων

Σαν ένα σημαντικό μέρος της χρηματοοικονομικής πολιτικής χρησιμοποιούνται τα μερίσματα των επιχειρήσεων. Η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων σχετίζεται με τις αποφάσεις που οφείλει να πάρει η εκάστοτε εταιρεία αναφορικά με τη σωστή διαχείριση των κερδών της που βασίζονται στο μέγεθος, τον τύπο, και το χρόνο διανομής μερισμάτων στους κοινούς μετόχους. Αυτές οι αποφάσεις βασίζονται στις καθορισμένες με αυτές εσωτερικές χρηματοδοτήσεις μιας εταιρείας. Επιπρόσθετα, λόγω της εφαρμογής της μερισματικής πολιτικής, διατίθεται σχετική πληροφόρηση στους μετόχους σχετικά με την αποδοτικότητα της επιχείρησης και την αποτελεσματικότητά της ως προς τις επιδόσεις κατά την μακροχρόνια και την βραχυχρόνια πορεία της. Παράλληλα με το μέρισμα, μια επιχείρηση θα πρέπει να αποφασίζει σχετικά με τον προϋπολογισμό των επενδύσεων κεφαλαίου και την κεφαλαιακή διάρθρωση. Σε γενικές γραμμές, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αποφεύγει την συχνή μεταβολή της μερισματικής τους πολιτικής. Άρα υπάρχει περιορισμός στις παρελθοντικές ακολουθούμενες αποφάσεις. Επιπρόσθετα, όσες επιχειρήσεις ακολουθούν μερισματική πολιτική θεωρούνται αρκετά ανεπτυγμένες σε οικονομικό επίπεδο. Δεν καθίσταται απαραίτητο για τις επιχειρήσεις να επανεπενδύσουν στα κέρδη τους. Η μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας χαρακτηρίζεται σαν την ιδανικότερη μερισματική πολιτική (Graham, 1985).

#### *Τύποι Μερισμάτων*

Τα είδη διανομής μερίσματος των επιχειρήσεων είναι τα εξής (Graham, 1985):

- **Μέρισμα σε είδος:** αυτά τα συγκεκριμένα μερίσματα διαθέτουν την μορφή παρεχόμενων υπηρεσιών ή προϊόντων από την εκάστοτε επιχείρηση. Τα μερίσματα σε είδος μπορούν να καταβληθούν στο μέτοχο σαν στοιχεία του ενεργητικού.
- **Μέρισμα σε μετρητά:** η συγκεκριμένη κατηγορία μερισματικής πολιτικής αποτελεί την πιο δημοφιλή και συνηθισμένη μορφή διανομής των κερδών της εκάστοτε επιχείρησης. Σε χρηματικές μονάδες ανά μετοχή πραγματοποιείται η καταβολή των κερδών στους μετόχους.
- **Μέρισμα σε μετοχές:** σε αυτήν την κατηγορία, αυτά τα μερίσματα είναι υπό τη μορφή επιπρόσθετων μετοχών της επιχείρησης ή κάποιας θυγατρικής της.

- **Μέρισμα σε ομόλογα:** εάν η εκάστοτε επιχείρηση δεν έχει στη διάθεσή της επαρκές κεφάλαιο για την πληρωμή του μερίσματος στους μετόχους της υπό τη μορφή των μετρητών, τότε είναι δυνατόν να προχωρήσει στην έκδοση ομολόγων για την κάλυψη των απαιτήσεων ως προς τους μετόχους. Το βασικό χαρακτηριστικό αυτής της συγκεκριμένης κατηγορίας μερισμάτων είναι πως αποτελούν ουσιαστικά μια αναβολή της άμεσης πληρωμής σε μετρητά. Αυτοί που διαθέτουν ομόλογα, πέρα από την πληρωμή στην ημερομηνία λήξης, μπορούν να λάβουν τόκους σε τακτικό επίπεδο επί των ομολόγων τους.
- **Ιδιαίτερα ή έκτακτα μερίσματα:** η διανομή των συγκεκριμένων μερισμάτων πραγματοποιείται σε ειδικές και σπάνιες περιπτώσεις. Τέτοιες περιπτώσεις είναι η περίοδος ρευστοποίησης των επενδύσεων, η περίοδος πώλησης μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας, καθώς και η περίοδος κέρδους κάποιας δικαστικής διαμάχης της επιχείρησης. Τέτοιου είδους μερίσματα μπορούν να καταβληθούν από ορισμένες εταιρείες όταν υπάρχει πλεόνασμα μετρητών, στοχεύοντας στην ενίσχυση της αγοραίας αξίας των μετοχών τους. Κάποιες φορές, αυτά τα συγκεκριμένα μερίσματα χαρακτηρίζονται σαν μια επιστροφή κεφαλαίου, υπό τον όρο ότι η επιχείρηση μπορεί να κάνει επιστροφή των επενδύμενων χρημάτων από τους μετόχους.

## Κεφάλαιο 2: Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις και τα μερίσματα

### 2.1 Τα χαρακτηριστικά και οι μορφές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων

Η δομή των ναυτιλιακών ελληνικών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν την δράση τους πάνω στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά, είναι ιδιαίτερη και συγκεκριμένη, χωρίς όμως να προσιδιάζεται η χαρακτηριστική δομή των επιχειρήσεων σε διαφορετικούς κλάδους της παγκόσμιας αγοράς. Παρόλα αυτά, είναι σημαντικό να διατυπωθεί πως τόσο η δομή όσο και η διάρθρωση αυτών των επιχειρήσεων στηρίζονται σε δύο βασικά στοιχεία.

Το πρώτο και το πιο βασικό στοιχείο, το οποίο αναφέρεται στη δομή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι ότι δεν αποτελεί μία μεμονωμένη επιχείρηση αλλά έναν όμιλο εταιρειών. Αυτό συμβαίνει διότι κάθε πλοίο είναι και μία μοναδική και ξεχωριστή επιχείρηση, η οποία δραστηριοποιείται μέσα στα πλαίσια ενός ομίλου αλλά και προς όφελος αυτού (Βλάχος, 2011 · Λύρας, 2002).

Το δεύτερο και εξίσου σημαντικό στοιχείο είναι η χρήση του όρου των ελληνικών συμφερόντων και όχι ο όρος των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών. Αυτό ισχύει για να περιληφθούν όλες οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, που παρόλο που έχουν στην κατοχή τους πλοία με ελληνική σημαία, ουσιαστικά είναι πλοία με ελληνικά συμφέροντα και με εγκαταστάσεις που βρίσκονται εντός του ελλαδικού χώρου (Βλάχος, 2011).

Ένα παράδειγμα αυτού είναι πως εάν ένας πλοιοκτήτης επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί στην παγκόσμια αγορά με δύο εντελώς διαφορετικά πλοία, τότε είναι αναγκαίο σε νομικό επίπεδο να διατίθενται τόσες επιχειρήσεις – νομικά πρόσωπα σε αριθμό όσα συγκαταλέγονται και τα πλοία συν μία η οποία θα είναι διαχειρίστρια του ομίλου. Έτσι λοιπόν, στο παράδειγμα που παρουσιάστηκε παραπάνω είναι απαραίτητο να υπάρχουν τρεις εταιρείες, μία διαχειρίστρια και δύο για τα πλοία, που θα είναι κατάλληλη διαχείριση των πλοίων των πλοιοκτητριών επιχειρήσεων του ομίλου αντί αμοιβής.

Επιπλέον, είναι σύνηθες το γεγονός σε έναν όμιλο ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων να διαμορφώνεται μία περαιτέρω επιχείρηση που είναι κατάλληλη για να διαχειριστούν οι ταμειακές ροές όλου του ομίλου και η σύσταση επιπλέον επιχειρήσεων που κατέχουν το κεφάλαιο κάποιων ή ακόμα και όλων των πλοιοκτητριών επιχειρήσεων του ομίλου (Λύρας, 2002).

Με βάση το πλήθος των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι σημαντικό να διατυπωθεί πως αναφορικά με την δομή, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις αποτελούνται από διαφορετικά τμήματα με κύρια διάκριση τους τύπους τόσο των φορτίων όσο και των πλοίων. Παρακάτω, συνοψίζονται ορισμένες από τις ναυτιλιακές κατηγορίες που μπορούν να βρεθούν στην ναυτιλιακή βιομηχανία (Βλάχος, 1999):

- A. Χύδην φορτηγός ναυτιλία:** η διακίνηση των θαλάσσιων φορτίων διακρίνονται σε τρεις διαφορετικές κατηγορίες: i) ξηρά φορτία (μεταλλεύματα, γαιάνθρακας, δευτερεύοντα ορυκτά όπως για παράδειγμα αλάτι, τσιμέντο, ζάχαρη, δασικά προϊόντα), ii) υγρά φορτία (ακατέργαστο πετρέλαιο, παράγωγα πετρελαίου, υγροποιημένα αέρια όπως για παράδειγμα μεθάνιο, βουτάνιο, προπάνιο, χημικά φορτία, και φυτικά έλαια), και iii) ειδικά ή επικίνδυνα φορτία που κατά την μεταφορά τους οφείλουν να βρίσκονται σε συγκεκριμένες συνθήκες θερμοκρασίας (φορτία που έχουν την απαίτηση ειδικού χειρισμού κατά την εκφόρτωση και φόρτωση, όπως για παράδειγμα τα οχήματα, φορτία ελεγχόμενης θερμοκρασίας όπως φορτία καταψύξεως, φρούτα, και φορτία ψύξεως (Βλάχος, 1999).
- B. Ναυτιλία τακτικών γραμμών:** Σε αυτήν την κατηγορία, τα πλοία συνήθως έχουν τη δυνατότητα να μεταφέρουν ταυτόχρονα πολλά και διαφορετικά φορτία. Στα γενικά φορτία συμπεριλαμβάνονται συνήθως αγαθά και προϊόντα υψηλής αξίας ή ευαισθησίας, τα οποία απαιτούν ειδική μεταφορική υπηρεσία. Οι χρόνοι αναχώρησης και άφιξης των φορτίων είναι καθορισμένοι εκ των προτέρων, όπως επίσης και το δρομολόγιο που θα ακολουθηθεί, αλλά και οι ναύλοι που απαιτούνται. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία, είναι υποχρεωμένες να τηρούν το χρονοδιάγραμμα των ταξιδιών, ανεξάρτητα από ενδεχόμενη βραχυχρόνια μείωση της ζήτησης. Κατά συνέπεια, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία εστιάζουν κατά κύριο λόγο στην αξιοπιστία, στην ταχύτητα, αλλά και στην ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών μεταφοράς που παρέχουν (Θεοτοκάς, 2011). Σε ότι αφορά τη διάκριση των φορτίων τους, τα γενικά φορτία διακρίνονται ανάλογα με τον τρόπο της φόρτωσής τους αλλά και των χειρισμών που απαιτούνται σε χαλαρά φορτία, σε κιβωτιοποιημένα φορτία, σε φορτία με

παλέτες, σε σαμπανιασμένα φορτία, σε υγρά φορτία, σε φορτία ψυγείου, και σε βαρέα ή δυσκολοχειρίιστα φορτία (Θεοτοκάς, 2011).

- C. **Επιβατηγός ναυτιλία:** Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία διαφέρουν σημαντικά στην οργάνωσή τους σε σχέση με τις επιχειρήσεις της φορτηγού ναυτιλίας. Παράλληλα, όπως και στην περίπτωση της φορτηγού ναυτιλίας, έτσι και στην επιβατηγό ναυτιλία η αγορά δεν είναι ενιαία καθώς, οι επιβάτες που χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες της δεν έχουν κοινά χαρακτηριστικά. Βασικό χαρακτηριστικό των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που ανήκουν σε αυτόν τον κλάδο είναι το γεγονός πως η ζήτηση εμφανίζεται και ως παράγωγος, δηλαδή η ζήτηση για τη συγκεκριμένη υπηρεσία ή το συγκεκριμένο προϊόν εξαρτάται από την ύπαρξη ζήτησης για άλλη υπηρεσία ή προϊόν, αλλά και ως πρωτογενής (Θεοτοκάς, 2011). Η διαφοροποίηση αυτή αποτελεί και το κριτήριο για τη διάκριση των επιμέρους τομέων της επιβατηγού ναυτιλίας και κατ' επέκταση οδηγούν και στη διαφοροποίηση των τύπων των πλοίων που χρησιμοποιούνται σε κάθε περίπτωση (Θεοτοκάς, 2011).

Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις διαφέρουν σημαντικά από τις επιχειρήσεις που ανήκουν σε άλλους κλάδους τόσο στον τρόπο λειτουργίας και διαχείρισής τους, όσο και στον τρόπο με τον οποίο οργανώνονται. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε συγκεκριμένους παράγοντες, οι οποίοι χαρακτηρίζουν και διαφοροποιούν σημαντικά τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι τα ακόλουθα:

- **Το παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον και ο παγκόσμιος χαρακτήρας των αγορών:** Τόσο οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις, όσο και η ναυτιλιακή βιομηχανία γενικότερα, λειτουργούν σε ένα έντονα διεθνοποιημένο περιβάλλον με βασικό χαρακτηριστικό τον παγκόσμιο χαρακτήρα των αγορών τους. Αυτό οφείλεται αφενός στο γεγονός πως οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις αντλούν τους συντελεστές παραγωγής τους από την παγκόσμια αγορά και αφετέρου, παρέχουν τις υπηρεσίες τους στο διεθνές περιβάλλον με αποτέλεσμα να λειτουργούν μέσα σε ένα περιβάλλον παγκόσμιου ανταγωνισμού (Θεοτοκάς, 2011). Πιο συγκεκριμένα, σε ότι αφορά τους παραγωγικούς συντελεστές, μία ναυτιλιακή επιχείρηση μπορεί να αναζητήσει το ανθρώπινο δυναμικό που επιθυμεί από οπουδήποτε στον κόσμο, στοχεύοντας έτσι στην αύξηση της αποδοτικότητάς της, αλλά και στη μείωση του λειτουργικού της κόστους. Γίνεται λοιπόν αντιληπτό πως σε αντίθεση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, οι οποίες κατά βάση αντλούν τα κεφάλαια και τους παραγωγικούς τους συντελεστές από την εθνική αγορά, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις για την κάλυψη των κεφαλαιουχικών τους αναγκών και των παραγωγικών τους συντελεστών στρέφονται στη διεθνή αγορά κεφαλαίου.
- **Η παράγωγος ζήτηση της ναυτιλίας:** Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις καλύπτουν παράγωγο ζήτηση, δηλαδή η ζήτηση για τη συγκεκριμένη

υπηρεσία ή το συγκεκριμένο προϊόν εξαρτάται από την ύπαρξη ζήτησης για άλλη υπηρεσία ή προϊόν, αλλά και ως πρωτογενής. Ουσιαστικά αυτό σημαίνει πως σε περιόδους ύφεσης ή σε περιπτώσεις αρνητικών οικονομικών συνθηκών από την πλευρά της ζήτησης, μεταβάλλεται αντίστοιχα και η ζήτηση για τις παρεχόμενες ναυτιλιακές υπηρεσίες, το οποίο οδηγεί με τη σειρά του σε έντονες διακυμάνσεις, τόσο στους ναύλους στις βασικές ναυλαγορές, όσο και στα έσοδα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων (Θεοτοκάς, 2011). Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις να ακολουθούν μια ισορροπημένη στρατηγική σε ότι αφορά τις ναυλώσεις των πλοίων, έτσι ώστε να δημιουργούν χαρτοφυλάκια με τα οποία θα αξιοποιούνται αποτελεσματικά οι εκάστοτε συγκυρίες, μειώνοντας ταυτόχρονα τους κινδύνους που μπορεί να προκύψουν από ενδεχόμενη πτώση της ζήτησης των ναυτιλιακών υπηρεσιών.

- **Ο παράγοντας πρόβλεψη:** Τα κέρδη των ναυτιλιακών επιχειρήσεων εξαρτώνται από πολλούς και συνήθως απρόβλεπτους παράγοντες οι οποίοι μπορούν να καθορίσουν σημαντικά τη ζήτηση για τις θαλάσσιες υπηρεσίες μεταφοράς. Για το λόγο αυτό, μία ναυτιλιακή επιχείρηση δεν μπορεί να εκτιμήσει με ακρίβεια την μακροχρόνια πορεία της, γεγονός που τη διαφοροποιεί σημαντικά από άλλες επιχειρήσεις. Ο παράγοντας της πρόβλεψης και οι περιορισμοί οι οποίοι χαρακτηρίζουν την πρόβλεψη στη ζήτηση των υπηρεσιών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αυξάνουν τον κίνδυνο που μπορεί να προκύψει από τις επενδυτικές αποφάσεις της επιχείρησης και τον καθιστούν ως τον πλέον κρίσιμο παράγοντα για τη λήψη αποφάσεων και την επιτυχή πορεία μιας ναυτιλιακής επιχείρησης γενικότερα.
- **Η απόσταση ανάμεσα στις παραγωγικές μονάδες και τα κέντρα διοίκησης:** Το πλοίο αποτελεί την παραγωγική μονάδα κάθε ναυτιλιακής επιχείρησης και κατά συνέπεια βρίσκεται και παράγει υπηρεσίες μακριά από το κέντρο διοίκησης και την έδρα της εταιρείας. Το γεγονός αυτό δημιουργεί σημαντικούς περιορισμούς στην διοίκηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και ταυτόχρονα, διαφοροποιεί την οργάνωση και διοίκησή τους από την οργάνωση και διοίκηση των υπολοίπων επιχειρήσεων, οι οποίες μπορεί μεν να λειτουργούν αποκεντρωτικά σε ότι αφορά τα κέντρα διοίκησης, μπορούν όμως ταυτόχρονα να διατηρούν ένα συγκεκριμένο αριθμό ανθρώπινου δυναμικού για μεγάλα χρονικά διαστήματα, γεγονός που δύσκολα μπορεί να επιτύχει μια ναυτιλιακή επιχείρηση η οποία συνήθως δεν μπορεί να προσφέρει εργασία σε μόνιμη βάση (Γουλιέλμος, 2004).
- **Η συνύπαρξη και ο ανταγωνισμός επιχειρήσεων όλων των μεγεθών:** Χαρακτηριστικό του κλάδου της ναυτιλίας αποτελεί ο έντονος ανταγωνισμός και η συνύπαρξη πολλών επιχειρήσεων, διαφορετικών μεταξύ τους ως προς το μέγεθος, τον τρόπο διοίκησης τους, τις στρατηγικές που αναπτύσσουν, τις τακτικές και πολιτικές που υιοθετούν, αλλά και τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας τους. Κατά συνέπεια, μία μικρή ναυτιλιακή επιχείρηση η οποία

εκμεταλλεύεται ή διαχειρίζεται ένα μόνο πλοίο, ανταγωνίζεται όλες τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, στις ίδιες θάλασσες και οι οποίες μπορεί να διαχειρίζονται μεγαλύτερους στόλους με πλοία αντίστοιχου τύπου (Θεοτοκάς, 2011). Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, το μέγεθος μιας ναυτιλιακής επιχείρησης επηρεάζει ολοένα και περισσότερο την ανταγωνιστικότητά της καθώς, μπορεί να συμβάλλει στη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Για παράδειγμα, οι μεγάλες σε μέγεθος ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να επενδύσουν περισσότερο στην ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού, αλλά και στην ανάπτυξη του στόλου τους, γεγονός πολύ δυσκολότερο για μια μικρή ναυτιλιακή επιχείρηση, η οποία διαχειρίζεται ένα ή δύο πλοία με ίδιο όμως μέσο κόστος.

- **Η διαμόρφωση στρατηγικών με στόχο τις άμεσες αποδόσεις:** Ένα ακόμη ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αφορά στην τιμολόγηση των παρεχόμενων υπηρεσιών, δηλαδή στην τιμή ναύλων, οι οποίες διαμορφώνονται ανάλογα με τις μεταβολές της ζήτησης για θαλάσσιες υπηρεσίες μεταφοράς. Ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η αγορά των πλοίων από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, οι οποίες συνήθως αγοράζουν πλοία όταν οι τιμές των ναύλων είναι χαμηλές, και αντίστοιχα, προχωρούν σε πωλήσεις πλοίων όταν οι τιμές των ναύλων είναι υψηλές (Γουλιέλμος, 2004).
- **Η ευελιξία στην αντιμετώπιση των συνθηκών της αγοράς:** Ένα ακόμη ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αφορά στην ευελιξία τους υπό την έννοια του τρόπου με τον οποίο μπορούν και προσαρμόζονται στις μεταβολές του περιβάλλοντος τους και κατ' επέκταση της ζήτησης. Έτσι, μία ναυτιλιακή επιχείρηση έχει τη δυνατότητα στην περίπτωση όπου επικρατεί μειωμένη ζήτηση ή στην αγορά επικρατεί περίοδος παρατεταμένης ζήτησης να μειώσει το λειτουργικό της κόστος είτε αλλάζοντας σημαία, είτε επιλέγοντας διαφορετικό ανθρώπινο δυναμικό, είτε μειώνοντας την ταχύτητα του πλοίου, είτε με άλλους τρόπους, ανάλογα και με τους στόχους που έχουν τεθεί. Το χαρακτηριστικό αυτό των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, δηλαδή η ευελιξία τους σε ότι αφορά τα μεταβλητά τους κόστη ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και τους επιδιωκόμενους στόχους, σπάνια συναντάται σε επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στην ξηρά (Αποστολοπούλου, 2008).

## 2.2 Η νομική μορφή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων

Ο όρος της ναυτιλιακής βιομηχανίας ή γενικότερα της ναυτιλίας αναφέρεται σε όλες τις δραστηριότητες που έχουν άμεση σύνδεση και υποστηρίζουν τις θαλάσσιες μεταφορές αγαθών και ανθρώπων. Πρόκειται για ένα αναπόσπαστο κομμάτι των ειρηνικών διεθνών εμπορικών συναλλαγών της ανθρωπότητας. Πλοία διαφόρων ειδών μεταφέρουν παγκοσμίως ξηρά και υγρά φορτία, σε χύμα μορφή ή



συσκευασμένα, ανθρώπους, ζώα, οχήματα. Το σύνολο των εμπορικών πλοίων που φέρουν μία σημαία ενός κράτους είναι το εμπορικό ναυτικό αυτού του κράτους (Βλάχος, 2012).

Όλες οι εθνικές βιομηχανίες αποτελούν την παγκόσμια ναυτιλία. Αυτές ελέγχονται και λειτουργούν μέσω της ναυτιλιακής νομοθεσίας που θεσπίζεται στο Διεθνή Ναυτιλιακό Οργανισμό. Ο Διεθνής Ναυτιλιακός Οργανισμός αποτελεί τεχνικό τομέα του Οργανισμού των Ηνωμένων Εθνών, ο οποίος έχει την έδρα του στο Λονδίνο, διαθέτοντας κράτη – μέλη που ψηφίζουν κανονισμούς, κώδικες, διεθνείς συμβάσεις στους ακόλουθους τρεις τομείς (Βλάχος, 2015):

1. Ασφάλεια ανθρώπινης ζωής και περιουσίας στη θάλασσα
2. Εκπαίδευση και πιστοποίηση ναυτικών
3. Προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος από τη ρύπανση των εμπορικών πλοίων

Γενικότερα, η σύσταση, η ίδρυση, και η λειτουργία των ναυτιλιακών εταιρειών συνάδουν με τους κανόνες του ναυτικού δικαίου ή/και του εμπορικού ναυτικού δικαίου, όπου ρυθμίζονται οι σχέσεις που ανάγονται στη ναυτιλία, στη ναυσιπλοΐα, και στο ναυτικό ή θαλάσσιο εμπόριο και χωρίζεται στους ακόλουθους δύο τομείς:

1. Το Δημόσιο Ναυτικό Δίκαιο που κατηγοριοποιείται στα εξής (Βλάχος, 2015):
  - ✓ Διοικητικό Ναυτικό Δίκαιο που είναι υπεύθυνο για τον έλεγχο των πλοίων, τους τρόπους κτήσης και αποβολής της εθνικότητας πλοίου, και τις προϋποθέσεις άσκησης ναυτικού επαγγέλματος
  - ✓ Δημόσιο Διεθνές Δίκαιο που σχετίζεται με θέματα ανάμεσα στις χώρες και στην ναυσιπλοΐα
  - ✓ Ποινικό και Πειθαρχικό Ναυτικό Δίκαιο που σχετίζεται με ναυτικά πειθαρχικά και ποινικά αδικήματα
2. Το Ιδιωτικό Ναυτικό Δίκαιο που κατηγοριοποιείται στα εξής (Βλάχος, 2015):
  - ✓ Ναυτεργασιακό Δίκαιο ή Ναυτεργατικό Δίκαιο το οποίο είναι μέρος του Ιδιωτικού Ναυτικού Δικαίου το οποίο είναι αρμόδιο για θέματα ναυτικής εργασίας
  - ✓ Ιδιωτικό Διεθνές Ναυτικό Δίκαιο το οποίο ορίζει ποιου κράτους το εσωτερικό δίκαιο θα εφαρμοστεί σε περιπτώσεις ναυτιλιακών σχέσεων

Μια σημαντική διάκριση της ναυτιλιακής αγοράς είναι αυτή που πραγματοποιείται σύμφωνα με τον τύπο της παρεχόμενης μεταφορικής υπηρεσίας των πλοίων. Σύμφωνα με το συγκεκριμένο κριτήριο, η παγκόσμια εμπορική ναυτιλία διακρίνεται στην αγορά γραμμών, που προσφέρονται τακτικές δρομολογιακές θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες, και στην ελεύθερη αγορά, που παρέχονται θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες μεταβλητών δρομολογίων (Μεταξάς, 1971).

### 2.3 Οι κατηγορίες και τα είδη των πλοίων

Ο διαχωρισμός των πλοίων πραγματοποιείται με βάση το μέσο προώσεως, το είδος μεταφοράς, την περιοχή ταξιδιού, το είδος του προορισμού, και το υλικό κατασκευής. Ανάλογα με το είδος του προορισμού και της μεταφοράς των πλοίων, παρακάτω συνοψίζονται οι βασικότερες κατηγορίες αυτών:

- **Φορτηγά πλοία (cargo ships):** Τα φορτηγά πλοία είναι ικανά να μεταφέρουν κάθε είδους φορτίου και διαχωρίζονται σε φορτηγά πλοία υγρών φορτίων, σε φορτηγά πλοία ξηρών φορτίων, και σε φορτηγά πλοία συνδυασμένων μεταφορών. Στην κατηγορία των φορτηγών πλοίων υγρών φορτίων ανήκουν τα δεξαμενόπλοια που έχουν δεξαμενές, στις οποίες φορτώνουν βενζίνη, αργό πετρέλαιο. Ακόμη, στα δεξαμενόπλοια περιλαμβάνονται και τα πλοία που μεταφέρουν υδροποιημένο φυσικό αέριο και υδροποιημένο αέριο πετρελαίου. Στα φορτηγά πλοία ξηρών φορτίων ανήκουν τα πλοία μεταφοράς γενικών φορτίων και τα πλοία που μεταφέρουν χύμα ομοειδή φορτία. Τα φορτηγά πλοία συνδυασμένων μεταφορών είναι πλοία που μεταφέρουν ξηρά χύμα φορτία και εναλλακτικά υγρά.
- **Επιβατηγά πλοία (passenger ships):** σε αυτή την κατηγορία ανήκουν πλοία που μεταφέρουν επιβάτες, ακόμα και οχήματα και φορτία. Τέτοια πλοία είναι τα κρουαζιερόπλοια, τα επιβατηγά της ακτοπλοΐας, και τα υπερωκεάνια πλοία.
- **Πλοία ειδικού προορισμού:** σε αυτή την κατηγορία ανήκουν τα πλοία που κατασκευάστηκαν λόγω της εξέλιξης της τεχνολογίας ή λόγω ανάγκης για γρήγορες μεταφορές. Πλοία ειδικού προορισμού είναι τα αλιευτικά, τα μετεωρολογικά, τα πλοία ψυγεία, τα εκπαιδευτικά, τα πλοία τοποθέτησης καλωδίων, και τα ωκεανογραφικά.
- **Πλοία βοηθητικής ναυτιλίας (auxiliary ships):** τα πλοία βοηθητικής ναυτιλίας είναι πλοία κατάλληλα στο να βοηθούν τα υπόλοιπα πλοία για την ασφαλή διέλευσή τους. Τέτοια πλοία είναι τα ρυμουλκά, οι πλοηγίδες, τα

παγοθραυστικά, τα φαρόπλοια, τα ναυαγοσωστικά, οι πλωτοί γερανοί, και οι βυθοκόροι.

#### 2.4 Ναυλώσεις και αγοραπωλησίες πλοίων

Η θαλάσσια χρηματοδότηση καλύπτει εξολοκλήρου τις οικονομικές πτυχές, οι οποίες βασίζονται στις εμπορικές δραστηριότητες της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Κάποιες από αυτές τις εμπορικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τη θαλάσσια ασφάλιση, τις ναυλώσεις, την ανάπτυξη ή την επισκευή των οργάνων του πλοίου, και την αγορά των πλοίων. Εξαιτίας της φύσης της θαλάσσιας δραστηριότητας, η ναυτιλιακή βιομηχανία θεωρείται εξαιρετικά ασταθής. Ωστόσο, πολλά χρηματοδοτικά ιδρύματα διστάζουν να χρηματοδοτήσουν αγορές πλοίων, εκτός αν ο αγοραστής είναι ασφαλής και γνωστός πελάτης. Έτσι, απαιτήσεις, όπως για παράδειγμα τα υγιή αποθέματα μετρητών και η ισχυρή πιστοληπτική ικανότητα, είναι αναγκαίο να μην αθετούνται και να πληρούνται αυστηρά.

##### 2.4.1 Ναυλώσεις πλοίων

Στο χώρο της ναυτιλίας, μια αρκετά διαδεδομένη πρακτική αποτελεί η ναύλωση του σκάφους με διάφορους όρους, οι οποίοι θα επιτρέψουν στον ενδιαφερόμενο αγοραστή να αγοράσει το πλοίο ή να αποκτήσει την κυριότητα αυτού στο τέλος της περιόδου ναύλωσης. Οι ναυλώσεις είναι συμβάσεις ταξιδιού ή χρόνου, οι οποίες λειτουργούν υπό τη μορφή ενοικίασης του σκάφους με συγκεκριμένους όρους. Σε αυτή την περίπτωση, ο πλοιοκτήτης έχει την ευθύνη να μεταφέρει ορισμένη ποσότητα φορτίου από και προς τα λιμάνια με σταθερό ναύλο, ο οποίος καθορίζεται από τις συνθήκες της αγοράς εμπορευματικών μεταφορών (Plomaritou & Menelaou, 2020).

Στην περίπτωση σύμβασης ταξιδιού, πραγματοποιείται συμφωνία για μία πληθώρα λεπτομερειών και σημαντικών ρητρών ναυλωτή και πλοιοκτήτη. Αυτές οι πληροφορίες περιέχουν την περιγραφή του πλοίου, το πλήρες όνομα και την καταστατική έδρα του πλοιοκτήτη και του ναυλωτή, την ημερομηνία και τον τόπο υπογραφής του συμφωνητικού ναύλωσης, και τη γεωγραφική θέση του πλοίου κατά την υπογραφή της σύμβασης ναύλωσης. Επιπρόσθετα, οι συμφωνίες ναύλωσης

περιέχουν πληροφορίες, όπως για παράδειγμα την ποσότητα φορτίου όπου ο ναυλωτής υποχρεούται να αποστείλει, την κατά προσέγγιση ημερομηνία άφιξης του πλοίου στο πρώτο λιμένα φόρτωσης, τον λιμένα φορτίου ή τις λιμένες φόρτωσης και εκφόρτωσης, και τον τύπο και την περιγραφή του φορτίου (Βρανίκου & Δεμέστιχας, 2017).

Στην περίπτωση σύμβασης χρόνου, ο ναυλωτής κάνει χρήση του πλοίου για συμφωνημένη χρονική περίοδο έναντι αμοιβής, ο οποίος είναι υποχρεωμένος να καταβάλλει στον πλοιοκτήτη σε συμφωνημένα χρονικά διαστήματα. Ο χρόνος της ναύλωσης καθορίζεται σύμφωνα με τον τύπο του πλοίου, τον σκοπό της ναύλωσης, και τον τόπο και χρόνο παράδοσης. Η σύμβαση χρόνου είναι παρόμοια με την ταξιδιωτική ναύλωση, δεδομένου ότι το πλοίο είναι απαραίτητο να εκτελέσει ένα συγκεκριμένο ταξίδι. Στην προκειμένη περίπτωση, η διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι ο πλοιοκτήτης λαμβάνει καθημερινά ενοίκιο για τον χρόνο εργασίας του πλοίου αντί να συλλέγει αμοιβή ανά μονάδα φορτίου. Επιπρόσθετα, για ένα ταξίδι μετ' επιστροφής χρεώνεται από τον ναυλωτή. Ωστόσο, ο ναυλωτής υποχρεούται να παραδώσει το πλοίο στον ίδιο λιμένα ή τουλάχιστον στην ίδια περιοχή που το παρέλαβε. Η περιοδική ναύλωση χρόνου θεωρείται η πιο κοινή περίπτωση, κατά τη διάρκεια της οποίας το πλοίο ναυλώνεται για τα όρια μιας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής.

Όπως εξηγείται από τους Korinek και Sourdin (2009), διαφορετικές ναυλωτές παρουσιάζουν και διαφορετικές ανάγκες μεταφοράς. Δεν έχουν απαίτηση όλοι για τις ίδιες υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών, καθώς επίσης και δεν ναυλώνουν κάποιο σκάφος για τους ίδιους λόγους. Ο κατακερματισμός της αγοράς ναύλωσης αποτελεί την διαδικασία όπου διαχωρίζεται η ναυτιλιακή αγορά σε διακριτά τμήματα ναυλωτών, τα οποία παρουσιάζουν παρόμοιες ανάγκες μεταφορών και ίδια πολιτική ναύλωσης. Ο κατακερματισμός περιέχει την ομοιογενή αγοραστική συμπεριφορά των ναυλωτών εντός ενός τμήματος, καθώς επίσης και την ετερογενή αγοραστική συμπεριφορά ανάμεσα στα διαφορετικά τμήματα της αγοράς. Η διαδικασία κατάτμησης αρχίζει σύμφωνα με την υπηρεσία μεταφοράς, δηλαδή τον ειδικό παράγοντα που αντιπροσωπεύει τις διαφορές στις απαιτήσεις των ναυλωτών ή την

ανταπόκριση σε μεταβλητές μάρκετινγκ, όπως για παράδειγμα η αφοσίωση, η χρήση, η αγοραστική συμπεριφορά, οι προτιμήσεις, οι παροχές. Επιπλέον, οι περιγραφές των τμημάτων επιλέγονται σύμφωνα με την ικανότητά τους να εντοπίζουν τμήματα και να προτείνουν την ανταγωνιστική στρατηγική σύμφωνα με το μέγεθος του τμήματος αγοράς, τη γεωγραφική θέση. Τα τμήματα οφείλουν να είναι προσβάσιμα, μετρήσιμα, διαφοροποιημένα για να δικαιολογούν την εφαρμογή μιας ουσιαστικής στρατηγικής διαφοροποίησης (Plomaritou & Menelaou, 2020). Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις διαθέτουν μοναδικές ικανότητες αναφορικά με τους πόρους, τα μέσα, και τις ικανότητες διαχείρισης των πλοίων τους. Αυτό σημαίνει πως θεωρείται αδύνατον όλες οι ευκαιρίες ναυτιλιακής αγοράς να εκμεταλλεύονται με την ίδια αποτελεσματικότητα. Έτσι, η αντιστοίχιση των δυνατοτήτων της επιχείρησης με τις επιθυμίες και τις ανάγκες των πελατών της είναι θεμελιώδης για την ικανοποίηση και την διατήρηση των ναυλωτών, την παροχή των επιθυμητών υπηρεσιών μεταφοράς, και την εμπορική επιτυχία της επιχείρησης.

Υπό αυτό το πρίσμα, θεωρείται αναγκαία η κατανόηση της αγοραστικής συμπεριφοράς των ναυλωτών σε κάθε τμήμα και των διαφορετικών αναγκών τους. Η ανικανότητα κατανόησης αυτών των διαφορών μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία κατάρτισης ενός αποτελεσματικού σχεδίου μάρκετινγκ για να προσφέρονται οι κατάλληλες υπηρεσίες μεταφορών σε κάθε τμήμα. Πιο συγκεκριμένα, απαιτούνται τα εξής (Plomaritou & Papadopoulos, 2017):

- Καλή φήμη και εικόνα του πλοιοκτήτη στην αγορά
- Δίκαιη και ανιδιοτελή διαπραγματευτική διαδικασία ναύλωσης
- Συμμόρφωση της ναυτιλιακής εταιρείας με τους διεθνείς κανονισμούς για την ασφάλεια διαχείρισης
- Διατήρηση καλών σχέσεων με τον ναυλωτή
- Θαλάσσιες μεταφορές χαμηλού κόστους
- Παροχή υπηρεσιών μεταφοράς υψηλής ποιότητας
- Σύστημα ενημέρωσης του πελάτη – ναυλωτή με επικαιροποιημένο σύστημα πληροφοριών και ενημερωτικό χαρακτήρα των διαφημιστικών προγραμμάτων

#### 2.4.2 Αγοραπωλησίες πλοίων

Για ορισμένους πλοιοκτήτες, η αγοραπωλησία πλοίων αποτελεί σημαντική ναυτιλιακή λειτουργία, η οποία μπορεί να αποφέρει σημαντικό κέρδος. Αρκετές ναυτιλιακές εταιρείες προσπαθούν να επιτύχουν αύξηση των κερδών τους μέσω των συμβάσεων μεταφοράς φορτίου, αλλά αυτό δεν είναι πάντοτε εφικτό. Επιπλέον, δεδομένου ότι η κατασκευή ενός νέου πλοίου απαιτεί χρόνο, ο κύκλος παραγγελίας παράδοσης μπορεί να είναι μεγάλος, ενώ τα μεταχειρισμένα πλοία μπορούν να παραληφθούν απευθείας από την αγορά. Ως εκ τούτου, οι πλοιοκτήτες στρέφονται προς την αγορά μεταχειρισμένων σκαφών (Park, Seo, Kim, Ha, 2018). Δεδομένου ότι η αγοραπωλησία πλοίων είναι ένας επαγγελματικός κλάδος υπηρεσιών που οργανώνει συναλλαγές με βάση την εμπειρογνωμοσύνη της ναυτιλίας, της ναυπηγικής βιομηχανίας, της χρηματοδότησης, και των νομικών τομέων, θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μία βιομηχανία γνώσης που παράγει προστιθέμενη αξία. Οι βασικές και έγκυρες πληροφορίες συναλλαγών συμβάλλουν στην πρόβλεψη της απόδοσης της ναυτιλιακής αγοράς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ο δυνητικός αντίκτυπος της επιχειρηματικής ανάπτυξης της αγοραπωλησίας πλοίων στη ναυτιλιακή βιομηχανία να είναι σημαντικός. Οι επιχειρήσεις αγοραπωλησίας σκαφών μπορούν να σχηματίσουν μια μεγάλη μοναδική αγορά, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της χρηματοδότησης των επενδύσεων, της διαχείρισης πλοίων, της ασφάλισης πλοίων, του ναυτικού δικαίου, της ναυτιλίας, και της ναυπηγικής βιομηχανίας (Goldrein, Hannaford, Turner, 2013). Μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες στην Ευρώπη και την Ιαπωνία έχουν αυξήσει την προστιθέμενη αξία στη ναυτιλία, όχι μόνο με τη διεξαγωγή εμπορευματικών μεταφορών, αλλά και με την εκτέλεση θαλάσσιων υπηρεσιών που περιλαμβάνουν γνώσεις, όπως χρηματοδότηση, αποτίμηση πλοίων, αγοραπωλησίες, ναύλωση, θαλάσσια διαιτησία, ασφάλιση, και συμβουλευτικές υπηρεσίες. Ιδίως, οι αγοραπωλησίες πλοίων έχουν αναδυθεί ως βασική πηγή ανταγωνιστικής ισχύος στη ναυτιλιακή αγορά, όπου οι εμπορευματικές μεταφορές αλλάζουν με ταχείς ρυθμούς, και ειδικότερα σε προηγμένες ναυτιλιακές χώρες, όπως η Ελλάδα, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Σιγκαπούρη.

Εντούτοις, ένα πολύ σημαντικό πρόβλημα που υπάρχει στις αγοραπωλησίες πλοίων είναι η δανειοδότηση από τις τράπεζες. Η ανάλυση πιστωτικού κινδύνου αποτελεί, για

τις τράπεζες, ουσιώδες μέρος του τρόπου με τον οποίον αντιμετωπίζουν τις προκλήσεις του κλάδου της ναυτιλίας. Η πρώτη σημαντικότερη πρόκληση προέρχεται από την εγγενή φύση της βιομηχανίας. Η ένταση κεφαλαίου, η υψηλή μεταβλητότητα των ναύλων, η κυκλικότητα, η εποχικότητα, οι ισχυροί επιχειρηματικοί κύκλοι και οι άμεσες διακυμάνσεις των περιφερειακών και παγκόσμιων οικονομιών δημιουργούν ένα δύσκολο περιβάλλον για τις τράπεζες. Οι ναυτιλιακές εταιρείες αντιμετωπίζουν σημαντικούς λειτουργικούς κινδύνους που προκύπτουν από μεγάλες διακυμάνσεις των ναύλων με άμεσες επιπτώσεις στις ταμειακές ροές, την αποδοτικότητα και την ικανότητα αποπληρωμής δανείων (Kavussanos & Visvikis, 2006). Η υψηλή μεταβλητότητα των εμπορευματικών ναύλων μπορεί να αυξήσει την πιθανότητα αθέτησης των δανείων, ειδικά όταν τα πλοία αγοράζονται σε υψηλές τιμές, και τα δάνεια βασίζονται σε υψηλούς δείκτες δανείων προς αξία (Alizadeh & Nomikos, 2011). Ιδίως, κατά τη δεκαετία του 2000, η εμπειρία ενός ναυτιλιακού κύκλου άσκησε μεγαλύτερη πίεση στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας και στα εμπλεκόμενα μέρη καθώς ορισμένες τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημίες από την αθέτηση ναυτιλιακών δανείων κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Το κοινό αποτέλεσμα αυτών των τάσεων είναι τα δανειοδοτικά ιδρύματα να αποφεύγουν τους περιττούς κινδύνους και να ασκούν αυστηρότερη διακριτική ευχέρεια έναντι των δανειοληπτών. Αυτό οδήγησε στη συρρίκνωση του αριθμού των τραπεζών που εμπλέκονται στο χρέος χρηματοδότησης πλοίων, καθώς οι τράπεζες έχουν γίνει πιο επιλεκτικές στις επιλογές τους με τους ποιους συναλλάσσονται και εφαρμόζουν αυστηρά επίσημα συστήματα αξιολόγησης του κίνδυνου των δανείων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Οι εξελίξεις αυτές έχουν επιφέρει μια διαμόρφωση αγοράς δύο επιπέδων με τους μικρότερους πλοιοκτήτες να βρίσκονται σε μειονεκτική θέση όσον αφορά την πρόσβαση στην χρηματοδότηση. Τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα με ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια τείνουν να περιορίζουν τις δανειοδοτικές τους δραστηριότητες μόνο στα κορυφαία εταιρικά ονόματα του κλάδου. Επομένως, οι πλοιοκτήτες πρέπει να προσαρμόσουν τη θέση τους για να ανταποκριθούν σε αυτές τις προκλήσεις. Οι ναυτιλιακές εταιρείες καλούνται να υιοθετούν στρατηγικές με στόχο να αποκτήσουν και να διατηρήσουν την πρόσβαση σε κεφάλαια και να βελτιώσουν την αξιολόγησή τους. Κεντρικό στοιχείο για την προσαρμογή τόσο των τραπεζών όσο και των

επιχειρήσεων στις παραμέτρους της θεσμικής χρηματοδότησης πλοίων είναι ο επιτυχής μηχανισμός αξιολόγησης του κινδύνου των ναυτιλιακών τραπεζικών δανείων (Albertijn, Bessler, Drobotz, 2011).

## 2.5 Η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην οικονομική ανάπτυξη

Αναφορικά με την Ευρωπαϊκή Ένωση, η ελληνική ναυτιλία χαρακτηρίζεται ως στρατηγικής σημασίας. Αυτό συμβαίνει διότι η ευημερία των πολιτών της στηρίζεται στην πρόσβαση σε προσιτή ενέργεια. Η Ευρωπαϊκή Ένωση εισάγει σε ποσοστό 88% των αναγκών της σε αργό πετρέλαιο, σε ποσοστό 44% των αναγκών της σε στερεά ορυκτά καύσιμα, και σε ποσοστό 74% των αναγκών της σε φυσικό αέριο. Με την αύξηση των ανησυχιών της ενεργειακής ασφάλειας, ο ελληνικός στόλος παίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στο να εξασφαλίσει ποικίλες εισαγωγές ενέργειας από τις απομακρυσμένες περιοχές παγκοσμίως.

Το ελληνικό ναυτιλιακό σύμπλεγμα περιλαμβάνει ιδιοκτήτες και φορείς εκμετάλλευσης κυρίως φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην και πετρελαιοφόρων, ναυτιλιακών υπηρεσιών, όπως μεσίτες και πράκτορες πλοίων, εξειδικευμένες νομικές υπηρεσίες, εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ναυτιλιακές ασφαλιστικές εταιρείες, φορείς εκμετάλλευσης λιμενικών συστημάτων ασφαλείας, προμηθευτές ναυτιλιακού εξοπλισμού, και παρόχους ναυτικής εκπαίδευσης (Kamarudin, 2012).

Η ελληνική ναυτιλία είναι ένας επιχειρηματικός τομέας που φέρει τα χαρακτηριστικά τέλειου ανταγωνισμού καθώς:

- Οι πληροφορίες είναι άφθονες και διαφανείς
- Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ναυλώνουν τα πλοία τους σε εξωτερικούς ναυλωτές, οι οποίοι ελέγχουν το δρομολόγιο, τον τύπο και την ποσότητα φορτίου του σκάφους, την ταχύτητα του και την κατανάλωση καυσίμου
- Το κόστος εισόδου και εξόδου είναι χαμηλό
- Αποτελείται από έναν πολύ μεγάλο αριθμό ιδιωτικών, οικογενειακών επιχειρήσεων



- Υπάρχει υψηλή ανταπόκριση στις μεταβολές των εμπορικών προτύπων και εύκολη προσαρμογή σε μείζονες αναπροσανατολισμούς των παγκόσμιων εμπορικών ροών
- Υπάρχει παραδοσιακή εξάρτηση από τη χρηματοδότηση των εμπορικών τραπεζών
- Η ασφάλεια, η αποτελεσματική, εμπορική και τεχνική διαχείριση είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομική βιωσιμότητα των πλοιοκτητών

### 2.5.1 Εξαγωγές

Ο ναυτιλιακός κλάδος είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας της ελληνικής οικονομίας, ένα ενδιαφέρον γεγονός, δεδομένου ότι η συνολική συμβολή της χώρας στο παγκόσμιο εμπόριο είναι ελάχιστη σε σχέση με άλλες χώρες με μεγάλα συμφέροντα ναυπήγησης, όπως η Ιαπωνία, η Κίνα, και η Γερμανία. Οι πλοιοκτήτες και ο εμπορικός στόλος βοηθούν την ελληνική οικονομία με διάφορους τρόπους μέσω της απασχόλησης, των ροών ξένου νομίσματος στην Ελλάδα και των εξαγωγών. Το εισόδημα από τις θαλάσσιες μεταφορές μετατρέπεται σε εγχώρια κατανάλωση μέσω των μισθών και των αποδοχών των ναυτικών και των αξιωματικών των πλοίων καθώς και του προσωπικού ξηράς και δαπανάται τοπικά στην Ελλάδα. Οι ναυτικοί που επιβαίνουν στα εμπορικά πλοία συμβάλλουν στην εγχώρια κατανάλωση μέσω των εμβασμάτων που πραγματοποιούν προς τα εξαρτώμενα μέλη τους στην Ελλάδα (Kamarudin, 2012). Την περίοδο 2016 – 2019, οι εισροές σε ξένο συνάλλαγμα από την ναυτιλία αυξήθηκαν κατά 37.6%, από 12.574,4 εκατ. ευρώ σε 17.303,1 εκατ. ευρώ. Αντίστοιχα, η αύξηση των εκροών σε ξένο συνάλλαγμα αυξήθηκαν κατά 42.4%, από 7.988,9 εκατ. ευρώ σε 11.377,45 εκατ. ευρώ. Συνεπώς, η καθαρή συνεισφορά της ναυτιλίας σε ξένο συνάλλαγμα αυξήθηκε κατά 29.2%, από 4.585,5 εκατ. ευρώ σε 5.925,65 εκατ. Ευρώ κατά την ίδια περίοδο.

### 2.5.2 Φορολογικό καθεστώς

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας είναι το φορολογικό καθεστώς, το οποίο είναι ένα από τα πιο ευνοϊκά στον κόσμο. Στην ουσία, το Ελληνικό Σύνταγμα εγγυάται το δικαίωμα κινητικότητας κεφαλαίων για τις

ναυτιλιακές εταιρείες προκειμένου να μειωθεί το επίπεδο αβεβαιότητας που συνδέεται με ναυτιλιακές επενδύσεις και να ενθαρρύνουν οι Έλληνες πλοιοκτήτες να επαναπατρίσουν κεφάλαια στην εγχώρια ελληνική οικονομία. Η κύρια διάταξη του ισχύοντος φορολογικού καθεστώτος αφορά στην επιβολή φόρου χωρητικότητας αντί φόρου για τα κέρδη των πλοίων του ελληνικού νηολογίου. Με τον καθορισμό των πλοίων στο ελληνικό νηολόγιο, το φορολογικό καθεστώς ισχύει και για τις ξένες ναυτιλιακές επιχειρήσεις, ενθαρρύνοντας έτσι την ανάπτυξη του ελληνικού ναυτιλιακού συμπλέγματος στον Πειραιά και άλλα μεγάλα ελληνικά λιμάνια. Η φορολογητέα χωρητικότητα του σκάφους εξαρτάται από την ομάδα μεγέθους χωρητικότητας στην οποία ανήκει, ενώ ο εφαρμοστέος φορολογικός συντελεστής αντιστοιχεί στην ηλικία του σκάφους.

## 2.6 Τα συναλλαγματικά κέρδη της Ελλάδος από την ναυτιλία

Αναφορικά με την καθημερινή λειτουργία της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας, αυτή εμφάνισε σημαντικές διαταραχές λόγω των περιοριστικών κινήσεων στα κεφάλαιά της. Αξίζει να σημειωθεί πως ποτέ η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία δεν αποτέλεσε κομμάτι της κρίσης χρέους του ελληνικού κράτους. Αυτό είχε ως συνέπεια την μεταφορά των εσόδων των πλοίων ενός μεγάλου αριθμού ναυτιλιακών εταιρειών στο εξωτερικό. Αυτό είχε σαν σκοπό την δυνατότητα αυτών των επιχειρήσεων για έγκαιρη και αποτελεσματική εκπλήρωση των διεθνών οικονομικών τους υποχρεώσεων. Κρίθηκε αισιόδοξο το γεγονός ότι το διάστημα ανάμεσα στον Ιούλιο και τον Δεκέμβριο του 2016, 4.22 δισεκατομμύρια ευρώ ήταν συνολικά οι εισροές του ξένου συναλλάγματος. Με αυτόν τον τρόπο, παρατηρήθηκε αύξηση σε ποσοστό μόλις 20% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2015 (3.54 δισεκατομμύρια ευρώ). Την χρονολογία 2016, στα 7.81 δισεκατομμύρια ευρώ ανήλθαν οι εισροές στο ισοζύγιο των πληρωμών από την ναυτιλιακή βιομηχανία. Έτσι, παρατηρήθηκε μείωση σε ποσοστό 22% συγκριτικά με το αντίστοιχο διάστημα του 2015 (9.97 δισεκατομμύρια ευρώ). Συγκριτικά με το χρονικό διάστημα 2013 – 2014, παρατηρήθηκε μείωση σε ποσοστό μόλις 29.4% των εισροών από την ναυτιλία το χρονικό διάστημα 2015 –

2016. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τον περιορισμό της διακίνησης των κεφαλαίων (Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών, 2017).

### **2.7 Η μερισματική πολιτική στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις**

Εξαιτίας της ευμετάβλητης φύσης της ναυτιλιακής βιομηχανίας, το θέμα των επενδύσεων θεωρείται αρκετά σημαντικό. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν την ανάγκη από επενδύσεις μεγάλης έντασης κεφαλαίου. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις λειτουργούν υπό συνθήκες επιχειρηματικού περιβάλλοντος, που δυστυχώς η αβεβαιότητα παίζει κυρίαρχο ρόλο. Λόγω των χρηματοοικονομικών δαπανών, στην περίπτωση που οι ναύλοι θεωρούνται χαμηλοί, αρνητική ελεύθερη ταμειακή ροή μπορεί να προκληθεί από την υπερβολική επένδυση. Αντίθετα, η ανεπαρκής επένδυση μπορεί να οδηγήσει σε κίνδυνο της μακροπρόθεσμης ανταγωνιστικής θέσης της εκάστοτε ναυτιλιακής επιχείρησης, σε μείωση της αξίας αυτής, καθώς επίσης και σε απώλειες. Μεταβλητές τιμές ναύλων και ανισορροπία στην αγορά είναι δυνατόν να προκληθούν από τις ακατάλληλες επενδυτικές αποφάσεις από τις μεμονωμένες ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Συνεπώς, μπορεί να προκληθεί πλήξη τόσο στην ευημερία όσο και στην απόδοση της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Οι επιχειρήσεις θα είχαν την δυνατότητα να σπαταλήσουν την πλεονάζουσα ταμειακή ροή τους για περαιτέρω επενδύσεις, να κάνουν χρήση των μετρητών για χρηματοδότηση ίδιων κεφαλαίων, να σπαταλήσουν τις ελεύθερες ταμειακές ροές σαν μερίσματα, να κρατήσουν τα μετρητά σαν προληπτική αποταμίευση, και να κάνουν χρήση των μετρητών για μείωση του χρέους. Η μέθοδος με την οποία οι επιχειρήσεις κάνουν χρήση των εσωτερικών δημιουργούμενων μετρητών θα μπορούσε να ασκήσει επιρροή στην ταχύτητα ανάκαμψης από μια ύφεση που είναι συνοδευόμενη με τις βελτιώσεις της κερδοφορίας. Οι ελεύθερες ταμειακές ροές αποτελούν την υπερβαίνουσα ταμειακή ροή. Η υπερβαίνουσα ταμειακή ροή θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να χρηματοδοτούνται όλες οι επενδύσεις με καθαρή θετική παρούσα αξία. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις που έχουν στη διάθεσή τους ελεύθερες ταμειακές ροές έρχονται αντιμέτωποι με πιο υψηλό κόστος αντιπροσώπευσης εξαιτίας της σύγκρουσης των συμφερόντων ανάμεσα στα πρόσωπα που έχουν συμφέρον ή ενδιαφέρον για την

ύπαρξη της επιχείρησης και των διαχειριστών αυτής. Οι διαχειριστές εταιρειών έχουν κίνητρα να επενδύσουν από ότι να διανείμουν τις ελεύθερες ταμειακές ροές ως μέρισμα παρά τις κακές επενδυτικές ευκαιρίες. Οι εταιρείες με αβέβαιη ταμειακή ροή έχουν μεγαλύτερη δυσκολία πρόσβασης στην εξωτερική χρηματοδότηση και αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος κεφαλαίου για ένα επενδυτικό έργο, επειδή οι πάροχοι κεφαλαίου λόγω της αβεβαιότητας αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο. Σε αυτήν την περίπτωση, οι εταιρείες είναι πιο περιορισμένες οικονομικά και πρέπει να βασίζονται σε εσωτερικές ταμειακές ροές, οι οποίες επηρεάζουν τόσο τα μερίσματα όσο και τις επενδύσεις. Αν και το ζήτημα του προβλήματος των ελεύθερων ταμειακών ροών προέκυψε από πολλές βιομηχανίες, οι εμπειρικές μελέτες στη ναυτιλιακή βιομηχανία είναι σχετικά λιγότερο ανεπτυγμένες. Η ναυτιλιακή βιομηχανία χαρακτηρίζεται από το υψηλό επίπεδο χρέους και την απτότητα των περιουσιακών της στοιχείων. Οι ναυτιλιακές εταιρείες αρχικά χρειάζονται βαριές επενδύσεις και να συνεχίζουν να επενδύουν σε εγκαταστάσεις, πλοία. Η έρευνα του Hee – Jung (2018) υποστηρίζει πως οι παραδοσιακές χρηματοοικονομικές θεωρίες που επαλήθευσαν πολλές βιομηχανίες μπορούν να εφαρμοστούν στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Η μελέτη αυτή διερευνά πώς οι ταμειακές ροές επηρεάζουν τα επίπεδα των επενδύσεων και τα μερίσματα στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Χρησιμοποιώντας παλινδρόμηση γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων, η μελέτη αναφέρει πώς οι μεταβολές στις εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές των ναυτιλιακών εταιρειών, διαφορετικών μεγεθών, επηρεάζουν τις επενδύσεις και τα μερίσματα. Επιπλέον, δείχνει τον ρόλο του χρέους στη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Η μελέτη διαπιστώνει ότι οι εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές είναι καθοριστικός παράγοντας για επενδύσεις και μερίσματα. Όσο μεγαλύτερες είναι οι εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές, τόσο αυτό οδηγεί τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις επενδύσεις και να μειώσουν τα μερίσματα. Η χρήση του χρέους επίσης μετριάζει την υπερβολική επένδυση. Σύμφωνα με έρευνα, οι Miller και Modigliani (1961) υποστηρίζουν πως οι επενδυτικές αποφάσεις βασίζονται στις εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές μιας επένδυσης και εάν λείπουν οι τρέχουσες ταμειακές ροές, οι επενδύσεις θα χρηματοδοτούνται με χρέη ή ίδια κεφάλαια. Οι φόροι, το κόστος έκδοσης, και οι συγκρούσεις αντιπροσώπευσης που σχετίζονται με το χρέος και τα ίδια κεφάλαια επηρεάζουν το κόστος κεφαλαίου.

Μια επιχείρηση μπορεί να επενδύει περισσότερο όταν η ταμειακή ροή είναι υψηλή, επειδή τα εσωτερικά κεφάλαια μπορεί να είναι λιγότερο δαπανηρά από τα εξωτερικά κεφάλαια και οι διαχειριστές ενδέχεται να ξοδέψουν φθηνότερα εσωτερικά κεφάλαια. Οι εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση ή μείωση της αξίας της εταιρείας ανάλογα με τη χρήση τους. Η αξία της εταιρείας περιέχει διάφορα στοιχεία, όπως ακίνητα, εξοπλισμός, και μετρητά. Από αυτά τα στοιχεία, μόνο τα μετρητά μπορούν να χρησιμοποιηθούν ελεύθερα από τους διαχειριστές. Στην πραγματικότητα βέβαια, δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ελεύθερα όλα τα μετρητά. Η αποτελεσματική χρήση περιουσιακών στοιχείων ή επενδύσεων θα αυξήσουν την εταιρική αξία, αντίθετα η αναποτελεσματική χρήση περιουσιακών στοιχείων θα μειώσει την αξία της εταιρείας. Η ανάπτυξη της εταιρείας μπορεί να ωφελήσει τους διαχειριστές παρά τους μετόχους. Οι εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές δημιουργούν την επιθυμία μεταξύ των διαχειριστών να χρησιμοποιούν τα διαθέσιμα κεφάλαια για διάφορες δραστηριότητες που μπορεί ή όχι να συμβάλλουν στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Οι εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές μπορεί να παρακινήσουν τους διαχειριστές να διατηρήσουν μετρητά στην εταιρεία και να μην το διανείμουν ως μερίσματα. Οι διαχειριστές θα αυξήσουν την ελεγκτική τους δύναμη επί των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας χρησιμοποιώντας τις εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές για την αγορά περιουσιακών στοιχείων με προσωπικό όφελος σε αυτούς. Σύμφωνα με τη θεωρία αντιπροσώπευσης, οι διαχειριστές λαμβάνουν αποφάσεις για τα δικά τους συμφέροντα και όχι για τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών της εταιρείας. Οι διευθυντές μεγαλύτερων εταιρειών επιδιώκουν ανάπτυξη με βάση την αύξηση των ευθυνών της διαχείρισης τέτοιων εταιρειών, διότι αυτό εγγυάται αύξηση τόσο της απασχόλησης όσο και των μισθών. Η αύξηση των πωλήσεων επηρεάζει τους κορυφαίους διευθυντές δίνοντας τους κίνητρα προώθησης καθώς και τη διατήρηση ταλαντούχων υπαλλήλων, μέχρι να παρουσιαστούν ευκαιρίες για επενδύσεις σε νέο εξοπλισμό και πλοία. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης προβλέπει ότι οι ανώτεροι διευθυντές μπορούν να λαμβάνουν μη αξιοκρατικές αποφάσεις που να μεγιστοποιούν τις εσωτερικές ελεύθερες ταμειακές ροές, επενδύοντας σε έργα αρνητικής καθαρής παρούσας αξίας για ιδιωτικό όφελος. Αυτή η συμπεριφορά είναι γνωστή ως υπερβολική επένδυση, που σχετίζεται με το

πρόβλημα ελεύθερων ταμειακών ροών αντιπροσώπευσης, το οποίο αντικατοπτρίζει συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διαχειριστών. Το χρέος μειώνει τις ελεύθερες ταμειακές ροές λόγω των πληρωμών τόκων. Η σχέση μεταξύ της επένδυσης και της ωριμότητας χρέους σχετίζεται με την αστάθεια στις επενδυτικές ευκαιρίες. Το επίπεδο της επένδυσης εξαρτάται από αυξητικούς κινδύνους. Ο βέλτιστος δείκτης μόχλευσης είναι αντικυκλικός, δηλαδή είναι σχεδιασμένος να κρατήσει την οικονομία σε καθεστώς πλήρους απασχόλησης με το να εξομαλύνει τις διακυμάνσεις, αλλά το χάσμα στην αναλογία μόχλευσης σε κάθε εταιρεία είναι μεγαλύτερο όταν η αστάθεια της ευκαιρίας ανάπτυξης είναι υψηλότερη. Στο πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, οι υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους συμβάλλουν στην αποθάρρυνση της υπερβολικής επένδυσης των ελεύθερων ταμειακών ροών από αυτοεξυπηρετούμενους διαχειριστές λόγω της προκαταβεβλημένης πληρωμής τόκων. Ο Myers (1984) δηλώνει ότι οι εξαιρετικά κερδοφόρες εταιρείες με περιορισμένα επενδυτικά σχέδια έχουν χαμηλό δείκτη χρέους. Όταν η αξία των επενδυτικών έργων υπερβαίνει τα εσωτερικά κεφάλαια, οι εταιρείες πρέπει να τα συμπληρώνουν με τη χρήση κεφαλαίων εκτός επιχείρησης. Τα επενδυτικά έργα χρηματοδοτούνται κυρίως από εσωτερικά κεφάλαια. Είναι επίσης πιθανό ότι λιγότερο κερδοφόρες εταιρείες θα έχουν δυσκολίες στη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων. Ωστόσο, το ίδιο το χρέος μπορεί να δημιουργήσει κόστος αντιπροσώπευσης. Εάν το χρέος δίνεται εξωγενώς, οι ιδιοκτήτες – διευθυντές μιας δανειζόμενης εταιρείας τείνουν να επενδύουν υπερβολικά και να επιλέγουν επενδυτικά σχέδια με επικίνδυνη και συχνά αρνητική παρούσα αξία λόγω της περιορισμένης ευθύνης τους. Αυτό οδηγεί σε υποκατάσταση περιουσιακών στοιχείων, πράγμα που σημαίνει ότι η επένδυση αναμένεται να αυξήσει τον δανεισμό της εταιρείας. Οι Greenwood και Hanson (2015) μελετούν τη σχέση μεταξύ των κύκλων άνθησης, της βύθισης της αγοράς και της απόδοσης κεφαλαίου στη ναυτιλία ξηρού φορτίου. Τα υψηλά κέρδη πλοίων λίγο πριν από την πρόσφατη κρίση συσχετίστηκαν με τις υψηλές τιμές μεταχειρισμένων πλοίων και τις μεγάλες επενδύσεις σε νέα πλοία, αντίστοιχα προέβλεπαν χαμηλές μελλοντικές αποδόσεις. Έτσι, οι ναυτιλιακές εταιρείες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι, υπερεκτίμησαν τους κραδασμούς της ζήτησης και αγνόησαν εν μέρει την επενδυτική αντίδραση των ανταγωνιστών τους. Συμπερασματικά, οι εταιρείες πληρώνουν υπερβολικά για πλοία

και επενδύουν επίσης υπερβολικά σε περιόδους άνθησης. Η αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης είναι μια δαπανηρή διαδικασία για την εταιρεία. Οι περιορισμένες οικονομικά εταιρείες, ενδέχεται να εξαρτώνται από την εσωτερική χρηματοδότηση. Οι Gilchrist και Himmelberg (1995) βρίσκουν ότι οι επενδύσεις κεφαλαίου για εταιρείες με περιορισμένη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές είναι ευαίσθητες στις διακυμάνσεις των ταμειακών ροών. Οι Cunha και Paisana (2004) βρήκαν ότι χρηματοοικονομικοί παράγοντες επηρεάζουν τις αποφάσεις κεφαλαιακών επενδύσεων των εταιρειών. Μια εταιρεία περιορίζεται οικονομικά εάν το μέγεθός της είναι μικρό. Διαπιστώνουν ότι περισσότερες περιορισμένες οικονομικά εταιρείες κατανέμουν περισσότερες ταμειακές ροές προς την κατεύθυνση του να κρατάνε μετρητά, σε αντίθεση με τις λιγότερο περιορισμένες οικονομικά εταιρείες. Οι μεγάλες επιχειρήσεις κατανέμουν περισσότερες ταμειακές ροές προς επενδύσεις από ότι οι μικρότερες εταιρείες. Υποστηρίζουν επίσης ότι οι λιγότερο περιορισμένες επιχειρήσεις επενδύουν υπερβολικά. Η υψηλότερη ταμειακή ροή οδηγεί σε υψηλότερες επενδύσεις.

Η εταιρική πολιτική μερισμάτων έχει σχεδιαστεί για να αποκαλύπτει προοπτικές κερδών στους επενδυτές. Η πολιτική μερισμάτων αξιολογείται εξετάζοντας τις μεταβολές ταμειακών ροών. Ωστόσο, σε μια ατελή κεφαλαιαγορά, στην οποία οι εταιρείες δεν μπορούν να αποκτήσουν απεριόριστο κεφάλαιο τόσο για επενδύσεις όσο και για μερίσματα, πρέπει να βασίζονται περισσότερο στις εσωτερικές ταμειακές ροές. Μόλις, αυτές οι ταμειακές ροές γίνουν αβέβαιες, οι εταιρείες πρέπει να αποφασίσουν να μειώσουν τα μερίσματα, να μειώσουν τις επενδύσεις, να προσαρμόσουν τα διαθέσιμα, ή να αποκτήσουν εξωτερική χρηματοδότηση. Οι περισσότερες από τις προηγούμενες έρευνες έχουν μια σιωπηρή υπόθεση ότι τα μερίσματα είναι δευτερεύουσας σημασίας σε σχέση με τις επενδυτικές αποφάσεις. Ωστόσο, ορισμένα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι οι εταιρείες λαμβάνουν πρώτα αποφάσεις για μερίσματα ή αντιμετωπίζουν ταυτόχρονα μερίσματα και επενδύσεις. Οι διευθυντές είναι απρόθυμοι να μειώσουν τα μερίσματα, και η διατήρηση των μερισμάτων είναι τουλάχιστον εξίσου σημαντική με την πραγματοποίηση επενδύσεων. Σε αυτήν την περίπτωση, τα μερίσματα και οι επενδυτικές αποφάσεις αλληλεξαρτώνται και τα

μερίσματα δεν είναι πλέον δεύτερης τάξης, πράγμα που έρχεται σε αντίθεση με τα εμπειρικά αποτελέσματα προηγούμενων μελετών. Οι Dhrymes και Kurz (1967) παρέχουν στοιχεία ότι η επένδυση και τα μερίσματα αλληλεξαρτώνται. Υποστηρίζουν ότι μια σταθερή πολιτική μερισμάτων εμποδίζει τις επενδύσεις μέσω της μείωσης του εσωτερικού κεφαλαίου, ενώ οι επιχειρήσεις με υπολειμματική πολιτική μερισμάτων μειώνουν πρώτα τα μερίσματα των εταιρικών επενδυτικών αναγκών. Ο Deng (2013) διαπίστωσε ότι το επενδυτικό μέρισμα έχει μη γραμμική σχέση, δεδομένου του διαφορετικού επιπέδου αβεβαιότητας των ταμειακών ροών. Αυτοί κατηγοριοποίησαν την αβεβαιότητα σε τρία επίπεδα, δηλαδή, χαμηλή, μέτρια και εξαιρετικά υψηλή. Βρήκαν μια αρνητική αλληλεξαρτώμενη σχέση μόνο σε ένα ορισμένο επίπεδο αβεβαιότητας ταμειακών ροών. Όταν η αβεβαιότητα των ελεύθερων ταμειακών ροών είναι χαμηλή, υπάρχουν ισχυρά κίνητρα για τις εταιρείες να πληρώνουν μερίσματα και να πραγματοποιούν επενδύσεις, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα μερίσματα και η επενδυτική ευαισθησία είναι θετικά και αυξανόμενα. Όταν η αβεβαιότητα των ελεύθερων ταμειακών ροών είναι μέτρια, οι εταιρείες διατηρούν το επίπεδο της επένδυσής τους, μειώνοντας ελαφρά τα μερίσματα, έτσι ώστε η ευαισθησία να γίνει αρνητική και να μειώνεται. Όταν η αβεβαιότητα των ελεύθερων ταμειακών ροών είναι υψηλή, οι εταιρείες μειώνουν τόσο τις επενδύσεις όσο και τα μερίσματα, γεγονός που αναγκάζει την ευαισθησία να γίνει θετική και να αυξάνεται ξανά.

Κατά τη διάρκεια των ετών έχει αναφερθεί μια πληθώρα ερευνών που αποσκοπούν στην ανακάλυψη μιας σταθερής και ουσιαστικής δομής παραγόντων στην απόδοση της τιμής των μετοχών. Ο Sharpe (1983) ξεκίνησε με την υπόθεση ότι οι αποδόσεις θα πρέπει να επηρεαστούν από τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- τον συντελεστή βήτα μιας μετοχής με τον γενικό δείκτη μετοχών της εταιρείας πιστοληπτικής ικανότητας των ΗΠΑ του χρηματιστηρίου
- την απόδοση μερισμάτων
- το μέγεθος της εταιρείας
- τον συντελεστή βήτα με μακροπρόθεσμα ομόλογα
- την προηγούμενη αξία του συντελεστή άλφα

Ο σκοπός του προσδιορισμού της αξίας μιας επιχείρησης μέσω αποτίμησης είναι αφενός ο υπολογισμός της παρούσας αξίας της και αφετέρου μια κατά το δυνατό



ικανοποιητική πρόβλεψη της μελλοντικής της επίδοσης, λαμβάνοντας υπόψιν στους υπολογισμούς αυτούς τους παράγοντες της αβεβαιότητας και του κινδύνου. Ενώ το εύρος των μετρήσεων αποτίμησης για τις δραστηριοποιούμενες στο χρηματιστήριο, με ελεύθερη διαπραγμάτευση των μετοχών τους ναυτιλιακές εταιρείες είναι αρκετά περιορισμένο, οι βασικές μετρήσεις εξαρτώνται κυρίως από τη νομική υπόσταση της εταιρείας αλλά και τον τύπο του κεφαλαιουχικού και επιχειρηματικού μοντέλου της. Ένα παράδειγμα νομικής δομής είναι οι εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, δηλαδή οι εταιρείες όπου τα ιδιωτικά περιουσιακά στοιχεία των επενδυτών και των ιδιοκτητών δεν διατρέχουν κίνδυνο εάν η εταιρεία αποτύχει και χρεοκοπήσει. Άλλο παράδειγμα είναι ορισμένες εταιρείες όπου είναι νομικά δομημένες έτσι ώστε οι ιδιοκτήτες ή οι μέτοχοι να φορολογούνται ξεχωριστά από την οντότητα της επιχείρησης. Είναι επίσης οι πιο διαδεδομένες εταιρείες σε φορολογία εισοδήματος, δηλαδή η φορολόγηση των κερδών από την επιχείρηση είναι τόσο σε εταιρικό όσο και σε προσωπικό επίπεδο, δημιουργώντας μια κατάσταση διπλής φορολογίας. Γενικά, οι εταιρείες περιορισμένης ευθύνης που δραστηριοποιούνται σε υποτομείς ναυτιλίας στους οποίους τα περιουσιακά στοιχεία που τους ανήκουν ή διαχειρίζονται απαιτούν υψηλή ρευστότητα αποτιμώνται βάσει των περιουσιακών τους στοιχείων. Ενώ οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε υποτομείς ναυτιλίας στους οποίους τα περιουσιακά στοιχεία που τους ανήκουν ή διαχειρίζονται απαιτούν χαμηλότερη ρευστότητα, συνήθως αποτιμώνται βάσει κερδών. Αντίστοιχα, μια μορφή εταιρικής περιορισμένης συνεργασίας επικεντρώνεται συνήθως στην ναυτιλία σε μακράς διάρκειας ναυλώσεις, κάτι που είναι ορατό στον αριθμοδείκτη, και συνήθως αποφέρουν την αντίστοιχη μερισματική απόδοση στους επενδυτές τους. Οι εταιρείες περιορισμένης ευθύνης που κατέχουν ή εκμεταλλεύονται πλοία υψηλής ρευστότητας, όπως πλοία ξηρού φορτίου και αργού πετρελαίου, τείνουν να αποτιμώνται σε βάση περιουσιακών στοιχείων ή καθαρής αξίας ενεργητικού. Η καθαρή αξία ενεργητικού είναι η συνολική περιουσία των περιουσιακών στοιχείων, μείον τις αμοιβές διαχείρισης, τις αμοιβές θεματοφύλακα, τις δαπάνες, τα κέρδη που διανέμονται. Ενώ, ο υπολογισμός για την εξαγωγή της καθαρής αξίας ενεργητικού ποικίλλει ανάλογα με τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται, ο ορισμός παραμένει ο ίδιος. Ως αξία ρευστοποίησης μιας

επιχείρησης νοείται η αξία που η αγορά θα ήταν διατεθειμένη να πληρώσει για τα περιουσιακά της στοιχεία, εάν αυτά πωλούνταν σήμερα.

Υπάρχουν δύο γενικά ισάξιες μέθοδοι για τον υπολογισμό της καθαρής αξίας ενεργητικού μιας ναυτιλιακής εταιρείας. Η πρώτη μέθοδος συνίσταται στο άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας του στόλου που πλέει στην θάλασσα και των νεότευκτων πλοίων, μείον τις υπόλοιπες κεφαλαιακές δαπάνες για το νέο στόλο, καθώς και την προσαρμογή του ναύλου, μείον το χρέος συν τα μετρητά. Η δεύτερη μέθοδος συνεπάγεται στο άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας του στόλου επί της θάλασσας, συν πληρωμών που πραγματοποιήθηκαν για κατασκευή πλοίων που βρίσκονται σε εξέλιξη, συν μεταβολή της αξίας συμβολαίων, συν της προσαρμογής ναύλωσης, μείον χρέος, συν μετρητά. Πιθανότατα, ο πιο στενά ακολουθούμενος δείκτης στην αποτίμηση ναυτιλιακών μετοχών, τιμή / καθαρή αξία ενεργητικού, δείχνει εάν η αξία των σχετικών ιδίων κεφαλαίων διαπραγματεύεται με μια επιπλέον τιμή ή με έκπτωση στην αξία ιδίων κεφαλαίων. Εάν μια ναυτιλιακή εταιρεία διαπραγματεύεται δημόσια με επιπλέον τιμή στη καθαρή αξία ενεργητικού, θα μπορούσε να έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει πλοία ή άλλες ναυτιλιακές εταιρείες, χρησιμοποιώντας τις μετοχές της ως αντάλλαγμα αντί μετρητών.

## 2.8 Η φορολογία μερισμάτων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων

Σε γενικές γραμμές, οι ναυτιλιακές εταιρείες οφείλουν να καταβάλλουν το χαμηλότερο επιτρεπόμενο χρηματικό μέρισμα. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που τα μερίσματα φορολογούνται βαρύτερα σε σχέση με τις υπεραξίες. Αναφορικά με την επαναγορά των μετοχών, κρίνεται δυνατή η χρήση των διαθέσιμων μετρητών. Διαφοροποιώντας με αυτόν τον τρόπο την πολιτική διανομής των κερδών τους, οι μεγάλες ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα μετατροπής των μερισμάτων σε υπεραξίες. Στην περίπτωση που αυτή η χρηματοοικονομική αλχημεία οδηγεί στο να μειωθούν οι φόροι, θα πρέπει να υπάρχει ικανοποιητική αποδοχή από τον φορολογούμενο επενδυτή. Αυτό θεωρείται το σημαντικότερο επιχείρημα που διαφαίνεται από κάποιον πως οι επαναγορές προτιμώνται περισσότερο σε σχέση με τα μερίσματα. Αναμφίβολα, τα πράγματα μπορούν να διαφοροποιηθούν από την

φορολόγηση των μερισμάτων. Ένα αξιόπιστο παράδειγμα αποτελεί αυτό της Microsoft. Πιο συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκε διανομή του έκτακτου μερίσματος των 32 δισεκατομμυρίων δολαρίων, όταν παρατηρήθηκε μείωση του ποσοστού σε μόλις 15% του μέγιστου συντελεστή φορολόγησης μερισμάτων στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Επιπρόσθετα, θεωρείται αξιοσημείωτο το γεγονός πως θα πρέπει να πραγματοποιείται αναβολή των φόρων επί των υπεραξιών έως ότου πουληθούν οι μετοχές, προκύπτοντας τα πραγματικά κέρδη. Αντίθετα, θα πρέπει να πραγματοποιείται άμεση πληρωμή των φόρων επί των μερισμάτων. Όσο πιο πολύ αναμένεται η πώληση από τους επενδυτές, τόσο γίνεται μείωση της συγκεκριμένης αξίας της φορολογικής τους υποχρέωσης.

## Κεφάλαιο 3: Η διαμόρφωση της μερισματικής πολιτικής από τις ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις

### 3.1 Παρουσίαση των ναυτιλιακών εταιρειών *Costamare*

Η ναυτιλιακή εταιρεία Costamare είναι κορυφαίος διεθνής ιδιοκτήτης πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Μέσω των θυγατρικών της, η Costamare διαθέτει στόλο 82 πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Τέσσερα από τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων έχουν αποκτηθεί από εταιρείες πλοιοκτητών στις οποίες κατέχεται το 49% του ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου. Η Costamare εξυπηρετεί εταιρείες τακτικών γραμμών που απαιτούν υψηλό επίπεδο ασφάλειας και αξιοπιστίας και, στις περισσότερες περιπτώσεις, συγκαταλέγονται στις μεγαλύτερες εταιρείες τακτικών γραμμών στον κόσμο. Η Costamare και οι προκάτοχοί της βασίζονται σε μια ιστορία άνω των 48 ετών στις θαλάσσιες μεταφορές εμπορευμάτων, με περισσότερα από 30 χρόνια στη μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων. Η στρατηγική της Costamare είναι να ναυλώνει το στόλο εμπορευματοκιβωτίων σε μια γεωγραφικά διαφορετική, οικονομικά ισχυρή και πιστή ομάδα κορυφαίων εταιρειών τακτικών γραμμών. Στην πραγματικότητα, οι περισσότερες μεγάλες διεθνείς εταιρείες τακτικών γραμμών είναι πελάτες της Costamare. Ο στόλος εμπορευματοκιβωτίων Costamare μπορεί να καλύψει ποικίλες ανάγκες πελατών. Τα υψηλής ποιότητας πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων διαφόρων μεγεθών εξυπηρετούν διαδρομές μικρών, μεσαίων, και μεγάλων αποστάσεων σε μια ποικιλία γεωγραφικών εμπορευμάτων. Ο στόλος πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων Costamare έχει εξαιρετική φήμη για ομαλή, άμεση εξυπηρέτηση, πλησιάζοντας τα επίπεδα χρήσης του 100%. Η Costamare απέκτησε πρόσφατα 46 μεταχειρισμένα πλοία ξηρού χύδην φορτίου. Τα πλοία ξηρού χύδην φορτίου μεταφέρουν ένα ευρύ φάσμα μεγάλων φορτίων, όπως για παράδειγμα σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας, καθώς και δευτερεύοντες όγκους όπως βωξίτης,

φωσφορικά λιπάσματα, και προϊόντα χάλυβα. Μέσω του διαφοροποιημένου, καλά συντηρημένου στόλου και της έμπειρης ομάδας διαχείρισης πλοίων, η εταιρεία Costamare μπορεί να εξυπηρετήσει παγκοσμίως τις ανάγκες των πελατών, διασφαλίζοντας την ασφάλεια, την αξιοπιστία, και την περιβαλλοντική ευθύνη των υπηρεσιών (Costamare Inc.).

### ***Danaos Shipping***

Η ναυτιλιακή εταιρεία Danaos Shipping είναι ένας από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους ιδιοκτήτες σύγχρονων πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων μεγάλου μεγέθους. Η Danaos Shipping ναυλώνει τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων με μακροπρόθεσμα συμβόλαια με σταθερές τιμές σε πολλές από τις μεγαλύτερες εταιρείες τακτικών γραμμών στον κόσμο. Το ξεχωριστό πλεονέκτημα στην προηγμένη τεχνολογία αποστολής και το μακρύ ιστορικό ασφάλειας, αποτελεσματικότητας και περιβαλλοντικής ευθύνης της εταιρείας βοήθησαν να δημιουργηθούν μόνιμες σχέσεις με τους πελάτες. Η συντηρητική και πειθαρχημένη προσέγγιση, όσον αφορά την ανάπτυξη του στόλου, έχει τοποθετήσει να εκμεταλλεύονται οι ευκαιρίες της αγοράς σε περιόδους χαμηλών τιμών πλοίων και μειωμένης ζήτησης (Danaos).

### ***Tsakos Energy Navigation***

Η Tsakos Energy Navigation είναι ένας από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους μεταφορείς ενέργειας στον κόσμο, η οποία διαθέτει έναν ευέλικτο στόλο σύγχρονων δεξαμενόπλοιων αργού, και προϊόντων με ισχυρές ικανότητες κατηγορίας πάγου, πλοία μεταφοράς και υγροποιημένου φυσικού αερίου. Από την ίδρυσή της, η Tsakos Energy Navigation έχει ένα εξαιρετικό ρεκόρ ανάπτυξης. Αξιοποιώντας πάνω από 50 χρόνια τεχνογνωσίας, η εταιρεία έχει καθιερώσει μια σταθερή φήμη ως έμπειρος και αποτελεσματικός χειριστής καλά συντηρημένων δεξαμενόπλοιων, που ανταποκρίνεται προληπτικά στις απαιτήσεις μεταφοράς ενέργειας των πελατών

παγκοσμίως. Η Tsakos Energy Navigation διαθέτει επί του παρόντος έναν ευέλικτο στόλο 64 σύγχρονων δεξαμενόπλοιων αργού, πετρελαίου, και προϊόντων υγροποιημένου φυσικού αερίου και μεταφοράς (Tenn).

### *Navios Maritime*

Η Navios Maritime είναι μια παγκόσμια εταιρεία θαλάσσιας ναυτιλίας που επικεντρώνεται στη μεταφορά και μεταφόρτωση ξηρών εμπορευμάτων χύδην, συμπεριλαμβανομένων σιδηρομεταλλεύματος, άνθρακα και σιτηρών. Για πάνω από 60 χρόνια, παραγωγοί πρώτων υλών, έμποροι και εξαγωγείς γεωργικών προϊόντων, βιομηχανικοί, πλοιοκτήτες ναυλωτές, μεσίτες πλοίων και παραγώγων, πράκτορες και χρηματοοικονομικοί επιχειρηματικοί εταίροι βασίζονται στην τεχνογνωσία και την καινοτομία της Navios Holdings. Κατά τη διάρκεια των χρόνων ιστορίας της Navios Maritime, αυτή έχει χτίσει τη φήμη της καινοτομίας στη μεταφορά ξηρού χύδην φορτίου. Σήμερα, η Navios συνεχίζει να καινοτομεί στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και τη διαχείριση κινδύνων. Ενώ η προέλευσή της μπορεί να εντοπιστεί στις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα, η Navios ιδρύθηκε το 1954 ως εξολοκλήρου θυγατρική της United States Steel για τη μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος από τη Βενεζουέλα και τον Καναδά στις Ηνωμένες Πολιτείες. Με την πάροδο των ετών, η εταιρεία διαφοροποιήθηκε τόσο διεθνώς όσο και ως προς το εύρος των δραστηριοτήτων της. Το 2005, η Navios έγινε δημόσια οντότητα. Η εταιρεία συνεχίζει να δραστηριοποιείται με επιτυχία στην αγορά θαλάσσιων μεταφορών ξηρού χύδην φορτίου. Η Navios έχει φήμη για την καινοτομία στη μεταφορά και την επιμέλεια των μετακινήσεων ξηρού χύδην φορτίου. Αυτό βασίζεται σε μια ιστορία επιτυχημένων πρωτοποριακών νέων και προκλητικών συναλλαγών σε όλο τον κόσμο. Σήμερα, η Navios συνεχίζει να καινοτομεί σε όλους τους τομείς της επιχείρησής της. Η εξελιγμένη τεχνογνωσία διαχείρισης σε παράγωγα φορτίων, νομισμάτων και καυσίμων, συγχωνεύσεων και εξαγορών, δομημένης και εταιρικής χρηματοδότησης, αντιστάθμισης κινδύνου και διαχείρισης κινδύνου και διαχείρισης

φυσικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων συμβάλλουν στην εξέχουσα θέση της Navios ως παγκόσμια ναυτιλιακή επιχείρηση (Navios).

### ***Diana shipping***

Η ναυτιλιακή εταιρεία Diana Shipping είναι ένας παγκόσμιος πάροχος υπηρεσιών ναυτιλιακών μεταφορών, ιδιοκτήτης ενός σύγχρονου, υψηλής ποιότητας στόλου πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην. Η Diana Shipping ειδικεύεται στην ιδιοκτησία και ναύλωση πλοίων ξηρού χύδην, έχοντας στη διάθεσή της 35 από αυτά τα πλοία. Ο στόλος της εταιρείας διαχειρίζεται η εξολοκλήρου θυγατρική Diana Shipping Services S.A.. Ο κύριος στόχος της συγκεκριμένης ναυτιλιακής εταιρείας είναι να διαχειρίζεται και να επεκτείνει τον στόλο της, με τρόπο που θα επιτρέψει την ενίσχυση της αξίας των μετοχών. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος, η Diana Shipping έχει σαν στόχο να ακολουθήσει άκρως εστιασμένες επιχειρηματικές στρατηγικές, όπως για παράδειγμα διατήρηση ενός στόλου υψηλής ποιότητας, στρατηγική επέκταση του μεγέθους του στόλου, επιδίωξη κατάλληλης ισορροπίας βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρονοναύλων, διατήρηση ενός ισχυρού ισολογισμού, και διατήρηση χαμηλού κόστους, υψηλής απόδοσης λειτουργιών. Επιπλέον, σκοπεύει να αξιοποιήσει τη φήμη της για υψηλά πρότυπα απόδοσης, αξιοπιστίας και ασφάλειας για να δημιουργηθούν και να διατηρηθούν σχέσεις με μεγάλους διεθνείς ναυλωτές και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Diana Shipping Inc).

### ***Star bulk carriers***

Η Star Bulk είναι μια παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία που παρέχει υψηλής ποιότητας υπηρεσίες μεταφοράς ξηρών φορτίων χύδην. Σε πλήρη παράδοση, ο στόλος της Star Bulk αποτελείται από 128 σύγχρονα πλοία που ναυπηγήθηκαν σε ναυπηγεία παγκόσμιας κλάσης. Η σύνθεση του στόλου έχει μεγάλη διαφοροποίηση, από πλοία Supramax έως πλοία Newcastlemax. Τα πλοία της Star Bulk μεταφέρουν μεγάλους όγκους που περιλαμβάνουν σιδηρομετάλλευμα, ορυκτά και σιτηρά, και δευτερεύοντες

όγκους όπως βωξίτης, λιπάσματα και προϊόντα χάλυβα. Κάθε χρόνο, η Star Bulk carriers αποστέλλει πάνω από 60 εκατομμύρια μετρικούς τόνους φορτίου σε όλο τον κόσμο. Η Star Bulk είναι μία από τις ναυτιλιακές εταιρείες με κορυφαίες επιδόσεις στην κατάταξη κινδύνου παγκοσμίως. Η Star Bulk ιδρύθηκε στα Νησιά Μάρσαλ στις 13 Δεκεμβρίου 2006 και διατηρεί εκτελεστικά γραφεία στην Αθήνα και στη Λεμεσό (Star Bulk).

### ***Dorian LPG***

Η Dorian LPG είναι μια ναυτιλιακή εταιρεία υγραερίου και κορυφαίος ιδιοκτήτης και χειριστής σύγχρονων πλοίων μεγάλων αερομεταφορέων αερίου. Αυτήν τη στιγμή, η εταιρεία Dorian διαθέτει και διαχειρίζεται έναν στόλο 21 σύγχρονων πλοίων τέτοιου είδους. Η ναυτιλιακή εταιρεία Dorian LPG παρέχει εσωτερικές υπηρεσίες εμπορικής και τεχνικής διαχείρισης για όλα τα πλοία του στόλου της, συμπεριλαμβανομένων των σκαφών. Η αποστολή της εταιρείας είναι να οργανώσει ασφαλή, αξιόπιστη, καθαρή και χωρίς προβλήματα μεταφορά, δεσμεύοντας για την υψηλότερη ποιότητα εξυπηρέτησης πελατών. Η Dorian LPG έχει γραφεία στο Κονέκτικατ, στην Κοπεγχάγη, και στην Αθήνα. Η Dorian LPG είναι εγκατεστημένη στη Δημοκρατία των Νήσων Μάρσαλ και έχει την έδρα της στις Ηνωμένες Πολιτείες (Dorian LPG).

### **3.2 Ποσοστό διανεμόμενων κερδών & μερισματική απόδοση**

#### ***Costamare***

Το 2017, η ναυτιλιακή εταιρεία Costamare παρουσίασε αρκετά μικρή κάμψη τόσο στα κέρδη της όσο και στον κύκλο εργασιών της, συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη. Πιο αναλυτικά, ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε \$105.5 εκατομμύρια. Τα καθαρά κέρδη έφτασαν τα \$23 εκατομμύρια. Τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν σε \$0.20, ενώ ήδη από τις αρχές του 2018 ανακοινώθηκε η καταβολή μερίσματος τόσο για τις κοινές όσο και για τις προνομιούχες μετοχές. Η κάμψη στον κύκλο εργασιών προήλθε από μειωμένους ναύλους σε ορισμένα πλοία, καθώς επίσης και στο ότι η εταιρεία προέβη



σε πώληση τριών πλοίων. Η τρέχουσα ρευστότητα της εταιρείας ανέρχεται σε \$184 εκατομμύρια.

Το 2019, ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε \$478.1 εκατομμύρια αυξημένος κατά 25.7% σε σχέση με το 2018. Τα καθαρά κέρδη έφτασαν τα \$99 εκατομμύρια, επίσης σημαντικά αυξημένα κατά 47.3%. Στα στοιχεία τριμήνου, ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε \$124.5 εκατομμύρια, ενισχυμένος κατά 17.2% σε σχέση με το 2018. Τα καθαρά κέρδη τριμήνου ανήλθαν σε \$35.9 εκατομμύρια έναντι \$19.7 εκατομμύρια το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018. Τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν σε \$0.59 για το σύνολο του έτους, ενώ η συνολική ρευστότητα της εταιρείας φτάνει τα \$195.9 εκατομμύρια.

Το 2020, η Costamare ανακοίνωσε ότι θα δανείσει μέρος ύψους 0.10 δολαρίων ανά μετοχή για το πρώτο τρίμηνο. Αναφορικά με τις επιδόσεις, η Costamare ανακοίνωσε καθαρά έσοδα ύψους 32.8 εκατομμυρίων δολαρίων, έναντι ζημιών 1.7 εκατομμυρίων δολαρίων που είχε παρουσιάσει το 2019. Σημειώνεται ότι στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2019, τα αποτελέσματα είχαν επιβαρυνθεί από λογιστικές απώλειες 18 εκατομμυρίων δολαρίων από πωλήσεις πλοίων. Τα προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν σε 0.27 δολάρια, ξεπερνώντας τις προβλέψεις των αναλυτών για 0.24 δολάρια.

### ***Danaos Shipping***

Η μερισματική πολιτική της εταιρείας επηρεάζει τις μελλοντικές της ανάγκες ρευστότητας, ωστόσο, σκόπευε να πληρώσει μερίσματα σε ποσά που θα της επέτρεπαν να διατηρήσει ένα μέρος των ταμειακών της ροών για να χρηματοδοτήσει πλοία, στόλους ή εταιρικές εξαγορές που αναμένει να επικεντρωθεί στα κέρδη και στις ταμειακές ροές και για την αποπληρωμή του χρέους και το κόστος ξηρού αποθέματος, όπως καθορίζεται από τη διοίκηση και το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.

Η μερισματική πολιτική διατυπώθηκε από την εταιρεία το 2007, που εκείνη και την επόμενη χρονιά μοίρασε μερίσμα και μάλιστα έδειξε το πλάνο της να εκτελείται ικανοποιητικά, καθώς φαίνεται το ποσοστό διανεμόμενων κερδών να αυξάνεται το 2008. Όμως από εκεί και ύστερα, μέχρι το 2017 η εταιρεία αποφασίζει να μην

μοιράσει μέρισμα. Αυτό έγινε διότι ανά τα έτη παρουσίασε πολύ μικρά κέρδη ανά μετοχή, της οποίας η χρηματιστηριακή τιμή διατηρήθηκε ψηλά, αλλά η εταιρεία αποφάσισε να μην ρισκάρει να μοιράσει μέρισμα και να παρουσιάσει απώλεια την επόμενη χρονιά.

### *Tsakos Energy Navigation*

Το 2015, η Tsakos Energy Navigation παρουσίασε την καλύτερη επίδοση της δεκαετίας. Η συγκεκριμένη ναυτιλιακή εταιρεία ανακοίνωσε κέρδη ύψους 158.2 εκατομμυρίων δολαρίων, πέντε φορές υψηλότερα από τα κέρδη των 33.5 εκατομμυρίων δολαρίων του 2014. Τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν στα 1.69 δολάρια.

Το 2016, η Tsakos Energy Navigation παρουσίασε καθαρά κέρδη 43.8 εκατομμυρίων δολαρίων. Για το τρίτο τρίμηνο του έτους, τα κέρδη ανήλθαν στα δύο εκατομμύρια δολάρια. Στη διάρκεια του τρίτου τριμήνου, ο στόλος ήταν ναυλωμένος σε ποσοστό 96.3%. Το ημερήσιο λειτουργικό κόστος των πλοίων μειώθηκε κατά 6%. Η αξία των ναυλοσυμφώνων για όλο το στόλο της Tsakos Energy Navigation ανέρχεται στα 1.4 δισεκατομμύρια δολάρια και είναι ναυλωμένος κατά μέσο όρο στα 2.8 έτη. Η περυσιότητα της εταιρείας ανέρχεται στα 229.1 εκατομμύρια δολάρια. Το μέρισμα είναι 0.05 δολάρια ανά μετοχή.

Το 2020, η μετοχή της Tsakos Energy Navigation έκλεισε με άνοδο 14.86%, στα 9.20 δολάρια. Για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο, η ναυτιλιακή παρέμεινε σε θετική τροχιά, εμφανίζοντας καθαρά κέρδη 1.4 εκατομμυρίων δολαρίων έναντι ζημιών 9.5 εκατομμυρίων δολαρίων το τρίτο τρίμηνο του 2019. Τα ακαθάριστα έσοδα της Tsakos Energy Navigation ανήλθαν στα 142.8 εκατομμύρια δολάρια στο τρίτο τρίμηνο, αυξημένα κατά 9% σε σχέση με το ίδιο περυσινό τρίμηνο. Παρά την πίεση που δημιουργήθηκε από την παγκόσμια επιβράδυνση στη ζήτηση λόγω της πανδημίας και την αναπόφευκτη μείωση των παγκόσμιων αποθεμάτων, τα λειτουργικά έσοδα της ναυτιλιακής αυξήθηκαν κατά 29% σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο του 2019 και ανήλθαν στα 15.1 εκατομμύρια δολάρια. Αύξηση σημείωσε και το μέσο ισοδύναμο

χρονοναύλωσης, στα 20.451 δολάρια έναντι 18.837 δολαρίων την αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

### *Navios Maritime*

Το πρώτο τρίμηνο του 2017, η Navios Maritime παρουσίασε μείωση του τζίρου κατά 19.8% αλλά και κερδών κατά 76%, σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα. Πιο συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών ανήλθε στα 64.5 εκατομμύρια δολάρια έναντι 80.4 εκατομμύρια το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016. Η μείωση του τζίρου οφείλεται αφενός στους χαμηλότερους ναύλους και αφετέρου στο γεγονός ότι η εταιρεία προέβη σε πώληση τριών πλοίων κατά το προηγούμενο διάστημα. Τα κέρδη μειώθηκαν από τα 23.8 εκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2016 στα 5.6 εκατομμύρια δολάρια το 2017. Η εταιρεία διένειμε μέρισμα για τις προνομιούχες μετοχές συνολικού ποσού 400.000 δολαρίων. Η διανομή μερίσματος ανά μετοχή είναι 0.05 δολάρια. Ο μέσος όρος των ναυλώσεων κυμάνθηκε στα 19.475 δολάρια ενώ το ποσοστό χρήσης του στόλου άγγιξε το 99.8%.

### *Diana Shipping*

Η Diana Shipping δεν παρείχε στοιχεία για την μερισματική της πολιτική. Όμως, η εταιρεία από το 2009 και μετά παίρνει την απόφαση να μην μοιράσει μέρισμα επειδή εκείνες τις χρονιές παρουσίαζε πολύ υψηλές απώλειες και όχι κέρδη. Το 2007 και 2008, τα ποσοστά διανομής είναι αρκετά υψηλά, δείχνοντας με αυτόν τον τρόπο ότι το μέρισμα κυμαίνεται κοντά στα κέρδη της.

Αναφορικά με την μερισματική απόδοση της Diana Shipping, από το 2007 μέχρι και το 2008 το ποσοστό αυξάνεται και φτάνει το 21% με αντιστρόφως ανάλογη αναλογία. Αυτό σημαίνει πως το μέρισμα ανά μετοχή αυξήθηκε ενώ η χρηματιστηριακή της μετοχή μειώθηκε, φτάνοντας κάτω από 25% εντός του χρόνου σαν αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης.

### ***Star bulk carriers***

Το 2019, η ναυτιλιακή εταιρεία Star bulk carriers εμφάνισε καθαρά κέρδη 23.5 εκατομμύρια δολάρια έναντι 11.75 εκατομμυρίων δολαρίων το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018. Τα προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή διαμορφώθηκαν στα 0.36 δολάρια από 0.33 δολάρια το τέταρτο τρίμηνο του 2018. Η Star bulk carriers καταγράφει ζημιές για τα έτη 2012, 2014, 2015, 2016, με τον δείκτη καθαρών ζημιών ανά μετοχή να λαμβάνει τη μεγαλύτερη απόλυτη τιμή το έτος 2012 και τη μικρότερη το 2013. Η εταιρεία καταφέρνει να περιορίσει το ύψος των ζημιών της σε σχέση με το 2012 και να καταγράψει κέρδος για το 2013. Παρά την ύπαρξη ζημιών, η εταιρεία αποφασίζει να διανείμει μέρισμα στους μετόχους το έτος 2012, ως αποτέλεσμα της ικανοποιητικής κερδοφορίας της. Ισόποσο μέρισμα διανέμεται και το 2013, έτος κατά το οποίο η εταιρεία κατέγραψε κέρδος.

Για την Star bulk carriers, η εσωτερική αξία της μετοχής κινείται σε καλά επίπεδα, ιδιαίτερα για το έτος 2014 που ο δείκτης λαμβάνει την τιμή 100, τιμή ουσιαστικά πενταπλάσια από τα υπόλοιπα έτη. Ο δείκτης υπολογίζεται μόνο για το έτος 2013 και λαμβάνει αρκετά υψηλή τιμή, ωστόσο τα κέρδη που προμηνύονται από την τιμή του δείκτη δυστυχώς δεν επιτυγχάνονται τα επόμενα 3 έτη. Τα έτη 2012 και 2013, η μετοχή της Star bulk carriers διαπραγματεύεται υπέρ το άρτιο στο χρηματιστήριο, ενώ τα επόμενα έτη η τιμή της μετοχής εμφανίζεται αρκετά υποτιμημένη. Η συνεχής καταγραφή ζημιών της εταιρείας τα τελευταία 3 έτη οδήγησε τους επενδυτές στο να αποτιμήσουν τη μετοχή σε τιμή χαμηλότερη της εσωτερικής της αξίας.

### ***Dorian LPG***

Η ναυτιλιακή εταιρεία Dorian LPG παρουσίασε καθαρά κέρδη, τα οποία ανήλθαν στα 111.8 εκατομμύρια δολάρια το 2019 έναντι ζημιών ύψους 50.9 εκατομμύρια το 2018. Ο τζίρος αυξήθηκε στα 333.4 εκατομμύρια, σημειώνοντας αύξηση κατά 176% σε σύγκριση με το 2019.



Το τέταρτο τρίμηνο, τα κέρδη ανήλθαν σε 29.4 εκατομμύρια έναντι ζημιών 15.9 εκατομμυρίων το ίδιο τρίμηνο πέρυσι. Ο τζίρος της εταιρείας ανήλθε σε 95.2 εκατομμύρια. Η Doxian LPG παρουσίασε ποσοστό αύξησης κατά 111% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018.

Το ποσοστό ναύλωσης του στόλου έφθασε το 95.4% για όλο το 2019 και το 91.7% το τέταρτο τρίμηνο. Ο μέσος όρος ημερήσιας ναύλωσης των πλοίων ανήλθε σε 42.798 δολάρια για το 2019 ενώ στο τέταρτο τρίμηνο έφτασε τα 51.888 . Τα λειτουργικά έξοδα ανά πλοίο παρέμειναν σταθερά.

#### **Κεφάλαιο 4: Η μερισματική πολιτική των ναυτιλιακών εταιρειών κατά την περίοδο της πανδημίας**

Η έξαρση της πανδημίας του Covid – 19 ανέδειξε τον κυρίαρχο ρόλο της ναυτιλίας σε έναν διασυνδεδεμένο και παγκοσμιοποιημένο κόσμο. Παρόλα τα προβλήματα και τις προκλήσεις, τα πλοία συνεχίζουν να ταξιδεύουν, διεκπεραιώνοντας τις θαλάσσιες μεταφορές. Στην περίπτωση μη ικανότητας να αντεπεξέλθει το συγκεκριμένο κομμάτι της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού, τόσο οι απαγορεύσεις κυκλοφορίας όσο και οι περιορισμοί θα είχαν επισκιασθεί από διαφορετικά συμβάντα, όπως για παράδειγμα κοινωνικές διαταραχές, καθίζηση της παραγωγικότητας, ελλείψεις σε φάρμακα και τρόφιμα.

Με την έναρξη της πανδημίας του κοροναϊού, παρατηρήθηκε πως η χύδην φορτηγός ναυτιλία παρουσίαζε αστάθεια. Όπως θεωρείται γνωστό, η μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου αποτελείται από προϊόντα του πρωτογενούς τομέα. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα ο αγροτικός τομέας να δοκιμαστεί σε πρωτόγνωρες συνθήκες που επέβαλλε ο κορωνοϊός. Επιπρόσθετα, παρατηρήθηκε μείωση αυτών των προϊόντων σε ποσοστό μόλις 20%. Αντίθετα, κατά τη διάρκεια της πανδημίας, οι υπηρεσίες που εφοδίαζαν με αυτά τα προϊόντα βρίσκονταν σε καλύτερη οικονομική θέση. Αυτό συνέβη εξαιτίας του υπερκαταναλωτισμού των ανθρώπων που πανικοβλήθηκαν από τον covid – 19. Αυτό είχε σαν συνέπεια, την καθυστέρηση ή την μην πραγματοποίηση του εφοδιασμού των καταστημάτων. Επομένως, ήταν επακόλουθη η επιρροή του διεθνές θαλάσσιου εμπορίου. Βέβαια, υποστηρίζεται πως το διεθνές εμπόριο δεν έχει ακόμη επηρεαστεί, τονίζοντας την λήψη μέτρων υγείας. Αναφορικά με την αλλαγή του πληρώματος, πραγματοποιείται διαγνωστικός έλεγχος και καραντίνα για την αποφυγή πιθανής μόλυνσης από τον covid.

Αναφορικά με την μεταφορά χύδην υγρών φορτίων, η πανδημία προκάλεσε αρκετές συνέπειες στην ζήτηση βενζίνης και πετρελαίου. Αυτό οφείλεται στην ακινησία των μεταφορικών μέσων. Επομένως, υπάρχει ένα λογικό πλαίσιο στη μείωση της ζήτησης δεξαμενόπλοιων. Αντίθετα, τα διυλιστήρια, οι εταιρείες πετρελαίου, και οι έμποροι

διέθεταν αρκετά αποθέματα, ναυλώνοντας δεξαμενόπλοια. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα το κέρδος χρημάτων για τους ιδιοκτήτες δεξαμενόπλοιων (30.000\$ σε 200.000\$). Αξίζει να σημειωθεί πως η ναυτιλία τακτικών γραμμών (εμπορευματοκιβωτίων) ήταν ένας από τους τομείς που τα πήγε απροσδόκητα καλά την χρονιά 2020, πραγματοποιώντας κέρδη (Baker, 2021).

Είναι γνωστό πως η πανδημία χτύπησε αρκετά τις αγορές. Έχει παρατηρηθεί μείωση των ναύλων σε ποσοστό 30% για τα clean tanker, 36% για τα dirty tankers, και 73% για τα dry bulk. Οι ταμειακές ροές των ναυτιλιακών εταιρειών επηρεάστηκαν αρνητικά από αυτές τις αλλαγές, αφήνοντας εκτεθειμένους τους χρηματοδότες και τους πλοιοκτήτες (Tsouknidis, 2016).

Παρακάτω, παρουσιάζονται οι παράγοντες που επηρέασαν τις τιμές των ναύλων κατά τη διάρκεια της πανδημίας:

- Ο αριθμός των κρουσμάτων
- Η χρηματιστηριακή αγορά
- Η τιμή του πετρελαίου
- Οι κλήσεις λιμένων παγκοσμίως

Ο αντίκτυπος στο χρηματιστήριο θεωρείται λιγότερο σαφής καθώς είναι είτε μηδενικός ή θετικός, δεδομένου του γεγονότος πως οι διαφοροποιήσεις στην χρηματιστηριακή αγορά δεν θα πρέπει να έχουν κάποια επιρροή στους ναύλους.

Η δραστηριότητα των καταναλωτών πλήττεται από τον αντίκτυπο από τα μέτρα περιορισμού και αποκλεισμού. Αυτή έχει αντίκτυπο στην βιομηχανική δραστηριότητα. Η μείωση της βιομηχανικής δραστηριότητας έχει επιρροή στην ποσότητα των εμπορευμάτων που μεταφέρονται και εμπορεύονται, μειώνοντας με αυτό τον τρόπο την ζήτηση για τις ναυτιλιακές υπηρεσίες. Έτσι, τα ναύλα μειώνονται με τη μείωση της ζήτησης. Το χρηματιστήριο λειτουργεί σαν παράγοντας για την καταναλωτική και βιομηχανική δραστηριότητα, δεδομένου πως θεωρείται γρήγορο για την καταγραφή των αλλαγών στις μελλοντικές δυνατότητες και τα εταιρικά κέρδη.

## Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

Μία ναυτιλιακή εταιρεία χαρακτηρίζεται ως μια επιχείρηση που έχει την δυνατότητα να εκμεταλλευτεί ίδια αλλά και ξένα καράβια, παρέχοντας θαλάσσιες μεταφορές διαφόρων ειδών φορτίων, ζώων, ή/και ανθρώπων. Με αυτόν τον τρόπο, αναφέρεται σε μία ανεξάρτητη οντότητα, η οποία έχει στην διάθεσή της έδρα, επωνυμία, περιουσία, και μπορεί να δράσει, όπως άλλωστε ισχύει και σε κάθε εταιρεία, στοχεύοντας στο κέρδος (Γουλιέλμος, 2002).

Σε διάφορες νομικές μορφές μπορούν να βρεθούν οι ναυτιλιακές εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα, μπορεί να είναι ατομικές ή προσωπικές εταιρείες, συμπλοιοκτησίες, επιχειρήσεις περιορισμένης ευθύνης, ή ακόμη και ειδικές ανώνυμες επιχειρήσεις (Λεκαράκου & Παπασπύρου, 1999).

Όπως συμβαίνει σε αρκετές μορφές εταιρειών, οι οποίες επιλέγουν την διανομή των μερισμάτων στους μετόχους τους, αντίστοιχα το ίδιο παρατηρείται και στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που ακολουθούν μια μερισματική πολιτική.

Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό να ειπωθεί πως η μερισματική πολιτική που ακολουθεί κάθε εταιρεία βασίζεται στην απόφαση του διοικητικού της δυναμικού στο να επιλέξει την σχέση μεταξύ των κερδών που διανέμονται στους μετόχους σαν μέρισμα και των κερδών που αποθεματοποιούνται (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Δηλαδή, η σταθερότητα ή μη του ποσού ανά μετοχή, η οποία διανέμεται σαν μέρισμα ανά χρόνο καθώς και το ποσοστό των καθαρών κερδών κάθε χρήσης, το οποίο διατίθεται στους μετόχους επιλέγονται από την κάθε διοίκηση της επιχείρησης σύμφωνα με την μερισματική πολιτική που αυτή ακολουθεί.

Η παρακράτηση των κερδών από τις εταιρείες χαρακτηρίζεται ως αποταμίευση. Αυτό ισχύει για να υπάρχει η ανάλογη χρηματοδότηση στις δραστηριότητες των εταιρειών



που στο μέλλον ενδέχεται να δημιουργηθούν πιο υψηλά μερίσματα και πιο μεγάλα κέρδη (Κιόχος & Πανάγου, 2015).

Σαν κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης, η μερισματική πολιτική διαθέτει μεγάλη εξάρτηση από το περιβάλλον στο οποίο οι επιχειρήσεις λειτουργούν. Οι δείκτες ρευστότητας, μόχλευσης, κερδοφορίας συγκαταλέγονται ανάμεσα στους παράγοντες που είναι ικανοί να ασκήσουν επιρροή στη μερισματική πολιτική (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Αναφορικά με την πανδημία, οι ναυτιλιακές εταιρείες εντοπίζουν διάφορες επιπτώσεις στις δραστηριότητες που οφείλουν να διεξάγουν. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα εξαιτίας των προβλημάτων οι εταιρείες να ασκούν μεγάλη πίεση. Αναφορικά με αυτό, μια πιθανή λύση είναι να παρθούν μέτρα ανάκαμψης τόσο για την ευελιξία όσο και για την ρευστότητα των ναυτιλιακών εταιρειών.

Για την αντιμετώπιση των συνεχιζόμενων οικονομικών επιπτώσεων του κοροναϊού στις ναυτιλιακές εταιρείες, η Ευρωπαϊκή Ένωση οφείλει να επανεξετάζει συνέχεια τα ήδη υιοθετηθέντα μέτρα ανάκαμψης και εργαλεία, με σκοπό την αποτελεσματική αντιμετώπιση των επειγόντων θεμάτων αλλά και την εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης και βιωσιμότητας των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων.

## Βιβλιογραφία

### Ξενόγλωσση:

Aldin, N.H., Rafferty, M., Pillai, R. (2010). Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence, *Euro Journals*, 9, 171 – 200.

Alizadeh, A.H. and Nomikos, N.K., (2011). *Dynamics of the term structure and volatility of shipping freight rates*. *Journal of Transport Economics and Policy (JTEP)*, 45 (1), pp.105 – 128.

Al – Malkawi, H.A.N. *et al.*, (2010). *Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence*. *International Bulletin of Business Administration*, 9: 171 – 200.

Baker, K., (2009). *Dividends and dividends Policy*. New Jersey: Kolb Series

Bhattacharyya, N., (2007). *Dividend Policy: A review*, *Managerial Finance*. Vol. 33, No. 1, pp. 4 – 13.

Chasiotis, I. *et al.*, (2021). *Dividend Dynamics in the Shipping Industry: A Panel Data Analysis of Partial Adjustment Models*. *Theoretical Economics Letters*, 11: 995 – 1001.

CRSL. (2015). *The Tramp Shipping Market – An Update of a Report Prepared for the European Community Shipowners’ Association (ECSA)*, Clarkson Research Services Limited.

Costamare Inc. Retrieved from <https://www.costamare.com/>

Danaos. Retrieved from <https://www.danaos.com/home/default.aspx>

Diana Shipping Inc. Retrieved from <https://www.dianashippinginc.com/>

Dorian LPG. Retrieved from <https://dorianlpg.com/home/default.aspx>

Fama, E.F., French, K.R., (2001). *Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?*. Journal of Financial Economics, Volume 60, Issue 1, Pages 3 – 43.

Frankfurter, G., & Wood, B. (2003). *Dividend Policy Theory and Practice*. USA: Elsevier Science.

Goldrein, I., Hannaford, M. and Turner, P., (2013). *Ship sale and purchase*. Taylor & Francis.

Graham, H., (1985). *Partington, dividend policy and its relationship to investment and financing policies: empirical evidence*. *Journal of business finance & accounting*, 12(4).

Grammenos, C., (2010). *The Handbook of Maritimes and economics and Business*. London: Lloyd's List

Grammenos, C., & Arkoulis, A. (2002). *Macroeconomic Factors and International Shipping Stock Returns*. *International Journal of Maritime Economics*, 4, 81 – 99.

Grammenos, C., & Marcoulis, A. (2006). A cross-section analysis of stock returns: The case of shipping firms, *Maritime Policy & Management: The flagship journal of international shipping and port research*, 23, 67 – 80.

Greenwood, R. and Hanson, S.G., (2013). *Issuer quality and corporate bond returns*. *The Review of Financial Studies*, 26 (6), pp. 1483 – 1525.

Grullon, *et al.*, (2002). *Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?*. The Journal of Business 75(3): 387 – 424.

Grullon, G., Michaely, R., (2007). *Dividend Policy and Product Market Competition*. *Journal of finance*.

Hee – Jung, Y. (2018). *Role of Free Cash Flows in Making Investment and Dividend Decisions: The Case of the Shipping Industry*. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 34, 113 – 118.

Hellenic Shipping News. (2020). *Greek Shipping and economy 2020: The Strategic and Economic Role of Greek Shipping*. Retrieved from <https://www.hellenicshippingnews.com/greek-shipping-and-economy-2020-the-strategic-and-economic-role-of-greek-shipping/>

Howard, G. C., (2010). *Liquidity and Dividend Policy: International Evidence*. International Business Research, Vol. 3, No. 3, pp. 3 – 9.

Itzhak, B. D., (2010). *Dividend Policy Decisions*. Chapter 23, pp. 435 – 451.

Jagdish Raj, S. (2018). *Dividend Policy & Firm Value*. Research gate, 1 – 17.

Kamarudin, A., (2012). *Greek Shipping: Navigating the Financial Storm*. Greece: the epic battle for economic recovery, Paper 11.

Kavussanos, M.G. and Visvikis, I.D., (2006). *Derivatives and risk management in shipping*. Maritime Policy & Management, 33 (3), pp. 233 – 255.

Korinek, J. and Sourdin, P., (2009). *Maritime transport costs and their impact on trade*. Organization for Economic Co-operation and Development TAD/TC/WP, 7.

Michel, A. (2014). *Industry Influence on Dividend Policy*. Financial Management, 8, 22 – 26.

Miller, M., & Modigliani, F. (1961). *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*, Journal of Business, 4, 411 – 433.

Navios. Retrieved from <https://www.navios.com/>

Park, K.S., Seo, Y.J., Kim, A. and Ha, M.H., (2018). *Ship acquisition of shipping companies by sale & purchase activities for sustainable growth: Exploratory fuzzy – AHP application*. Sustainability, 10 (6), pp.1 – 13.

Perez – Gonzalez, L.A., (2003). *The role of specific consequences in the maintenance of three types of questions*. Journal of Applied Behavior Analysis 36 (3): 285 – 96.

Plomaritou, E. and Menelaou, A., (2020). *Charter Market Segmentation in Response to Trade's Needs*. Journal of Economics, Management and Trade, pp.78 – 87.

Plomaritou, E. and Papadopoulos, A., (2017). *Shipbroking and chartering practice*. Taylor & Francis.

Plomaritou, E.I., Plomaritou, V. and Giziakis, K., (2011). *Shipping marketing & customer orientation: The psychology & buying behavior of charterer & shipper in the tramp & liner market*. Management: journal of contemporary management issues, **16** (1), pp. 57 – 89.

Star Bulk. Retrieved from <https://www.starbulk.com/>

Tenn. Retrieved from <https://www.tenn.gr/>

Thanopoulou, H.A., (2007). *A fleet for the 21<sup>st</sup> century: Modern Greek Shipping*. Research in Transportation Economics, **21**, pp.23 – 61.

Visvikis, I.D. and Panayides, P.M., (2017). *Shipping operations management*. WMU Studies in Maritime Affairs Volume **4**, Springer International Publishing.

Zabityte, J., (2014). *The Obligation to Pay Hire in Time Charterparties: The Astra Analysis of the legal grounds for the classification of the obligation to pay hire as a condition*. Master's thesis, University of Oslo.

#### Ελληνική:

Αποστολοπούλου, Α., (2008). *Αποτελεσματική διαχείριση συγκρούσεων στο πλαίσιο των ναυτιλιακών επιχειρήσεων*. Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιον Πατρών. Διαθέσιμο στο:

[http://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/1223/1/Nimertis\\_Apostolopoulou.pdf](http://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/1223/1/Nimertis_Apostolopoulou.pdf)

Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική*, Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.

Βλάχος, Γ., (2015). *Διεθνής ναυτιλιακή πολιτική*. Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.

Βλάχος, Π., (2012). *Ναυτιλιακή Οικονομία*. Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

- Βλάχος, Γ., (2011). *Ναυτιλιακή Οικονομία*. Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Βλάχος, Γ., (1999). *Βασικές Αρχές της Ναυτιλιακής Επιστήμης*. Εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς, Αθήνα.
- Βρανίκου, Μ.Μ. και Δεμέστιχας, Ε.Π., (2017). *Ναυτιλιακό δίκαιο*. Ίδρυμα Ευγενίδου.
- Γουλιέλμος, Α., (2004). *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*. Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Γουλιέλμος, Μ., Α., (2002), *Διοίκηση επιχειρήσεων. Εισαγωγή για στελέχη ναυτιλιακών επιχειρήσεων – Εισαγωγή στη μη – γραμμική διοίκηση*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών. (2017). *Ανάκτηση από Ελληνική ναυτιλία & οικονομία*. Διαθέσιμο στο <https://www.ugs.gr/gr/greek-shipping-and-economy/greek-shipping-and-economy-2017/>
- Θεοτοκάς, Ι., (2011). *Ελληνική Ναυτιλία, Απασχόληση και Ανταγωνιστικότητα*. Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα.
- Κιόχος, Π. & Πανάγου, Β., (2015), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: Εκδόσεις Ελένη Κιόχου.
- Λεκαράκου, Κ. & Παπασπύρου, Α., (1999). *Ναυτιλιακή Λογιστική*. Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.
- Λύρας, Γ., (2002). *Η ποντοπόρος ναυτιλία στηρίζει την ελληνική οικονομία*. Εκδόσεις Κέρδος, Αθήνα.