

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

**ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΗ ΛΗΨΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ
ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

Κωνσταντίνος Μπίλος

A.M.: MN17048

Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Ναυτιλία

Επιβλέπων Καθηγητής Διονύσιος Πολέμης

Πειραιάς

Μάρτιος 2020

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΤΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ/COPYRIGHT

<<Το άτομο που εκπονεί την Διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), τη φύσης του υλικού, που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου>>.

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΜΠΙΛΟΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο ναυτιλιακός κλάδος αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα κομμάτια της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ η πολυπλοκότητα που τον διακρίνει αλλά και οι απρόβλεπτες συνθήκες που επικρατούν καθιστούν απαραίτητη τη χρήση μεθόδων αξιολόγησης επενδύσεων που βοηθούν στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Ακόμη, η ανάγκη για άντληση μεγάλων ποσών κεφαλαίου με διάφορους τρόπους χρηματοδότησης δημιουργεί ένα περιβάλλον ανταγωνισμού γύρω από τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, όπου ο καλύτερος παίκτης είναι εκείνος που κλείνει και τις καλύτερες συμφωνίες.

Η παρούσα εργασία σκοπό έχει να μελετήσει και να αναδείξει όλες τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, με έμφαση σε εκείνες που είτε δεν υπήρχαν στο παρελθόν, είτε υπήρχαν αλλά η χρήση τους έγινε εντονότερη τα τελευταία χρόνια. Για την ακρίβεια θα αναφέρουμε και θα αναλύσουμε τις τεχνικές που χρησιμοποιούν οι εταιρίες για έγκριση ή απόρριψη ενός επενδυτικού σχεδίου, ενώ θα ακολουθήσει και σύγκριση μεταξύ τους. Ακόμη, θα μελετήσουμε τους σημαντικότερους τρόπους αντιστάθμισης κινδύνων, τους οποίους αντιμετωπίζει καθημερινά μια ναυτιλιακή επιχείρηση χρησιμοποιώντας κυρίως παράγωγα προϊόντα και πως αυτό μπορεί επηρεάσει τις οικονομικές και ναυτιλιακές της επιδόσεις. Τέλος, θα αναλύσουμε όλους τους τρόπους χρηματοδότησης για μια ναυτιλιακή εταιρία καθώς και το ποιοι από αυτούς χρησιμοποιούνται περισσότερο τα τελευταία χρόνια και για ποιον λόγο, ενώ θα γίνει μια σύγκριση σε σχέση με το πως λειτουργούσε το χρηματοπιστωτικό σύστημα πριν την κρίση του 2008, και πως επηρέασε αυτή η αναταραχή τις αποφάσεις των πλοιοκτητών για τον τρόπο άντλησης κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα, θα αναφερθούμε στις καινούριες κατευθυντήριες γραμμές που αφορούν κυρίως την τραπεζική χρηματοδότηση, και πως αυτές έχουν επηρεάσει τις σχέσεις των εταιριών με την επί χρόνια βασικότερη πηγή χρηματοδότησής τους που είναι οι τράπεζες.

Λέξεις κλειδιά : χρηματοδότηση, μέθοδοι, αξιολόγηση, θεσμοί, αντιστάθμιση, κίνδυνοι

ABSTRACT

Shipping industry is one of the most important parts of global economy, while its complexity and unpredictable conditions makes necessary the use of investment valuation methods that assist in investment decision making. In addition, the need to raise large amounts of capital through various forms of financing creates an environment of competition around maritime finance, where the best player is the one who makes the best deals.

The purpose of this paper is to study and highlight all the methods used to evaluate and make investment decisions, focusing on those that did not exist in the past, or those existed but its use have become more intense in recent years. To be more specific, we mention and analyze the techniques used by companies to approve or reject an investment plan, followed by a comparison between them. What is more, we study the most important ways of hedging the risks that a shipping company faces every day by using derivative products and how this can affect its financial and shipping performance. Finally, we analyze all the ways of finance for a shipping company and which ones have been used the most in recent years and why, while a comparison between how the financial system operated before the 2008 crisis and how is acting now is made, as well as how this situation affected shipowners' decisions on raising capital. In particular, we mention the new guidelines that banks issued, and how these have affected the relationship between shipping companies and banks, which have been the main source of shipping funding for many years now.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	2
ABSTRACT.....	3
ΚΑΤΑΛΟΓΟΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	7
ΚΑΤΑΛΟΓΟΙ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	7
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	12
2.1. ΒΑΣΙΚΟΣ ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	12
2.2. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	16
2.3. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΓΙΑ ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	21
2.4. Η ΠΟΛΥΠΛΟΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	24
2.4.1. Η Πολυπλοκότητα Της Ναυτιλίας.....	24
2.4.2. Το Εξωτερικό Περιβάλλον.....	25
2.4.3. Το Άμεσο Περιβάλλον.....	28
3. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	29
3.1. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ.....	29
3.2. ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗ.....	35
3.3. ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΛΩΣΕΩΝ.....	43
3.3.1. Ναύλωση κατά Ταξίδι (Voyage Charter).....	44
3.3.2. Χρονοναύλωση (TimeCharter).....	44
3.3.3. Ναύλωση Πλοίου Γυμνού (Bareboat Charter).....	45
3.3.4. Ναύλωση Συνεχόμενων Ταξιδιών (Consecutive Voyage).....	46
3.3.5. Συμβόλαιο Εργολαβικής Μίσθωσης (Contract of Affreightment/COA).....	46
3.3.6. Ναύλωση Ταξιδιού Χρονοδιάρκειας (TimeCharter Trip).....	47
4. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.....	48
4.1. ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΤΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ.....	48
4.2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	66
4.2.1. Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA).....	68
4.2.2. Καθαρά Παρούσα Αξία (ΚΠΑ).....	70
4.2.3. Μέθοδος Επανείσπραξης.....	72

4.2.4.	Λογιστικός Ρυθμός Απόδοσης.....	74
4.2.5.	Πολυκριτηριακές Μέθοδοι Λήψης Αποφάσεων (Multi-Criteria Decision Making).....	76
4.2.6.	Real Options Analysis (ROA).....	81
4.3.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	83
5.	ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	85
5.1.	ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ ΜΕ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΝΑΥΛΩΝ.....	87
5.1.1.	Freight Forward Agreements.....	88
5.1.2.	Freight Futures and Freight Options.....	90
5.1.3.	Hybrid FFAs.....	93
5.2.	ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΩΝ ΚΑΥΣΙΜΩΝ.....	96
5.2.1.	Cross – hedge.....	97
5.2.2.	Bunker Forward Contract (BFC).....	98
5.2.3.	Bunker Swap Agreement.....	100
5.2.4.	Bunker Options Agreement.....	101
5.3.	ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	103
5.3.1.	Πιστωτικός Κίνδυνος.....	104
5.3.2.	Συναλλαγματικός Κίνδυνος.....	106
5.3.3.	Κίνδυνος Επιτοκίου.....	110
5.3.4.	Κίνδυνος της Υποτίμησης των Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-price risk).....	114
5.4.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	118
6.	ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	119
6.1.	ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	120
6.1.1.	Τραπεζικός Δανεισμός (Δανεισμός μέσω Χρέους).....	120
6.1.1.1.	Ενυπόθηκα Δάνεια.....	122
6.1.1.2.	Χρηματοδότηση Νεότευκτων.....	126
6.1.1.3.	Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance).....	126
6.1.1.4.	Εταιρικά Δάνεια.....	128
6.1.1.5.	Ισλαμική Χρηματοδότηση.....	129
6.1.2.	Ομόλογα.....	131
6.1.3.	Χρηματοδοτική Ναυτιλιακή Μίσθωση.....	133
6.1.4.	Οργανισμοί Εξαγωγικών Μισθώσεων (Export Credit Agencies).....	135

6.1.5.	Χρηματοδότηση μέσω KS και KG Funds.....	138
6.1.6.	Δημόσια Προσφορά Κεφαλαίου.....	140
6.1.6.1.	Αρχική Δημόσια Προσφορά.....	140
6.1.6.2.	Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα.....	143
6.1.6.3.	Εταιρική Διακυβέρνηση.....	145
6.1.7.	Ιδιωτικά Κεφάλαια.....	146
6.1.8.	Εγγυητικές Επιστολές.....	148
6.2.	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ..	148
6.2.1.	Σύμφωνα της Βασιλείας.....	149
6.2.2.	5Cs.....	150
6.2.3.	<<Αρχές του Ποσειδώνα>>.....	153
6.3.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	156
7.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	157
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	162

ΚΑΤΑΛΟΓΟΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

- **Διάγραμμα 3.1 :** Μακροχρόνιοι, βραχυχρόνιοι και εποχικοί κύκλοι (ναύλοι ανά χρόνο)30
- **Διάγραμμα 3.2:** Τα βασικά χαρακτηριστικά του κινδύνου του ναυτιλιακού κύκλου (τιμή φορτίου στη διάρκεια του χρόνου).....34
- **Διάγραμμα 4.1:** Παγκόσμια χωρητικότητα σε σύγκριση με την παγκόσμια χωρητικότητα που είναι υπό παραγγελία 2000 – 2012 (σε εκ. dwt ανά έτος)50
- **Διάγραμμα 4.2:** The Baltic Dry Index, 1985-2017 (Ναύλα ανά χρόνο)51
- **Διάγραμμα 4.3:** Τιμές νεότευκτων πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων (σε εκ. δολάρια ανά έτος)57
- **Διάγραμμα 4.4:** Παγκόσμια χωρητικότητα που έχει παραγγελθεί ανά κατηγορία πλοίου (σε χιλιάδες τόνους dwt)58
- **Διάγραμμα 5.1:** Ποσότητα των συμβολαίων FFA, Ιανουάριος 1992 – Σεπτέμβριος 2005 (Συμβόλαια ανά έτος).....94
- **Διάγραμμα 5.2:** Ο όγκος διαπραγματεύσιμων FFA στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου, 2008-2018 (συμβόλαια ανά έτος).....95

ΚΑΤΑΛΟΓΟΙ ΠΙΝΑΚΩΝ

- **Πίνακας 4.1:** Η θεμελιώδης κλίμακα της μεθόδου AHP78

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ναυτιλία αποτελεί από τα αρχαία χρόνια τον καλύτερο τρόπο μεταφοράς αγαθών, ενώ έχει συμβάλει στις οικονομίες πολλών κρατών, είτε αυτά περιβάλλονται από θάλασσα είτε όχι. Εκτός από τη μεταφορά προϊόντων, πολλές είναι και οι παραναυτιλιακές δραστηριότητες που λαμβάνουν χώρα γύρω από τον κλάδο και παίζουν καθοριστικό ρόλο για την πορεία του, όπως είναι οι ασφαλιστές, οι χρηματοοικονομικές και αρκετές ακόμα. Πλέον ο ναυτιλιακός κλάδος είναι εντάσεως κεφαλαίου, αφού απαιτεί πολύ μεγάλες χρηματικές επενδύσεις, ενώ το ρίσκο που αναλαμβάνουν οι πλοιοκτήτες για κάθε μια από αυτές είναι αρκετά μεγάλο, για αυτό αποφεύγεται πολλές φορές και η χρήση Ιδίων Κεφαλαίων από τις εταιρίες.

Οι πηγές χρηματοδότησης λοιπόν είναι υψίστης σημασίας για τις επιχειρήσεις του κλάδου, ενώ οι συμφωνίες που θα πετύχουν μπορεί να τις οδηγήσουν στην κορυφή ή και στην πτώχευση. Από τα πρώτα χρόνια του εμπορίου μέσω θαλάσσης εμφανίστηκαν διάφοροι τρόποι χρηματοδότησης, ενώ πλέον η προσέγγιση που γίνεται σε αυτό το θέμα από τα αντίστοιχα στελέχη του κλάδου είναι σχεδόν επιστημονικός και μπορεί να επηρεάσει άμεσα την πορεία και τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας. Φυσικά υπάρχουν πάρα πολλοί τρόποι για να αντλήσουν χρήματα οι πλοιοκτήτες για τις επενδύσεις που θέλουν να κάνουν, χωρίς να υπάρχει κάποιος βέλτιστος τρόπος, αφού κάθε ένας έχει τα θετικά του και τα αρνητικά του, ενώ κάθε εταιρία έχει διαφορετικές ανάγκες και άρα θα κάνει και διαφορετικές επιλογές.

Πριν φτάσει όμως μια εταιρία στη χρηματοδότηση ενός σχεδίου, έχει προηγηθεί μια αξιολόγηση της επένδυσης που θέλει να κάνει, η οποία πρέπει να γίνει με ακρίβεια ώστε να παρθούν οι κατάλληλες αποφάσεις και να επιλεγθεί ο καλύτερος δυνατός τρόπος χρηματοδότησης. Για τον λόγο αυτό έχουν αναπτυχθεί διάφορες μέθοδοι αξιολόγησης επένδυσης, ενώ παλαιότερα φαίνεται πως αυτή η διαδικασία γινόταν περισσότερο βάση ατομικών προβλέψεων και εμπειρίας από πλευράς πλοιοκτήτην και λιγότερο με βάση επιστημονικές μεθόδους. Αυτές οι μέθοδοι αξιολόγησης χρησιμοποιούνται και σε άλλους κλάδους, παρουσιάζουν διάφορα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, ενώ κάθε εταιρία διαλέγει εκείνη τη μέθοδο που προσαρμόζεται καλύτερα στις ανάγκες της. Οι κίνδυνοι τώρα που αντιμετωπίζει μια ναυτιλιακή εταιρία στην καθημερινή τους λειτουργία είναι πάρα πολλοί, ενώ οι μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων προσπαθούν με την πάροδο του χρόνου να γίνονται πιο ακριβής στις προβλέψεις τους λαμβάνοντας υπόψιν όσες περισσότερους παραμέτρους μπορούν.

Αυτοί οι κίνδυνοι μπορούν να αντιμετωπιστούν από μια εταιρία και με άλλους τρόπους όπως για παράδειγμα με παράγωγα προϊόντα, τα οποία έχουν αρχίσει να χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο. Η διαδικασία της εξισορρόπησης των κινδύνων ενέχει και αυτή κινδύνους, αφού αν κάποιος από τους συμβαλλόμενους δεν προβλέψει σωστά το μέλλον ίσως να δημιουργήσει πολύ μεγαλύτερες ζημίες από ότι υπολόγιζε ότι θα έχει χωρίς να χρησιμοποιήσει κάποιο προϊόν αντιστάθμισης.

Τα παραπάνω πεδία λοιπόν παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο για την πορεία μιας εταιρίας στον κλάδο της ναυτιλίας, για αυτό και η ανάλυσή τους ανά τακτά χρονικά διαστήματα είναι επιτακτική καθώς μπορεί να εξαχθούν συμπεράσματα που θα βοηθήσουν στην εξέλιξη των διαδικασιών και την καλύτερη αντιμετώπιση δύσκολων καταστάσεων.

Στο πρώτο κεφάλαιο λοιπόν θα κάνουμε μια εισαγωγή στον ναυτιλιακό κλάδο, κάνοντας αρχικά έναν διαχωρισμό στα διάφορα τμήματα του κλάδου, εξηγώντας κάποιες βασικές έννοιες ώστε να γίνει πιο εύκολη και κατανοητή η ανάγνωση των επόμενων κεφαλαίων. Ακόμη θα αναφερθούμε στην ιστορία του κλάδου, στην πολυπλοκότητα που τον διακρίνει, καθώς επίσης και στην τεράστια επιρροή που έχει στην παγκόσμια οικονομία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τα βασικά κομμάτια των οικονομικών της ναυτιλίας και πιο συγκεκριμένα θα αναφερθούμε στους ναυτιλιακούς κύκλους, την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση καθώς και στα διάφορα είδη ναυλώσεων και πόσο σημαντικά είναι για τα οικονομικά μιας εταιρίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα εξετάσουμε τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση ενός πλοιοκτήτη για μια επένδυση, ενώ στη συνέχεια θα αναλύσουμε τις μεθόδους αξιολόγησης που χρησιμοποιούν οι εταιρίες του κλάδου. Ακόμη θα γίνει και μια σύγκριση μεταξύ τους ενώ στο τέλος του κεφαλαίου θα εξαχθούν συμπεράσματα.

Στη συνέχεια ακολουθεί το τέταρτο κεφάλαιο στο οποίο θα αναλυθούν οι τρόποι διαχείρισης των διάφορων κινδύνων στη ναυτιλία. Πιο συγκεκριμένα θα εξεταστούν οι τρόποι αντιστάθμισης των ναυτιλιακών κινδύνων, ενώ για κάθε μέθοδο που χρησιμοποιείται θα ακολουθεί παράδειγμα για την καλύτερη κατανόηση της μεθόδου. Τα συμπεράσματα που εξάγονται από το συγκεκριμένο κεφάλαιο αποτυπώνονται στο τέλος του κεφαλαίου.

Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρει τους τρόπους χρηματοδότησης για μια ναυτιλιακή εταιρία ενώ ταυτόχρονα προβάλλει την αντίδραση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην κρίση του 2008 με τους διάφορους κανονισμούς που επέβαλε, αλλά και τη γενικότερη προσαρμογή του στις συνθήκες της εποχής, όπως για παράδειγμα με τις <<Αρχές του Ποσειδώνα>> και την επιρροή που έχει η ρύπανση του περιβάλλοντος ακόμα και στη χρηματοδότηση. Και εδώ εξάγουμε συμπεράσματα στο τέλος του κεφαλαίου.

Τέλος, μετά τη μελέτη, εξέταση και ανάλυση όλων των κεφαλαίων ακολουθεί ένα κεφάλαιο που παρουσιάζει συγκεντρωτικά όλα τα συμπεράσματα που έχουν εξαχθεί από την εργασία.

2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Στο κεφάλαιο αυτό θα προσπαθήσουμε να θέσουμε τις βάσεις και να κατανοήσουμε πόσο σημαντική είναι η ναυτιλία για το παγκόσμιο εμπόριο αλλά και την παγκόσμια οικονομία, αναλύοντας για αρχή την πορεία της μέσα στα χρόνια, από την αρχαιότητα και τα πρώτα πλοία, μέχρι και σήμερα, αλλά και την πολυπλοκότητα που τη διακρίνει. Ακόμη θα κάνουμε μια εισαγωγή στη ναυτιλιακή αγορά και τα οικονομικά της, τα οποία είναι και αυτά που θα μας απασχολήσουν στα παρακάτω κεφάλαια, εξηγώντας κάποιους βασικούς όρους, ώστε να κατανοήσουμε τον τρόπο με τον οποίο κινείται η αγορά αλλά και τον τρόπο με τον οποίο πρέπει και εμείς οι ίδιοι να σκεφτόμαστε όταν αναλύουμε τον συγκεκριμένο κλάδο.

2.1. ΒΑΣΙΚΟΣ ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Στην ενότητα αυτή θα προσπαθήσουμε να δώσουμε κάποιες πολύ βασικές πληροφορίες, καθώς και να θέσουμε τις βάσεις που θα μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε καλύτερα τον κόσμο της ναυτιλίας. Ο ναυτιλιακός κλάδος είναι αρκετά περίπλοκος και χωρίζεται σε διάφορες κατηγορίες, με βάση πολλαπλά κριτήρια, τα κυριότερα από τα οποία είναι το μέγεθος ενός πλοίου, και το φορτίο που μεταφέρει. Παρακάτω θα γίνει μια σύντομη αναφορά στις βασικές αυτές κατηγορίες της αγοράς, που σκοπό έχει να μας δώσει μια πρώτη εικόνα για τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Τα δυο αυτά βασικά κριτήρια έχουν οδηγήσει στον εξής διαχωρισμό (βάση μεταφερόμενου φορτίου):

Η πρώτη κατηγορία ονομάζεται *χύδην φορτηγός ναυτιλία* (bulk shipping) και αναφέρεται στα πλοία που μεταφέρουν χύδην ξηρά και υγρά φορτία. Με τον όρο χύδην εννοούμε τα φορτία εκείνα που μπορούν να φορτωθούν χύμα και σε πολύ μεγάλες ποσότητες, καταλαμβάνοντας συνήθως τη συνολική χωρητικότητα ενός πλοίου (κάποιες φορές και τμήμα αυτού), χωρίς δηλαδή να χρειαστεί να τακτοποιηθούν σε κουτιά ή παλέτες. Για τη φόρτωση και εκφόρτωση τέτοιων φορτίων χρησιμοποιούνται συνήθως μεγάλοι γερανοί ή αντλίες, ανάλογα με το είδος του φορτίου (υγρό ή ξηρό), και για αυτό το λόγο, με τέτοια πλοία, μεταφέρονται κυρίως πρώτες ύλες και προϊόντα χαμηλής αξίας που αντέχουν τη σκληρή μεταχείρισή τους στα λιμάνια, αλλά και τις κακές συνθήκες που επικρατούν στις θάλασσες. Η μεταφορά τέτοιων φορτίων με τόσο εξειδικευμένα πλοία, σε

τόσο μεγάλες ποσότητες, προέκυψε κυρίως από τη μείωση του κατά μονάδα κόστους, λόγω των οικονομικών κλίμακας* που επιτυγχάνονται.

Για τη μεταφορά των *χύδην υγρών φορτίων* χρησιμοποιούνται δεξαμενόπλοια, τα οποία είναι ειδικά κατασκευασμένα για τη δουλειά αυτή, χρησιμοποιώντας κυρίως αντλίες για φόρτωση και την εκφόρτωση. Τα βασικότερα φορτία που μεταφέρουν αυτά τα πλοία είναι το ακατέργαστο πετρέλαιο και τα προϊόντα του, τα υγροποιημένα αέρια, τα φυτικά έλαια και τα χημικά υγρά, ενώ τα κύρια μεγέθη δεξαμενοπλοίων είναι τα εξής:

- Ultra large crude carriers (ULCCs), με μεταφορική ικανότητα από 300.000 dwt και πάνω
- Very large crude carriers (VLCCs), με μεταφορική ικανότητα 200.000 – 300.000 dwt
- Suezmax tankers, με μεταφορική ικανότητα 120.000 – 200.000 dwt
- Aframax, με μεταφορική ικανότητα 70.000 – 120.000 dwt
- Panamax, με μεταφορική ικανότητα 50.000 – 70.000 dwt
- Handies (handysize και handymax), με μεταφορική ικανότητα 18.000 – 50.000 dwt
- Small tankers, με μεταφορική ικανότητα 10.000 dwt και κάτω

Ειδικές κατηγορίες πλοίων αποτελούν τα product tankers, τα οποία μεταφέρουν κυρίως παράγωγα πετρελαίου (πχ βενζίνη), και τα chemical tankers, τα οποία μεταφέρουν κυρίως χημικά. Ακόμη υπάρχουν και τα Liquid Petroleum Gas (LPG) και τα Liquid Natural Gas (LNG) tankers (υγραεριοφόρα), που μεταφέρουν αντίστοιχα αέρια πετρελαίου και φυσικό αέριο σε υγρή μορφή (Θεοτοκάς, 2014), με πολύ αυστηρές και συγκεκριμένες προδιαγραφές.

Για τη μεταφορά *χύδην ξηρών φορτίων* χρησιμοποιούνται τα λεγόμενα bulk carriers, τα οποία πολλές φορές διαθέτουν γεραμούς και ειδικό εξοπλισμό επί του πλοίου για τη φόρτωση και την εκφόρτωση του φορτίου. Τα βασικότερα φορτία που μεταφέρουν αυτού του είδους τα πλοία είναι σιδηρομέταλλευμα, άνθρακα, σιτηρά, ζάχαρη, αλουμίνα και βωξίτη, ενώ σε μικρότερες ποσότητες ακολουθούν τα δασικά προϊόντα, λιπάσματα, τσιμέντο, αλάτι, παλιοσίδηρα και άλλα, ενώ τα κυριότερα μεγέθη τέτοιων πλοίων είναι τα εξής:

- Chinamax/Valemax, με μεταφορική ικανότητα 400.000 dwt και πάνω

- Ultra Large Ore Carriers (ULOCs), με μεταφορική ικανότητα 300.000 – 400.000 dwt
- Very Large Ore Carriers (VLOCs), με μεταφορική ικανότητα 200.000 – 300.000 dwt
- Capesize, με μεταφορική ικανότητα 120.000 - 200.000 dwt
- Post – Panamax, με μεταφορική ικανότητα 80.000 – 120.000 dwt
- Panamax, με μεταφορική ικανότητα 60.000 – 80.000 dwt
- Supramax, με μεταφορική ικανότητα 50.000 – 60.000 dwt
- Handies, με μεταφορική ικανότητα 18.000 – 50.000 dwt
- Mini bulkers, με μεταφορική ικανότητα 10.000 dwt και κάτω

Η δεύτερη κατηγορία ονομάζεται **ναυτιλία τακτικών γραμμών** (liner shipping), η οποία χρησιμοποιεί κυρίως πλοία μεταφοράς γενικών και μοναδοποιημένων φορτίων, με τα οποία μεταφέρονται επεξεργασμένα και τελικά προϊόντα (Θεοτοκάς, 2014). Σε αυτή την κατηγορία της αγοράς τα δρομολόγια είναι συγκεκριμένα, δηλαδή ακολουθείται ένα συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα άφιξης και αναχώρησης των πλοίων, από συγκεκριμένα λιμάνια, που μπορούν να δεχτούν αυτά τα πλοία, και με προκαθορισμένα ναύλα (καθορίζονται κάθε εξάμηνο ή κάθε χρόνο για κάθε δρομολόγιο, από ειδική επιτροπή). Τα αγαθά που μεταφέρονται εδώ είναι υψηλής αξίας, και οι χρήστες των υπηρεσιών αυτών πρέπει να λαμβάνουν καλές μεταφορικές υπηρεσίες, αφού τα προϊόντα τους είναι πιο ευαίσθητα, ενώ είναι σημαντικό να ξέρουν από πριν τα ναύλα που θα πληρώσουν. Το ζήτημα των ναύλων, αλλά και ο τρόπος λειτουργίας αυτής της κατηγορίας είναι και οι βασικές διαφορές μεταξύ της ναυτιλίας γραμμών από τη χύδην φορτηγό ναυτιλία. Τα αγαθά που αφορούν αυτή την κατηγορία είναι εξαρτήματα μηχανημάτων, ρούχα, κινητήρες, αγροτικά προϊόντα και οτιδήποτε άλλο μπορεί να μοναδοποιηθεί σε κούτες, παλέτες και εμπορευματοκιβώτια, και έχει σχετικά μεγάλη αξία. Για συγκεκριμένα προϊόντα χρησιμοποιούνται και πλοία ψυγεία, ή εμπορευματοκιβώτια που είναι ψυγεία.

Για τη μεταφορά τέτοιων αγαθών χρησιμοποιούνται τα εξής πλοία:

- Containerships, των οποίων το μέγεθος το μετράμε σε TEUs* (twenty equivalent units), ενώ τα μεγαλύτερα (mega ships) φτάνουν μέχρι και τα 21.000 TEUs. Αυτού του είδους τα πλοία μπορούν να μεταφέρουν οτιδήποτε μπορεί να ομαδοποιηθεί σε κούτες και παλέτες, και αποτελεί τη βασικότερη και μεγαλύτερη κατηγορία πλοίων στην αγορά της ναυτιλίας τακτικών γραμμών.

- Roll on – Roll off (Ro/Ro), τα οποία μεταφέρουν κυρίως οχήματα (φορτηγά, αυτοκίνητα κλπ.), καθώς αυτά μπορεί να είναι φορτωμένα, ενώ χρησιμοποιούν μπάρα για τη φορτοεκφόρτωση
- Refrigerated vessels, που μεταφέρουν ευπαθή αγαθά (κρέας, κρασί κλπ.) τα οποία πρέπει να παραμένουν σε ψύξη κατά τη μεταφορά τους
- Tweendeckers, είναι πλοία γενικού ή χύδην φορτίου, που διαθέτουν διπλά καταστρώματα έτσι ώστε να μεταφέρουν πολλά φορτία ταυτόχρονα, ενώ διαθέτουν και εξοπλισμό για τον χειρισμό τους (Θεοτοκάς, 2014)
- Multi-purpose carrier, είναι πλοία με διπλά καταστρώματα, μεγάλο άνοιγμα αμπαριών και βαρέα ανυψωτικά μηχανήματα, έτσι ώστε να μεταφέρουν πολλά και διαφορετικά φορτία, από χύδην και κατεψυγμένα έως ογκώδη, αλλά ταυτόχρονα και εμπορευματοκιβώτια (Θεοτοκάς, 2014)

Τέλος, έχουμε την **επιβατηγό ναυτιλία** (passenger shipping), που όπως λέει και λέξη αφορά τη μεταφορά ανθρώπων με πλοία τα οποία είναι ειδικά κατασκευασμένα για να εξυπηρετούν αυτή τη ζήτηση, ενώ οι προδιαγραφές τους είναι πολύ αυστηρές αν σκεφτεί κανείς πως το “προϊόν” που μεταφέρεται είναι πάρα πολύ ακριβό. Σε αυτή την κατηγορία υπάρχουν άνθρωποι χρησιμοποιούν τις μεταφορικές υπηρεσίες για διασκέδαση (κρουαζιέρα), ή για να μεταφερθούν σε κάποιο άλλο μέρος, για οποιονδήποτε λόγο, δια θαλάσσης. Για κάθε περίπτωση υπάρχουν συγκεκριμένα πλοία που εξυπηρετούν τις απαιτήσεις των ατόμων, με τις βασικότερες κατηγορίες να είναι οι εξής:

- Κρουαζιερόπλοια, είναι πολύ μεγάλα πλοία τα οποία προφέρουν στους επιβάτες τους υπηρεσίες αναψυχής και διασκέδασης
- Ferry boats, είναι τα πλοία που καλύπτουν κυρίως παράγωγο ζήτηση, ακολουθούν συγκεκριμένα δρομολόγια με συγκεκριμένο πρόγραμμα, όπως στη ναυτιλία τακτικών γραμμών, ενώ μπορούν να μεταφέρουν ανθρώπους και οχήματα ταυτόχρονα.
- Catamaran, είναι πλοία με περιορισμένη χωρητικότητα, που μπορούν να αναπτύξουν μεγάλες ταχύτητες, ενώ η διπλή γάστρα τους τους επιτρέπει να έχουν πολύ καλύτερη ευστάθεια σε δύσκολες καιρικές συνθήκες (Θεοτοκάς, 2014)
- Hovercrafts, σκάφη που αναπτύσσουν πολύ μεγάλες ταχύτητες, ενώ μπορεί να μην ακουμπούν στο νερό κατά τη διάρκεια του ταξιδιού

Φυσικά υπάρχουν και άλλα πλοία τα οποία δεν χρησιμοποιούνται για μεταφορά ανθρώπων ή φορτίων, αλλά για διαφορετικούς σκοπούς όπως είναι τα παγοθραυστικά, τα ρυμουλκά, τα ναυαγοσωστικά, τα ερευνητικά, τα αλιευτικά και πολλά άλλα.

Παραπάνω αναφέραμε τις τρεις κατηγορίες στις οποίες χωρίζεται ο ναυτιλιακός κλάδος, με βάση κυρίως τα φορτία που μεταφέρουν τα διάφορα είδη πλοίων, καθώς τα είδη και τα μεγέθη που αφορούν την κάθε μια από αυτές. Κάθε ένας από αυτούς τους τομείς είναι τελείως διαφορετικός από τους υπόλοιπους, και με αυτό, απαιτεί και διαφορετική προσέγγιση κάθε φορά. Λόγω της διάρθρωσης που έχει η ναυτιλιακή βιομηχανία, είναι πολύ δύσκολο κάποιος πλοιοκτήτης να δραστηριοποιηθεί με τη χύδην φορτηγό ναυτιλία, ενώ ταυτόχρονα να θέλει να εμπλακεί στην επιβατηγό ή τη ναυτιλία τακτικών γραμμών. Είναι πολύ λίγες οι περιπτώσεις που κάποιος επιχείρησε κάτι τέτοιο, ενώ και αυτοί που το έκαναν, μετά από λίγο καιρό αποσύρθηκαν από τις πολλαπλές δραστηριότητες και επικεντρώθηκαν σε έναν μόνο τομέα. Ο παραπάνω διαχωρισμός θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε τις έννοιες που θα αναφερθούν καθώς και την ανάλυση που θα γίνει παρακάτω, ενώ η βασική μας προσέγγιση θα αφορά τον κλάδο της χύδην φορτηγού ναυτιλίας, τις επενδύσεις που έχουν γίνει, τους τρόπους αξιολόγησης των επενδύσεων και τις πηγές χρηματοδότησης. Φυσικά, θα γίνει αναφορά και σύγκριση με τους άλλους ναυτιλιακούς κλάδους, ώστε να μπορέσουμε να καταλάβουμε καλύτερα τις διαφορές τους και να καταλήξουμε σε συμπεράσματα που αφορούν το σύνολο της ναυτιλιακής αγοράς.

2.2. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Η εμπορική ναυτιλία έκανε την εμφάνισή της περίπου πέντε χιλιάδες χρόνια πριν, όταν οι έμποροι της Μεσοποταμίας άρχισαν να ανταλλάσσουν τα προϊόντα που παρήγαγαν, όπως λάδι και χουρμάδες, με άλλα αγαθά, όπως χαλκό και ελεφαντόδοντο, των οποίων η παραγωγή γινόταν στον Ινδό Ποταμό. Οι περιοχές αυτές συνδέονταν μεταξύ τους και μέσω της ξηράς, όμως κατάλαβαν σύντομα πως μέσω της θάλασσας μπορούσαν να μεταφέρουν μεγαλύτερες ποσότητες και με μεγαλύτερη ευκολία. Οι Μεσοποτάμιοι εκείνο τον καιρό είχαν αναπτύξει ήδη έναν ναυτιλιακό κώδικα, τον κώδικα του Χαμουραμί, ο οποίος ανακαλύφθηκε στην περιοχή της Σούσα (Ντεφλούζ του Ιράν), και μας αποκαλύπτει ότι τα πλοία ναυλώνονταν σε συγκεκριμένη τιμή ανάλογα με τη χωρητικότητά τους, ενώ οι τιμές ναυπήγησης πλοίων σχετίζονταν αναλογικά με το μέγεθός τους και ο ναυπηγός παρείχε εγγύηση αξιοπλοΐας ενός έτους (Stopford, 2016). Καταλαβαίνουμε λοιπόν, πως αρκετά γρήγορα και εύκολα, το εμπόριο της ξηράς άρχισε να αντικαθίσταται από θαλάσσια μέσα

μεταφοράς, τουλάχιστον μέχρι την εξημέρωση των καμήλων, και παρότι ήταν κάτι καινούριο για την εποχή, βλέπουμε ότι αρκετά σύντομα αναπτύχθηκαν και οι πρώτοι κανόνες σε θέματα πληρωμών ναύλων, ναυπήγησης πλοίων αλλά και μια μορφή ασφάλισης από τα ίδια τα ναυπηγεία.

Επόμενος σταθμός για το θαλάσσιο εμπόριο ήταν η Τύρος, η οποία μετά την αποδυνάμωση της Αιγύπτου στη ναυτιλία πήρε τα ηνία, περισσότερο λόγω της γεωγραφικής της θέσης, αφού βρισκόταν στο σταυροδρόμι ανάμεσα στην Ανατολή και τη Δύση. Οι Φοίνικες που κατοικούσαν την περιοχή, άρχισαν να ασχολούνται με τη ναυπήγηση πλοίων και τη μεταφορά αγαθών που παρήγαγαν άλλες περιοχές, αφού οι ίδιοι βρισκότουσαν σε μια άγονη περιοχή. Η εξημέρωση των καμήλων βοήθησε στην ανάπτυξη εμπορικών δρόμων ανάμεσα στη Μεσόγειο, τον Περσικό Κόλπο και την Ερυθρά Θάλασσα, συνδέοντάς τους με το θαλάσσιο εμπόριο του Γάγγη και του Περσικού Κόλπου (Storford, 2016). Η χρήση των καμήλων σαν μέσο μεταφοράς ουσιαστικά εξυπηρετούσε περισσότερο το θαλάσσιο εμπόριο και την ένωση των τριών θαλασσών, ενώ παράλληλα έγινε και η πρώτη προσπάθεια να διανοιχθεί η διώρυγα του Σουέζ, περίπου το 500 π.Χ. . Στην περίπτωση των Φοινίκων μπορεί να δει κανείς πως δεν χρειάζεται να παράγει κάποιος αγαθά για να αναπτύξει τη ναυτιλία του, αρκεί να βρίσκεται στο κατάλληλο μέρος, την κατάλληλη εποχή, και ταυτόχρονα να έχει και τις ικανότητες να εκμεταλλευτεί την κατάσταση. Μετά τους Φοίνικες το κέντρο του εμπορίου αποτέλεσαν τέσσερις μεγάλες πόλεις, η Αθήνα, η Ρόδος, η Αντιόχεια και η Αλεξάνδρεια. Κατά την ανάπτυξη της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας τα κέντρα αυτά μεταφέρθηκαν στη Ρώμη, η οποία πλέον αποτελούσε το κέντρο του εμπορίου, αφού εισήγαγε ορυκτά από την Ισπανία, σιτηρά από τη βόρεια Αφρική, τη Σικελία και την Αίγυπτο, ενώ ναυπήγησε και ειδικό στόλο για τη μεταφορά σιτηρών (Storford, 2016). Ο διαχωρισμός της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας έφερε αλλαγές και στα εμπορικά κέντρα, αφού πλέον η Ανατολική Ρωμαϊκή Αυτοκρατορία (Βυζαντινή), με έδρα την Κωνσταντινούπολη, αποτελούσε το κέντρο των εμπορικών συναλλαγών. Περίπου το 1000 – 1400 μ.Χ. το σκηνικό αλλάζει με τη Βενετία και τη Γένοβα να παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο στη Μεσόγειο, και τη χανσεατική Ένωση της Βαλτικής στη Βόρεια Ευρώπη. Η Βενετία έφτασε στο σημείο να ελέγχει το εμπόριο Ανατολής – Δύσης, ενώ σε αντάλλαγμα για τις ναυτιλιακές τους υπηρεσίες, απολάμβαναν φορολογικά προνόμια και το 1081 κέρδισαν το δικαίωμα να εμπορεύονται οπουδήποτε μέσα στη Βυζαντινή Αυτοκρατορία, χωρίς κανενός είδους περιορισμό ή φορολογία, κάτι που θυμίζει το σημερινό παράδειγμα ανάθεσης ναυτιλιακών υπηρεσιών μεταφοράς εμπορευμάτων σε

ξένη σημαία (Stopford, 2016). Μπορεί λοιπόν κανείς να παρατηρήσει πως οι βάσεις για την ανάπτυξη της σημερινής μορφής της ναυτιλίας έχουν μπει χιλιάδες χρόνια πριν, ενώ το μόνο που αλλάζει είναι κυρίως η τεχνολογία, στην οποία ο κλάδος πρέπει να προσαρμόζεται ανά τα χρόνια. Παρατηρείται μια πρώτη εξειδίκευση σε τύπους πλοίων που μετέφεραν κυρίως σιτηρά, ενώ αρχίζουν πλέον οι πιο δυνατές ναυτιλιακά δυνάμεις να μεταφέρουν τα εμπορεύματα των άλλων, καθώς μπορούσαν να το κάνουν με μικρότερο κόστος και παρέχοντας καλύτερες υπηρεσίες.

Η Ασία φαίνεται να είναι ένας αρκετά ελκυστικός προορισμός για να εμπορευθούν οι χώρες της Ευρώπης, περίπου στο τέλος του 15^{ου} αιώνα, και για αυτό τον λόγο ξεκίνησαν και οι εκστρατείες που θα ανακάλυπταν θαλάσσιους δρόμους για τις ανατολικές περιοχές, αφού οι χερσαίοι εμπορικοί δρόμοι ήταν δύσβατοι λόγω της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας. Οι Πορτογάλοι ήταν οι πρώτοι που ξεκίνησαν μια σειρά από εκστρατείες ώστε να ανακαλύψουν έναν δρόμο γύρω από την Αφρική που θα τους οδηγούσε στην Ασία. Ο Κολόμβος, για χάρη των Ισπανών, ήταν ο πρώτος άνθρωπος που προσπάθησε να προσεγγίσει την Ασία πλέοντας προς τα δυτικά και όχι γύρω από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδας. Στην εκστρατεία του ανακάλυψε το Ελ Σαλβαδόρ, ενώ πέρασε αρκετός καιρός ώστε να καταλάβουν πως η περιοχή εκείνη δεν ήταν οι Ινδίες, ενώ το ταξίδι από οικονομικής σκοπιάς ήταν άκαρπο, αφού εκεί δεν υπήρχαν μπαχαρικά. Στη συνέχεια οι Πορτογάλοι προσπάθησαν και αυτοί με εκστρατείες να βρουν θαλάσσιο δρόμο που να εξυπηρετεί το εμπόριο με την Ασία, και στο τέλος το πέτυχαν με τον Βάσκο Ντα Γκάμα. Ο καινούριος αυτός δρόμος άνοιξε τις πόρτες για εμπορικές συναλλαγές με την Ανατολή, σε αγαθά που μέχρι τότε δεν υπήρχαν στην Ευρώπη ή έφταναν σε περιορισμένες ποσότητες και ήταν αρκετά ακριβά. Οι Ευρωπαίοι με την πάροδο των χρόνων ανέπτυξαν ένα δίκτυο θαλάσσιων δρόμων προς όλες τις περιοχές της γης, και με αυτό τον τρόπο αναπτύχθηκαν νέες αγορές, και νέες ευκαιρίες για οικονομική ανάπτυξη. Το εμπόριο σε αυτή τη διευρυμένη παγκόσμια οικονομία έκανε τη βορειοδυτική Ευρώπη πλούσια, και ο νέος πλούτος σύντομα παρήγαγε ένα ακμάζον οικονομικό σύστημα με ανώνυμες εταιρίες, χρηματιστήρια, κεντρικές τράπεζες και αγορές ασφάλισης, ενώ μεταμόρφωσε και τη ναυτιλία (Stopford, 2016). Το παγκόσμιο εμπόριο είχε πλέον ανάγκες από επενδύσεις σε μεγαλύτερα πλοία ώστε να είναι πιο οικονομικά (οικονομίες κλίμακας), καθώς και χρηματοδότηση για τα μεγάλα ταξίδια που έπρεπε να πραγματοποιηθούν. Η Ολλανδία, με το Άμστερνταμ, έγινε το επόμενο εμπορικό και ναυτιλιακό κέντρο (1585 – 1620), αφού προσέφεραν υπηρεσίες υψηλής ποιότητας και χαμηλής τιμής ταυτόχρονα, ενώ παράλληλα

ανέπτυξαν και τις χρηματοοικονομικές τους υπηρεσίες. Η εξέλιξη της τεχνολογίας, και κυρίως η ανακάλυψη της ατμομηχανής η οποία οδήγησε στην αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής, έστρεψε το ενδιαφέρον του ναυτιλιακού κλάδου προς τη Βρετανία, η οποία είχε αρχίσει να αυτοματοποιεί την παραγωγή της χρησιμοποιώντας άνθρακα. Η χρήση άνθρακα και βαμβακιού άνοιξε τον δρόμο για εμπόριο καινούριων αγαθών, μείωσης κόστους παραγωγής και ενασχόλησης με τη ναυτιλία.

Για αρκετό καιρό ο καπετάνιος ενός πλοίου ήταν συνήθως ιδιοκτήτης του πλοίου αυτού αλλά και εκείνος που εμπορευόταν τα διάφορα αγαθά που μετέφερε, στις διάφορες περιοχές που προσέγγιζε. Λόγω της αύξησης του εμπορίου άρχισε να δομείται ένα εμπορικό σύστημα διαφορετικό από αυτό που ίσχυε μέχρι τότε, με βάση το οποίο κάθε εταιρία δραστηριοποιούνταν σε συγκεκριμένους εμπορικούς δρόμους, και έτσι ξεκίνησε να διαφοροποιείται ο ρόλος του εμπόρου και του πλοιοκτήτη. Μεγάλο πρόβλημα αποτελεί εκείνο τον καιρό και η αναποτελεσματική χρήση της τεχνολογίας, όπου σε σχέση με τη μεγάλη αύξηση του εμπορίου, η εκμετάλλευσή της ήταν τέτοια ώστε να μην αποδίδει τα απαραίτητα για να μειώσει τους χρόνους και τα κόστη μεταφοράς. Αυτό είναι έτοιμο να αλλάξει τον 19^ο αιώνα όταν και γίνεται η μετάβαση από τα ξύλινα καράβια με ιστία, στα σιδερένια καράβια που κινούνται πλέον με μηχανές.

Η βιομηχανική επανάσταση προκάλεσε τεράστια αύξηση της παραγωγής αγαθών, που ήταν αδύνατο να καταναλωθούν εγχώρια, και το μόνο που απέμενε ήταν η πώλησή τους στο εξωτερικό. Αυτό έπρεπε να γίνει αποτελεσματικά, και σε αυτό συνετέλεσε φυσικά η δημιουργία των μηχανών, και κυρίως λόγω τεσσάρων βασικών παραγόντων που ήταν πρώτον οι ατμομηχανές, δεύτερον, τα σιδερένια σκαριά, τρίτον, οι προπέλες, τέταρτον, το ευρύ υποθαλάσσιο δίκτυο καλωδίων (Stopford, 2016). Κάθε ένας από αυτούς τους παράγοντες βοήθησε στη λύση διάφορων προβλημάτων που αντιμετώπιζε έως τότε η ναυτιλία, όμως και οι τέσσερις συνετέλεσαν στη μείωση του χρόνου θαλάσσιας μεταφοράς αγαθών, αλλά και στην καλύτερη επικοινωνία μεταξύ των εμπόρων και των πλοιοκτητών. Με αυτό τον τρόπο, και με τον συνδυασμό σιδηροδρόμων, καναλιών και ατμόπλοιων δημιουργήθηκαν τρία νέα μέρη στο σύστημα των μεταφορών. Το πρώτο είναι η ναυτιλία γραμμών που μετέφερε κυρίως αλληλογραφία και επιβάτες με τακτικά δρομολόγια μεταξύ της Βόρειας Αμερικής, της Ευρώπης και της Άπω Ανατολής, το δεύτερο είναι η ναυτιλία εμπορευμάτων που μετέφερε εμπορεύματα και επιβάτες στο πλαίσιο ενός διευρυμένου δικτύου που συνέδεε τις ανεπτυγμένες αγορές και τις αποικίες, και το τρίτο είναι η αναύλωτη ναυτιλία (tramp) που μετέφερε άμεσα διαθέσιμα φορτία είτε σε προορισμούς

που δεν κάλυπτε η ναυτιλία γραμμών ή σε περιπτώσεις που η χρήση της αποδεικνυόταν οικονομικότερη σε σχέση με τις υπηρεσίες της ναυτιλίας γραμμών (Stopford, 2016).

Η εμφάνιση των ατμόπλοιων δεν ήταν από την αρχή ικανοποιητική λόγω των μη αποτελεσματικών μηχανών τους, μέχρι και το 1875, όπου τα πλοία με μηχανές άρχισαν να γίνονται πιο οικονομικά από αυτά με ιστία. Η διάνοιξη της Διώρυγας του Σουέζ βοήθησε αρκετά στο να επενδυθούν ακόμα περισσότερα κεφάλαια για την κατασκευή πλοίων, με αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής παγκόσμιας χωρητικότητας από 9 εκατομμύρια grt το 1860 σε 32 εκατομμύρια grt το 1902. Με αυτό τον τρόπο καταλαβαίνουμε πόσο σημαντικό ρόλο παίζει η απόφαση ενός έθνους να επενδύσει σε ένα μεγάλο έργο προς όφελος της ναυτιλίας, για τις επενδυτικές αποφάσεις που θα πάρουν οι πλοιοκτήτες ανά τον κόσμο. Ακόμη μια πολύ σημαντική επένδυση που έγινε τον 19^ο αιώνα ήταν η πόντιση υποθαλάσσιων καλωδίων, τα οποία βελτίωσαν πάρα πολύ τις επικοινωνίες, οι οποίες έγιναν πιο γρήγορες και αποτελεσματικές, ενώ μέχρι τότε τα πλοία μπορεί να έμεναν και για εβδομάδες στον ωκεανό χωρίς να έχουμε νέα τους. Με αυτό τον τρόπο πλέον υπήρχε επικοινωνία με το Χρηματιστήριο Ναύλων του Λονδίνου, κάτι που τους έδινε τη δυνατότητα να διαπραγματευτούν για το φορτίο από πριν, και έτσι δεν χρειαζόταν πλέον να κάνουν ταξίδια χωρίς φορτίο.

Πολύ σημαντικό ρόλο άρχισαν να παίζουν εκείνη την εποχή και οι κανονισμοί της ναυτιλίας, οι οποίοι όσο αυξανόταν το μέγεθος του εμπορίου και η μεταφορά μέσω θαλάσσης, τόσο περισσότεροι γινόντουσαν και αυτοί. Αυτοί οι κανονισμοί προέρχονταν από τον ασφαλιστικό κλάδο, και προσπαθούσαν να θέσουν κάποια πρότυπα ώστε να υπάρχει ένα πιο ασφαλές εμπόριο. Αυτό που παρατηρείται και τότε, αλλά και σήμερα, είναι οι αντιδράσεις των πλοιοκτητών στους διάφορους κανονισμούς που επιβάλλονται ανά καιρούς, διότι πάντα για αυτούς θα αποτελούν κόστος στη λειτουργία των πλοίων τους, το οποίο είναι και το μόνο που τους ενδιαφέρει.

Περίπου το 1950, και αφού η τεχνολογία είχε μπει για τα καλά στον κόσμο της ναυτιλίας, τα εργατικά χέρια άρχισαν να γίνονται πιο ακριβά, και εμφανίστηκε έτσι η ανάγκη να μετατραπεί ο κλάδος από εντάσεως εργασίας σε εντάσεως κεφαλαίου. Αυτό σήμαινε αντικατάσταση του ανθρώπινου δυναμικού με μηχανήματα, ώστε να αυξηθεί η παραγωγικότητα, να μειωθούν τα κόστη και να επιτευχθούν οικονομίες κλίμακας. Η απόλυτη καινοτομία στον τομέα της ναυτιλίας ήταν η εμφάνιση των πρώτων εμπορευματοκιβωτίων, η οποία άλλαξε ριζικά το παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο, καθώς

τυποποίησε και απλοποίησε τις διαδικασίες φορτοεκφόρτωσης εμπορευμάτων, μειώνοντας με αυτό τον τρόπο τα κόστη αλλά και τους χρόνους μεταφοράς. Επίσης άρχισαν πλέον να κατασκευάζονται πλοία τα οποία εξειδικεύονται στη μεταφορά ενός αγαθού σε χύδην μορφή, και έτσι έχουμε και τον διαχωρισμό των διάφορων αγορών σε χύδην ξηρά και χύδην υγρά φορτία, καθώς και εμπορευματοκιβώτια. Ακόμα και οι λιμένες αρχίζουν και εξειδικεύουν τον εξοπλισμό τους και τους αποθηκευτικούς τους χώρους, για να αρχίσει να δημιουργείται έτσι ένα σύστημα που θα λειτουργεί όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά και με το λιγότερο κόστος.

Παράλληλα με τις παραπάνω αλλαγές το παγκόσμιο εμπόριο αντικρίζει μια ραγδαία αύξηση, ειδικότερα μετά και τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο, όπου οι ανάγκες για πρώτες ύλες από Ευρώπη και Ιαπωνία είναι αρκετά μεγάλες ώστε να τις καταστήσουν πρώτες στις εισαγωγές. Έτσι μέχρι και το 1970 περίπου έχουμε μια τεράστια ζήτηση για χύδην φορτία και κατά επέκταση για επενδύσεις σε πλοία που θα τα μεταφέρουν, ενώ και η Ευρώπη αλλά και η Ιαπωνία ακολουθούν παρόμοια πορεία εκείνο τον καιρό, με τις εισαγωγές να σταθεροποιούνται περίπου στην αρχή της δεκαετίας του 1970. Μέχρι και σήμερα η κατηγοριοποίηση της ναυτιλιακής αγοράς από το 1970 δεν έχει αλλάξει ιδιαίτερα, ενώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αυξάνεται συνεχώς.

Είναι πολύ σημαντικό να αναλύουμε ιστορικά δεδομένα για την πορεία της ναυτιλίας μέσα στην πάροδο των χρόνων, ώστε να μπορέσουμε να κατανοήσουμε πόσο σημαντική είναι για το παγκόσμιο εμπόριο και την οικονομία, τον μηχανισμό με τον οποίο λειτουργεί, τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να σκεφτόμαστε, και τέλος, να καταλάβουμε σε ποιο χρονικό σημείο βρισκόμαστε και έτσι να προσπαθήσουμε να κάνουμε τις κατάλληλες προβλέψεις για το μέλλον. Αυτό θα μας βοηθήσει ιδιαίτερα να πάρουμε όσο το δυνατόν σωστότερες αποφάσεις όσον αφορά τις επενδύσεις που θα πρέπει να γίνουν στον ολόένα και πιο μεταβαλλόμενο κόσμο της ναυτιλίας, που επηρεάζεται από πάρα πολλούς παράγοντες, οι οποίοι είναι αρκετά δύσκολο να εκτιμηθούν.

2.3. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΓΙΑ ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Από την πορεία της ναυτιλίας μέσα στα χρόνια καταλαβαίνουμε πόσο σημαντικό ρόλο έπαιξε, αλλά και παίζει, για τη μεταφορά αγαθών από ένα σημείο της γης σε ένα άλλο, αφού

αποτελέσσε από τα πρώτα χρόνια της εμφάνισής της ένα μέσο που μετέφερε μεγάλες ποσότητες, σε σχέση πάντα με τη μεταφορά μέσω της ξηράς, σε αρκετά καλή τιμή, και πιο γρήγορα από κάθε άλλο μέσο μεταφοράς της εποχής εκείνης. Με την πάροδο των αιώνων η ανθρωπότητα εξελίχθηκε, ο πληθυσμός της αυξήθηκε και παράλληλα με αυτό και οι ανάγκες των ανθρώπων. Ανακαλύφθηκαν καινούριες περιοχές, όπου υπήρχαν αγαθά τα οποία δεν παραγόταν σε άλλα σημεία της γης, και έτσι γεννήθηκε η ανάγκη για μεταφορά των αγαθών αυτών από το ένα μέρος στο άλλο, ενώ ο μόνος τρόπος για να γίνει αυτό, τουλάχιστον μέχρι και το 1950, ήταν μέσω θαλάσσης. Σε κάποιες περιοχές παράγεται σίδηρο και άνθρακας, ενώ σε κάποιες άλλες πετρέλαιο ή αγροτικά προϊόντα, τα οποία πρέπει να μεταφερθούν σε άλλα μέρη της γης όπου η παραγωγή τους είναι ελλιπής ή και μηδαμινή, ενώ οι ποσότητες που απαιτούνται για να καλυφθούν οι ανάγκες της κάθε περιοχής είναι αρκετά μεγάλες. Ο πιο φθηνός τρόπος μεταφοράς αυτών των προϊόντων σε πολύ μεγάλες ποσότητες, και σε σχετικά καλούς χρόνους είναι μέσω της θάλασσας και της ναυτιλίας. Η ναυτιλία έρχεται να καλύψει όλη αυτή τη ζήτηση που υπάρχει για μεταφορά αγαθών από το ένα μέρος στο άλλο, προσφέροντας πλοία τα οποία έχουν εξειδικευτεί να κάνουν αυτή τη δουλειά. Κάπως έτσι δημιουργείται η ζήτηση και η προσφορά τα οποία θα αναλυθούν παρακάτω, ενώ αποτελούν βασικούς παράγοντες για την πορεία της ναυτιλίας και τη φάση στην οποία βρίσκεται τις εκάστοτε εποχές.

Περίπου το 90% - 95% του παγκόσμιου εμπορίου γίνεται μέσω θαλάσσης, και κατά επέκταση με τη βοήθεια της ναυτιλίας. Παρά τις πολύ συχνές πτήσεις και τα δρομολόγια των τρένων και των φορτηγών, τα οποία χρησιμοποιούνται για να μεταφέρουν αγαθά μέσω του αέρα και της ξηράς, η συμβολή της ναυτιλίας στο παγκόσμιο εμπόριο είναι τεράστια. Οι αερομεταφορές έχουν επικεντρωθεί κυρίως στη μεταφορά προϊόντων μεγάλης αξίας, που χρειάζεται να φτάσουν στον προορισμό τους γρήγορα και με ασφάλεια, για αυτό είναι και αρκετά ακριβές, ενώ οι μεταφορές μέσω του σιδηροδρόμου θα μπορούσαν να ανταγωνιστούν τις θαλάσσιες μεταφορές, όμως ο όγκος που μπορούν να μεταφέρουν σε σχέση με αυτό των πλοίων είναι πολύ μικρός, ενώ ταυτόχρονα δεν υπάρχει και ο χώρος για να αναπτυχθούν μεγάλα και γρήγορα τρένα, παρά μόνο σε χώρες όπως οι ΗΠΑ ή η Αυστραλία, που το μεγαλύτερο μέρος τους είναι πεδινό χωρίς ιδιαίτερα εμπόδια για τα τρένα. Τα φορτηγά από την άλλη μεριά είναι αρκετά ευέλικτα και γρήγορα, χρησιμοποιούνται όμως κυρίως για την τελική μεταφορά των προϊόντων στον προορισμό τους, ενώ και σε αυτή την περίπτωση οι ποσότητες που μπορούν να μεταφέρουν είναι ελάχιστες μπροστά στη μεταφορική ικανότητα του παγκόσμιου στόλου της φορτηγού

ναυτιλίας. Καταλαβαίνει κανείς λοιπόν πώς για να μεταφέρουμε 60.000 τόνους άνθρακα από την Αυστραλία στην Κίνα δεν θα χρησιμοποιήσουμε τρένο ή φορτηγό, εκ των πραγμάτων, ενώ για να το μεταφέρουμε με αεροπλάνο θα χρειαζόμασταν αρκετές πτήσεις, οι οποίες θα ήταν και αρκετά ακριβές. Την ποσότητα όμως αυτή μπορούμε να τη μεταφέρουμε με μεγάλη ευκολία με τη βοήθεια ενός πλοίου 60.000 dwt, το οποίο θα μετέφερε το αγαθό σε αρκετές ημέρες μεν, αλλά πολύ φθηνά.

Η ανάγκη λοιπόν να μεταφέρουμε αγαθά από μια χώρα σε μια άλλη που αναμεσα τους υπάρχει θάλασσα, καλύπτεται κυρίως από τη ναυτιλία, η οποία προσφέρει τις υπηρεσίες της χιλιάδες χρόνια τώρα, και καλύπτει τις ανάγκες των λαών. Μεγάλη είναι η συμβολή της και στην παγκόσμια οικονομία, αφού απασχολεί εκατομμύρια ανθρώπους παγκοσμίως άμεσα και έμμεσα. Πολλοί είναι εκείνοι που αποφασίζουν να γίνουν ναυτικοί ή να δουλέψουν στα γραφεία μιας ναυτιλιακής εταιρίας στην Ξηρά, ενώ υπάρχουν πολλοί συμπληρωματικοί κλάδοι της ναυτιλίας στους οποίους απασχολούνται πάρα πολλοί άνθρωποι ετησίως. Καταλαβαίνουμε λοιπόν πως η συμβολή του κλάδου στην παγκόσμια οικονομία είναι πολύ μεγάλη αφού όλοι αυτοί οι εργαζόμενοι θα ξοδέψουν τα χρήματά τους για ταξίδια και αγορές, που αυτά με τη σειρά τους θα δημιουργήσουν ανάγκες για περισσότερα αγαθά και περισσότερο εμπόριο. Παράλληλα με τη συμβολή της στην παγκόσμια οικονομία, η ναυτιλία επηρεάζεται αρκετά από το παγκόσμιο ΑΕΠ, και ακολουθεί την πορεία του. Αυτό σημαίνει πως όταν το παγκόσμιο κατά κεφαλήν εισόδημα αυξάνεται τότε αναμένεται να αυξηθεί και η ζήτηση για καταναλωτικά προϊόντα, που συνεπάγεται ζήτηση για πρώτες ύλες, και άρα για μεταφορά αγαθών σε τέτοιες ποσότητες που μπορεί να επωφεληθεί ο κλάδος της ναυτιλίας. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή σε περίοδο ύφεσης, παρατηρείται μείωση της παγκόσμιας ζήτησης και κατά επέκταση μείωση του εμπορίου και της μεταφοράς αγαθών μέσω θαλάσσης.

Από τα παραπάνω καταλαβαίνει κανείς πως η ναυτιλία επηρεάζει και επηρεάζεται από τη ζήτηση για αγαθά και από τη γενική τάση του παγκόσμιου εμπορίου και της οικονομίας, ενώ πολλοί ακόμη παράγοντες παίζουν ρόλο για τη ζήτηση και την προσφορά, τις τιμές που θα χρεώσουν οι πλοιοκτήτες για να μεταφέρουν κάποιο αγαθό, αλλά και τις επενδυτικές αποφάσεις που θα πάρουν. Όλα αυτά θα αναφερθούν και θα αναλυθούν παρακάτω, ώστε να κατανοήσουμε γιατί είναι τόσο μεγάλο το ρίσκο κάθε απόφασης, και τι αποφάσεις έχουν παρθεί τα τελευταία χρόνια σε σχέση με τους παράγοντες που τις επηρεάζουν και την παγκόσμια οικονομική φάση στην οποία βρισκόμαστε.

2.4. Η ΠΟΛΥΠΛΟΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

2.4.1. Η Πολυπλοκότητα Της Ναυτιλίας

Ένας πλοιοκτήτης πρέπει να πάρει διάφορες αποφάσεις που αφορούν την επιχείρησή του και έχουν άμεσες επιπτώσεις στις ταμειακές ροές της, θα δημιουργήσουν δηλαδή κέρδη ή ζημίες. Τα άτομα που λαμβάνουν τις αποφάσεις πρέπει να επιλέξουν τις αγορές στις οποίες θα δραστηριοποιηθούν, τους τύπους των πλοίων που απαιτούνται για αυτό, και τη χρονική στιγμή κατά την οποία θα υλοποιηθεί η επένδυση, ενώ παράλληλα πρέπει να αποφασίσουν για το είδος της χρηματοδότησης που θα επιλεγεί, τα κεφάλαια που θα αντληθούν, την ασφαλιστική κάλυψη του πλοίου και το είδος της διαχείρισης που απαιτείται για τη λειτουργία του (Θεοτοκάς, 2014). Μέσα σε όλα αυτά θα πρέπει να διαχειριστούν ένα πλοίο το οποίο ίσως να μην το έχουν δει ποτέ, μπορεί να βρίσκεται σε οποιοδήποτε σημείο του κόσμου έτοιμο να φορτώσει κάποιο φορτίο από κάποιον ναυλωτή, με τον οποίο έχουν μιλήσει μόνο τηλεφωνικά, ενώ παράλληλα θα πρέπει βρίσκονται σε συνεχή επαφή με το πλήρωμα το οποίο κατά πάσα πιθανότητα είναι αλλοδαπό, σε σχέση πάντα με την καταγωγή και την έδρα της εταιρίας του πλοιοκτήτη. Όλα αυτά είναι ζητήματα τα οποία απασχολούν μια ναυτιλιακή εταιρία, και πρέπει να τα λύσει ώστε να μπορέσει να είναι ανταγωνιστική απέναντι σε μεγαλύτερες ή και μικρότερες εταιρίες, αφού μιλάμε για έναν κλάδο όπου μια εταιρία που έχει στην κατοχή της ένα πλοίο ανταγωνίζεται κάποια άλλη που βρίσκεται στην άλλη μεριά του κόσμου και μπορεί να έχει στην κατοχή της πάνω από είκοσι πλοία.

Η ναυτιλία όπως καταλαβαίνουμε λοιπόν είναι ένας κλάδος με παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα, και αυτό είναι αρκετά εμφανές και από την αγορά ναυτικής εργασίας, εκεί δηλαδή που θα πρέπει να ψάξει μια ναυτιλιακή επιχείρηση για να βρει τα κατάλληλα άτομα που θα εργαστούν για αυτήν. Η εργασία, δηλαδή οι μισθοί που πρέπει να καταβάλει μια εταιρία στους εργαζομένους της, αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό του λειτουργικού κόστους ενός πλοίου, ενώ η αγορά ναυτικής εργασίας είναι μια διεθνής αγορά, αφού οι περισσότερες εταιρίες μπορούν να αναζητήσουν για στελέχη σε οποιοδήποτε μέρος του κόσμου, αρκεί φυσικά να τους το επιτρέπει και η σημαία του πλοίου. Για παράδειγμα ένα πλοίο μπορεί να ανήκει σε έναν Νορβηγό πλοιοκτήτη, τα γραφεία του μπορεί να είναι στο Λονδίνο, η σημαία του να είναι ελληνική και το πλήρωμα να αποτελείται από Έλληνες,

Φιλιπινέζους και Ουκρανούς. Όλα αυτά εξαρτώνται πάντα από την πολιτική κόστους που ακολουθεί η εταιρία, αφού κάποιες εθνικότητες προσφέρουν πιο φθηνά εργατικά χέρια από κάποιες άλλες. Επίσης η αγορά κεφαλαίου, δηλαδή το που θα ανατρέξει μια εταιρία για να βρει χρήματα, είναι διεθνής, και αυτό συμβαίνει κυρίως γιατί τα κεφάλαια που απαιτούνται είναι αρκετά μεγάλα και πολλές φορές το ρίσκο πρέπει να μοιραστεί σε πάνω από μια τράπεζες, στο χρηματιστήριο ή οπουδήποτε αλλού.

Το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη ναυτιλία είναι αρκετά ευέλικτο, αφού ανάλογα με τη σημαία που φέρει κάποιο πλοίο πρέπει να τηρεί και τους αντίστοιχους κανονισμούς. Υπάρχουν διάφορα είδη σημαιών ανάμεσα στα οποία καλούνται να επιλέξουν οι πλοιοκτήτες όπως οι εθνικές σημαίες, οι σημαίες ευκολίας, τα διπλά νηολόγια, και τα διεθνή νηολόγια. Κάθε μια από τις περιπτώσεις αυτές έχει τα θετικά της και τα αρνητικά της, ενώ η επιλογή της εκάστοτε σημαίας εξαρτάται από την πολιτική της εταιρίας και πλοιοκτήτη, καθώς μπορεί κάθε πλοίο της ίδιας εταιρίας να έχει διαφορετική σημαία.

Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι μια παράγωγος ζήτηση, δηλαδή είναι αποτέλεσμα της ζήτησης διάφορων αγαθών ανά τον κόσμο, τα οποία φορτώνονται στα διάφορα μεταφορικά μέσα για να φτάσουν στον προορισμό τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η ζήτηση των αγαθών, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ανάγκη για μεταφορικές υπηρεσίες, και όπως έχει αναφερθεί και πιο πάνω, ο ευκολότερος και πιο οικονομικός τρόπος μεταφοράς των προϊόντων αυτών σε μεγάλες ποσότητες είναι μέσω θαλάσσης. Η ναυτιλία λοιπόν εξαρτάται κυρίως από την παγκόσμια ζήτηση και το μέγεθος του παγκόσμιου εμπορίου, και ακολουθεί την πορεία τους.

Ένα ακόμη στοιχείο που μας δείχνει πόσο πολύπλοκη και παγκόσμια είναι η ναυτιλία είναι η απόσταση μεταξύ παραγωγικής μονάδας και γραφείων. Η παραγωγική μονάδα μια εταιρίας, δηλαδή το πλοίο της, προσφέρει και παράγει έργο μακριά από την έδρα και τα γραφεία της επιχείρησης, σε κάποιο σημείο του πλανήτη, και για αυτό τον λόγο είναι πολύ σημαντική η επιλογή του πληρώματος και κυρίως των ανώτατων στελεχών, από τη στιγμή που δεν υπάρχει ουσιαστικός έλεγχος απευθείας από τον πλοιοκτήτη.

2.4.2. Το Εξωτερικό Περιβάλλον

Τα παραπάνω στοιχεία μας βοηθούν να κατανοήσουμε την πολυπλοκότητα του κλάδου της ναυτιλίας, αφού μιλάμε για έναν παγκόσμιο κλάδο ο οποίος μπορεί να επηρεαστεί από

οτιδήποτε επηρεάζει και το παγκόσμιο εμπόριο, ενώ πολλές φορές πρέπει να γίνουν εκτιμήσεις για το μέλλον ώστε να προλάβουν οι εταιρίες τις διάφορες καλές ή κακές καταστάσεις που μπορεί να έρθουν. Η ναυτιλία λοιπόν αποτελείται από ένα εξωτερικό περιβάλλον το οποίο την επηρεάζει θετικά ή αρνητικά, ανάλογα με τις αλλαγές που λαμβάνουν χώρα. Σε αυτό συμπεριλαμβάνονται οι τεχνολογικές δυνάμεις, οι οποίες αφορούν ουσιαστικά τις τεχνολογικές εξελίξεις οι οποίες λαμβάνουν χώρα, ενώ υπάρχει περίπτωση να μην προέρχονται από τον κλάδο της ναυτιλίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εφεύρεση των εμπορευματοκιβωτίων, η οποία έγινε από τον Malcom Mclean το 1956, ο οποίος ήταν ιδιοκτήτης φορτηγών, και τελικά άλλαξε σε πολύ μεγάλο βαθμό όλο τον κόσμο της ναυτιλίας, από τα πλοία που κατασκευάστηκαν για να τα μεταφέρουν, μέχρι τα λιμάνια και τους καινούριους κανονισμούς που εφαρμόστηκαν για τη διαχείρισή τους. Ακόμη, ένα άλλο στοιχείο είναι οι αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία, οι οποίες επηρεάζουν σε πολύ μεγάλο βαθμό τον κλάδο, όπως το 2009 με την παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία επηρέασε όλο τον κλάδο της ναυτιλίας, ο οποίος ήρθε αντιμέτωπος με τη σχεδόν πλήρη κατάρρευσή του. Οι πολιτικές, νομικές και ρυθμιστικές δυνάμεις μπορεί να έχουν μεγάλη επίδραση και να ασκήσουν αρκετή πίεση στη λειτουργία των επιχειρήσεων. Πολλοί είναι οι κανονισμοί που διέπουν τη ναυτιλία και οι οποίοι αλλάζουν συνεχώς, ενώ οι εταιρίες που θέλουν να πρωταγωνιστούν υποχρεούνται να τους παρακολουθούν στενά και να προσαρμόζονται σε αυτούς. Για παράδειγμα η αλλαγή στα όρια των εκπομπών διοξειδίου του θείου, απαιτεί μεγάλες επενδύσεις από τις εταιρίες, και μεγάλα πρόστιμα για τους παραβάτες, ενώ μια πολιτική απόφαση, όπως αυτή των ΗΠΑ να θέσουν δασμούς στο εμπόριο τους με την κίνα, αποτελεί πολύ σημαντικό σημείο, το οποίο πρέπει να μελετηθεί και να εκτιμηθεί από τους πλοιοκτήτες για τις επενδυτικές αποφάσεις που θα πάρουν.

Τεράστιο ρόλο για την πορεία της αγοράς και τις αποφάσεις των πλοιοκτητών παίζουν και οι τέσσερις βασικές ναυτιλιακές αγορές. Η πρώτη και σημαντικότερη είναι η ναυλαγορά, η οποία είναι και αυτή που φέρνει ουσιαστικά χρήματα στη ναυτιλία, και επηρεάζεται πολύ έντονα από την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση. Μια πολύ απλή εξήγηση που μπορούμε να δώσουμε είναι πως όταν η ζήτηση που υπάρχει πλησιάζει ή ξεπερνά την προσφορά τότε τα ναύλα είναι αρκετά υψηλά και οι πλοιοκτήτες κάνουν ότι καλύτερο μπορούν για να αποκομίσουν τα μέγιστα λόγω της κατάστασης που επικρατεί. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν η προσφορά είναι πολύ μεγαλύτερη από τη ζήτηση, τότε τα ναύλα είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες πρέπει να πάρουν αποφάσεις για το μέλλον της επιχείρησής τους.

Η αγορά των ναυπηγήσεων είναι η δεύτερη σημαντικότερη αγορά, αφού εκεί ουσιαστικά πάνε τα λεφτά που έχουν αποκτηθεί υπό τη μορφή ναύλων, και τα οποία επενδύονται σε καινούρια και πιο σύγχρονα πλοία. Είναι μια απαραίτητη διαδικασία, ειδικότερα μετά από μια καλή περίοδο στη ναυλαγορά, έτσι ώστε να ανανεωθούν οι στόλοι και να πέσει ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων, να πέσουν δηλαδή στο νερό πλοία πιο παραγωγικά και πιο σύγχρονα. Συνήθως οι παραγγελίες έρχονται κατά τη διάρκεια ή και μετά από μια καλή περίοδο στη ναυλαγορά, και είναι τόσο πυκνές που οι τιμές των νεότευκτων πλοίων πάνε στα ύψη, ενώ δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο όπου κάποιος έχει παραγγείλει ένα πλοίο, το οποίο όμως μέχρι να φτιαχτεί η αγορά έχει πέσει και έτσι έρχεται σε πολλή δύσκολη θέση, και θα πρέπει να πάρει την απόφαση είτε να ακυρώσει την παραγγελία, είτε να τη συνεχίσει με ρίσκο να ρίξει στη θάλασσα ένα πλοίο το οποίο δεν θα μπορεί να καλύψει τα έξοδά του. Σε αντίθεση, σε περιόδους ύφεσης, οι παραγγελίες ελαττώνονται και τα ναυπηγεία ρίχνουν τις τιμές τους για να προσελκύσουν πελάτες. Δεν είναι λίγοι εκείνοι που περιμένουν αυτή την περίοδο ώστε να αποκτήσουν καινούρια πλοία και να δώσουν τις παραγγελίες τους, εκμεταλλευόμενοι την κακή αγορά. Φυσικά κάτι τέτοιο δεν είναι εύκολο και γίνεται μονάχα από δυνατούς παίκτες που έχουν και αρκετά ιδιωτικά κεφάλαια.

Η τρίτη αγορά είναι αυτή των μεταχειρισμένων πλοίων, στην οποία ουσιαστικά δεν μπαίνουν λεφτά στη ναυτιλία, αλλά ούτε φεύγουν από αυτήν. Εδώ έχει παρατηρηθεί πως όταν η αγορά είναι καλή, αυξάνεται και η ζήτηση για μεταχειρισμένα πλοία, και παράλληλα αυξάνονται και οι τιμές τους, οι οποίες κάποιες φορές στο παρελθόν έχουν φτάσει και τις τιμές νεότευκτων πλοίων, για την ίδια περίοδο πάντα. Είναι αρκετά λεπτό το σημείο και η απόφαση που θα πάρει κάποιος να πουλήσει το πλοίο τους ή να συνεχίσει να το διαχειρίζεται σε μια καλή αγορά, κάτι που εξαρτάται από την πρόβλεψη που κάνει ο πλοιοκτήτης για την αγορά. Αν πιστεύει πως η αγορά θα ανέβει τότε ίσως κρατήσει το πλοίο, ωθώντας με αυτό τον τρόπο τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων ακόμα πιο πάνω, ενώ στην περίπτωση που πιστεύει ότι η αγορά θα πέσει ή πως τον συμφέρει να το πουλήσει γιατί θα αποκομίσει περισσότερα κέρδη από ότι αν το κρατήσει, τότε το πουλάει στην τιμή που αυτός θέλει. Υπάρχουν κάποιοι που ασχολούνται μόνο με αυτό, δηλαδή προσπαθούν να αγοράζουν πλοία σε χαμηλές τιμές και να τα πουλούν σε υψηλές, με σκοπό φυσικά την επίτευξη όσο το δυνατόν μεγαλύτερων κερδών.

Η τέταρτη αγορά είναι αυτή της διάλυσης των πλοίων, η οποία εξαρτάται αρκετά και από την τιμή του χάλυβα την αντίστοιχη περίοδο, ενώ και εδώ εισέρχονται χρήματα στον

κλάδο, αλλά σε πολύ μικρότερες ποσότητες. Όταν η ναυλαγορά βρίσκεται σε ύφεση, αρκετοί είναι εκείνοι που σπεύδουν να διαλύσουν τα πλοία για να αποκομίσουν έστω και τα τελευταία κέρδη που μπορεί να τους αποφέρει το πλοίο τους, ενώ η προσφορά πλοίων για διάλυση ρίχνει την τιμή στην οποία αγοράζουν τα διαλυτήρια. Επίσης οι πλοιοκτήτες είναι πολλές φορές αντιμέτωποι με την πολύ δύσκολη απόφαση του να παροπλίσουν τα πλοία τους για λίγο καιρό μέχρι η αγορά να ανακάμψει, ή να τα διαλύσουν.

2.4.3. Το Άμεσο Περιβάλλον

Εκτός από το ευρύτερο περιβάλλον και τις δυνάμεις που ασκούν πίεση στη ναυτιλία υπάρχει και το άμεσο περιβάλλον, που παίζει και αυτό πολύ σημαντικό ρόλο για τον κλάδο και τις αποφάσεις των πλοιοκτητών. Ουσιαστικά αποτελείται από τέσσερις ομάδες οι οποίες είναι οι πελάτες, οι ανταγωνιστές, οι προμηθευτές και οι ανθρώπινοι πόροι. Η πρώτη ομάδα, δηλαδή οι πελάτες, είναι και η σπουδαιότερη, αφού αυτοί είναι που θα πληρώσουν για την παροχή των μεταφορικών υπηρεσιών που θα προσφέρει μια επιχείρηση, ενώ πρέπει να αναλύονται οι ανάγκες τους, η δύναμή τους και οι διάφορες προτιμήσεις που έχουν κατά τη διάρκεια των χρόνων, ώστε να παρθούν και οι σωστές αποφάσεις από πλευράς πλοιοκτητών. Υπάρχουν αρκετά παραδείγματα στρατηγικών συμμαχιών, συγχωνεύσεων και εξαγορών στον κλάδο, που έγιναν από μεγάλες εταιρίες ώστε να καταφέρουν να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις του κλάδου και των πελατών τους. Κάποιοι πελάτες μπορεί να συνεργάζονται μεταξύ τους, ώστε να πιέσουν και επιβάλλουν συγκεκριμένους όρους λειτουργίας στις επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα οι εταιρίες πετρελαίου, οι οποίες έχουν αναπτύξει πρότυπα και διαδικασίες επιθεώρησης των πλοίων που ναυλώνουν για τη μεταφορά των φορτίων τους (Θεοτοκάς, 2014).

Μια άλλη ομάδα που επηρεάζει αρκετά μια ναυτιλιακή επιχείρηση είναι οι ανταγωνιστές της, ενώ είναι πολύ σημαντικό για μια εταιρία να μπορεί να προσαρμόζεται πιο γρήγορα από τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες στις αλλαγές που δημιουργούνται στον κλάδο, αλλά και να αντιλαμβάνονται άμεσα τις ευκαιρίες και τις απειλές του κλάδου ώστε να παίρνουν τις σωστές αποφάσεις. Ακόμη μια ομάδα που μπορεί να ασκήσει πιέσεις και να επηρεάσει τη λειτουργία, τη δομή και την οργάνωση μια εταιρίας αλλά και ολόκληρου του κλάδου είναι οι προμηθευτές. Είναι πολύ σημαντικό για κάθε εταιρία να βρίσκει τους πόρους της εύκολα, γρήγορα και σε καλές τιμές ώστε να μπορεί να παραμείνει ανταγωνιστική. Αυτό μπορεί να το πετύχει μέσα από τις καλές και σταθερές σχέσεις με

τους προμηθευτές της, αλλά και καλή γνώση του κλάδου ώστε να μπορεί να είναι δυνατή στις διαπραγματεύσεις της μαζί τους. Θα πρέπει κάθε επιχείρηση να μπορεί να εκτιμήσει ποια είναι η θέση της στην αγορά και απέναντι στους προμηθευτές, και ανάλογα να συμπεριφέρεται και να διεκδικεί αυτά που της αρμόζουν. Τέλος το ανθρώπινο δυναμικό μιας επιχείρησης είναι το σημαντικότερο στοιχείο της, και είναι αυτό που την κάνει περισσότερο ανταγωνιστική, αφού είναι και ένα στοιχείο που δεν μπορούν οι ανταγωνιστές της να το μιμηθούν εύκολα. Ο τρόπος με τον οποίο κάθε επιχείρηση χειρίζεται τους ανθρώπους της παίζει τεράστιο ρόλο, ενώ η πολιτική της επιχείρησης για μείωση του κόστους στους μισθούς, που σημαίνει μη ποιοτικό ανθρώπινο δυναμικό, ή η επιλογή διατήρησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω των εργαζομένων της, που σημαίνει ποιοτικό ανθρώπινο δυναμικό, είναι και αυτή που καθορίζει πολλές φορές την πορεία της στον κλάδο.

3. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Στην ενότητα αυτή θα αναφερθούμε και θα εξηγήσουμε την έννοια των ναυτιλιακών κύκλων και γιατί αυτοί παίζουν τόσο σημαντικό ρόλο στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, καθώς και τον τρόπο που επηρεάζουν και επηρεάζονται από την προσφορά και τη ζήτηση. Θα γίνει επίσης και μια προσπάθεια να αναλύσουμε τον τρόπο με τον οποίο κινείται η αγορά ναύλων ανάλογα με την περίοδο που διανύουμε κάθε φορά, καθώς και στους τύπους ναυλώσεων που υπάρχουν.

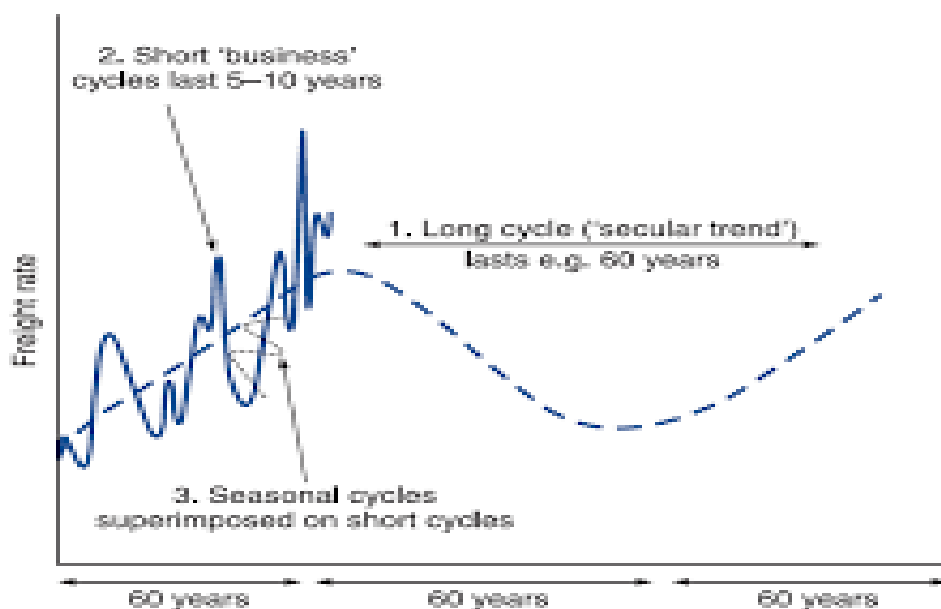
3.1. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Γενικότερα, οικονομικός ή επιχειρηματικός κύκλος είναι ο τύπος των διακυμάνσεων που εντοπίζεται στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των εθνών, και εκφράζεται μέσα από τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων, καθώς αποτελείται από διαστολές που συμβαίνουν περίπου την ίδια χρονική στιγμή σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες, και ακολουθείται από παρόμοιες γενικές συστολές και υφέσεις, που οδηγούν στη φάση της ανόδου του επόμενου οικονομικού κύκλου (Burns, Wesley, 1946). Η ναυτιλιακή αγορά χαρακτηρίζεται από τους γνωστούς ‘‘ναυτιλιακούς κύκλους’’, οι οποίοι παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο, μαζί με μια σειρά αρκετών παραγόντων που θα αναλυθούν παρακάτω, για τις αποφάσεις που θα πάρουν οι πλοιοκτήτες, και γενικά όλοι οι εμπλεκόμενοι στην αγορά αυτή. Οι κύκλοι αυτοί ουσιαστικά καθορίζουν πότε ένας πλοιοκτήτης θα πουλήσει ή θα

αγοράσει ένα πλοίο, τότε θα το διαλύσει ή θα αγοράσει ένα καινούριο. Επίσης παρουσιάζουν μια κυματοειδή μορφή, με την έννοια ότι τη μια στιγμή βρίσκονται σε έξαρση (περίοδοι ανάπτυξης) και την άλλη σε ύφεση, ενώ το χαρακτηριστικό τους είναι πως δεν μπορούν να προβλεφθούν εύκολα, και μια λάθος απόφαση ενός πλοιοκτήτη σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή μπορεί να οδηγήσει ακόμη και στη χρεοκοπία της επιχείρησής του. Μεγάλη σημασία λοιπόν έχει σε ποιο σημείο του κύκλου βρισκόμαστε και πως πιστεύουμε ότι θα κινηθεί, έτσι ώστε να πάρουμε όσο το δυνατόν τις καλύτερες επενδυτικές αποφάσεις, οι οποίες πολλές φορές δεν βασίζονται μόνο σε αριθμούς, αλλά κυρίως στο προαίσθημα και την εμπειρία των πλοιοκτητών, ιδιαίτερα σε οικογενειακές εταιρίες όπως είναι οι ελληνικές.

Οι κύκλοι αυτοί φυσικά δεν αποτελούν χαρακτηριστικό μόνο της ναυτιλιακής αγοράς, αλλά και πολλών άλλων αγορών και κλάδων, ενώ έχει γίνει κοινά αποδεκτός ο διαχωρισμός τους σε μακροχρόνιους, βραχυχρόνιους και εποχικούς.

Διάγραμμα 3.1: Μακροχρόνιοι, βραχυχρόνιοι και εποχικοί κύκλοι (ναύλοι ανά χρόνο)



Πηγή: Ναυτιλιακή Οικονομική, Martin Stopford, 2016

Οι μακροχρόνιοι κύκλοι είναι εκείνοι που επηρεάζουν ουσιαστικά και τους υπόλοιπους κύκλους και συνήθως διαρκούν περίπου 50 με 60 χρόνια, τουλάχιστον για τον κλάδο της

ναυτιλίας ενώ επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες. Είναι φανερό πως οι μακροχρόνιες τεχνικές/τεχνολογικές, κοινωνικές και πολιτικές αλλαγές είναι ακριβώς το είδος των εξελίξεων που μπορούν να λειτουργούν ως κινητήριες δυνάμεις για μακροχρόνιους κύκλους της ναυτιλίας (Stopford, 2016) . Για παράδειγμα οι σημαντικότερες αλλαγές στη ναυτιλία ήταν το πέρασμα από τα ιστιοφόρα στα πιο αποτελεσματικά ατμόπλοια, το οποίο επέφερε πιο χαμηλές τιμές ναύλων στα χύδην φορτία, καθώς και η ανακάλυψη και χρήση των εμπορευματοκιβωτίων και οι επενδύσεις σε νέα μέσα διαχείρισής τους που με τη σειρά τους μείωσαν τα κόστη και κατά επέκταση τα ναύλα για τη μεταφορά τέτοιων φορτίων.

Οι βραχυχρόνιοι οικονομικοί κύκλοι, από την άλλη πλευρά, βρίσκονται ουσιαστικά μέσα στους μακροχρόνιους, ενώ η διάρκειά τους είναι περίπου 5 με 10 χρόνια. Ένας βραχυχρόνιος κύκλος χωρίζεται συνήθως σε τέσσερα στάδια. Στο πρώτο στάδιο βρισκόμαστε στο κατώτατο σημείο της ύφεσης, το οποίο χαρακτηρίζεται από πλεόνασμα στην παγκόσμια χωρητικότητα σε σχέση με τη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες, από μείωση των ναύλων σε σημείο που να καλύπτονται τα λειτουργικά έξοδα ενός αποτελεσματικού πλοίου, καθώς και από ελάχιστες πιστώσεις οι οποίες οδηγούν σε στασιμότητα πληρωμών αλλά και χρηματοπιστωτικών πιέσεων (Stopford, 2016) . Οι ναυτιλιακές αγορές κινούνται ανάλογα με τη φάση του κύκλου στην οποία βρισκόμαστε. Στην περίπτωση της ύφεσης η ναυλαγορά είναι πολύ χαμηλά, οι τιμές για νεότευκτα και μεταχειρισμένα πλοία είναι χαμηλές αφού κανείς δεν θέλει να χτίσει ή να αγοράσει, ενώ επειδή πολλοί πάνε τα πλοία τους για διάλυση, δεν παίρνουν καλές τιμές από τα διαλυτήρια, και ουσιαστικά δίνουν τα πλοία τους σε πολύ χαμηλές τιμές για να ξεχρεώσουν τους πιστωτές τους. Το δεύτερο στάδιο είναι αυτό της ανάκαμψης, όπου η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε καλά επίπεδα, αρχίζει να υπάρχει μια ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες, η οποία καλύπτει σταδιακά τη μειωμένη παγκόσμια χωρητικότητα, και έτσι τα ναύλα αρχίζουν πλέον να καλύπτουν τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων και να αφήνουν κάποιο κέρδος στους πλοιοκτήτες. Η εισροές στη ναυτιλιακή αγορά αυξάνονται και μαζί με αυτές και οι τιμές των μεταχειρισμένων και νεότευκτων πλοίων. Η αγορά των διαλύσεων σταματά να είναι αναγκαία και έτσι γίνονται και εκεί πιο ελκυστικές οι τιμές, ενώ όλα δείχνουν πως η αγορά αρχίζει να ανεβαίνει. Στο τρίτο στάδιο βρισκόμαστε στην κορύφωση της αγοράς αφού υπάρχει πλέον μεγάλη ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες, που ίσως να φτάνει ή και να ξεπερνά τη συνολική χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου, ενώ ταυτόχρονα οι τιμές στη ναυλαγορά ανεβαίνουν υπερκαλύπτοντας τα έξοδα των πλοίων. Αυτό δημιουργεί

μεγάλη ρευστότητα στον κόσμο της ναυτιλίας, ενώ είναι μια πολύ σημαντική στιγμή για τις αποφάσεις που θα πάρουν οι διάφοροι πλοιοκτήτες. Συνήθως σε αυτή τη φάση του κύκλου οι τιμές των νεότευκτων φτάνουν στα ύψη, ενώ έχει παρατηρηθεί κάποια μεταχειρισμένα πλοία μεγαλύτερης ηλικίας να αγγίζουν τις τιμές νέων πλοίων, ή ακόμα και να τις ξεπερνούν. Αυτό φυσικά συμβαίνει διότι η ανάγκη για μεταφορική ικανότητα είναι άμεση και δεν ξέρουμε αν θα διαρκέσει όσο και η ναυπήγηση ενός καινούριου πλοίου, οπότε και η ανάγκη για απόκτηση ενός πλοίου άμεσα είναι μεγάλη, κάτι που οδηγεί πολλές φορές σε εξωφρενικές τιμές μεταχειρισμένων πλοίων σε περιόδους κορύφωσης. Πλέον με την αγορά των διαλύσεων δεν ασχολείται κανένας, αφού τα χρήματα που βγαίνουν σε αυτή τη φάση από την αγοραπωλησία και τη χρήση των πλοίων είναι πάρα πολλά και υπερκαλύπτουν την οποιαδήποτε τιμή έχει ο χάλυβας εκείνη την περίοδο, αφού βρίσκουν δουλειά και το πιο μεγάλο σε ηλικία πλοία, που υπό άλλες συνθήκες θα πήγαιναν για διάλυση σε πολύ χαμηλές τιμές. Επίσης οι παραγγελίες για καινούρια πλοία αρχίζουν και αυξάνονται, παρά το ότι κανείς δεν μπορεί να είναι σίγουρος για το πόσο θα διαρκέσει αυτός ο κύκλος, οδηγώντας έτσι την αγορά σε μια υπερπροσφορά στα επόμενα χρόνια. Έτσι φτάνουμε στο τέταρτο στάδιο του κύκλου, την κατάρρευση, όπου η ζήτηση μένει σταθερή ή και πέφτει, ενώ υπάρχουν ήδη αρκετά πλοία στη θάλασσα και στο βιβλίο παραγγελιών (order book). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των ναύλων, αφού πλέον η προσφορά ξεπερνά κατά πολύ τη ζήτηση, ενώ αντίστοιχες μειώσεις έχουμε και στις τιμές νεότευκτων και μεταχειρισμένων πλοίων, καθώς και στα διαλυτήρια. Με αυτό τον τρόπο λοιπόν ολοκληρώνεται ο βραχυχρόνιος κύκλος, χωρίς να ξέρουμε ή να μπορούμε να υπολογίσουμε πόσο θα διαρκέσει το τέταρτο στάδιο, κάτι που οδηγεί σε ένα αίσθημα αβεβαιότητας στην αγορά, που δημιουργεί με τη σειρά του σε μια στασιμότητα επενδύσεων και μια αναμονή ώστε να αρχίσουν πάλι τα πράγματα να είναι ανοδικά.

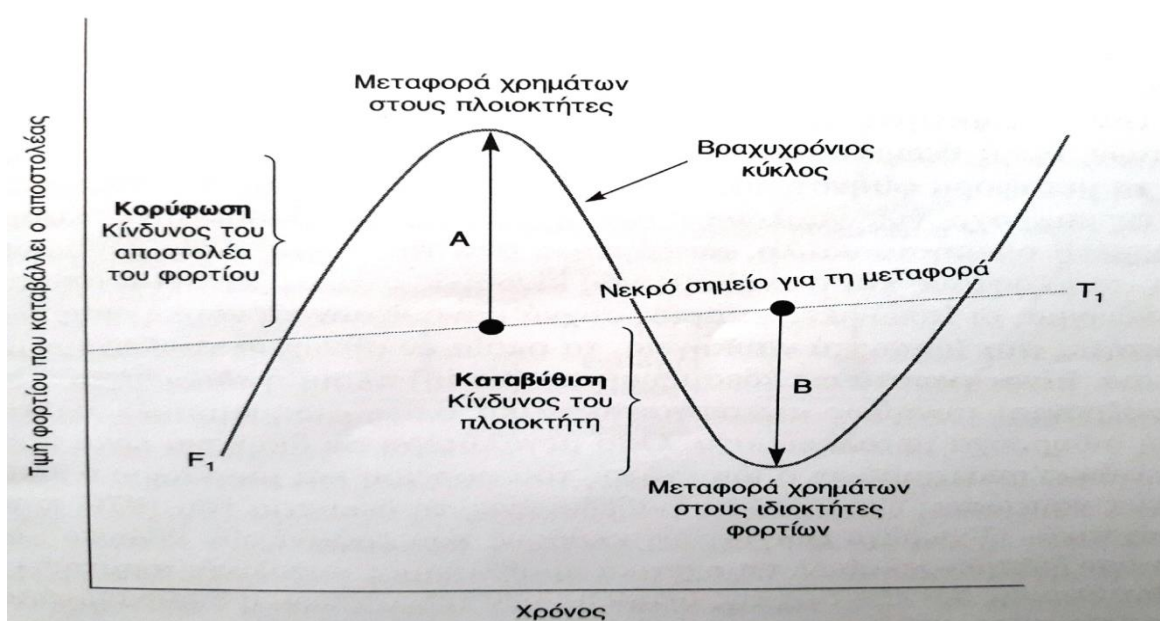
Οι εποχικοί κύκλοι με τη σειρά τους επηρεάζουν και επηρεάζονται από τους μακροχρόνιους και βραχυχρόνιους, ενώ διαρκούν συνήθως από έξι μήνες έως έναν χρόνο. Πολλά είναι τα παραδείγματα ενός τέτοιου κύκλου, με το πιο χαρακτηριστικό να είναι αυτό των αγροτικών προϊόντων, όπως είναι τα δημητριακά, όπου τα ναύλα ουσιαστικά εξαρτώνται από τις σοδειές και τις περιόδους που βγαίνουν μεγάλες ποσότητες ταυτόχρονα. Σε αυτές τις περιόδους τα ναύλα είναι υψηλά για κάποιο καιρό, ενώ με το πέρας της περιόδου αυτής τα ναύλα παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Κάποιος που δραστηριοποιείται στον χώρο αυτό πρέπει να είναι προετοιμασμένος για τις σύντομες διακυμάνσεις των ναύλων και να έχει λάβει κατάλληλα τα μέτρα ώστε να μπορεί να καλύπτει τουλάχιστον τα

λειτουργικά του έξοδα την εποχή που η αγορά είναι πιο ήσυχη. Πολύ σημαντικός παράγοντας σε όλο αυτό το εμπόριο είναι και ο καιρός, ο οποίος μπορεί να διαλύσει μια σοδειά ολόκληρη, και τελικά μια επένδυση ή μια αναμονή για καλύτερα ναύλα να πάει χαμένη. Το ρίσκο καταλαβαίνουμε πως είναι αρκετά μεγάλο και η εξισορρόπησή του γίνεται επιτακτική ανάγκη, ώστε να μην βρεθεί σε δυσχερή θέση στο μέλλον κάποιος πλοιοκτήτης.

Από τα παραπάνω μπορεί να καταλάβει κανείς πως το μεγαλύτερο ρίσκο από όλους το αναλαμβάνουν οι πλοιοκτήτες (δηλαδή οι επενδυτές που προσφέρουν κεφάλαια για τη ναυπήγηση πλοίων προς ενοικίαση) και οι ιδιοκτήτες φορτίων (αποστολείς), οι οποίοι ως ενδιαμέσοι επιτελούν την εξισορροπητική πράξη προσαρμογής της προσφοράς στη ζήτηση (Stopford, 2016) . Το παρακάτω σχήμα μας δείχνει τη φάση του κύκλου στην οποία βρισκόμαστε και πως αυτή καθορίζει ποιο από τα δυο μέρη (πλοιοκτήτες ή αποστολείς) αναλαμβάνει μεγαλύτερο ρίσκο σε κάθε στάδιο του κύκλου.

Η γραμμή T_1 μας δείχνει το σημείο ισορροπίας του μεταφορικού κόστους με το μακροχρόνιο σημείο κόστους λειτουργίας πλοίων (νεκρό σημείο) στην περίπτωση που η προσφορά και η ζήτηση βρίσκονταν συνεχώς σε ακριβή ισορροπία (Stopford, 2016) . Αυτό στην πραγματικότητα δεν γίνεται, αφού πάντα η προσφορά ή η ζήτηση θα καλύπτουν η μία την άλλη, με αποτέλεσμα οι τιμές για μεταφορά φορτίου να κυμαίνονται γύρω από τη γραμμή αυτήν. Αν οι ναυλωτές (αποστολείς) διαθέτουν μεγαλύτερες ποσότητες από την προσφερόμενη χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου, τότε βρισκόμαστε πάνω από τη γραμμή T_1 , δηλαδή είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερα χρήματα για να μεταφέρουν τα φορτία τους, και έτσι έχουμε μεταφορά χρημάτων προς τους πλοιοκτήτες και τη ναυτιλιακή αγορά. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή αν η ζήτηση είναι μικρότερη της προσφερόμενης ποσότητας σε τανάζ, οι τιμές των ναύλων πέφτουν, δηλαδή οι πλοιοκτήτες είναι διατεθειμένοι να νοικιάσουν τα πλοία τους για λιγότερα χρήματα από την περίπτωση του να μην τα νοικιάσουν καθόλου, και με αυτό τον τρόπο ουσιαστικά γλυτώνουν χρήματα από τους αποστολείς. Γίνεται επομένως κατανοητό πως το σύνολο του κινδύνου της ναυτιλιακής αγοράς αφορά κυρίως την πραγματοποίηση της μεταφορικής διαδικασίας τη σωστή χρονική στιγμή (Stopford, 2016) .

Διάγραμμα 3.2: Τα βασικά χαρακτηριστικά του κινδύνου του ναυτιλιακού κύκλου (τιμή φορτίου στη διάρκεια του χρόνου)



Πηγή: Ναυτιλιακή Οικονομική, Martin Stopford, 2016 (σελ. 155)

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους αντιμετωπίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος (πλοιοκτήτης ή αποστολέας) τη ναυτιλιακή αγορά, και τη θέση που παίρνει σε αυτήν. Έτσι έχουμε πλοιοκτήτες που δραστηριοποιούνται στη στιγμιαία αγορά ναύλων, αναλαμβάνοντας όλο τον κίνδυνο της αγοράς, ενώ υπάρχουν και εκείνοι που κάνουν συμβόλαια χρονοναυλώσεων, βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων, διανέμοντας τον κίνδυνο και στους αποστολείς. Από την άλλη μεριά υπάρχουν κάποιοι ναυλωτές που επενδύουν στη ναυπήγηση πλοίων, τα οποία θα διαχειρίζονται οι ίδιοι, για να καλύψουν τις μεταφορικές τους ανάγκες, αναλαμβάνοντας με αυτό τον τρόπο όλο τον κίνδυνο της μεταφοράς και της επένδυσης που έκαναν. Δεν είναι λίγες οι πετρελαϊκές εταιρίες, καθώς και εταιρίες από άλλους κλάδους, που αποφάσισαν κάποια στιγμή να μεταφέρουν μόνες τους με δικά τους πλοία τα προϊόντα που παρήγαγαν. Στην ουσία ο ναυτιλιακός κίνδυνος παραμένει ο ίδιος ανάλογα με τη φάση του κύκλου στην οποία βρισκόμαστε, το μόνο που μένει είναι πως θα κατανεμηθεί στους διάφορους ενδιαφερόμενους, το οποίο φυσικά εξαρτάται από τις αποφάσεις που λαμβάνει ο κάθε ένας από αυτούς, αλλά και τη στάση που κρατάει απέναντι στον κίνδυνο.

Η πρόβλεψη των ναυτιλιακών κύκλων είναι πάρα πολύ δύσκολη, ως και ακατόρθωτη, αν σκεφτεί κανείς τους πάρα πολλούς παράγοντες που επηρεάζουν την αγορά αυτή. Ακόμα και κάποιοι πλοιοκτήτες με πολλή μεγάλη εμπειρία στον χώρο αυτό αδυνατούν, ή δεν τολμούν, να κάνουν προβλέψεις, ακόμη και για το άμεσο μέλλον (π.χ. τρεις μήνες), γνωρίζοντας πως οποιαδήποτε εκτίμηση τους μπορεί να καταστραφεί μέσα σε μερικές μέρες ή και ώρες, από γεγονότα όπως ένας πόλεμος, μια απεργία σε κάποιον λιμένα, ή και μια καταστροφή λόγω καιρικών συνθηκών. Παρόλη την αβεβαιότητα που επικρατεί στον χώρο, οι αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν θα ληφθούν και είναι αυτές που με τη σειρά τους θα επηρεάσουν τη ναυτιλιακή αγορά, ενώ πολύ σημαντικό ρόλο σε όλο αυτό παίζει και η πληροφόρηση που έχουν οι ενδιαφερόμενοι, καθώς και το πως ο κάθε ένας από αυτούς την ερμηνεύει και παίρνει αντίστοιχα τις αποφάσεις του. Πολλά είναι τα παραδείγματα, ακόμη και Ελλήνων πλοιοκτητών, που ενώ είχαν την ίδια ακριβώς πληροφόρηση, πήραν εντελώς διαφορετικές αποφάσεις, με αποτέλεσμα ο ένας να βγει χαμένος και ο άλλος κερδισμένος. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό του 1994, όπου ενώ όλοι προέβλεπαν πτώση στη ναυλαγορά των capesize και panamax πλοίων, κάποιοι Έλληνες πλοιοκτήτες επένδυσαν κατασκευάζοντας πλοία τέτοιου μεγέθους και βγήκαν κερδισμένοι αφού τελικά έγινε το αντίθετο από αυτό που προέβλεπαν οι ειδικοί. Κάποιοι άλλοι πλοιοκτήτες, όπως ο Θ. Μαρτίνος, ακολούθησε τις συμβουλές των ειδικών, και έτσι δεν επένδυσε σε πλοία αυτού του μεγέθους, χάνοντας έτσι την ευκαιρία για αρκετά μεγάλα κέρδη. Καταλαβαίνουμε λοιπόν πόσο σημαντική είναι η πληροφόρηση για την αγορά και πόσο διαφορετικά αντιμετωπίζεται από τον καθένα, ενώ εδώ φαίνεται και το προαίσθημα που αναφέρθηκε παραπάνω στη λήψη των αποφάσεων των πλοιοκτητών.

3.2. ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗ

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι που εξετάστηκαν στην προηγούμενη ενότητα επηρεάζονται από πάρα πολλούς παράγοντες, με τους πιο σημαντικούς να είναι η προσφορά και ζήτηση. Με τον όρο προσφορά εννοούμε την προσφερόμενη ποσότητα πλοίων, δηλαδή τον συνολικό παγκόσμιο στόλο (σε τονάζ) που διατίθεται για να μεταφέρει τα διάφορα φορτία που υπάρχουν ανά τον κόσμο. Με τον όρο ζήτηση εννοούμε την ποσότητα αγαθών που υπάρχουν στον κόσμο και πρέπει να μεταφερθούν από το ένα μέρος στο άλλο δια θαλάσσης (φυσικά χρησιμοποιούνται και άλλα μέσα), δηλαδή όλους εκείνους τους φορτωτές που έχουν στην κατοχή τους κάποιο εμπόρευμα, σε μεγάλη συνήθως ποσότητα, και είναι

διατεθειμένοι να πληρώσουν κάποιο αντίτιμο (ναύλο) για να επιτύχουν αυτό τον σκοπό. Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι μια παράγωγος ζήτηση, δηλαδή τα πλοία υπάρχουν για να προσφέρουν υπηρεσίες όσο υπάρχει ζήτηση για παραγωγή και κατανάλωση (Θεοτοκάς, 2014). Πολλοί είναι εκείνοι οι παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση, και δημιουργούν ουσιαστικά τις συνθήκες και το περιβάλλον της ναυτιλιακής αγοράς, μέσα στο οποίο πρέπει να λειτουργήσουν και να πάρουν τις διάφορες αποφάσεις οι πλοιοκτήτες αλλά και όλοι οι εμπλεκόμενοι με την αγορά αυτή.

Ζήτηση

Οι μεταβλητές που επηρεάζουν τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές είναι πέντε. Η πρώτη και πιο σημαντική από όλες είναι η παγκόσμια οικονομία, όπου είναι ουσιαστικά ο κινητήριος μοχλός για τη ζήτηση, και κατά επέκταση, για τους ναυτιλιακούς κύκλους. Βασικός δείκτης για να μπορέσουμε να καταλάβουμε κατά πόσο επηρεάζεται η ζήτηση από την παγκόσμια οικονομία είναι το παγκόσμιο κατά κεφαλήν εισόδημα (παγκόσμιο Α.Ε.Π), ο οποίος μας έχει δείξει πως σε περιόδους ευημερίας της παγκόσμιας οικονομίας, δηλαδή υψηλό παγκόσμιο Α.Ε.Π., η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι υψηλή, ενώ σε περιπτώσεις ύφεσης η ζήτηση είναι χαμηλή. Γενικότερα έχει παρατηρηθεί πως η ζήτηση ακολουθεί τους ρυθμούς του παγκόσμιου Α.Ε.Π., δηλαδή αυξάνονται και μειώνονται μαζί, και αυτό φυσικά επηρεάζει και το σύνολο της ναυτιλιακής αγοράς σε αρκετά μεγάλο βαθμό.

Δεύτερη μεταβλητή είναι το θαλάσσιο εμπόριο αγαθών, το οποίο χωρίζεται σε βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο. Το βραχυχρόνιο αφορά την εποχικότητα που παρουσιάζουν αρκετά προϊόντα όπως είναι τα αγροτικά αγαθά, το πετρέλαιο και τα παράγωγά του, καθώς και το εμπόριο της ναυτιλίας γραμμών που παρουσιάζεται αυξημένο κατά τη διάρκεια διάφορων εθνικών, και όχι μόνο, εορτών, όπως είναι το Πάσχα, τα Χριστούγεννα, η Κινεζική Πρωτοχρονιά και άλλα. Το μακροχρόνιο εμπόριο έχει σχέση με τα οικονομικά χαρακτηριστικά των διάφορων εμπορικών κλάδων και τις αλλαγές που παρατηρούνται σε αυτούς. Τέτοιες αλλαγές μπορεί να αφορούν τη ζήτηση για ένα συγκεκριμένο αγαθό, στην πηγή από την οποία προέρχονται οι πρώτες ύλες του προϊόντος, στις εγκαταστάσεις των εργοστασίων επεξεργασίας πρώτων υλών, αλλά και στη μεταφορική πολιτική του αποστολέα (Storford, 2016). Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το πετρέλαιο, το οποίο κατά καιρούς παρουσιάζει αρκετά μεγάλες διακυμάνσεις που επηρεάζονται από αποφάσεις μείωσης ή αύξησης της παραγόμενης ποσότητας, πολέμους που έχουν λάβει

χώρα σε περιοχές παραγωγής πετρελαίου, ή ακόμη και σε ενδείξεις μείωσης ή αύξησης του παγκόσμιου αποθέματος.

Η επόμενη μεταβλητή αφορά τη μέση διανυόμενη απόσταση και τους μιλιοτόνους. Ένας τόνος πετρέλαιο που μεταφέρεται από τη μέση ανατολή στη Δυτική Ευρώπη διαμέσου του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδος ταξιδεύει πέντε φορές περισσότερο από έναν τόνο πετρέλαιο που αποστέλλεται από την Τουρκία στη Μασσαλία. Η επίδραση της απόστασης αναφέρεται γενικά ως η μέση διανυόμενη απόσταση του εμπορίου, ενώ για να υπολογιστεί συνηθίζεται να μετράμε την απόσταση αυτή σε μιλιοτόνους, το οποίο ορίζεται ως το τανάζ απεσταλμένου φορτίου επί τη μέση απόσταση που διανύεται κατά τη μεταφορά του. (Storford, 2016) . Τα μέτρα αυτά είναι δύσκολο να εκτιμηθούν με ακρίβεια, παρά τη ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας, καθώς απαιτούν πολύ καλή πληροφόρηση, η οποία για διάφορους λόγους δεν είναι απολύτως εφικτή.

Τέταρτη μεταβλητή είναι η επίδραση των τυχαίων σοκ στη ζήτηση για πλοία, η οποία επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες όπως είναι οι αλλαγές του καιρού, οι πόλεμοι, οι τιμές των αγαθών, καθώς και η εύρεση νέων πηγών. Για παράδειγμα ο πόλεμος των έξι ημερών μεταξύ Αιγύπτου και Ισραήλ έφερε μεγάλες αλλαγές στα δρομολόγια, ενώ η απεργία των εργατών στη Βενεζουέλα το 2002 μείωσε την παραγωγή και οδήγησε στη μεταφορά του πετρελαίου από πιο μακρινές αποστάσεις, τουλάχιστον για τις εισαγωγικές χώρες που βρίσκονται κοντά της. Τέτοια γεγονότα είναι που δημιουργούν τυχαία σοκ στην αγορά της ναυτιλίας, τα οποία φυσικά δεν είναι εύκολο να προβλεφθούν, αποτελούν όμως ευκαιρίες ή και απειλές που θα πρέπει κάποιος να εκμεταλλευτεί ή να αποφύγει για να καταφέρει να κάνει τη διαφορά και να επιβιώσει.

Τελευταία παράμετρος είναι τα μεταφορικά κόστη, τα οποία αποτελούν πολύ σημαντικό στοιχείο για την αύξηση ή τη μείωση της ζήτησης, ειδικά όσο τα χρόνια προχωρούν και η τεχνολογία εξελίσσεται με αυτούς τους ρυθμούς. Μεγάλες προσπάθειες έχουν γίνει ώστε να μειωθούν τα διάφορα κόστη που έχουν οι πλοιοκτήτες λειτουργώντας τα πλοία τους, τα οποία όσο περνάει ο καιρός αποτελούν μικρότερο ποσοστό του κόστους του φορτίου που μεταφέρεται. Σε αυτό έχουν συμβάλει φυσικά και οι οικονομίες κλίμακας που έχουν επιτευχθεί με τη χρήση μεγαλύτερων πλοίων, καθώς και η εξέλιξη της τεχνολογίας που επιτρέπει την καλύτερη χρήση και διαχείριση των πλοίων. Αυτά τα μικρά πράγματα μειώνουν τα κόστη των πλοιοκτητών, και κατά επέκταση και τα ναύλα που θα

ζητήσουν από τους πελάτες τους, ενώ το περιθώριο κέρδους τους θα παραμένει το ίδιο ή και θα αυξάνεται.

Προσφορά

Η ζήτηση όπως είδαμε και παραπάνω είναι αρκετά εύκολο να αλλάξει μέσα σε λίγες μέρες ή και ώρες, σε αντίθεση με την προσφορά η οποία είναι πολύ πιο δύσκολο να αλλάξει λόγω κυρίως του μεγάλου χρόνου που απαιτείται για ναυπήγηση και διάλυση πλοίων, κάτι που δυσκολεύει πολύ την προσαρμογή της στις απότομες αλλαγές της αγοράς. Ακόμα και η απόφαση για τη διάλυση ή τη ναυπήγηση ενός πλοίου μπορεί να διαρκέσει αρκετό καιρό, και απαιτεί πολύ καλή πληροφόρηση και ανάλυση των συνθηκών της αγοράς. Οι παράγοντες που επηρεάζουν ωστόσο την προσφορά για θαλάσσιες μεταφορές είναι αρκετοί, ενώ η διαδικασία προσαρμογής μπορεί να είναι πολλές φορές μακρά και επίπονη, ή, κάποιες άλλες, γρήγορη και ευχάριστη.

Ο πιο σημαντικός παράγων που επηρεάζει το παγκόσμιο τονάζ είναι οι λήπτες των αποφάσεων, οι οποίοι χωρίζονται σε τέσσερις βασικές κατηγορίες. Η πρώτη και πιο σημαντική είναι οι πλοιοκτήτες, αφού είναι εκείνοι που έχουν στην κατοχή τους τα πλοία, αναλύουν την αγορά, βρίσκουν ευκαιρίες ή απειλές, και παίρνουν την τελική απόφαση για διάλυση, παροπλισμό, ναυπήγηση, αγορά ή πώληση ενός πλοίου. Οι ναυλωτές είναι εκείνοι που δημιουργούν τη ζήτηση και άρα επηρεάζουν τους πλοιοκτήτες στη λήψη των αποφάσεων, ενώ έχουν συνήθως αρκετή διαπραγματευτική δύναμη όσον αφορά τις συμφωνίες που αφορούν τα ναύλα που θα πληρώσουν. Η τρίτη κατηγορία είναι οι τράπεζες, και γενικά οι δανειστές, οι οποίοι με την παρουσία τους επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις των πλοιοκτητών, ή πολλές φορές πιέζουν για διάλυση ή πώληση ενός πλοίου, ειδικότερα σε κακές αγορές, για να εξασφαλίσουν με κάποιον τρόπο τα λεφτά τους. Τέταρτη και τελευταία κατηγορία είναι οι ρυθμιστικές αρχές, οι οποίες θέτουν διάφορους περιβαλλοντικούς κανονισμούς, αλλά και πρότυπα ασφάλειας, τα οποία με τη σειρά τους επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις, και άρα το παγκόσμιο προσφερόμενο τονάζ.

Ο δεύτερος παράγοντας που επηρεάζει την παγκόσμια προσφορά είναι η παραγωγικότητα του στόλου, η οποία φαίνεται να επηρεάζεται αρκετά από τις εκάστοτε συνθήκες της παγκόσμιας οικονομίας και αγοράς. Ουσιαστικά τα αποτελέσματα έρχονται από τη σύγκριση του μέσου αριθμού τόνων φορτίου που μεταφέρεται ανά dwt ετησίως με τους αντίστοιχους μιλιοτόνους. Η παραγωγικότητα εξαρτάται από την ταχύτητα του πλοίου, η οποία καθορίζει το χρόνο του ταξιδιού, τον χρόνο ελλιμενισμού, ο οποίος

εξαρτάται από την επικρατούσα τεχνολογία και τους ρυθμούς φορτοεκφόρτωσης σε ένα λιμάνι, τη χρήση του απόβαρου, δηλαδή τον χώρο και το βάρος που χάνεται για εφόδια, καύσιμα κλπ. , καθώς και τις έμπορτες ημέρες στη θάλασσα, αλλά και τις μη παραγωγικές (ημέρες που είναι αναύλωτο).

Τρίτος παράγοντας είναι η ναυπήγηση πλοίων, η οποία ουσιαστικά επηρεάζεται από τις επενδυτικές αποφάσεις και τις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς, ενώ η χρονική διάρκεια ναυπήγησης ενός πλοίου εξαρτάται από τη διαθέσιμη χωρητικότητα των ναυπηγείων, με μέσο όρο τα 2 με 4 χρόνια. Σε καιρούς που η αγορά είναι καλή, όλοι είναι ενθουσιασμένοι και σπεύδουν να κτίσουν καινούρια πλοία, φτάνοντας τη συνολική χωρητικότητα των ναυπηγείων στα όριά της, κάτι που σημαίνει μεγάλες καθυστερήσεις αλλά και εκτόξευση των τιμών στα ύψη. Σε κάθε περίπτωση πρέπει να γίνεται μια αξιολόγηση της αγοράς, και εκτίμηση του μέλλοντος, ώστε να μην υπάρχει υπερπροσφορά τονάζ σε σχέση με τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές.

Η διάλυση, καθώς και οι απώλειες πλοίων κατά καιρούς, επηρεάζουν με τη σειρά τους την παγκόσμια προσφορά. Συνήθως ο ρυθμός διάλυσης παλιών πλοίων δεν ξεπερνά τον ρυθμό ναυπήγησης, κάτι που δημιουργεί ανισορροπίες στην προσφορά και τη ζήτηση, ιδιαίτερα σε καλούς καιρούς, όπου κανείς δεν διαλύει τα πλοία του αφού αυτά βρίσκουν δουλειά, ενώ ταυτόχρονα όλοι παραγγέλνουν καινούρια λόγω της ρευστότητας που εισέρχεται στη ναυτιλία. Οι κύριες μεταβλητές που επηρεάζουν την απόφαση για διάλυση ενός πλοίου είναι η ηλικία του πλοίου, οι συνθήκες της αγοράς, η τεχνική παλαιώση του πλοίου (εξέλιξη της τεχνολογίας), οι τιμές που προσφέρονται από τα διαλυτήρια, καθώς και τα τρέχοντα κέρδη που βγάζει ο πλοιοκτήτης από το πλοίο. Οι απώλειες πλοίων από την άλλη μεριά, είναι συνήθως ατυχή γεγονότα που οδηγούν σε ναυάγια, και άρα σε ξαφνική απώλεια τονάζ από τον παγκόσμιο στόλο. Αυτή η μορφή μείωσης τονάζ δεν είναι τόσο συχνή όσο παλαιότερα, αφού πλέον υπάρχουν κανονισμοί και γίνονται πάρα πολλοί έλεγχοι ώστε να αποφεύγονται τέτοιου είδους δυσάρεστα γεγονότα.

Τελευταίος παράγοντας που επηρεάζει τον παγκόσμιο στόλο είναι τα ναύλα που διατίθεται να πληρώσουν οι ναυλωτές για τη μεταφορά ενός φορτίου. Η ναυτιλία γραμμών (Liner) χρησιμοποιεί τελείως διαφορετικό σύστημα τιμολόγησης, λιανικού χαρακτήρα, από τη χύδην φορτηγό ναυτιλία, η οποία προσφέρει υπηρεσίες χονδρικού εμπορίου. Κάθε κατηγορία, από αυτές τις δυο, χωρίζεται σε πολλές υποκατηγορίες ανάλογα με το είδος του φορτίου που μεταφέρεται καθώς και το μέγεθος των πλοίων που χρησιμοποιούνται για να

τα μεταφέρουν. Οι τιμές των ναύλων μπορεί να αλλάζουν για ίδια φορτία, τα οποία όμως μεταφέρονται από διαφορετικού μεγέθους πλοία, ενώ αυτό μπορεί να συμβαίνει για διάφορους λόγους, όπως οι οικονομίες κλίμακας. Όλα αυτά επηρεάζουν την απόφαση ενός πλοιοκτήτη, για το ποια θα είναι η επόμενη επένδυσή του, δηλαδή σε ποια υποκατηγορία θα ρισκάρει τα χρήματά του.

Ισορροπία προσφοράς και ζήτησης

Η ισορροπία στην οποία βρίσκονται η προσφορά και η ζήτηση μπορεί να απεικονιστεί διαγραμματικά ενώ χωρίζεται σε στιγμιαία, βραχυχρόνια και μακροχρόνια. Η σημασία του σημείου στο οποίο βρισκόμαστε στον ναυτιλιακό κύκλο, καθώς και το σημείο ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης παίζουν πάρα πολύ σημαντικό ρόλο για τις τιμές των ναύλων, οι οποίες επηρεάζονται σε πολύ μεγάλο ποσοστό από αυτούς τους παράγοντες. Και οι τρεις περιπτώσεις ισορροπίας αφορούν τη χρονική στιγμή στην οποία αναφερόμαστε σε σχέση με την απαίτηση που υπάρχει για μεταφορική ικανότητα, αλλά και τις συνθήκες της αγοράς.

Η στιγμιαία ισορροπία αφορά τη ζήτηση για μεταφορική υπηρεσία σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και την αντίστοιχη προσφερόμενη ποσότητα που υπάρχει για να την εξυπηρετήσει, δημιουργώντας έτσι την αγορά στιγμιαίων ναυλώσεων (spot αγορά), στην οποία διαπραγματεύονται καθημερινά πλοιοκτήτες και ναυλωτές. Σε αυτή την αγορά μιλάμε για συγκεκριμένη προσφορά που υπάρχει σε ένα συγκεκριμένο σημείο (πχ Μαύρη Θάλασσα) σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Αυτή η αγορά, από την πλευρά των πλοιοκτητών, βασίζεται πολύ στο ένστικτο που έχουν ή σε κάποια πληροφορία για παράδοση κάποιου φορτίου σε συγκεκριμένο λιμάνι, τοποθετώντας έτσι το πλοίο τους στο κατάλληλο μέρος την κατάλληλη χρονική στιγμή. Με αυτό τον τρόπο έχει την ευκαιρία να διεκδικήσει μεγαλύτερα ναύλα αν είναι ο μόνος που βρίσκεται στο σημείο ή μικρότερα αν η πληροφορία έχει διαρρεύσει στην αγορά και προσεγγίζουν και άλλα πλοία το μέρος αυτό. Από τη μεριά του ο ναυλωτής μπορεί να πληρώσει αρκετά χρήματα γιατί βιάζεται να φορτώσει και να στείλει το φορτίο του, επειδή για παράδειγμα, είναι αγροτικά προϊόντα και μπορεί να χαλάσουν, ή να περιμένει να εμφανιστεί κάποιο άλλο πλοίο έτσι ώστε να έχει την ευκαιρία να διαπραγματευτεί τα ναύλα αφού υπάρχει ανταγωνισμός. Στη δεύτερη περίπτωση φυσικά παίρνει και αυτός ένα ρίσκο, διότι αν τελικά δεν εμφανιστεί κανείς μπορεί να χαλάσουν τα προϊόντα και να πληρώσει υψηλά ναύλα. Κάποιες φορές οι πλοιοκτήτες έχουν κλείσει το επόμενο φορτίο τους, το οποίο όμως μπορεί να βρίσκεται

μακριά, και έτσι αποφασίζουν να ναυλώσουν σε χαμηλή τιμή το πλοίο τους ώστε να μην ταξιδέψουν χωρίς φορτίο ως τον επόμενο προορισμό τους. Σε αυτή την περίπτωση οι ναυλωτές παρουσιάζονται αρκετά τυχεροί και κάνουν τη δουλειά τους άμεσα και σε πολύ καλή τιμή. Ο αριθμός των πλοίων που βρίσκονται σε μια περιοχή στιγμιαία μπορεί να είναι και τυχαίος, δηλαδή να μην βασίζεται σε ένστικτο ή πληροφόρηση, απλά να βρέθηκαν στην ίδια περιοχή πλοία που ξεφόρτωσαν σε κοντινά λιμάνια, δημιουργώντας έτσι μια στιγμιαία προσφορά. Σε κάθε περίπτωση πάντως πολύ σημαντικό ρόλο παίζει η πληροφόρηση και η εμπειρία, ιδιαίτερα στην spot αγορά, αφού όποιος είναι καλύτερα πληροφορημένος διαθέτει πολύ μεγάλο πλεονέκτημα απέναντι στους ανταγωνιστές του, είτε είναι πλοιοκτήτης, είτε ναυλωτής.

Η βραχυπρόθεσμη ισορροπία δίνει περισσότερο χρόνο στους εμπλεκόμενους να αντιδράσουν στις μεταβολές των ναύλων, και άρα στην προσαρμογή της προσφοράς στη ζήτηση, ενώ δεν μιλάμε για ναυπηγήσεις πλοίων ώστε να γίνει αυτό αλλά κυρίως για παροπλισμό ή λειτουργία πλοίων που ήταν σε παροπλισμό, ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς. Με αυτό τον τρόπο θεωρούμε πως η προσφορά είναι συγκεκριμένη και αυξάνεται ή μειώνεται από την απόφαση των πλοιοκτητών για παροπλισμό ή λειτουργία των πλοίων τους, η οποία εξαρτάται από την αγορά και το πως αυτή κινείται. Έτσι, όταν βρισκόμαστε σε ύφεση παροπλίζονται τα παλαιότερα πλοία και λειτουργούν μόνο τα πιο καινούρια που είναι πιο αποτελεσματικά. Αντίθετα σε περιόδους που φαίνονται σημάδια ανάκαμψης, αρχίζουν σιγά σιγά να λειτουργούν κάποια πλοία που είχαν παροπλιστεί, τα ναύλα ανεβαίνουν και υπάρχει μια αισιοδοξία στην αγορά. Τέλος όταν η αγορά φτάνει στο υψηλότερο σημείο της όλα τα πλοία καλύπτουν τα έξοδά τους, και άρα λειτουργούν και αυτά που είχαν σταματήσει λόγω της πιο παλιάς κακής εποχής, και παρά το ότι αυξάνεται η προσφορά ανεβαίνουν ταυτόχρονα και τα ναύλα. Συνήθως μετά από μια τέτοια περίοδο υπάρχει υπεραισιοδοξία και αρχίζουν οι επενδύσεις σε νεότευκτα πλοία, δημιουργώντας έτσι αύξηση στον παγκόσμιο στόλο και σταδιακή μείωση των ναύλων, αφού πλέον λειτουργούν και τα παλιά και τα νεότευκτα πλοία και κάπως έτσι δημιουργούνται οι κύκλοι της ναυτιλίας.

Η μακροπρόθεσμη ισορροπία αναφέρεται στην προσαρμογή της προσφοράς στη ζήτηση, μέσα από τις διαδικασίες ναυπήγησης, διάλυσης και αγοραπωλησίας πλοίων. Είναι μακροπρόθεσμη διότι αυτές οι αποφάσεις για να ληφθούν συνήθως περνά αρκετός καιρός ενώ και οι πρακτικές διαδικασίες τους απαιτούν πολύ χρόνο (ναυπήγηση 2-4 χρόνια). Όταν λοιπόν είμαστε σε ύφεση κανείς δεν παραγγέλνει καινούρια πλοία, ενώ αυξάνονται και οι

διαλύσεις αφού υπάρχει απαισιοδοξία στην αγορά, ενώ πολλοί χρειάζονται χρήματα για να καλύψουν τις χρηματοπιστωτικές τους υποχρεώσεις. Σταδιακά λοιπόν μειώνεται το παγκόσμιο τονάζ και αρχίζει να ισορροπεί η προσφορά και η ζήτηση, ενώ ταυτόχρονα σταθεροποιούνται και οι τιμές των ναύλων. Στη συνέχεια η ζήτηση αυξάνεται, υπάρχει αισιοδοξία και τα ναύλα ανεβαίνουν σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα. Όσο αυτό συνεχίζεται και δεν είναι στιγμιαίο ή βραχυπρόθεσμο, η ρευστότητα στη ναυτιλία αυξάνεται και μαζί της και η αισιοδοξία των πλοιοκτητών, ενώ μόλις φτάσουμε στην κορύφωση οι τιμές των ναύλων αυξάνονται και αρχίζουν οι ναυπηγήσεις και οι παραγγελίες πλοίων. Συνήθως αυτή η κορύφωση δεν διαρκεί όσο θα ήθελαν οι πλοιοκτήτες, αλλά πολύ λιγότερο, όμως οι ναυπηγήσεις έχουν ξεκινήσει και δεν γίνεται να σταματήσουν. Με το πέρας ενός εύλογου χρονικού διαστήματος τα πλοία είναι έτοιμα, όμως η αγορά έχει ξεκινήσει ξανά να πέφτει, δημιουργώντας ακόμα μεγαλύτερα προβλήματα στους πλοιοκτήτες, αφού η ζήτηση μειώνεται, η προσφορά είναι ήδη ψηλά και μεγαλώνει λόγω των πλοίων που είναι έτοιμα να πέσουν στο νερό, ενώ οι διαδικασίες για διάλυση πλοίων θέλουν το χρόνο τους, με αποτέλεσμα να υπάρχει υπερπροσφορά και απότομη μείωση των ναύλων. Σε αυτές τις περιπτώσεις στην αγορά επικρατεί απαισιοδοξία αλλά και άρνηση από τους πλοιοκτήτες να δεχτούν την κατάσταση και να προχωρήσουν σε διάλυση πλοίων ώστε να έρθει ξανά η αγορά σε μια καλή ισορροπία, ενώ πολλές φορές θεωρούν πως η κατάσταση αυτή είναι εφήμερη και θα διαρκέσει για λίγο. Λόγω του χρόνου που χρειάζεται από τη στιγμή της παραγγελίας μέχρι την παράδοση ενός πλοίου, όταν αυτά παραδοθούν η ζήτηση έχει πέσει ήδη και έτσι η κυκλική συμπεριφορά που παρουσιάζεται έτσι κι αλλιώς γίνεται πιο έντονη.

Μπορεί κανείς να καταλάβει λοιπόν πόσο πολύ επηρεάζει η προσφορά και η ζήτηση την αγορά της ναυτιλίας, τις αποφάσεις των πλοιοκτητών, και γενικότερα των εμπλεκόμενων στην αγορά αυτή. Οι κύκλοι που παρουσιάζονται στη ναυτιλιακή αγορά είναι απόρροια της ισορροπίας της προσφοράς και της ζήτησης όπως αναλύθηκε παραπάνω, αλλά και των αποφάσεων που παίρνουν οι πλοιοκτήτες βάση αυτής, ενώ πολύ σημαντικό ρόλο παίζει και η ψυχολογία που επικρατεί στην αγορά αλλά και η άρνηση πολλών να δεχτούν την κατάσταση που επικρατεί. Όλα αυτά αποτελούν ένα μίγμα γεγονότων και καταστάσεων που πρέπει να εξετάζονται και να αναλύονται διεξοδικά, ώστε να αποφεύγονται οι μεγάλες διακυμάνσεις των κύκλων, αλλά κυρίως να μπορεί ο κάθε πλοιοκτήτης να πάρει τις κατάλληλες αποφάσεις και να αποκομίζει τα μέγιστα κέρδη που μπορεί κάθε χρονική στιγμή. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι λοιπόν επηρεάζουν και επηρεάζονται

από την προσφορά και τη ζήτηση, ακόμη και τις αποφάσεις των πλοιοκτητών, ενώ αποτελούν τα θεμέλια για την κατανόηση της ναυτιλιακής αγοράς.

3.3. ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΛΩΣΕΩΝ

Η ναύλωση ενός πλοίου είναι ουσιαστικά η γραπτή συμφωνία (διμερής σύμβαση), μεταξύ δυο μερών, κατά την οποία, το ένα μέρος (εκναυλωτής) αναλαμβάνει την υποχρέωση να διαθέσει στον έτερο συμβαλλόμενο (ναυλωτής), συγκεκριμένο πλοίο, ολόκληρο ή μέρος αυτού, για την πραγματοποίηση θαλάσσιας μεταφοράς, ή αναλαμβάνει την υποχρέωση να μεταφέρει επί συγκεκριμένου χρόνου, (χρονική περίοδο), πρόσωπα ή εμπορεύματα, εισπράττοντας για την υποχρέωση αυτή χρηματική συνήθως αμοιβή που λέγεται ναύλος (https://el.wikipedia.org/wiki/Ναύλωση_πλοίου). Αυτή η διμερής σύμβαση λέγεται ναυλοσύμφωνο, ενώ για να έχει ισχύ, θα πρέπει απαραίτητα να αναφέρεται το δίκαιο που τη διέπει, το οποίο πρέπει να είναι αποδεκτό από τους δυο συμβαλλόμενους.

Η ναύλωση ενός πλοίου αποτελεί την πιο σημαντική δραστηριότητα για μια ναυτιλιακή εταιρία, καθώς είναι αυτή από την οποία προκύπτουν τα έσοδα. Οι ναυλώσεις αντιπροσωπεύουν τις πωλήσεις των επιχειρήσεων, και το προϊόν πώλησης είναι ο χώρος του πλοίου που ενοικιάζεται, δηλαδή η υπηρεσία που παρέχει το θαλάσσιο μεταφορικό μέσο (Βλάχος, 2011). Σε κάθε περίπτωση σκοπός της εταιρίας είναι να επιτύχει όσο το δυνατόν υψηλότερα ναύλα, για να καλύψει τα λειτουργικά της έξοδα, και να έχει όσο το δυνατόν υψηλότερα κέρδη για να μπορεί να επιβιώνει και να κάνει τις απαραίτητες επενδύσεις. Επίσης οι μορφές ναύλωσης αποτελούν τις περισσότερες φορές στοιχείο της στρατηγικής της επιχείρησης και του τρόπου με τον οποίο αντιμετωπίζει την αγορά, ενώ μπορεί να χρησιμοποιεί παραπάνω από μια μορφές. Πολλοί είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν μια τέτοια απόφαση με τους πιο κύριους να είναι η κατάσταση που επικρατεί στην αγορά, το μέγεθος της επιχείρησης και τη στάση που κρατά ο πλοιοκτήτης απέναντι στον κίνδυνο.

Υπάρχουν πάρα πολλές μορφές ναύλωσης, με τις πιο βασικές να είναι η ναύλωση κατά ταξίδι, η χρονοναύλωση, η ναύλωση πλοίου γυμνού, η ναύλωση συνεχόμενων ταξιδιών, το συμβόλαιο εργολαβικής μεταφοράς φορτίων και η χρονοναύλωση για ένα ταξίδι, και αναλύονται παρακάτω.

3.3.1. Ναύλωση κατά Ταξίδι (Voyage Charter)

Σε αυτή τη μορφή ναύλωσης τα πλοία μεταφέρουν ορισμένο φορτίο από ένα συγκεκριμένο λιμάνι ή περιοχή, σε κάποιο άλλο προκαθορισμένο προορισμό ή περιοχή (Βλάχος, 2011). Σε αυτή την περίπτωση οι ναυλωτές μεταφέρουν φορτίο που καταλαμβάνει όλο το πλοίο ή μέρος αυτού, και δεν έχουν σκοπό να χρησιμοποιήσουν τις υπηρεσίες του πλοίου μετά από αυτή τη μεταφορά φορτίου, ενώ η χρηματική αμοιβή που καταβάλουν ονομάζεται ναύλος, δηλαδή πληρώνουν κάποια δολάρια ανά τόνο (\$/ton) μεταφερόμενου φορτίου. Στην περίπτωση που το φορτίο είναι ελαφρύ αλλά καταλαμβάνει αρκετό χώρο, τότε ο ναύλος πληρώνεται με βάση όγκο του φορτίου.

Πάρα πολλές είναι οι λεπτομέρειες που αναφέρονται στο ναυλοσύμφωνο που αφορά αυτή τη μορφή ναύλωσης, τα πιο σημαντικά στοιχεία όμως είναι το πως διανέμονται οι ευθύνες και οι πληρωμές για τα διάφορα κόστη. Έτσι λοιπόν ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει σχεδόν όλη την ευθύνη και τις πληρωμές που αφορούν τη λειτουργία του πλοίου και τη μεταφορά του φορτίου. Για αυτό συνήθως τέτοιου είδους μεταφορές απαιτούν μεγαλύτερα ναύλα, αφού ο πλοιοκτήτης θα πρέπει να καλύψει τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου (μισθοί και έξοδα πληρώματος, εφόδια, τρόφιμα κλπ.), τα λιμενικά έξοδα, τα φαρικά, τα καύσιμα και άλλα. Η διάρκεια του ταξιδιού θα πρέπει να είναι η συμφωνηθείσα, ενώ σε περίπτωση καθυστερήσεων ο ναυλωτής πρέπει να καταβάλει κάποιο αντίτιμο στον πλοιοκτήτη (επισταλίες), ενώ σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή να είναι λιγότερες οι μέρες χρήσης του πλοίου από τους ναυλωτές, ο πλοιοκτήτης υποχρεούται να δώσει πίσω χρήματα ή να κάνει έκπτωση στον ναυλωτή.

3.3.2. Χρονοναύλωση (Time Charter)

Η χρονοναύλωση είναι η ενοικίαση από κάποιο ναυλωτή ενός πλοίου για συνεχή χρονική περίοδο, η οποία μπορεί να διαρκεί από μερικές εβδομάδες ως πάρα πολλά έτη (Βλάχος, 2011). Συνήθως αυτή η μορφή ναύλωσης παρατηρείται όταν κάποιος ναυλωτής θέλει να μεταφέρει το φορτίο του και δεν του αρκεί ένα ταξίδι και η χωρητικότητα ενός караβιού διότι έχει στην κατοχή του μεγάλη ποσότητα, ενώ ταυτόχρονα δεν του αρκούν δικά του μέσα μεταφοράς, που πιθανόν έχει στην κατοχή του. Από την πλευρά της η ναυτιλιακή εταιρία εξασφαλίζει ένα σταθερό έσοδο για αρκετό καιρό, κάτι που είναι πολύ σημαντικό, ιδιαίτερα αν έχει χρηματοπιστωτικές υποχρεώσεις. Ο πλοιοκτήτης αμείβεται κάθε δεκαπέντε μέρες, ή έναν μήνα, προκαταβολικά, με τη μορφή ενοικίασης του πλοίου,

δηλαδή ο ναύλος (hire) υπολογίζεται ανά ημέρα ενοικίασης, και όχι με βάση το βάρος ή τον όγκο του μεταφερόμενου φορτίου, όπως στη ναύλωση κατά ταξίδι.

Οι ευθύνες πλέον αλλάζουν, αφού ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει μόνο τα πάγια έξοδα του πλοίου, όπως τα ασφάλιστρα, τα λιπαντικά, τις προμήθειες καμπίνας, καταστρώματος, μηχανοστασίου και τα εφόδια, τους μισθούς και την τροφοδοσία του πληρώματος, καθώς και πιθανές δόσεις δανείου που μπορεί να εκκρεμούν. Ο ναυλωτής πλέον αναλαμβάνει την επιχειρησιακή λειτουργία του πλοίου, όπως τα λειτουργικά έξοδα, τα καύσιμα, τα λιμενικά, τα πλοηγικά, τα ρυμουλκά, τα κανάλια (Σουέζ, Παναμά κλπ.), προμήθειες και άλλα. Εκτός από αυτή τη χρήση του πλοίου, δηλαδή για μεταφορά δικού του φορτίου, ο ναυλωτής έχει το δικαίωμα να υποναυλώσει το ήδη χρονοναυλωμένο πλοίο, σε κάποιον τρίτο, δίνοντας έτσι έναν καθαρά κερδοσκοπικό χαρακτήρα στην όλη διαδικασία. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να λειτουργήσει το πλοίο στη στιγμιαία αγορά ναύλων, αν η αγορά βρίσκεται σε έξαρση, ναυλώνοντας το σε υψηλότερη τιμή από αυτή που το έχει χρονοναυλώσει. Γενικά οι ναύλοι σε αυτές τις περιπτώσεις (χρονοναυλώσεις) είναι πιο χαμηλοί από αυτούς για ναύλωση κατά ταξίδι γιατί ενέχουν μικρότερο κίνδυνο για τον πλοιοκτήτη. Έτσι και ο ναυλωτής γνωρίζει από την αρχή τα έξοδά του, μειώνοντας τον οποιοδήποτε κίνδυνο για μελλοντική αύξηση της αγοράς, και ο πλοιοκτήτης μπορεί πιο εύκολα να σχεδιάσει το μέλλον γνωρίζοντας τα έσοδα του για αρκετό χρονικό διάστημα.

3.3.3. Ναύλωση Πλοίου Γυμνού (Bareboat Charter)

Πρόκειται για τη ναύλωση ενός πλοίου σε χρονική περίοδο κατά την οποία ο πλοιοκτήτης ναυλώνει το πλοίο του σε κάποιο ναυλωτή, ο οποίος αναλαμβάνει πλέον όλες τις υποχρεώσεις του πλοίου και διοικεί το πλοίο σαν κανονικός πλοιοκτήτης (Βλάχος, 2011). Σε αυτή τη μορφή, ο ναύλος πληρώνεται πάλι σαν ενοίκιο ανά ημέρα, και προκαταβάλλεται με τον ίδιο τρόπο όπως στη χρονοναύλωση, ενώ είναι πιο χαμηλός σε σχέση με τις τιμές που υπάρχουν για ναύλωση πλοίου για μεγάλη περίοδο, κάτι που προκύπτει από τις μειωμένες ευθύνες που έχει ο πλοιοκτήτης. Ο ναυλωτής είναι ο διαχειριστής του πλοίου, αφού είναι εκείνος που αναλαμβάνει πλέον όλα τα έξοδα, την επάνδρωση και τη εύρεση δουλειάς (φορτίου), σε περίπτωση που δεν μεταφέρει δικό του. Από την πλευρά του ο πλοιοκτήτης έχει την υποχρέωση να πληρώνει τα ασφάλιστρα του πλοίου, τυχόν χρηματοπιστωτικές υποχρεώσεις, καθώς επιβαρύνεται και με τη μείωση της αξίας του πλοίου λόγω φυσικής φθοράς.

Η κατάσταση στην οποία θα γίνει η παράδοση και η παραλαβή του πλοίου είναι ένα μείζον ζήτημα στην περίπτωση της χρονοναύλωσης και της ναύλωσης γυμνού πλοίου, και αποτελεί σημείο τριβής μεταξύ των συμβαλλομένων. Η ναύλωση γυμνού πλοίου αποτελεί ένα πολύ σημαντικό χρηματοοικονομικό εργαλείο, αφού οι επενδυτές αφήνουν τη διαχείριση σε ναυλωτές οι οποίοι είναι περισσότερο ειδικευμένοι σε ναυτιλιακά θέματα, και οι οποίοι δεν είναι αναγκασμένοι να χρηματοδοτούν τέτοιες αγορές από δικά τους κεφάλαια (Βλάχος, 2011). Επίσης οι επενδυτές έχουν ένα σταθερό εισόδημα, με το οποίο συνήθως καλύπτουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, και αυτό είναι ένας παραπάνω λόγος για να προσχωρήσουν σε μια τέτοια σύμβαση, ενώ είναι πολύ συχνό φαινόμενο να ναυλώνονται νεότευκτα πλοία γυμνά, ή ακόμα και πλοία που ακόμη δεν έχουν πέσει στο νερό.

3.3.4. Ναύλωση Συνεχόμενων Ταξιδιών (Consecutive Voyages)

Είναι η ναύλωση ενός πλοίου για μια σειρά από ίδια ή παρόμοια ταξίδια, στον ίδιο ναυλωτή, και καθένα από αυτά θεωρείται ξεχωριστό, αλλά όλα τα ταξίδια διέπονται από το ίδιο ναυλοσύμφωνο (Βλάχος, 2011). Αυτό σημαίνει πως ο υπολογισμός του ναύλου γίνεται ξεχωριστά για κάθε ταξίδι, ενώ δίνεται η δυνατότητα να προφυλαχθούν οι ναυλωτές από τη διακύμανση στη ναυλαγορά. Από την άλλη πλευρά, σημαντικό πρόβλημα για τους πλοιοκτήτες αποτελούν τα ταξίδια μικρών αποστάσεων τα οποία δεν αποφέρουν τα αναμενόμενα έσοδα με αυτή τη μορφή ναύλωσης.

3.3.5. Συμβόλαιο Εργολαβικής Μίσθωσης (Contract of Affreightment/COA)

Αυτή η μορφή ναύλωσης αφορά την ανάληψη από έναν πλοιοκτήτη της υποχρέωσης να μεταφέρει δεδομένη ποσότητα φορτίου από κάποιο προκαθορισμένο λιμάνι σε κάποιο άλλο, με συγκεκριμένους όρους ναύλωσης, πραγματοποιώντας πολλαπλές φορτώσεις (Βλάχος, 2011). Με το συμβόλαιο αυτό ο πλοιοκτήτης δεν υποχρεούται να χρησιμοποιεί μόνο ένα πλοίο, αλλά μπορεί να χρησιμοποιήσει οποιοδήποτε πλοίο του στόλου του είναι διαθέσιμο την περίοδο που το χρειάζεται, ή ακόμη και να ναυλώσει πλοίο από κάποιον τρίτο για να εκτελέσει το έργο που του έχει ανατεθεί. Με ένα τέτοιο συμβόλαιο στα χέρια του, ο πλοιοκτήτης, έχει εξασφαλίσει δουλειά και εισοδήματα για αρκετό χρονικό διάστημα, κάτι που είναι πολύ σημαντικό, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης. Οι αμοιβές

γίνονται με βάση τη χωρητικότητα του πλοίου ή την ποσότητα του φορτίου που μεταφέρεται, ενώ μεγάλο πλεονέκτημα για τον ναυλωτή είναι πως δεν ασχολείται με τίποτα άλλο εκτός από την επίβλεψη της πραγματοποίησης της ναύλωσης, κάτι που του εξασφαλίζει αρκετό χρόνο για να ασχοληθεί με πιο σημαντικές δραστηριότητες, όπως είναι η ανάπτυξη και επέκταση της επιχείρησής του.

3.3.6. Ναύλωση ταξιδιού χρονοδιάρκειας (TimeCharter Trip)

Αυτή η μορφή ναύλωσης είναι ουσιαστικά συνδυασμός της ναύλωσης κατά ταξίδι (κυρίως στο χρόνο διάρκειας του ταξιδιού), και της χρονοναύλωσης, αφού τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των δυο μερών έχουν στοιχεία από αυτή τη μορφή ναύλωσης (Βλάχος, 2011). Έτσι, η αμοιβή έχει τη μορφή ενοικίου, όπως στη χρονοναύλωση, ενώ ακολουθεί τις τιμές των στιγμιαίων ναυλώσεων και όχι τόσο των χρονοναυλώσεων, με τα καύσιμα να είναι σημείο διαπραγματεύσεων αλλά και προστριβών για τους συμβαλλόμενους.

Φυσικά υπάρχουν αρκετές ακόμη μορφές ναύλωσης, καθώς και συνδυασμός των παραπάνω, ενώ δευτερεύουσες είναι η μεταφορά φορτίων σε μικροπαρτίδες (parceling), η μεταφορά φορτίων με μεγάλο όγκο (project cargos), οι συνεργασίες (joint ventures), οι κοινοπραξίες (shipping pools) και άλλες. Πολύ σημαντικό ρόλο παίζουν, σε όλες τις συμφωνίες, οι όροι τους οποίους διαπραγματεύονται τα μέρη και το δίκαιο που θα χρησιμοποιήσουν.

Καταλαβαίνουμε από τα παραπάνω πως η επιλογή μιας μορφής ναύλωσης δεν αποτελεί ένα απλό ζήτημα και μια εύκολη απόφαση, αλλά τις περισσότερες φορές δηλώνει τη στρατηγική που ακολουθούν οι εταιρίες, και τον τρόπο που αντιμετωπίζουν τις συνθήκες της αγοράς, και προκύπτει μετά από αρκετή ανάλυση δεδομένων αλλά και πρακτικής εμπειρίας.

Σε αυτή την ενότητα έγινε μια προσπάθεια να τεθούν οι βάσεις για την κατανόηση των οικονομικών της ναυτιλίας, αλλά και των παραγόντων που την επηρεάζουν και παίζουν ρόλο για τις αποφάσεις των πλοιοκτητών και την πορεία των ναυτιλιακών κύκλων. Φυσικά, αυτές που αναφέρθηκαν παραπάνω, δεν είναι οι μόνες παράμετροι που παίζουν ρόλο στη διαδικασία λήψης απόφασης, ενώ πολλές είναι οι περιπτώσεις που άλλα στοιχεία δείχνουν οι αναλύσεις και άλλα πράττουν οι πλοιοκτήτες και οι διάφοροι εμπλεκόμενοι.

4. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Στο τρίτο κεφάλαιο θα αναζητήσουμε και θα αναλύσουμε τους κύριους παράγοντες που παίζουν ρόλο για τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης, ενώ θα αναφέρουμε και τις μεθόδους αξιολόγησης μιας επένδυσης και ποιες είναι ευρέως χρησιμοποιούμενες τα τελευταία χρόνια. Η αξιολόγηση είναι πολύ σημαντική, ειδικότερα όταν μιλάμε για έναν κλάδο όπου κάθε επένδυση απαιτεί την άντληση πολύ μεγάλων κεφαλαίων, ενώ παράλληλα τα γεγονότα που επηρεάζουν τις αποφάσεις τρέχουν με γρήγορους ρυθμούς, κάτι που πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψιν, όχι μόνο πριν, αλλά και μετά από κάθε αξιολόγηση. Η ναυτιλία είναι ένας κλάδος όπου η πρόβλεψη είναι σχεδόν αδύνατη, ενώ καμία αξιολόγηση δεν μπορεί να είναι απόλυτα σωστή.

4.1. ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΤΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Η αξία μιας επιχείρησης εξαρτάται από την αξία των περιουσιακών της στοιχείων και την προστιθέμενη αξία που αυτά δημιουργούν παρέχοντας κάποια υπηρεσία. Η αξία μιας ναυτιλιακής εταιρίας λοιπόν, προέρχεται από την αξία των πλοίων που έχει στην κατοχή της και τα οποία διαχειρίζεται η ίδια ή κάποια άλλη εταιρία. Το αρχικό πλαίσιο μιας επενδυτικής αξιολόγησης είναι η επίτευξη της βέλτιστης επενδυτικής απόφασης για της αύξηση της αξίας της εταιρίας, με βάση πάντα τις αλληλεπιδράσεις των βασικών παραγόντων της βιομηχανίας (πχ ναύλα, ρυθμοί ναυπήγησης και διάλυσης πλοίων, ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες, τιμές νεότευκτων και μεταχειρισμένων πλοίων, τιμές καυσίμων και άλλα).

Υπάρχουν πάρα πολλοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης από έναν πλοιοκτήτη, για αυτό και είναι αρκετά δύσκολο να προβλέψουμε τη ναυτιλιακή αγορά και να λάβουμε τη βέλτιστη απόφαση. Οι παράμετροι που πρέπει να ληφθούν υπόψιν είναι τόσοι πολλοί που τις περισσότερες φορές μια απόφαση λαμβάνεται με βάση το προαίσθημα που έχει ο πλοιοκτήτης για την αγορά, και όχι βάση εμπειριστατωμένων στοιχείων. Η ναυτιλιακή αγορά είναι απρόβλεπτη και επηρεάζεται όχι μόνο από τη ζήτηση και την προσφορά αλλά και από αποφάσεις τρίτων, όπως μονομερής κυβερνητικές αποφάσεις ή αποφάσεις για καινούριους κανονισμούς από διάφορους διεθνείς οργανισμούς. Παρόλα αυτά υπάρχουν κάποιοι βασικοί παράγοντες οι οποίοι

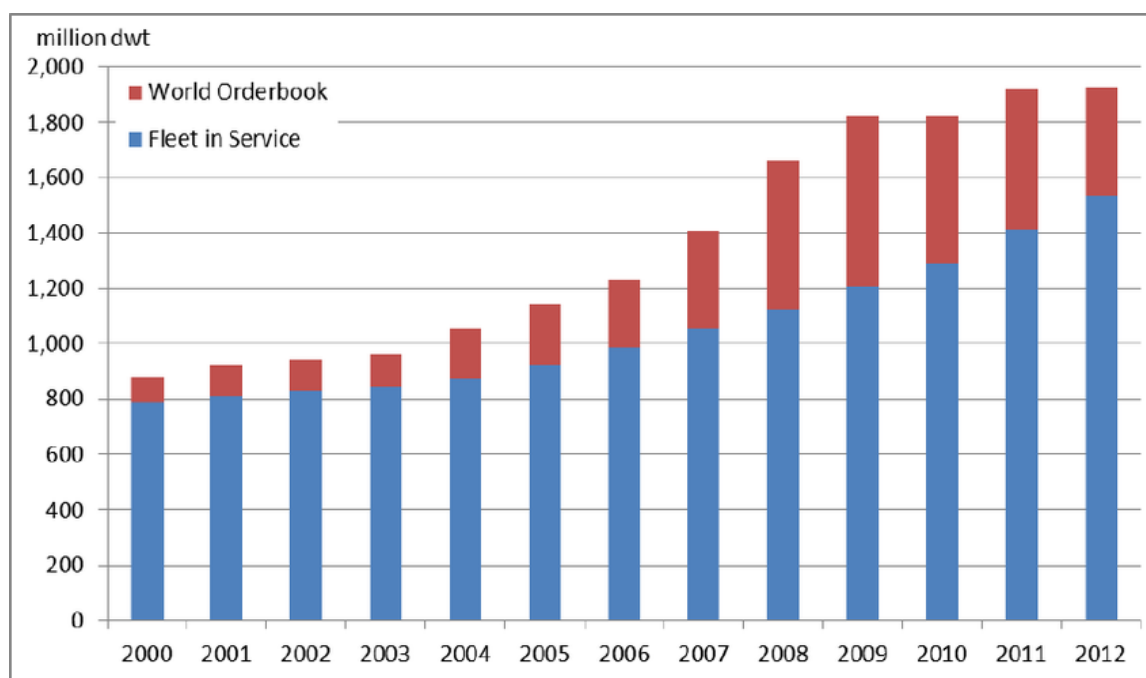
αναλύονται, καταλήγουν σε συμπεράσματα και μας βοηθούν στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων.

Ναύλα

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν μια επενδυτική απόφαση είναι τα ναύλα που επικρατούν στην αγορά που θέλουμε να δραστηριοποιηθούμε, καθώς και οι προβλέψεις μας για το μέλλον. Φυσικά κανένας δεν μπορεί να είναι σίγουρος για τις συνθήκες που θα επικρατήσουν μακροπρόθεσμα, ενώ πολλές φορές είναι πολύ δύσκολη και η πρόβλεψη μεσοπρόθεσμα ή και βραχυπρόθεσμα. Για παράδειγμα οι αποφάσεις των ΗΠΑ το τελευταίο διάστημα (1-2 χρόνια), που αφορούν την απαγόρευση εισαγωγών και εξαγωγών συγκεκριμένων προϊόντων από την Κίνα, καθώς και οι κυρώσεις που επιβάλλει για όποιους συνεργάζονται με το Ιράν, έχουν επιφέρει αρκετά μεγάλες αλλαγές στον παγκόσμιο χάρτη της ναυτιλίας και της ναυλαγοράς, ενώ κανένας δεν μπορούσε να τις προβλέψει πριν από ένα ή δυο χρόνια. Ουσιαστικά με τις ενέργειες αυτές εκμηδενίστηκε το εμπόριο του Ειρηνικού Ωκεανού, κάτι που οδήγησε σε μείωση της ζήτησης για μεταφορικές υπηρεσίες, και άρα πλεόνασμα πλοίων σε σχέση με τη ζήτηση (προσφορά > ζήτηση). Αυτό με τη σειρά του σημαίνει πως, αφού υπήρχαν περισσότερα πλοία για να μεταφέρουν λιγότερα φορτία, οι πλοιοκτήτες, για να πάρουν δουλειές, αναγκάστηκαν να μειώσουν τα ναύλα, και έτσι ξεκίνησε ένας ανταγωνισμός ναύλων με καθοδική πορεία.

Πολλά είναι τα παραδείγματα αποφάσεων ή γεγονότων, όπως μια φυσική καταστροφή σε ένα εργοστάσιο που παράγει σε τεράστιες ποσότητες κάποιο αγαθό και δίνει δουλειά σε πολλά πλοία, που είναι ξαφνικές και επηρεάζουν αρκετά την αγορά των ναύλων. Πριν την κρίση του 2009 τα ναύλα σε όλες σχεδόν τις αγορές είχαν εκτοξευθεί στα ύψη ενώ κανείς δεν προέβλεπε αυτό που θα ερχόταν και όλοι έτρεχαν να παραγγείλουν πλοία για να ανανεώσουν τους στόλους τους. Τελικά το βιβλίο παραγγελιών μεγάλωσε τόσο που μετά το 2009 όλοι προσπαθούσαν να καθυστερήσουν τις παραγγελίες τους περιμένοντας την αγορά να ορθοποδήσει ξανά.

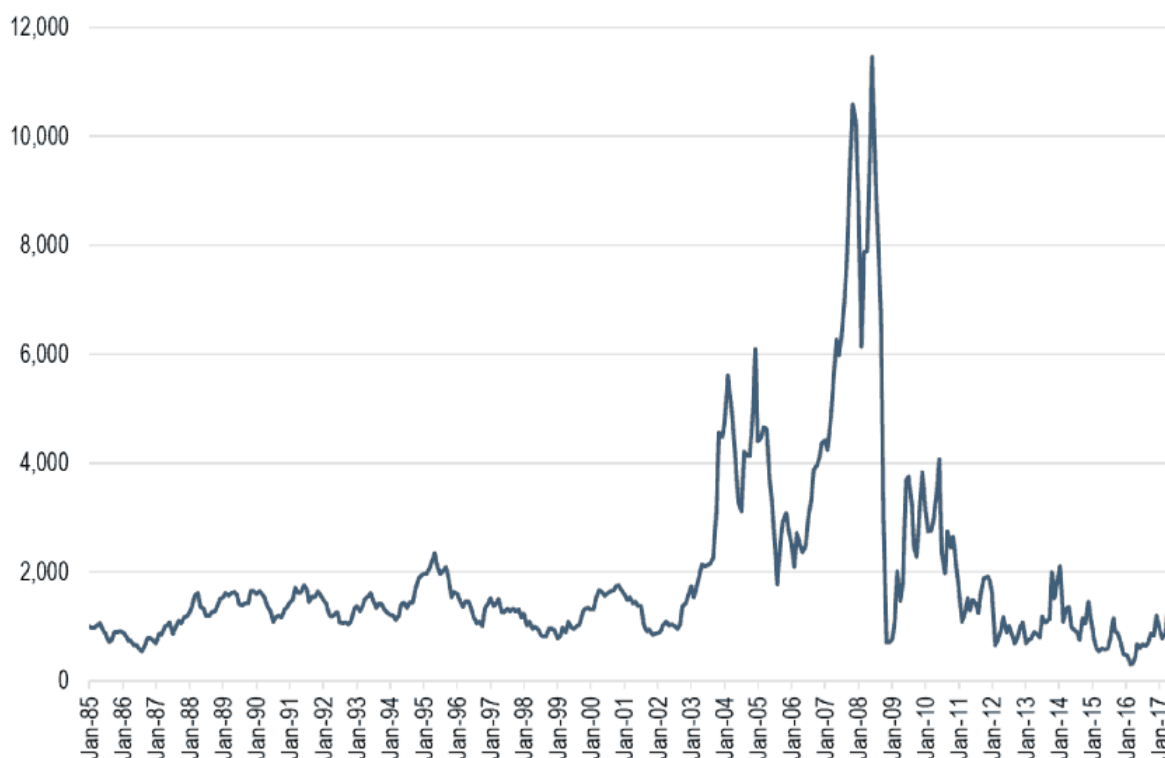
Διάγραμμα 4.1: Παγκόσμια χωρητικότητα σε σύγκριση με την παγκόσμια χωρητικότητα που είναι υπό παραγγελία 2000 – 2012 (σε εκ. dwt ανά έτος)



Πηγή: Greek Shipping Earnings and Investment Expenditure: Exploring the Pre & Post "Ordering-Frenzy" Period

Σύμφωνα με έρευνα που αφορά μηνιαία ναύλα κατά ταξίδι και ναύλα χρονοναυλώσεων για την περίοδο 1971 έως 2002, παρατηρήθηκε ότι τα ναύλα παρουσιάζουν μια μακροχρόνια διάρκεια. Αυτό σημαίνει ότι εξετάζοντας τα ναύλα της αγοράς σε συμβόλαια ναύλωσης κατά ταξίδι και χρονοναύλωσης μπορούμε να καταλήξουμε σε συμπεράσματα για τα μελλοντικά ναύλα της αγοράς, βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα, διότι παρατηρείται μια κανονικότητα. Αυτή η κανονικότητα που παρουσιάζεται θα πρέπει να συνεκτιμηθεί από τους πλοιοκτήτες αλλά και τις τράπεζες όταν συζητούν για την έκδοση ενός νέου δανείου (Γουλιέλμος, Ψηφιά, 2006α). Αυτό φυσικά δεν είναι απόλυτο, και δε σημαίνει πως πρέπει να βασιστούμε μόνο σε αυτά τα δεδομένα για να πάρουμε μια απόφαση, ωστόσο καταλαβαίνουμε πόσο σημαντική είναι η ναυλαγορά και γιατί πρέπει να την εξετάζουμε ενδελεχώς πριν την οποιαδήποτε απόφαση μας.

Διάγραμμα 4.2: The Baltic Dry Index, 1985-2017 (Ναύλα ανά χρόνο)



Πηγή: Bloomberg; BDIY:IND. Value as of first business day of the month

Πριν το 2009 και ιδιαίτερα την περίοδο 2004 με 2008 τα ναύλα ακολούθησαν μια απότομη ανοδική πορεία, ενώ τότε ξεκίνησαν όπως αναφέραμε και οι παραγγελίες πλοίων, αφού κανένας δεν πίστευε ή δεν ήθελε να πιστέψει πως η κατάσταση μπορεί να αλλάξει ραγδαία με αρνητικές επιπτώσεις για τη ναυτιλία. Κάποιοι μπόρεσαν να το διαχειριστούν επενδύοντας συνετά και με πρόγραμμα, ανανεώνοντας τους στόλους τους ώστε σε περίπτωση που συμβεί κάτι να παραμένουν ανταγωνιστικοί και να βρίσκουν δουλειές, ενώ άλλοι καθησυχάστηκαν με την κατάσταση που επικρατούσε νομίζοντας πως θα κρατήσει για πάντα ή προσπάθησαν να καλύψουν διάφορες δυσκολίες που αντιμετώπιζαν μέχρι τότε. Κάποιες φορές οι άνθρωποι συμπεριφέρονται σαν αγέλη, βλέπουν δηλαδή τις κινήσεις των υπόλοιπων και πράττουν τα ίδια, ιδιαίτερα όταν οι συγκυρίες είναι ευνοϊκές αρνούνται να δεχτούν πως αυτό μπορεί να αλλάξει.

Όταν έσκασε η «φούσκα» το 2009 ήδη μεγάλος αριθμός πλοίων εισερχόταν στο νερό, ενώ πολλά περισσότερα ήταν ήδη γραμμένα στο βιβλίο παραγγελιών. Οι πιο συνετοί

πλοιοκτήτες που είχαν ανανεώσει τους στόλους τους κατάφεραν να επιβιώσουν, ενώ πολλές εταιρίες που είτε δεν είχαν επενδύσει καθόλου σε νέα πλοία εκμεταλλευόμενοι τα θετικά γεγονότα, είτε είχαν κάνει δυσανάλογες παραγγελίες, τις οποίες περίμεναν να έρθουν μέσα στην περίοδο της κρίσης, αντιμετώπισαν πρόβλημα διότι δεν έβρισκαν δουλειά για τα πλοία τους. Στην πρώτη περίπτωση τα πλοία τους ήταν παλιά και δεν μπορούσαν να είναι ανταγωνιστικά σε σχέση με τα πιο καινούρια που μόλις έβγαιναν στην αγορά, ενώ στη δεύτερη περίπτωση είχαν τόσα πολλά πλοία που δεν μπορούσαν να βρουν δουλειά για όλα, με αποτέλεσμα να προσπαθούν να πουλήσουν πολλά από αυτά ή να τα πηγαίνουν προς διάλυση. Πολλοί από αυτούς μη θέλοντας να αποδεχτούν την αρνητική έκβαση της αγοράς εκείνη την περίοδο κράτησαν το στόλο ακόμα και αν αυτό ήταν ζημιογόνο, με την πεποίθηση πως θα αλλάξουν τα γεγονότα και η αγορά θα πάρει πάλι ανοδική πορεία. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την οικονομική τους καταστροφή, η οποία οδήγησε σε πολλές εξαγορές και συγχωνεύσεις όπως θα δούμε παρακάτω.

Βλέπουμε την κυκλική συμπεριφορά της αγοράς, και την υπεραισιοδοξία που κάποιες φορές επικρατεί από πλευράς πλοιοκτητών, και πως αυτά μπορεί να οδηγήσουν σε λάθος συμπεράσματα και προβλέψεις δημιουργώντας υπερπροσφορά και καθοδική πορεία της αγοράς. Στην περίπτωση της κρίσης του 2009 ουσιαστικά είχε ακολουθήσει μια περίοδος χάριτος, η οποία οδήγησε σε μεγάλες και ανεξέλεγκτες επενδύσεις, που με τη σειρά τους οδήγησαν σε πλεόνασμα χωρητικότητας. Καταλαβαίνουμε με αυτόν τον τρόπο πως η συμπεριφορά και η αντίδραση των πλοιοκτητών στις διάφορες καταστάσεις επηρεάζει την αγορά και μπορεί να δημιουργήσει ακόμη μεγαλύτερα προβλήματα.

Είναι φανερό λοιπόν πως τα ναύλα παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο, όμως ταυτόχρονα παρουσιάζουν και μια μεταβλητότητα, η οποία δεν επιτρέπει τις ασφαλείς προβλέψεις, αφού επηρεάζονται από πάρα πολλούς παράγοντες όπως είναι ένας πόλεμος, καιρικά φαινόμενα, πολιτικές αποφάσεις, καινούριοι διεθνείς κανονισμοί και άλλα. Επίσης επηρεάζουν και τις υπόλοιπες τρεις βασικές αγορές, τις οποίες πρέπει να εξετάζουν συνεχώς οι ενδιαφερόμενοι, οι οποίοι θα πρέπει να παίρνουν γρήγορες και συνετές αποφάσεις, εκμεταλλευόμενοι τις εκάστοτε θετικές ή αρνητικές συγκυρίες.

Αγορά μεταχειρισμένων πλοίων

Εξίσου σημαντικός παράγοντας είναι οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, και πως αυτές διαμορφώνονται με βάση τις συνθήκες της αγοράς, τα ναύλα και τη ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες. Οι τιμές των μεταχειρισμένων ακολουθούν την πορεία των

ναύλων, με μια μικρή καθυστέρηση. Έτσι, αν τα ναύλα ανεβαίνουν ή τείνουν να ανέβουν, την ίδια πορεία ακολουθούν και οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων. Αυτή η μεταβλητή, αφού συνεκτιμηθεί και με τις υπόλοιπες, παίζει τεράστιο ρόλο για έναν πλοιοκτήτη ο οποίος θα πρέπει να αποφασίσει αν είναι η κατάλληλη στιγμή να πουλήσει ή να αγοράσει ένα μεταχειρισμένο ή ένα νεότευκτο πλοίο. Υπάρχουν πλοιοκτήτες που κάνουν αποκλειστικά αυτήν τη δουλειά, δηλαδή προσπαθούν να αγοράσουν πλοία σε χαμηλή τιμή και να τα πουλήσουν σε υψηλότερη από αυτή που τα αγόρασαν, και το κάνουν για καθαρά κερδοσκοπικούς λόγους. Κάποιοι άλλοι απλά έχουν ανάγκη από χωρητικότητα και θέλουν να επεκτείνουν τον στόλο τους, ενώ η αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται πηγαίνει καλά, και έτσι είναι πρόθυμοι να αγοράσουν άμεσα ένα μεταχειρισμένο πλοίο για να καλύψουν τις ανάγκες τους. Ακόμη υπάρχουν και αυτοί που θέλουν να εξέλθουν από κάποια αγορά είτε γιατί προσβλέπουν ότι δεν θα πάει καλά μελλοντικά, είτε διότι χρειάζονται ρευστότητα, ή μπορεί ακόμη να θέλουν να πουλήσουν κάποιο πλοίο τους λόγω ηλικίας ή μη ικανότητας να το διαχειριστούν σωστά..

Η τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου εξαρτάται από τη χωρητικότητα του, την ηλικία του, τα ναύλα, τον πληθωρισμό και την κατάσταση της αγοράς. Δεν είναι κρίσιμη μόνο η κατάσταση στην αγορά ναύλων εκείνη την περίοδο, αλλά είναι εξίσου σημαντική και η απόδοση του πλοίου και τι ναύλα μπορεί να διεκδικήσει κανείς με αυτό. Για παράδειγμα ένα γερασμένο πλοίο που έχει αρκετά λειτουργικά έξοδα και δεν είναι το ίδιο αποδοτικό με κάποιο νεότερο, από τη μια χρειάζεται υψηλά ναύλα για να καλύψει τα έξοδά του και από την άλλη έχει να ανταγωνιστεί νεότερα και καλύτερα πλοία, τα οποία με λιγότερα ναύλα αφήνουν μεγαλύτερα κέρδη.

Η απόφαση λοιπόν για το τι πλοίο θα αγοράσει ή θα πουλήσει ένας πλοιοκτήτης είναι αρκετά περίπλοκη και εξαρτάται από τις εκάστοτε συνθήκες. Ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης ισχύει και σε αυτή την αγορά, ενώ ανάλογα με τις συνθήκες έχουν παρατηρηθεί και φαινόμενα όπου η τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου να είναι υψηλότερη από αυτήν ενός νεότευκτου, όπως συνέβη λίγο πριν την κρίση του 2009, ενώ η αξιοποίηση της χρονικής συγκυρίας είναι αρκετά σημαντική και οι πλοιοκτήτες θα πρέπει να βρίσκονται πάντα σε ετοιμότητα για να την εκμεταλλευτούν.

Αγορά διαλύσεων

Στην περίπτωση της αγοράς των διαλύσεων τα πράγματα είναι εξίσου περίπλοκα όσον αφορά την απόφαση ενός πλοιοκτήτη για το τι θα κάνει. Οι τιμές σε αυτή την αγορά

εξαρτώνται κατά μεγάλο βαθμό από τη ζήτηση που υπάρχει στη στεριά για χαλκό, κάτι το οποίο συνδέεται άμεσα με την αγορά της οικοδομής. Όσο υπάρχει ζήτηση για ανύψωση κτιρίων παγκοσμίως τόσο αυξάνονται οι τιμές για την αγορά χαλκού και κατά συνέπεια οι τιμές στην αγορά της διάλυσης πλοίων. Είναι εμφανές πως αν υπάρχει ταυτόχρονη αύξηση της ζήτησης για ναυτιλιακές υπηρεσίες τότε υπάρχει μείωση της προσφοράς πλοίων για τα διαλυτήρια, και έτσι αύξηση των τιμών για την αγορά πλοίων προς διάλυση.

Για παράδειγμα η ανάπτυξη της Κίνας έχει δημιουργήσει αρκετά μεγάλη ζήτηση για χαλκό, που στην αρχή καλυπτόταν με την εισαγωγή από άλλες χώρες, κάτι που δημιουργούσε και αύξηση της ζήτησης για μεταφορικές υπηρεσίες και μείωση της προσφοράς πλοίων για τα διαλυτήρια. Πλέον η Κίνα έχει δικά της μεταλλεύματα και δεν χρειάζεται εισαγωγές, ενώ ταυτόχρονα ο εμπορικός πόλεμος με την Αμερική έχει δημιουργήσει καθοδικές τάσεις στις τιμές των διαλυτηρίων.

Ακόμη, πολύ δύσκολη είναι η απόφαση για παροπλισμό ή διάλυση ενός πλοίου, με εξαίρεση τα μεγάλα σε ηλικία πλοία τα οποία πάνε συνήθως στα διαλυτήρια, ειδικότερα σε περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας. Ο παροπλισμός έχει αρκετά έξοδα για τον πλοιοκτήτη αφού θα πρέπει να πληρώνει για τις συντηρήσεις του πλοίου, ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει να διατηρεί πλήρωμα που θα κάνει αυτές τις συντηρήσεις. Αν προβλέπει πως τα πράγματα θα πάνε καλύτερα και πως αξίζει να διατηρεί το πλοίο του σε εγρήγορση, τότε παίρνει την απόφαση να το παροπλίσει, σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή αν πιστεύει πως η αγορά θα πέσει, ενώ το πλοίο είναι μεγάλο σε ηλικία και το κόστος για να το συντηρεί είναι αρκετά μεγάλο, τότε παίρνει την απόφαση να το διαλύσει.

Αυτές είναι αποφάσεις που μπορεί να μην έχουν άμεση σχέση με κάποια επένδυση, που συνήθως είναι η απόφαση για αγορά ενός πλοίου νεότευκτου ή μεταχειρισμένου, όμως είναι παράγοντες που παίζουν ρόλο και θα πρέπει οπωσδήποτε να συνεκτιμώνται για να βοηθούν στη λήψη της τελικής επενδυτικής απόφασης, και αυτό διότι πολλές φορές κατά τη διαδικασία διαπραγμάτευσης για κάποια χρηματοδότηση από τράπεζα ή οποιονδήποτε άλλο δανειστή, οι τιμές για τη διάλυση ενός πλοίου την περίοδο της διαπραγμάτευσης, αλλά και οι μελλοντικές τιμές, είναι παράγοντες που μπορεί να σώσουν ή να καταστρέψουν μια συμφωνία. Οι απαιτήσεις των τραπεζών και των εκάστοτε δανειστών έχουν γίνει αρκετά πιο αυστηρές, ιδιαίτερα μετά την κρίση του 2009.

Νεότευκτα πλοία

Η αγορά των ναυπηγήσεων των πλοίων ίσως είναι και πιο σημαντική μετά από την αγορά των ναύλων, αφού ουσιαστικά αναφερόμαστε στις τιμές που αντιπροσωπεύουν τη δημιουργία ενός καινούριου πλοίου, που είναι ίσως και η πιο σημαντική επένδυση για μια εταιρία. Κάποιοι πλοιοκτήτες δουλεύουν αρκετά με μεταχειρισμένα πλοία και διαπραγματεύονται στην αντίστοιχη αγορά, ενώ κάποιοι άλλοι έχουν στο μυαλό τους σαν επένδυση τη ναυπήγηση ενός καινούριου πλοίου. Στην περίπτωση μπορεί, όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, να έχουν άμεση ανάγκη επέκτασης του στόλου και της χωρητικότητας τους, και αυτό μπορεί να επιτευχθεί μόνο με μεταχειρισμένα πλοία. Ακόμη μπορεί να μην γνωρίζουν καλά τη διαδικασία ναυπήγησης και διαπραγμάτευσης σε αυτή την αγορά και για αυτό να προσπαθούν να αποφύγουν οποιαδήποτε τέτοια ενέργεια. Από την άλλη πλευρά υπάρχουν και οι πλοιοκτήτες που δεν συμμετέχουν καθόλου στην αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων, διότι έχουν και τη χρηματοδότηση και τον τρόπο να για ναυπήγηση ενός πλοίου, στις προδιαγραφές που εκείνοι θέλουν και με τους όρους που εκείνοι ζητούν. Κάποιοι που δεν έχουν εμπειρία αλλά θέλουν να ναυπηγήσουν ένα δικό τους πλοίο, όπως εταιρίες πετρελαίου, μπορεί να ζητήσουν από κάποιον πλοιοκτήτη να τους βοηθήσει και να κάνει την παραγγελία για αυτούς, αφού εκείνος θα έχει την εμπειρία και τη γνώση.

Όσον αφορά το κομμάτι της επένδυσης σε ένα καινούριο πλοίο, η τιμή παίζει τεράστιο ρόλο και εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς. Για παράδειγμα το 2008 οι τιμές εκτοξεύθηκαν στα ύψη και αυτό προέκυψε από τη συνεχόμενη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης, που οδήγησε σε μεγαλύτερα ναύλα και αισιοδοξία, καθώς και σε όλο και περισσότερες παραγγελίες πλοίων. Η παγκόσμια χωρητικότητα των ναυπηγείων είναι συγκεκριμένη και καθώς αυτή μειώνεται, αρχίζουν να αυξάνονται οι τιμές για τη ναυπήγηση πλοίων. Ακόμη και σε αυτή την περίπτωση είναι θέμα προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας στα ναυπηγεία, η οποία εξαρτάται άμεσα από την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες. Οι τιμές λοιπόν για τη ναυπήγηση ενός πλοίου ακολουθούν την πορεία των ναύλων, όσο αυτά αυξάνονται τόσο αυξάνονται και οι τιμές για τη ναυπήγηση και το αντίθετο.

Αυτό που έχει να κάνει ένας πλοιοκτήτης είναι να εκτιμήσει τη θέση στην οποία βρίσκεται, τη χρονική περίοδο και τις συγκυρίες, και να πάρει μια δύσκολη και μεγάλου κόστους απόφαση για τη ναυπήγηση ή όχι ενός πλοίου. Ακόμα και μια απόφαση για τη μη

ναυπήγηση ενός πλοίου έχει κόστος, διότι μπορεί να χαθεί μια ευκαιρία για επέκταση του στόλου, η οποία θα φέρει ακόμα μεγαλύτερα κέρδη, τα οποία είναι και ο σκοπός της εταιρίας. Οι πλοιοκτήτες που είναι δυνατοί στην παγκόσμια αγορά μπορούν πιο εύκολα να λάβουν χρηματοδότηση και να συνεχίσουν το έργο τους, με μια σωστή διαχείριση του χρόνου και των χρημάτων τους. Οι πιο αδύναμοι «παίκτες» θα πρέπει να πείσουν τους δανειστές για το σχέδιο τους, το οποίο θα έχει γίνει με αναλύσεις της αγοράς, προβλέψεις για την επένδυση που πρόκειται να λάβει χώρα, και τις ταμειακές ροές που αναμένονται από το έργο.

Οι δανειστές πλέον έχουν γίνει αρκετά αυστηροί, και έτσι είναι πιο δύσκολο για μια μικρή εταιρία, χωρίς πολλά Ίδια Κεφάλαια να αποκομίσει ένα δάνειο για τη ναυπήγηση ενός καινούριου πλοίου. Ακόμα και σε περιόδους που η αγορά δείχνει θετικά στοιχεία, θα πρέπει το επενδυτικό σχέδιο να είναι σαφές και να φαίνεται κερδοφόρο, ώστε να εξασφαλιστούν τουλάχιστον τα χρήματα που θα διαθέσει ο δανειστής.

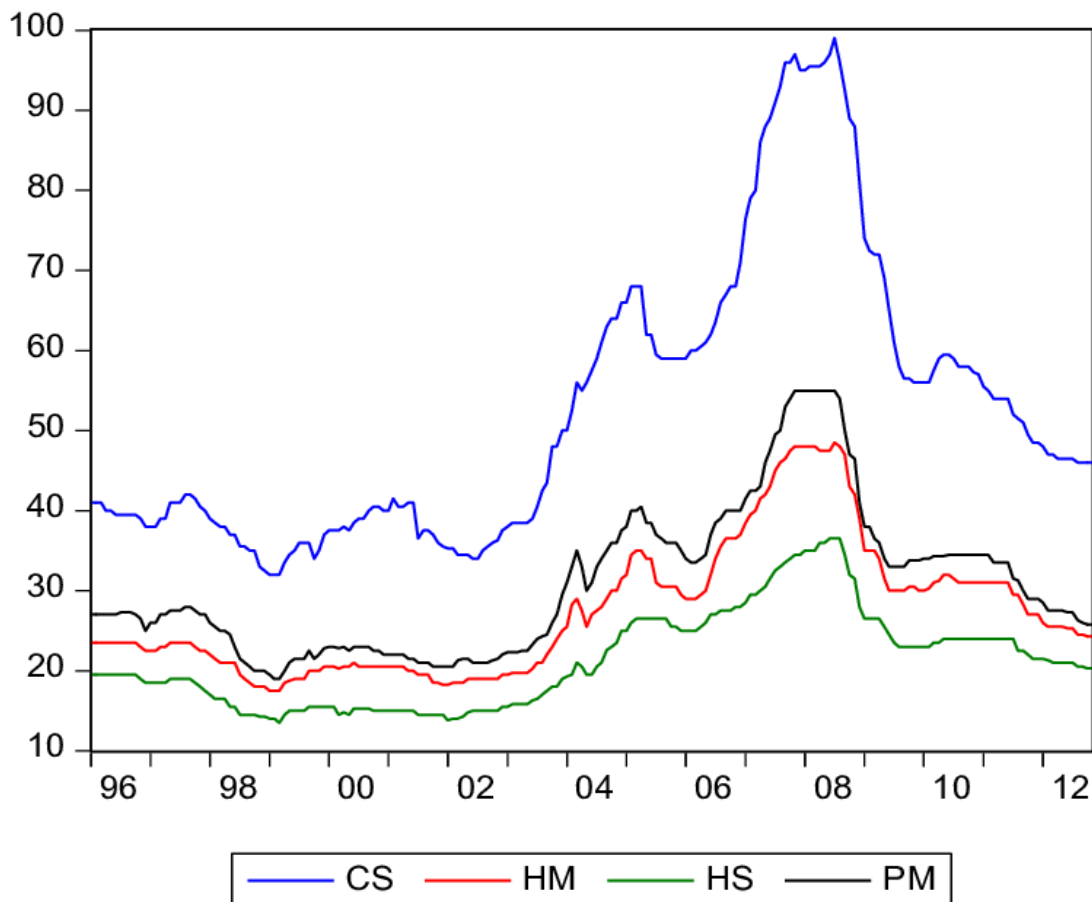
Επίσης όσο μεγαλώνει το βιβλίο παραγγελιών τόσο περισσότερο χρόνο χρειάζεται η ναυπήγηση ενός πλοίου αφού η χωρητικότητα των ναυπηγείων μειώνεται και δεν υπάρχει ο απαραίτητος χώρος και χρόνος για να κατασκευαστεί το πλοίο. Αυτό παίζει κομβικό ρόλο στην απόφαση ενός πλοιοκτήτη για το αν θα κατασκευάσει τελικά ένα νεότευκτο πλοίο, διότι μπορεί να φοβάται πως αν αργήσει η παράδοσή του από το ναυπηγείο οι συνθήκες της αγοράς μπορεί να έχουν αλλάξει.

Φυσικά και σε αυτή την αγορά μπορεί κάποιος να προσέλθει με κερδοσκοπικό χαρακτήρα, εκμεταλλευόμενος το συμβόλαιο ναυπήγησης ή το δικαίωμα παραγγελίας που έχουν υπογράψει με το ναυπηγείο (Θεοτοκάς, 2014). Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η επιτυχημένη πώληση συμβολαίου για τη ναυπήγηση δεξαμενοπλοίου VLCC (320.000 dwt) από τον Όμιλο Εμπειρικού στην εταιρία Gulf Marine Management, το οποίο είχε παραγγείλει ο Όμιλος στα ναυπηγεία Daewoo της Κορέας στις αρχές του 2003 έναντι 65 εκ. δολαρίων, με ημερομηνία παράδοσης το Νοέμβριο του 2004, και το οποίο τελικά πούλησε πριν παραδοθεί έναντι 125 εκ. δολαρίων (Θεοτοκάς, 2014). Υπάρχουν βέβαια και περιπτώσεις όπου οι αρνητικές συνθήκες της αγοράς προέκυψαν ενώ κάποιο πλοίο ήταν υπό ναυπήγηση και έτσι πουλήθηκαν συμβόλαια ναυπήγησης σε χαμηλότερη τιμή από αυτή που είχαν αγοραστεί.

Η απόφαση για τη ναυπήγηση ενός πλοίου ενέχει αρκετούς κινδύνους, και αυτό συμβαίνει διότι τα ποσά που επενδύονται είναι τεράστια, ενώ πλέον, μετά την κρίση του

2009, οι κανόνες που έχουν θεσπιστεί και ο τρόπος με τον οποίο λειτουργούν οι δανειστές είναι αρκετά πιο αυστηρός και πειστικός για του ίδιους αλλά και για τους πλοιοκτήτες. Οι παράμετροι που πρέπει να ληφθούν υπόψιν είναι πάρα πολλοί και απρόβλεπτοι, κάτι που κάνει το έργο της πρόβλεψης ακόμη πιο δύσκολο. Οι τιμές για ένα καινούριο πλοίο παίζουν πολύ μεγάλο ρόλο για την απόφαση ενός πλοιοκτήτη να προχωρήσει ή όχι στη ναυπήγηση ενός πλοίου, όμως δεν είναι ο μοναδικός παράγοντας στην αγορά ναυπηγήσεων που παίζει τόσο σημαντικό ρόλο.

Διάγραμμα 4.3: Τιμές νεότευκτων πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων (σε εκ. δολάρια ανά έτος)

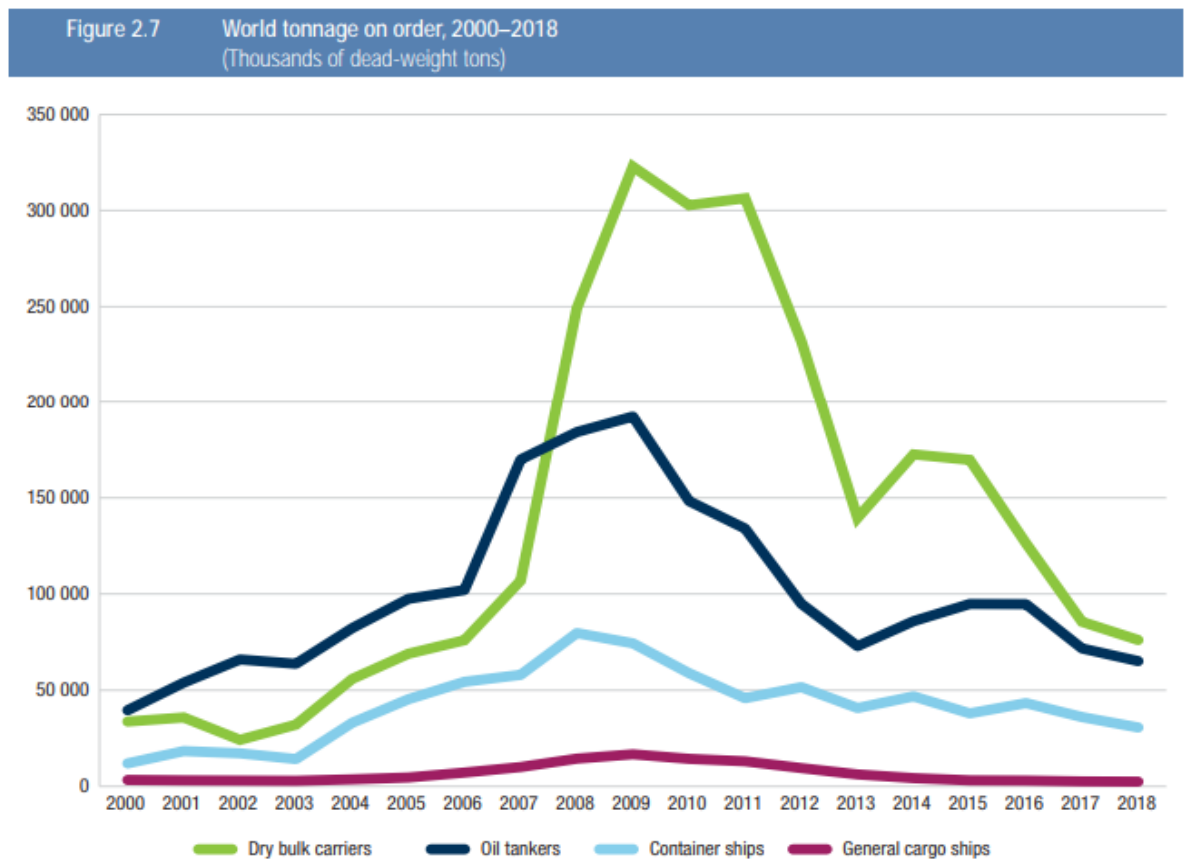


Πηγή: Lei Dai, Hao Hu, Feier Chen and Jianing Zheng, Int. J. Shipping and Transport Logistics, Vol. 7, No. 4, 2015

Βιβλίο Παραγγελιών (Orderbook)

Το βιβλίο παραγγελιών είναι αυτό στο οποίο είναι καταγεγραμμένες όλες οι παραγγελίες για νεότευκτα πλοία στον κόσμο, και ουσιαστικά μας δίνει μια εικόνα της παγκόσμιας χωρητικότητας που περιμένουμε να έχουμε στα επόμενα χρόνια. Είναι ίσως από τους πιο σημαντικούς παράγοντες που μπορεί να αποθαρρύνουν ή να ενθαρρύνουν κάποιον πλοιοκτήτη για τη ναυπήγηση ενός πλοίου και γενικότερα για την επένδυση που θέλει να κάνει.

Διάγραμμα 4.4: Παγκόσμια χωρητικότητα που έχει παραγγελθεί ανά κατηγορία πλοίου (σε χιλιάδες τόνους dwt)



Source: UNCTAD secretariat calculations, based on data from Clarksons Research.
Notes: Propelled seagoing merchant vessels of 100 gross tons and above, as at 1 January.

Πηγή: Review of maritime transport 2018, Unctad

Στην παραπάνω εικόνα φαίνεται η χωρητικότητα που έχει παραγγελθεί ανά κατηγορία πλοίου, ενώ είναι ξεκάθαρο πως λίγο πριν το 2009 η παραγγελίες πήραν απότομη ανοδική

πορεία, μη αναστρέψιμη μέσα στα χρόνια που ακολούθησαν, αφού πολλά από τα πλοία είχαν ήδη ξεκινήσει να κατασκευάζονται, ενώ σε πολλά άλλα που ακόμη δεν είχαν ξεκινήσει, τα συμβόλαια είχαν πληρωθεί. Η παράδοση πολλών πλοίων ξεκίνησε ουσιαστικά μέσα στην καρδιά της κρίσης (2010-2011), κάτι που δυσχέρανε ακόμη περισσότερο την ήδη πολλή δύσκολη κατάσταση που επικρατούσε εκείνη την περίοδο. Βλέποντας κάποιος το βιβλίο εκείνη την περίοδο μπορούσε να καταλάβει πως ακόμη και αν δεν ερχόταν κρίση, σίγουρα θα υπήρχε μεγαλύτερη προσφορά από ζήτηση μέσα στα επόμενα χρόνια, συνεπώς ήταν κάτι που μπορούσε να αποφευχθεί έως ένα βαθμό. Φυσικά όταν διανύεις μια εξαιρετική για τα χρονικά περίοδο είναι πολύ δύσκολο να λειτουργήσεις ψύχραιμα και συνετά, κάτι που όπως φάνηκε οδήγησε σε καταστάσεις που μόνο οι πιο δυνατοί μπορούσαν να αντιμετωπίσουν.

Το βιβλίο παραγγελιών λοιπόν είναι ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, το οποίο μπορεί να λύσει τα χέρια των πλοιοκτητών, ενώ αν αναλυθεί σωστά μπορεί να μας δείξει το μέλλον ως ένα σημείο, κάνοντας έτσι τις δύσκολες αποφάσεις πιο εύκολες. Λόγω και της αύξησης του πληθυσμού αναμένεται μια σταδιακή αύξηση για μεταφορικές υπηρεσίες τα επόμενα χρόνια, η οποία όμως θα πρέπει να συνεκτιμηθεί με το παρόν μέγεθος του παγκόσμιου στόλου, καθώς και το αναμενόμενο μέγεθος των επόμενων χρόνων, το οποίο μπορεί εξεταστεί με βάση το βιβλίο παραγγελιών, αλλά και την ηλικία κάποιων πλοίων που δεν θα μπορούν να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους τα επόμενα χρόνια. Είναι πολλές οι παράμετροι που πρέπει να εξεταστούν για να καταλήξουμε σε συμπεράσματα για το μέλλον, ενώ σε καμία περίπτωση δεν είναι εύκολο να είμαστε σίγουροι για αυτό που θα ακολουθήσει, παρά μόνο να ακολουθούμε τις ενδείξεις από τα διάφορα στατιστικά, για να καταλήγουμε σε όσο το δυνατόν πιο ασφαλή αποτελέσματα. Θα πρέπει κάθε πλοιοκτήτης πριν λάβει την οποιαδήποτε απόφαση του να κοιτάζει πρώτα το βιβλίο παραγγελιών και μετά να προχωρεί σε οποιαδήποτε ανάλυση και λήψη απόφασης.

Κόστη

Η απόκτηση ενός πλοίου δεν είναι το μόνο δύσκολο κομμάτι της επενδυτικής διαδικασίας, καθώς πολλοί πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα οι πιο άπειροι, δεν υπολογίζουν την περίοδο που θα ακολουθήσει μετά τη ναυπήγηση ή απόκτηση ενός πλοίου. Ένα καράβι για να λειτουργήσει χρειάζεται πλήρωμα, καύσιμα, εφόδια, αναλώσιμα και πολλά άλλα, ενώ πολύ σημαντικό ποσό χρειάζεται κανείς για να κάνει τις απαραίτητες συντηρήσεις. Ακόμη, τα πλοία τα ακολουθούν συνήθως αρκετά κεφαλαιακά κόστη, δηλαδή δόσεις δανείου που

πρέπει να κατατίθενται ανά τακτά χρονικά διαστήματα στους δανειστές καθώς και ασφάλιστρα για την αξιοπλοΐα του πλοίου.

Υπάρχουν δυο βασικές αρχές που σχετίζονται με το κόστος, πρώτον η σχέση μεταξύ κόστους και ηλικίας και δεύτερον, τη σχέση μεταξύ κόστους και μεγέθους (Stopford, 2016). Όσον αφορά την πρώτη κατηγορία θα μπορούσε κανείς να πει πως όσο μεγαλώνει ένα πλοίο τόσο μειώνονται τα κεφαλαιακά του κόστη, δηλαδή τα χρήματα που χρωστάμε, ενώ ταυτόχρονα αυξάνονται τα λειτουργικά του κόστη καθώς και τα κόστη ταξιδιού. Για παράδειγμα για ένα πλοίο που είναι είκοσι ετών τα κεφαλαιακά κόστη αποτελούν το 11% του συνολικού κόστους, ενώ ταυτόχρονα για ένα πλοίο πενταετίας το κόστος αποτελεί το 47% του συνολικού. Ακόμη μεγάλη διαφορά παρατηρείται και στα λειτουργικά κόστη όπου για ένα καινούριο πλοίο αποτελούν το 18% του συνολικού του κόστους και για ένα παλιό το 31%, και αυτό διότι τα νεότευκτα πλοία έχουν καινούριες και πιο αποδοτικές μηχανές, και γενικότερα φέρουν πολύ πιο εξελιγμένο τεχνολογικό εξοπλισμό. Αν αφήσει κανείς στην άκρη τα κεφαλαιακά κόστη, τότε είναι φανερό πως ένα καινούριο πλοίο είναι αποτελεσματικότερο ενός παλιού, κάτι που όμως στην πραγματικότητα εξαρτάται από το γνωστό νόμο της προσφοράς και της ζήτησης, αφού αυτός θα αποφασίσει ποια πλοία θα παραμείνουν στο νερό.

Οι οικονομίες κλίμακας είναι ένα ακόμη στοιχείο το οποίο πρέπει να ληφθεί πολύ σοβαρά υπόψιν όσον αφορά τα κόστη ενός πλοίου, και είναι η τάση του μακροχρόνιου μέσου συνολικού κόστους να μειώνεται όταν αυξάνεται η ποσότητα της παραγωγής (θετικές οικονομίες κλίμακας). Αν θέλουμε τώρα να δούμε πως λειτουργεί στη ναυτιλία ο όρος αυτός μπορούμε να ορίσουμε το ετήσιο κόστος ανά απόβαρο ενός πλοίου και θα πάρουμε την παρακάτω εξίσωση:

$$C_{tm} = (OC_{tm} + PM_{tm} + VC_{tm} + CHC_{tm} + K_{tm}) / DWT_{tm} \quad \text{όπου,}$$

C είναι κόστος ανά dwt, OC είναι λειτουργικό κόστος ετησίως, PM είναι η περιοδική συντήρηση ετησίως, VC είναι τα κόστη ταξιδιού ετησίως, CHC είναι τα κόστη διαχείρισης φορτίου ετησίως, K είναι το κεφαλαιακό κόστος ετησίως, DWT είναι η χωρητικότητα εκτοπίσματος του πλοίου, t είναι το έτος, m είναι ο αριθμός του m-οστού πλοίου (Stopford, 2016)

Από την εξίσωση καταλαβαίνει κανείς πως αν διατηρήσουμε τα κόστη του αριθμητή σταθερά, ή αν αυξηθούν αναλογικά λιγότερο από τα dwt ενός πλοίου, τότε το κλάσμα, όσο αυξάνουν τα dwt τόσο θα μειώνεται, άρα το ετήσιο κόστος ανά dwt θα μειώνεται. Αυτό

μπορεί να συμβεί για διάφορους λόγους όπως η εξειδίκευση της εργασίας, η πιο ολοκληρωμένη τεχνολογία που χρησιμοποιείται, η εξάπλωση του συνολικού κόστους σε περισσότερες μονάδες (dwt). Μέσα στα χρόνια ο κλάδος της ναυτιλίας, και όχι μόνο, έχει τυποποιήσει τις διαδικασίες παραγωγής και διαχείρισης, έχει αυξήσει την παραγωγικότητα του και υπάρχει μια τάση για την κατασκευή μεγαλύτερων πλοίων, όπως και μεγαλύτερων λιμανιών, μεγαλύτερων εργοστασίων (για τις επιχειρήσεις της στεριάς) κλπ. . Βέβαια, προκύπτουν διάφορα προβλήματα από αυτή την πορεία, όπως η ευελιξία των πλοίων η οποία μειώνεται, καθώς και ο αριθμός των λιμένων που μπορούν να προσεγγίσουν ανά τον κόσμο. Φυσικά αυτά είναι θέματα τα οποία λύνονται ή καλύπτονται από τα κέρδη που θα προκύψουν λόγω των οικονομιών κλίμακας, ενώ είναι συγκεκριμένα και τα δρομολόγια που εξυπηρετούν αυτά τα πλοία. Συνεπώς είναι στην ευχέρεια του πλοιοκτήτη να αποφασίσει αν θέλει να δραστηριοποιηθεί σε αυτά τα δρομολόγια χρησιμοποιώντας τέτοια πλοία, το οποίο εξαρτάται από τη θέση του στην αγορά και τις διασυνδέσεις που μπορεί να έχει για να βρίσκει τέτοιου είδους φορτία. Ακόμη ένα πρόβλημα είναι πως τα ταξίδια του γυρισμού τις περισσότερες φορές θα είναι χωρίς φορτίο.

Εδώ, πολύ σημαντικά είναι τα συμβόλαια του πλοιοκτήτη για μελλοντικές ναυλώσεις, αφού συνήθως για να προχωρήσει στην αγορά ή κατασκευή τόσο μεγάλων πλοίων θα έχει ήδη συμφωνήσει είτε για κάποια εργολαβική μίσθωση, είτε για ναύλωση γυμνού πλοίου, ώστε να είναι εξασφαλισμένη η επένδυση του, αλλά και οι πιστωτές του, οι οποίοι θα παραχωρήσουν πιο εύκολα χρήματα για την αγορά πλοίου που έχει δουλειά ήδη, παρά για κάποιο άλλο που μπορεί να δραστηριοποιηθεί στη στιγμιαία αγορά ναύλων. Φυσικά υπάρχει ένα όριο στο μέγεθος των πλοίων που μπορεί να κατασκευαστούν, αφού από ένα σημείο και μετά θα προκύψουν αρνητικές οικονομίες κλίμακας.

Εκτός από τα κεφαλαιακά, εξίσου σημαντικά είναι και τα λειτουργικά έξοδα ενός πλοίου, τα οποία προκύπτουν από τη λειτουργία του, και αποτελούν περίπου το 15% του συνολικού κόστους ενός πλοίου. Αυτά τα κόστη είναι τα κόστη πληρώματος, οι προμήθειες και τα λιπαντικά, οι επισκευές και η συντήρηση, η ασφάλεια και κάποια άλλα γενικά κόστη. Το μεγαλύτερο κόστος από αυτά τα έξοδα το προκαλούν τα κόστη πληρώματος και αφορούν ότι έχει σχέση με αυτό. Το πλήρωμα ενός πλοίου παίζει σημαντικό ρόλο και εξαρτάται από τη σημαία που φέρει το πλοίο, συνεπώς ο πλοιοκτήτης μέσα σε όλα τα άλλα θα πρέπει να αποφασίσει τη σημαία που θα φέρει η επένδυσή του, η οποία θα πρέπει να του εξασφαλίζει ποιοτικό πλήρωμα και με χαμηλούς μισθούς.

Η περιοδικές συντηρήσεις αφορούν τον δεξαμενισμό του πλοίου και τις υποχρεωτικές επιθεωρήσεις ανά τακτά χρονικά διαστήματα, ενώ αποτελεί περίπου το 4% του συνολικού κόστους. Όσο μεγαλώνει ένα πλοίο τόσο μεγαλύτερο κόστος έχουν τέτοιου είδους συντηρήσεις. Τα κόστη ταξιδιών από την άλλη μεριά αποτελούν το 40% περίπου του συνολικού κόστους ενώ αποτελούνται από το κόστος καυσίμων, τα τέλη λιμένων, το κόστος για τη χρήση φορηγίδων και πιλότου, καθώς και τα τέλη διελεύσεων. Το πιο σημαντικό από όλα αυτά είναι το κόστος καυσίμων, το οποίο αποτελεί το 47% του κόστους ταξιδιού, ενώ είναι και αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά παραγωγών. Το βασικό καύσιμο για ένα πλοίο είναι το πετρέλαιο, το οποίο παρουσιάζει αρκετά μεγάλη μεταβλητότητα στην τιμή του, λόγω της ποσότητας παραγωγής του, αλλά και λόγω πολιτικών αποφάσεων, εμπορικών και στρατιωτικών πολέμων. Για να προστατευθούν από αυτές τις αυξομειώσεις των τιμών, οι πλοιοκτήτες ανατρέχουν στην αγορά παραγωγών του πετρελαίου, ώστε να εξασφαλιστούν για το μέλλον. Ο κίνδυνος αυτός και οι τρόποι αντιμετώπισής του θα αναλυθούν σε παρακάτω κεφάλαιο. Καταλαβαίνουμε λοιπόν πως τα καύσιμα αποτελούν έναν πονοκέφαλο για τους πλοιοκτήτες και επηρεάζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις, από το σε ποιον κλάδο θα δραστηριοποιηθούν, μέχρι το μέγεθος, την ηλικία ή την κατασκευή ενός πλοίου. Τα κόστη φόρτωσης και εκφόρτωσης του φορτίου, είναι στοιχεία του κόστους διαχείρισης του φορτίου, τα οποία αποτελούν πολύ μικρό τμήμα του συνολικού κόστους.

Έσοδα

Τα μελλοντικά έσοδα μιας επένδυσης παίζουν καίριο ρόλο στην αποτίμηση και αξιολόγηση της, ενώ πρέπει πάντα να προβλέπονται με σύνεση και με βάση τις συνθήκες της αγοράς και την πληροφόρηση που έχουμε, και όχι με υπεραισιοδοξία. Τα έσοδα μιας ναυτιλιακής εταιρίας προκύπτουν από τη ναύλωση των πλοίων της, όπου είναι και η δεύτερη σημαντικότερη λειτουργία μιας επιχείρησης. Καταλαβαίνουμε λοιπόν πόσο σημαντικό είναι για ένα πλοιοκτήτη να μπορεί να προβλέψει τη μελλοντική προσφορά και ζήτηση, και άρα και τα μελλοντικά του ναύλα, για να πάρει μια ορθή επενδυτική απόφαση. Ουσιαστικά τα μελλοντικά ναύλα, αποτελούν και τις μελλοντικές ταμειακές ροές, οι οποίες, όπως θα δούμε παρακάτω, παίζουν το σημαντικότερο ρόλο στις μεθόδους αξιολόγησης μιας επένδυσης.

Το πρόβλημα της πρόβλεψης της πορείας της αγοράς και των μελλοντικών ναύλων που θα φέρει ένα πλοίο μπορεί ως έναν βαθμό να λυθεί με τα σύμβολα ναυλώσεων, που όπως

αναφέρθηκε παραπάνω αποτελούν το αποδεικτικό των εσόδων της εταιρίας. Συνήθως οι πλοιοκτήτες όταν θέλουν να προχωρήσουν σε μια επένδυση προσπαθούν εκ των προτέρων να βρουν δουλειά για τα πλοία τους με συμβόλαια χρονοναυλώσεων ή/και συμβόλαια ναύλωσης γυμνού πλοίου. Και στις δυο περιπτώσεις μπορούν να γνωρίζουν εξ αρχής τα μελλοντικά τους έσοδα και έξοδα, παρουσιάζοντας στους δανειστές ένα υγιές και βιώσιμο πλάνο που θα μπορεί να καλύψει τις απαιτήσεις της χρηματοδότησης. Ουσιαστικά υπογράφοντας τέτοια συμβόλαια μπορούν οι πλοιοκτήτες να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους προς τους δανειστές, ενώ πολλές φορές μπορεί για τα πρώτα χρόνια και μέχρι την αποπληρωμή του δανείου να επιλέξουν να μην έχουν κέρδη, ώστε με το πέρας της περιόδου αποπληρωμής να έχουν στα χέρια τους ένα καινούριο πλοίο, αποδοτικό και χωρίς χρέη να το επιβαρύνουν. Από την άλλη μεριά όταν οι πλοιοκτήτες θέλουν να κάνουν μια επένδυση και να δραστηριοποιηθούν στη στιγμιαία αγορά ναύλων, είναι αρκετά πιο δύσκολο να παρουσιάσουν ένα πλάνο για τις μελλοντικές ταμειακές ροές λόγω της δυσκολίας της πρόβλεψης της αγοράς. Αυτό φυσικά δεν σημαίνει πως δεν μπορούν να αποκομίσουν κάποια χρηματοδότηση, αρκεί οι προβλέψεις να είναι βασισμένες σε σωστές πληροφορίες για την αγορά, ενώ παίζει αρκετά σημαντικό ρόλο η εκτίμηση του σημείου του ναυτιλιακού κύκλου στο οποίο βρισκόμαστε.

Είναι φανερό πως τα συμβόλαια των ναυλώσεων και η αγορά στην οποία προτίθεται να δραστηριοποιηθεί ή ήδη δραστηριοποιείται ο πλοιοκτήτης παίζει αρκετά σημαντικό ρόλο για τη χρηματοδότηση που θα αποκομίσει αλλά και για την επένδυση που θα κάνει. Με απλά λόγια, αν έχει σίγουρη δουλειά για τα υπό κατασκευή πλοία του είναι πιο εύκολο να βρει χρηματοδότηση, και έτσι να προχωρήσει στην επένδυση που επιθυμεί, ενώ αν δεν έχει σίγουρη δουλειά ή η αγορά δεν είναι πολύ καλή τότε η χρηματοδότηση είναι ακόμη πιο δύσκολη, έχει μεγαλύτερο ρίσκο, μεγαλύτερα επιτόκια και άρα η απόφαση για επένδυση δυσκολεύει αρκετά.

Η παραγωγικότητα του πλοίου επίσης είναι πολύ σημαντική για τα έσοδα που εκείνο μπορεί να φέρει. Τα έσοδα ανά χωρητικότητα εκτοπίσματος μπορούν να θεωρηθούν ως το γινόμενο της παραγωγικότητας του πλοίου, η οποία μετριέται σε μιλιοτόνους μεταφερόμενου φορτίου ανά έτος και των ναύλων ανά μιλιοτόνους, διαιρεμένο με τη χωρητικότητα εκτοπίσματος του πλοίου (Stopford, 2016) :

$$R_{tm} = (P_{tm} * FR_{tm}) / DWT_{tm}, \quad \text{όπου,}$$

R είναι τα έσοδα ανά DWT ανά έτος, P είναι η παραγωγικότητα σε μιλιοτόνους φορτίου ανά έτος, FR είναι τα ναύλα ανά μιλιοτόνο μεταφερόμενου φορτίου, t είναι η χρονική περίοδος και m ο τύπος του πλοίου.

Η παραγωγικότητα είναι αρκετά σημαντική για την απόδοση του πλοίου ενώ μπορεί να αναλυθεί ως εξής:

$$P_{tm} = 24 * S_{tm} * LD_{tm} * DWU_{tm} \quad \text{όπου,}$$

S είναι η μέση λειτουργική ταχύτητα ανά ώρα, LD είναι ο αριθμός των έμφορτων ημερών στη θάλασσα ετησίως, DWU είναι η χρήση της χωρητικότητας του εκτοπίσματος (Stopford, 2016).

Από τα παραπάνω μπορεί κανείς να καταλάβει πως όσο αυξάνουμε η παραγωγικότητα (P) τόσο αυξάνεται και τα ετήσια έσοδα που μας φέρνει η χρήση ενός πλοίου, κρατώντας τις υπόλοιπες παραμέτρους σταθερές. Αυτό σημαίνει πως αν αυξήσουμε κάποια από τις μεταβλητές της παραγωγικότητας τότε αυξάνεται και εκείνη. Γενικά, σε μια αγορά στην οποία επικρατούν υψηλές τιμές ναύλων, έχει σημασία η χρήση της μέγιστης λειτουργικής ταχύτητας, ενώ αντίθετα σε μια αγορά στην οποία οι τιμές είναι χαμηλές, η μειωμένη ταχύτητα ενδέχεται να είναι οικονομικότερη επιλογή, αφού η εξοικονόμηση καυσίμων που προκαλείται ενδέχεται να είναι σημαντικότερη από την απώλεια εσόδων που προκαλούν οι μειωμένες τιμές στα ναύλα (Stopford, 2016). Έτσι αν οι τιμές στα καύσιμα αυξηθούν αρκετά ή/και τιμές στα ναύλα είναι χαμηλές, τότε είναι πιο σοφή η επιλογή διατήρησης χαμηλής μέσης λειτουργικής ταχύτητας ώστε να εξοικονομηθούν πόροι. Σε αντίθετη περίπτωση είναι καλό η ταχύτητα να είναι μεγαλύτερη ώστε να καλύπτουμε περισσότερους μιλιοτόνους σε λιγότερο χρόνο.

Ακόμη ένας τρόπος για να αυξήσουμε την παραγωγικότητα είναι η μεγιστοποίηση των έμφορτων ημερών στη θάλασσα η οποίες διαμορφώνονται ως εξής:

$$LD_{tm} = 365 - OH_{tm} - DP_{tm} - BAL_{tm} \quad \text{όπου}$$

OH είναι ο αριθμός ημερών εκτός ναύλωσης, DP είναι ο αριθμός των ημερών στα λιμάνια ετησίως, BAL είναι ο αριθμός των άφορτων ημερών ετησίως (Stopford, 2016).

Οι ημέρες εκτός ναύλωσης αφορούν επισκευές, βλάβες, αργίες κλπ. , ενώ είναι ένας αριθμός που ποικίλει ανάλογα με την κατηγορία του πλοίου, το μέγεθός του, την ηλικία του και πολλά άλλα. Ο αριθμός των ημερών στα λιμάνια εξαρτάται από τις διάφορες εγκαταστάσεις στα λιμάνια που χρησιμοποιεί το πλοίο, το φορτίο που μεταφέρει και άλλα,

ενώ οι άφορτες ημέρες αναφέρονται χρόνο που περνά το πλοίο στη θάλασσα χωρίς να είναι ναυλωμένο, είτε λόγω του ότι δεν βρίσκει δουλειά, είτε λόγω του χρόνου που χρειάζεται για να πάει σε ένα λιμάνι στο οποίο το περιμένει κάποια δουλειά. Για παράδειγμα πλοία τύπου handy δεν μπορούν να διασχίσουν εύκολα τον Ατλαντικό ή τον Ειρηνικό Ωκεανό για να αναλάβουν μια δουλειά, και αυτό συμβαίνει διότι εκτός από τα έξοδα τους που είναι αρκετά και δεν θα καλυφθούν από τα έσοδά τους, οι καιρικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν τα πλοία στους μεγάλους ωκεανούς είναι αρκετά δυσμενείς και δεν μπορούν να τις αντιμετωπίσουν όλα τα πλοία και ιδιαίτερα τα μικρότερα. Αυτό σημαίνει μεγαλύτερες φθορές για τα καράβια που δεν είναι κατασκευασμένα για τόσο μεγάλες αποστάσεις, και άρα μεγαλύτερο χρόνο για επισκευές, και τέλος περισσότερα έξοδα για τη συντήρηση του πλοίου και τον πλοιοκτήτη. Σε αντίθεση, ένα πλοίο τύπου capesize, είναι κατασκευασμένο για τόσο μεγάλες αποστάσεις και επίσης πετυχαίνει με μεγάλη ευκολία θετικές οικονομίες κλίμακας λόγω της ποσότητας του φορτίου που μπορεί να μεταφέρει. Ακόμη ο χρόνος που χρειάζεται ένα πλοίο μέχρι να φτάσει στο λιμάνι στο οποίο το περιμένει η δουλειά είναι εξίσου σημαντικό και σχετίζεται άμεσα με το μέγεθος του καραβιού. Έτσι τα μεγαλύτερα καράβια μπορούν να ταξιδέψουν περισσότερες μέρες χωρίς φορτίο καλύπτοντας τα έξοδά τους από τη χωρητικότητά τους, ενώ τα μικρότερα δεν έχουν αυτό το προνόμιο. Συνεπώς είναι πολύ σημαντική η απόφαση που θα πάρει ένας πλοιοκτήτης ακόμα και για το μέγεθος του πλοίου που θα χρησιμοποιήσει, το οποίο συνδέεται άμεσα με την αγορά στην οποία θέλει να δραστηριοποιηθεί.

Η μείωση τώρα όλων αυτών των ημερών έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των έμφορτων ημερών στη θάλασσα και κατά επέκταση στην αύξηση της παραγωγικότητας. Αυτή με τη σειρά της θα οδηγήσει στην αύξηση των ετήσιων εσόδων, κρατώντας και τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές. Αν τώρα οι υπόλοιπες μεταβλητές δεν παραμείνουν σταθερές ο πλοιοκτήτης θα πρέπει να εξετάσει την κίνηση κυρίως των ναύλων και ανάλογα να πράξει ώστε να εξισορροπήσει την κατάσταση.

Τέλος η ωφελιμότητα χωρητικότητας εκτοπίσματος, που τη βρίσκουμε σαν μεταβλητή της παραγωγικότητας είναι εξίσου σημαντική με τις υπόλοιπες. Κάποια πλοία μπορεί να έχουν αρκετές έμφορτες ημέρες όμως να μην είναι πλήρως φορτωμένα, ή να είναι ναυλωμένα λιγότερες ημέρες και να χρησιμοποιούν σε κάθε ταξίδι ολόκληρη τη χωρητικότητά τους. Αυτό επηρεάζει την παραγωγικότητα, ενώ το καλύτερο θα ήταν σε κάθε ταξίδι το πλοίο να είναι πλήρως φορτωμένο και να αποκομίζει τα μέγιστα δυνατά ναύλα που μπορεί. Αυτό φυσικά δεν συμβαίνει πάντα, αφού πολλές φορές λόγω της κακής

αγοράς οι πλοιοκτήτες δέχονται να ταξιδέψουν τα πλοία τους μισοφορτωμένα, ενώ σημαντικό ρόλο παίζουν και οι συνθήκες και οι θάλασσες που θα προσεγγίσει ένα πλοίο. Για παράδειγμα αν προσεγγίσει λιμάνι που έχει γλυκά νερά τότε μειώνεται το φορτίο που μπορεί να φορτώσει σε σχέση με την πλήρη χωρητικότητα του, κάτι που πρέπει οπωσδήποτε να συνυπολογιστεί με τα ναύλα που θα ζητήσει ώστε να καλύψει αυτή τη διαφορά χαμένης χωρητικότητας.

Από όλα τα παραπάνω καταλαβαίνουμε πως οι αποφάσεις που πρέπει να πάρει ένας πλοιοκτήτης σε σχέση με το πλοίο που θέλει να αγοράσει ή να κατασκευάσει εξαρτώνται άμεσα από τα έσοδα που θα του αποφέρει η επένδυση, τα οποία έχουν σχέση με τα χαρακτηριστικά του πλοίου, τις συνθήκες της αγοράς και τον χώρο στον οποίο θέλει να δραστηριοποιηθεί. Εξίσου σημαντικό ρόλο παίζουν και για τη χρηματοδότηση που θα αντλήσει ο πλοιοκτήτης για την επένδυσή του, αφού όσο πιο ασταθής είναι η κατάσταση της αγοράς, τόσο μεγαλύτερο το ρίσκο και τόσο πιο δύσκολη γίνεται η χρηματοδότηση. Όλα αυτά λοιπόν συνδέονται μεταξύ τους, και κανένας δεν μπορεί να πει πως πρέπει να εξετάζονται μεμονωμένα, αλλά θα πρέπει να γίνεται μια σωστή εκτίμηση όλων των παραμέτρων.

Όλες οι παραπάνω μεταβλητές είναι εξίσου σημαντικές για τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων για έναν πλοιοκτήτη, και θα πρέπει να αναλύονται κάθε φορά με πολύ προσοχή. Παλαιότερα τα πράγματα ήταν πιο απλά, με την έννοια ότι πολλές φορές οι πλοιοκτήτες βασιζόντουσαν στο ένστικτό τους για την πορεία της αγοράς, ιδιαίτερα τα χρόνια πριν την κρίση του 2009, όπου οι επενδύσεις ήταν πάρα πολλές και χωρίς πλάνο, ενώ σε αυτό συμμετείχαν και οι δανειστές, οι οποίοι χωρίς να ελέγχουν το ιστορικό, αλλά και μια σειρά από άλλες παραμέτρους, των εταιριών, χρηματοδοτούσαν επενδύσεις με αρκετά μεγάλο ρίσκο. Πλέον τα πράγματα είναι αρκετά πιο αυστηρά στο θέμα των χρηματοδοτήσεων, κάτι που θα αναλυθεί σε παρακάτω κεφάλαιο.

4.2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Από τα παραπάνω φαίνεται πως η λήψη επενδυτικών αποφάσεων στη ναυτιλία είναι αρκετά δύσκολη και εξαρτάται από αρκετούς παράγοντες, και για αυτό τον λόγο σε αυτό το σημείο θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε τις ευρέως χρησιμοποιούμενες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων, ώστε να κατανοήσουμε καλύτερα την όλη διαδικασία. Η

αξιολόγηση επενδύσεων ουσιαστικά υπολογίζει τις μελλοντικές ταμειακές ροές ενός επενδυτικού σχεδίου, λαμβάνοντας υπόψιν τον βαθμό αβεβαιότητας, και χρησιμοποιείται επίσης ως εργαλείο για τη λήψη αποφάσεων που αφορούν τον προϋπολογισμό κεφαλαίου και τη διευκόλυνση της μεγιστοποίησης της αξίας της εταιρίας.

Οι επενδυτικές αποφάσεις έχουν βραχυπρόθεσμες αλλά και μακροπρόθεσμες συνέπειες για έναν οργανισμό, για αυτό η εκ των προτέρων αξιολόγησή τους παίζει πάρα πολύ σημαντικό ρόλο. Αν γνωρίζουμε τον χρόνο που χρειάζεται μια επένδυση για να μας επιστρέψει το απαιτούμενο από αυτήν ποσό, τότε είναι ορθό να επιλέξουμε αυτήν με το μικρότερο χρονικό διάστημα. Ακόμη, πριν να αποδεχτούν ή απορρίψουν κάποιο επενδυτικό σχέδιο, οι λήπτες των αποφάσεων, πρέπει να γνωρίζουν το αρχικό κόστος του έργου αλλά και τις μελλοντικές ταμειακές ροές, ενώ σε περίπτωση που αυτό δεν γίνει, είναι πολύ πιθανό να ληφθούν οι λάθος αποφάσεις. Αυτό που πραγματικά ενδιαφέρει μια εταιρία για μια επένδυση που θέλει να πραγματοποιήσει είναι οι μελλοντικές ταμειακές ροές και όχι τα κέρδη που θα αποκομίσει.

Τα μετρητά λοιπόν είναι αυτά που παίζουν τον σημαντικότερο ρόλο και όχι για παράδειγμα τα κέρδη που μπορεί να έχουν προέλθει από πιστώσεις πελατών και εμφανίζονται στις διάφορες ετήσιες καταστάσεις της εταιρίας, καθώς αυτό μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα ρευστότητας και έτσι σε δυσκολία αποπληρωμής των υποχρεώσεων της εταιρίας. Στην περίπτωση χρηματοδότησης της επένδυσης από εξωτερικές πηγές και όχι από Ίδια Κεφάλαια, οι μελλοντικές ταμειακές ροές δεν θα πρέπει να περιλαμβάνουν τις χρηματοδοτικές δαπάνες, και αυτό συμβαίνει διότι οι ταμειακές ροές αναφέρονται στο μέλλον, δηλαδή στα κόστη και στα έσοδα που θα προκύψουν από την επένδυση, και ο προσδιορισμός τους δεν θα πρέπει να βασίζεται σε ιστορικό κόστος αλλά στο κόστος ευκαιρίας.

Το αρχικό κόστος μιας επένδυσης απαιτεί την άμεση καταβολή μετρητών, αφού χωρίς αυτήν δεν μπορεί να προχωρήσει το έργο. Συνήθως η αγορά ενός νέου πλοίου ακολουθείται από την πώληση ενός παλαιότερου το οποίο πρέπει να αντικατασταθεί για διάφορους λόγους. Αυτή η πώληση θα πρέπει να συνεκτιμηθεί στον υπολογισμό του αρχικού κόστους, στην περίπτωση πάντα που γίνεται για να εισέλθουν μετρητά στην επιχείρηση, που θα τη βοηθήσουν με το επενδυτικό της έργο. Γενικά αρκετές είναι οι μεταβλητές που θα πρέπει να εκτιμηθούν για το αρχικό κόστος και τις μελλοντικές ταμειακές ροές, ενώ κάθε μέθοδος αξιολόγησης έχει τις δικές της απαιτήσεις.

Παρακάτω ακολουθούν οι βασικότερες μέθοδοι αξιολόγησης στη ναυτιλία, ενώ θα επισημανθούν οι πιο σύγχρονες και ευρέως χρησιμοποιούμενες.

4.2.1. Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA)

Ο EBA (Internal Rate of Return) είναι ίσως η πιο διαδεδομένη μέθοδος αξιολόγησης ανάμεσα στις ναυτιλιακές εταιρίες, ενώ ορίζεται ως εκείνος που εξισώνει την παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών ροών (Παρούσα Αξία) με το κόστος της επένδυσης CF_0 (αρχικό κόστος), δηλαδή ισχύει $ΠΑ=CF_0$ (Τζαβάλης, Πετραλιάς, 2009). Για να τον υπολογίσουμε χρησιμοποιούμε την παρακάτω εξίσωση:

$$CF_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}, \text{ όπου}$$

CF_0 είναι αρχικό κόστος της επένδυσης, CF_t είναι οι μελλοντικές ταμειακές ροές, IRR είναι προεξοφλητικό επιτόκιο (EBA) και t ο αριθμός των περιόδων. Κύρια διαφορά του EBA με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ) που θα δούμε παρακάτω, είναι ότι για την ΚΠΑ το προεξοφλητικό επιτόκιο θεωρείται δεδομένο και είναι το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή η απόδοση των κεφαλαίων της εταιρίας σε περίπτωση που επενδυθούν σε άλλα προγράμματα ή μετοχές, ενώ στον EBA είναι το ζητούμενο, και η ΚΠΑ σε αυτή την περίπτωση θεωρείται ίση με το 0. Ουσιαστικά συγκρίνουμε το αποτέλεσμα της παραπάνω εξίσωσης με το προεξοφλητικό επιτόκιο που εμείς έχουμε θέσει σαν στόχο. Αν ο EBA είναι μεγαλύτερος από το κόστος κεφαλαίου τότε το επενδυτικό σχέδιο γίνεται δεκτό προς εκτέλεση, ενώ στην περίπτωση που έχουμε περισσότερα του ενός σχεδίου να συγκρίνουμε, τότε επιλέγουμε αυτό με τον μεγαλύτερο EBA. Στην πραγματικότητα ο EBA βρίσκεται είτε με διαδοχικές προσεγγίσεις, είτε με τη βοήθεια προγραμμάτων ηλεκτρονικών υπολογιστών. Εάν η εταιρία αποδεχτεί ένα πρόγραμμα όπου ο EBA είναι μεγαλύτερος από το κόστος κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε για την επένδυση, τότε δημιουργείται πλεόνασμα, το οποίο μετά την αποπληρωμή των κεφαλαίων διανέμεται στους μετόχους.

Αυτή η μέθοδος αξιολόγησης επένδυσης, όπως και όλες οι υπόλοιπες, έχει διάφορα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Είναι πολύ βασικό για τις εταιρίες να ξέρουν ποια μέθοδο θα χρησιμοποιήσουν ώστε να καταλήξουν στα πιο αξιόπιστα αποτελέσματα και να πάρουν τις σωστότερες αποφάσεις.

Στα *πλεονεκτήματα* λοιπόν αυτής της μεθόδου είναι η χρήση των μελλοντικών ταμειακών ροών, και όχι των κερδών, λαμβάνοντας υπόψιν τη διαχρονική αξία του χρήματος, το οποίο είναι από τα σημαντικότερα σημεία της διαδικασίας αξιολόγησης μιας επένδυσης. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, όταν μιλάμε για τόσο μεγάλες επενδύσεις πρέπει να είμαστε αρκετά ακριβείς στους υπολογισμούς μας, χρησιμοποιώντας όλα τα δυνατά στοιχεία και πληροφορίες που αφορούν την επένδυσή μας και έχουν να κάνουν με τα πραγματικά έσοδα και έξοδα, και όχι με πιστώσεις προμηθευτών και πελατών. Ακόμη ένα πλεονέκτημα της μεθόδου είναι πως μπορεί να εξηγηθεί αρκετά πιο εύκολα από την ΚΠΑ, και για αυτό προτιμάται από την πλειονότητα των στελεχών που ασχολούνται με τον χώρο αυτό. Είναι λογικό πως όταν κάτι μπορείς να το καταλάβεις και να το εξηγήσεις πιο εύκολα στους λήπτες των αποφάσεων, ενώ ταυτόχρονα καλύπτει τις προσδοκίες και τις απαιτήσεις τους, τότε θα το χρησιμοποιήσεις περισσότερο από κάποιο άλλο, και αυτό συμβαίνει και στην περίπτωση του ΕΒΑ. Η μέθοδος αυτή αποτελεί έναν πιο αξιόπιστο τρόπο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, και αυτός είναι ακόμη ένας λόγος για την ευρεία χρήση της, ενώ αποτελεί και ένα μέτρο ασφάλειας το οποίο μας επιτρέπει την αξιολόγηση της απόδοσης μιας επένδυσης σε σχέση με τον κίνδυνο που ενέχει αφού δεν παίρνουμε μια απόδοση ως δεδομένη, αλλά ουσιαστικά προσπαθούμε να βρούμε την απόδοση που χρειαζόμαστε για να πετύχουμε τις ταμειακές ροές που πιστεύουμε ότι θα έχουμε στο μέλλον.

Από την άλλη πλευρά, στα *μειονεκτήματα* της μεθόδου αυτής είναι πως απαιτεί την ακριβή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών, κάτι που όπως έχουμε εξηγήσει παραπάνω είναι σχεδόν αδύνατο στον κλάδο της ναυτιλίας, ο οποίος είναι τόσο απρόβλεπτος. Το μόνο που μπορεί να εκτιμηθεί με σχετικά μεγάλη ακρίβεια είναι τα έξοδα της εταιρίας (κεφαλαιουχικά, λειτουργικά κτλ.), ενώ τα έσοδα μπορούν να εκτιμηθούν με ακρίβεια μόνο αν υπάρχουν συμβόλαια ναυλώσεων χρονοδιάρκειας, εργολαβικής ναύλωσης ή ναύλωσης γυμνού πλοίου. Σε αυτές τις περιπτώσεις το πλάνο είναι πιο εύκολο να καταστρωθεί και να υπολογιστούν οι ταμειακές ροές, ενώ πολλές φορές τα πρώτα χρόνια οι εταιρίες προτιμούν μια απόδοση κοντά στα κεφαλαιακά κόστη, ώστε να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, και βάζουν σε δεύτερη μοίρα τα κέρδη από τη διαχείριση του πλοίου. Ένα δεύτερο σημαντικό μειονέκτημα της μεθόδου είναι πως αυτή θεωρεί πως οι μελλοντικές ταμειακές εισροές επενδύονται ξανά με επιτόκιο ίσο με τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης, κάτι που είναι πρακτικά λανθασμένο, αφού οι συνθήκες και οι καταστάσεις αλλάζουν, άρα και οι μελλοντικές αποδόσεις δεν μπορεί να παραμένουν σταθερές. Ένα

ακόμη μείον είναι πως υποθέτει διαφορετικά επιτόκια επανεπένδυσης των μελλοντικών ταμειακών εισροών όταν εξετάζει διαφορετικά επενδυτικά σχέδια, ενώ ο υπολογισμός γίνεται από μια εταιρία, κάτι που σημαίνει πως οι προοπτικές επανεπένδυσης παραμένουν ίδιες. Εξίσου σημαντικό με τα υπόλοιπα μειονεκτήματα αποτελεί το γεγονός πως η μέθοδος αυτή μπορεί να δώσει παραπάνω από μια λύσεις, με συνέπεια να προκαλείται σύγχυση στα στελέχη για το ποια θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν στους υπολογισμούς τους. Αυτό συμβαίνει διότι η λύση της εξίσωσης απαιτεί την εύρεση ριζών ενός πολυωνύμου τάξης ίσης με τον αριθμό των περιόδων ζωής του επενδυτικού σχεδίου, ενώ το κόστος κεφαλαίου μπορεί να βρίσκεται ανάμεσα στις λύσεις που έχουμε βρει και έτσι να μην μπορεί να προσδιοριστεί αν το σχέδιο είναι συμφέρον ή όχι (Τζαβαλής, Πετραλιάς, 2009).

Παρόλα αυτά ο ΕΒΑ παραμένει για τα στελέχη, καθώς και πολλούς ακαδημαϊκούς, ο αποτελεσματικότερος τρόπος αξιολόγησης μιας ενδεχόμενης επένδυσης, καθώς μπορεί εύκολα να εξηγηθεί και να αναλυθεί ενώ τα αποτελέσματά του είναι αρκετά αξιόπιστα.

4.2.2. Καθαρά Παρούσα Αξία (ΚΠΑ)

Ακόμη μια αρκετά διαδεδομένη και αξιόπιστη μέθοδος είναι αυτή της Καθαρής Παρούσας Αξίας, σύμφωνα με την οποία οι λήπτες των αποφάσεων διαλέγουν τα επενδυτικά σχέδια που έχουν ΚΠΑ>0, ενώ όταν συγκρίνουν διάφορα εναλλακτικά προγράμματα διαλέγουν αυτό με τη μεγαλύτερη ΚΠΑ, λαμβάνοντας πάντα υπόψιν την περίοδο επανείσπραξης του αρχικού κόστους της επένδυσης. Ουσιαστικά σε αυτή τη μέθοδο χρησιμοποιούμε την παρούσα Αξία των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών και αφαιρούμε από αυτές το αρχικό κόστος της επένδυσης. Για να υπολογίσουμε την ΚΠΑ (Net Present Value) χρησιμοποιούμε την παρακάτω εξίσωση:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - CF_0 \quad , \text{όπου}$$

NPV είναι η Καθαρή Παρούσα Αξία, CF_t είναι μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές, r το προεξοφλητικό επιτόκιο, t ο αριθμός των περιόδων και CF_0 το αρχικό κόστος της επένδυσης. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η απόδοση εναλλακτικών σχεδίων στα οποία θα μπορούσαν να επενδυθούν τα χρήματα της επιχείρησης, δηλαδή εκφράζει την απαιτούμενη απόδοση που θέλει η εταιρία.

Στην περίπτωση που η ΚΠΑ είναι μηδέν, αυτό σημαίνει πως οι μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές είναι αρκετές για να αποπληρώσουν το αρχικό κόστος της επένδυσης και να αποδώσουν την απαιτούμενη απόδοση που αναμένουν οι μέτοχοι. Στην περίπτωση που γίνει αποδεκτό ένα τέτοιο έργο (με ΚΠΑ=0), τότε ο πλούτος των μετόχων παραμένει σταθερός αφού η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής παραμένει αμετάβλητη, ενώ το μέγεθος της εταιρίας αυξάνεται λόγω της επένδυσης που έχει πραγματοποιηθεί. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η αξία της εταιρίας αυξάνεται λόγω της αύξησης του μεγέθους της και όχι λόγω της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της. Σε περίπτωση που η ΚΠΑ είναι μικρότερη του μηδενός το έργο απορρίπτεται.

Ένα βασικό *πλεονέκτημα* της ΚΠΑ είναι πως χρησιμοποιεί τις μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές, και όχι τα καθαρά κέρδη, που όπως έχουμε αναφέρει πιο πάνω δεν είναι και ο σωστότερος τρόπος υπολογισμού, αφού μας ενδιαφέρουν τα μετρητά που διακινούνται. Ακόμη πολύ σημαντικό είναι πως και αυτή η μέθοδος αναγνωρίζει τη διαχρονική αξία του χρήματος, καθώς όπως ξέρουμε η μελλοντική αξία του χρήματος δεν είναι ίδια με τη σημερινή εξαιτίας διαφόρων παραγόντων που την επηρεάζουν όπως πληθωρισμός, χρηματοπιστωτικές κρίσεις και άλλα, τα οποία πρέπει να εκτιμηθούν σε μεγάλο βαθμό. Επίσης, η αποδοχή ενός έργου που η ΚΠΑ του είναι θετική αυξάνει όχι μόνο το μέγεθός της αλλά και την αξία της, με αποτέλεσμα την αύξηση της χρηματιστηριακής της τιμής και του πλούτου των μετόχων, λόγω των θετικών αποδόσεων της αξιολόγησης της επένδυσης.

Στα *μειονεκτήματα* θεωρούμε την ακριβή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών που απαιτείται για τον υπολογισμό της ΚΠΑ, κάτι που γίνεται πιο δύσκολο όσο απομακρυνόμαστε από το παρόν, ενώ γίνεται ακόμα πιο δύσκολο αν σκεφτεί κανείς ότι αναφερόμαστε στον κλάδο της ναυτιλίας με τους τόσους πολλούς παράγοντες που τον επηρεάζουν. Ακόμη ένα αρνητικό της μεθόδου είναι η υπόθεση πως το προεξοφλητικό επιτόκιο παραμένει σταθερό για όλη τη διάρκεια του επενδυτικού προγράμματος, κάτι που είναι εξαιρετικά δύσκολο λόγω των συνεχόμενων αλλαγών σε εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Διαφορές ΚΠΑ με ΕΒΑ

Έχει παρατηρηθεί πολλές φορές πως οι δυο αυτές μέθοδοι μπορούν να μας οδηγήσουν σε διαφορετικά αποτελέσματα, δηλαδή να ταξινομήσουν τα διάφορα εναλλακτικά επενδυτικά σχέδια που αξιολογούμε με διαφορετική σειρά. Έτσι, αν υποθέσουμε πως

είμαστε ανάμεσα σε τρία προγράμματα Α, Β και Γ, με τη χρήση της ΚΠΑ να επιλέγαμε το σχέδιο Β με σειρά Β, Α και Γ, ενώ με τη χρήση του ΕΒΑ να επιλέγαμε το Α με σειρά Α, Γ και Β. Το ερώτημα είναι λοιπόν γιατί καταλήγουμε σε διαφορετικά συμπεράσματα και ποια είναι η καλύτερη μέθοδος.

Για να μπορέσουμε να δώσουμε μια απάντηση θα αναφέρουμε την πρώτη μεγάλη διαφορά των δυο μεθόδων η οποία αναφέρεται στο γεγονός πως η μέθοδος της ΚΠΑ χρησιμοποιεί ένα κοινό προεξοφλητικό επιτόκιο στην αξιολόγηση, και αυτό ισούται με το κόστος ευκαιρίας το κεφαλαίου, ενώ ο ΕΒΑ χρησιμοποιεί διαφορετικά προεξοφλητικά επιτόκια για καθένα από τα σχέδια, το οποίο ισούται με τον ΕΒΑ τους (Τζαβαλής, Πετραλιάς, 2009). Λόγω αυτής της διαφοράς τους μπορούμε να πούμε πως με την ΚΠΑ μπορούν να συγκριθούν άμεσα και επί ίσοις όροις με τα υπόλοιπα επενδυτικά προγράμματα της εταιρίας, ενώ με τη μέθοδο του ΕΒΑ το προεξοφλητικό επιτόκιο ισούται με τον ΕΒΑ τους ο οποίος μπορεί να διαφέρει από το ένα πρόγραμμα στο άλλο.

Ακόμη μια διαφορά είναι πως με την ΚΠΑ ουσιαστικά συγκρίνουμε αξίες επενδυτικών σχεδίων και όχι τα επιτόκια τους (τα οποία είναι κοινά), και διαλέγουμε συνήθως αυτό με τη μεγαλύτερη ΚΠΑ (αξία), ενώ με τον ΕΒΑ συγκρίνουμε τα επιτόκια των εναλλακτικών σχεδίων που είναι διαφορετικά, διαλέγοντας αυτό με το μεγαλύτερο επιτόκιο. Όταν υπάρχει διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων, όπως αναφέραμε παραπάνω, συνήθως διαλέγουμε να ακολουθήσουμε τη μέθοδο της ΚΠΑ η οποία αυξάνει και την αξία της επιχείρησης όταν είναι θετική.

Γενικότερα η μέθοδος που θα χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως το μέγεθος τους ή το ύψος δανεισμού τους. Σε κάθε περίπτωση η χρήση μια εκ των δυο μεθόδων καταλήγει σε αξιόπιστα αποτελέσματα, ενώ κάποιες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν και τις δυο τεχνικές. Ακόμη, η χρήση τους εξαρτάται και από παραμέτρους όπως η επανεπένδυση των μελλοντικών ταμειακών ροών, όπου χρησιμοποιούμε κυρίως την ΚΠΑ, αλλά και γενικότερα από την οπτική της επιχείρησης για το επενδυτικό σχέδιο και τη μέθοδο που εμπιστεύεται περισσότερο.

4.2.3. Μέθοδος Επανείσπραξης

Η μέθοδος της περιόδου επανείσπραξης ή επανάκτησης (payback period - PP) είναι μια από τις πιο κλασικές μορφές αξιολόγησης επενδυτικών μεθόδων και ουσιαστικά μας

δείχνει το χρονικό διάστημα που χρειάζεται ένα έργο για να αποδώσει την αρχική επένδυση. Με άλλα λόγια η περίοδος επανείσπραξης μιας επένδυσης είναι ο αριθμός των περιόδων που απαιτούνται για την επανείσπραξη των κεφαλαιακών δαπανών του, που αποτελούν το κόστος της επένδυσής του (Τζαβαλής, Πετραλιάς, 2009). Δηλαδή το κριτήριο για την έγκριση ενός έργου είναι η ταχύτητα με την οποία οι μελλοντικές ταμειακές ροές θα καλύψουν το αρχικό κόστος της επένδυσης, ενώ είναι λογικό ότι το έργο με τη μικρότερη περίοδο είναι και αυτό που θα επιλεγεί. Σε περίπτωση που δεν συγκρίνουμε δυο έργα αλλά πρέπει να πάρουμε απόφαση για ένα έργο, τότε το συγκρίνουμε με τον αναμενόμενο χρόνο που εμείς θέτουμε σαν λογική περίοδο επανείσπραξης, και σε αυτή την περίπτωση προχωρούμε στην υλοποίησή του μόνο αν η περίοδος επανείσπραξης είναι μικρότερη από αυτήν που έχουμε θέσει.

Η μέθοδος αυτή έχει διάφορα *πλεονεκτήματα*, ενώ η απλότητα στους υπολογισμούς καθώς και η εύκολη κατανόησή της την καθιστά αρκετά γνωστή ανάμεσα στους αναλυτές των επενδύσεων. Αυτό είναι αρκετά χρήσιμο για τις μικρές εταιρίες που τις περισσότερες φορές δεν κατέχουν τη γνώση, το προσωπικό και τα μέσα για τη χρήση πιο σύνθετων μεθόδων, και έτσι χρησιμοποιούν αυτή τη μέθοδο για να πάρουν τις αποφάσεις τους. Είναι πιο σύνηθες αυτή η μέθοδος να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με κάποια από τις παραπάνω τεχνικές ώστε να εξάγονται πιο ασφαλή συμπεράσματα. Ένα ακόμη θετικό στοιχείο της είναι πως παρέχει μια ένδειξη του κινδύνου και της ρευστότητας του εξεταζόμενου επενδυτικού έργου. Ειδικά για τις μικρότερου μεγέθους ναυτιλιακές εταιρίες, η ροή της ρευστότητας παίζει πολύ σημαντικό ρόλο, αφού εκείνες έχουν περιορισμένη άντληση κεφαλαίου και αντιμετωπίζουν υψηλό κεφαλαιακό κόστος (Τζωρτζόγλου, Διπλωματική εργασία, 2011).

Εκτός όμως από τα παραπάνω η μέθοδος αυτή έχει και κάποια *μειονεκτήματα*, όπως για παράδειγμα το ότι ασκεί θετική επίδραση στον λόγο P/E, κέρδη ανά μετοχή, με αποτέλεσμα την αύξηση των λογιστικών εσόδων της επιχείρησης (Weston-Brigham, 2002, Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης). Παρόλα αυτά δεν επιτυγχάνεται αντίστοιχη αύξηση της αξίας της επιχείρησης, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα για μια επένδυση, ενώ αυτό με τη σειρά του να φέρει λάθος αποφάσεις. Ένα ακόμη πολύ σημαντικό μειονέκτημα είναι πως η μέθοδος αυτή δεν λαμβάνει καθόλου υπόψη τις μελλοντικές ταμειακές ροές μετά την περίοδο της επανείσπραξης κάτι που παραβιάζει πλήρως την πρώτη αρχή αξιολόγησης επενδύσεων (Τζαβαλής, Πετραλιάς, 2009). Για παράδειγμα αν έχουμε να επιλέξουμε ανάμεσα από δυο επενδύσεις όπου η μια έχει περίοδο

επανείσπραξης 15 έτην και η άλλη έχει περίοδο επανείσπραξης τα 18 έτη, θα επιλέξουμε εκείνη που έχει 15 έτη. Όμως η επένδυση με περίοδο επανείσπραξης τα 18 έτη μπορεί να έχει στη συνέχεια της ωφέλιμης ζωής της μεγαλύτερες ταμειακές ροές από εκείνη με τα 15 έτη, έτσι εμείς θα έχουμε οδηγηθεί σε λάθος συμπεράσματα, και θα έχουμε επιλέξει το έργο με τη μικρότερη περίοδο επανείσπραξης. Ακόμη ένα αρνητικό της μεθόδου είναι πως αγνοεί πλήρως τη διαχρονική αξία του χρήματος κατά τη διάρκεια της περιόδου επανείσπραξης, καθώς δίνει την ίδια βαρύτητα στις ταμειακές ροές του πρώτου έτους με αυτές των επόμενων ετών, κάτι που είναι σχεδόν αδύνατον, και μας οδηγεί επίσης σε λάθος συμπεράσματα. Τα παραπάνω προβλήματα μας κάνουν να καταλάβουμε πως αυτή η μέθοδος είναι δύσκολο να χρησιμοποιηθεί για μακροπρόθεσμα επενδυτικά έργα, και έτσι η χρήση της στον ναυτιλιακό κλάδο είναι πιο περιορισμένη ή χρησιμοποιείται κυρίως συνδυαστικά με άλλες μεθόδους.

Παρόλα αυτά η απλότητα της και η ευκολία στη χρήση της την καθιστούν σπουδαίο ανταγωνιστή των υπόλοιπων μεθόδων, ιδιαίτερα για τις μικρές επιχειρήσεις τις οποίες ενδιαφέρει να αποκομίσουν τα χρήματά τους όσο το δυνατόν πιο γρήγορα, ώστε να αποφύγουν οποιαδήποτε χρηματοπιστωτικά προβλήματα μπορεί να προκύψουν, όπως για παράδειγμα η κάλυψη ενός δανείου, η μέθοδος αυτή είναι η πλέον κατάλληλη για να τους το δείξει αυτό. Ακόμη η μέθοδος αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την πλειονότητα των εργαζομένων, ενώ οποιαδήποτε άλλη μέθοδος χρειάζεται εξειδικευμένα στελέχη με εμπειρία, καθώς και τα κατάλληλα εργαλεία. Για μια ναυτιλιακή εταιρία όλα αυτά είναι περιττά κόστη, από τη στιγμή που μπορεί να κάνει τη δουλειά της και να έχει τα αποτελέσματα που θέλει με πιο απλούς τρόπους.

4.2.4. Λογιστικός Ρυθμός Απόδοσης

Ο Λογιστικός Ρυθμός (ή Συντελεστής) Απόδοσης (Accounting Rate of Return-ARR) είναι ακόμη μια μέθοδος που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση πιθανών επενδυτικών έργων, όχι μόνο στη ναυτιλία, αλλά και σε πολλούς ακόμη κλάδους. Ο ARR είναι ουσιαστικά ο λόγος του μέσου ανά περίοδο κέρδους ενός επενδυτικού σχεδίου μετά την αφαίρεση των φόρων, ως προς το κόστος της επένδυσης (Τζαβαλής, Πετραλιάς, 2009), ενώ εστιάζει στη συνολική απόδοση της επιχείρησης ανεξάρτητα από την ταχύτητα πραγματοποίησής της.

Το κριτήριο αποδοχής ή απόρριψης ενός επενδυτικού έργου στη συγκεκριμένη περίπτωση έχει να κάνει με την απόδοση που αναζητά η επιχείρηση από το συγκεκριμένο έργο. Με άλλα λόγια εξετάζουμε και συγκρίνουμε τη μέση απόδοση του επενδυτικού έργου που μας ενδιαφέρει με μια ελάχιστη απόδοση που απαιτεί η επιχείρηση, με βάση τους υπολογισμούς της, από το έργο αυτό. Σε περίπτωση που η μέση απόδοση του έργου είναι μεγαλύτερη από την ελάχιστη απόδοση που έχει θέσει η εταιρία τότε το έργο εγκρίνεται προς υλοποίηση.

Ο δείκτης ARR υπολογίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{ARR} &= \text{Μέσο ετήσιο κέρδος μετά από φόρους} / \text{Κόστος επένδυσης} \\ &= (\text{Σύνολο κερδών μετά από φόρους} / \text{Αριθμό περιόδων}) / \text{Κόστος επένδυσης} \end{aligned}$$

Για παράδειγμα αν υποθέσουμε πως τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους μιας επένδυσης για τα επόμενα πέντε έτη είναι \$15 εκ. , \$20 εκ. , \$30 εκ. , \$70 εκ. , \$80 εκ. , \$100 εκ. αντίστοιχα για κάθε έτος και το αρχικό κόστος ήταν \$150 εκ. , τότε θα είχαμε τον παρακάτω υπολογισμό:

$$\text{ARR} = ((15 + 20 + 30 + 70 + 80 + 100) / 5) / 150 = 0,42 = 42\%$$

Εάν υποθέσουμε ότι η ελάχιστη απόδοση που απαιτείται από την επιχείρηση είναι 35% τότε το έργο αυτό γίνεται δεκτό προς υλοποίηση αφού $\text{ARR} > \text{Ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση}$.

Φυσικά όπως και στις παραπάνω μεθόδους, ο ARR έχει κάποια πλεονεκτήματα και κάποια μειονεκτήματα όσον αφορά τη χρηστικότητα του. Στα πλεονεκτήματα λοιπόν είναι πως η μέθοδος αυτή είναι απλή στον υπολογισμό και γίνεται εύκολα κατανοητή από όλους. Αυτό όπως αναφέρθηκε και παραπάνω στη μέθοδο της περιόδου επανείσπραξης είναι πολύ καλό ιδιαίτερα για εταιρίες που δεν έχουν εργαζομένους με εμπειρία στη χρήση πιο περίπλοκων μεθόδων, ή/και δεν έχουν τα μέσα για να χρησιμοποιήσουν σωστά τις υπόλοιπες μεθόδους. Τέτοιες εταιρίες είναι συνήθως οι μικρού μεγέθους ναυτιλιακές εταιρίες, οι οποίες πρέπει να λάβουν αποφάσεις για πολύ μεγάλες επενδύσεις και ταυτόχρονα να ανταγωνιστούν τις υπόλοιπες μικρές, μεσαίες ή και μεγάλες επιχειρήσεις, αφού όπως έχει αναφερθεί ο κλάδος της ναυτιλίας προσεγγίζει σε μεγάλο βαθμό το μοντέλο του τέλειου ανταγωνισμού, σε σχέση πάντα με τους υπόλοιπους κλάδους. Η απλότητα και η ευκολία στη χρήση της την καθιστούν αρκετά δημοφιλή μεταξύ των διευθυντικών στελεχών και των χρηματοοικονομικών αναλυτών.

Ένα βασικό *μειονέκτημα* του ARR είναι πως αγνοεί πλήρως τη διαχρονική αξία του χρήματος, και αυτό γίνεται αντιληπτό αφού δίνει την ίδια βαρύτητα στα καθαρά κέρδη του πρώτου έτους με αυτά του τέταρτου ή του πέμπτου, κάτι που είναι πρακτικά αδύνατον λόγω των συνθηκών που αλλάζουν συνέχεια σε παγκόσμιο επίπεδο, του πληθωρισμού αλλά και πολλών ακόμη παραγόντων. Ακόμη ένα αρνητικό στοιχείο της, εξίσου σημαντικό, είναι πως χρησιμοποιεί τα καθαρά κέρδη και όχι τις ταμειακές ροές, όπως η NPV ή η IRR. Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω, όταν συζητάμε για τόσο μεγάλες επενδύσεις θα πρέπει να είμαστε αρκετά ακριβείς στους υπολογισμούς μας, ενώ μας ενδιαφέρουν τα πραγματικά έσοδα και έξοδα που θα κινηθούν από και προς την εταιρία, και όχι τα κέρδη που μπορεί να παρουσιάζονται για διάφορους λόγους.

Καταλαβαίνουμε πως και αυτή η μέθοδος είναι αρκετά σημαντική για την υλοποίηση διάφορων επενδυτικών έργων, ενώ τα δυνατά της σημεία είναι η απλότητα και η εύκολη χρήση της. Είναι σημαντικό σε αυτό το σημείο να επισημάνουμε πως η χρήση οιασδήποτε μεθόδου σχετίζεται με την εταιρία που θα λάβει την απόφαση για το επενδυτικό έργο, το περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί αλλά και με την ίδια την επένδυση. Η μέθοδοι ARR, NPV, PP και IRR θεωρούνται οι πιο δημοφιλείς και ευρέως χρησιμοποιούμενοι στον κόσμο της ναυτιλίας, ενώ πολλές φορές χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό μαζί με άλλες μεθόδους, αλλά και μεταξύ τους, για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.

4.2.5. Πολυκριτηριακές Μέθοδοι Λήψης Αποφάσεων (Multi-Criteria Decision-Making Methods - MCDM)

Παρά τη δημοτικότητα που έχουν οι κλασσικές μέθοδοι αξιολόγησης μιας επένδυσης ανάμεσα στον κόσμο της ναυτιλίας, που συνήθως βασίζονται σε μεθόδους που προεξοφλούν τις ταμειακές ροές, όπως είναι η ΚΠΑ και ο EBA, αντιμετωπίζουν κάποια σημαντικά θέματα όσον αφορά την εφαρμογή, τη χρήση και κατά συνέπεια την ορθή λήψη επενδυτικών αποφάσεων, ενώ αυτό θέτει κάποια όρια στη χρησιμοποίησή και την αποτελεσματικότητά τους. Για να αντιμετωπίσουν αυτά τα προβλήματα οι επαγγελματίες του κλάδου έχουν αρχίσει να χρησιμοποιούν εναλλακτικές μεθόδους αξιολόγησης για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, όπως είναι οι MCDM και οι Real Options Analysis (ROA).

Οι MCDM έχουν αρχίσει να λαμβάνουν όλο και μεγαλύτερης εκτίμησης από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τα στελέχη των επιχειρήσεων, ενώ προσπαθούν να φτάσουν στη βελτιστοποίηση της λήψης αποφάσεων χρησιμοποιώντας πολλαπλά κριτήρια

για τις προβλέψεις τους. Η χρήση τους στον κλάδο των χρηματοοικονομικών και όχι μόνο, έχει οδηγήσει και τα στελέχη των ναυτιλιακών επιχειρήσεων να τη χρησιμοποιούν όλο και περισσότερο. Αν σκεφτεί κανείς πως τα προβλήματα και οι παράμετροι για μια χρηματοοικονομική ανάλυση και πρόβλεψη είναι αρκετά, και πως εκεί ταιριάζει η χρήση αυτών των μεθόδων, τότε είναι απόλυτα κατανοητή η αύξηση της χρήσης τους στον κόσμο της ναυτιλίας, όπου τα προβλήματα και οι παράγοντες που επηρεάζουν μια απόφαση είναι πολλά περισσότερα.

Η Πολυκριτηριακή Ανάλυση (Multi-Criteria Decision Analysis) αποτελεί ουσιαστικά ένα γενικότερο πλαίσιο που στηρίζει τη λήψη σύνθετων επενδυτικών αποφάσεων, που αφορούν πολλαπλά ή/και αντικρουόμενα αντικείμενα, τα οποία τα διάφορα στελέχη αξιολογούν διαφορετικά. Αυτός ο όρος περιέχει όλες εκείνους τις μεθόδους που λαμβάνουν υπόψιν πολλές παραμέτρους, τις αξιολογούν και δίνουν διαφορετική βαρύτητα στην κάθε παράμετρο για κάθε περίπτωση. Ουσιαστικά οι MCDM μέθοδοι παρέχουν μια συστηματική διαδικασία για να βοηθήσουν τους λήπτες των αποφάσεων να διαλέξουν την πιο επιθυμητή και πιο ικανοποιητική εναλλακτική κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας. Οι μέθοδοι αυτοί δίνουν τη δυνατότητα στα στελέχη να αναλύσουν σύνθετα προβλήματα σε πραγματικό χρόνο, λόγω της ικανότητάς τους να κρίνουν πολλές και διαφορετικές εναλλακτικές επιλογές βασισμένες σε πολλά κριτήρια, βοηθώντας έτσι στην επιλογή της βέλτιστης. Υπάρχουν πολλές διαφορετικές μέθοδοι Πολυκριτηριακής Ανάλυσης όπως είναι οι Multi-Attribute Utility Theory (MAUT), Fuzzy Theory, Case-Based Reasoning (CBR), Data Envelopment Analysis (DEA), SMART, Goal Programming, ELECTRE, PROMETHEE, SAW, TOPSIS και άλλες.

Η πλέον, όμως, διαδεδομένη μέθοδος Πολυκριτηριακής Ανάλυσης στον κόσμο της ναυτιλίας, και όχι μόνο, είναι αυτή της Διαδικασίας Αναλυτικής Ιεράρχησης (Analytic Hierarchy Process – AHP). Με την AHP ουσιαστικά αποσυνθέτουμε και αναλύουμε ένα αρκετά σύνθετο πολυκριτηριακό πρόβλημα και το μετατρέπουμε σε σύστημα από ιεραρχημένες παραμέτρους και εναλλακτικές επιλογές. Τα συνήθη βασικά βήματα που ακολουθεί αυτή η μέθοδος είναι τα εξής τέσσερα:

1. Διάσπαση του προβλήματος σε επιμέρους μεταβλητές (π.χ. εναλλακτικά σχέδια, κριτήρια, στόχους κλπ.). Ουσιαστικά αναπτύσσουμε μια ιεραρχία παραγόντων που επηρεάζουν την τελική απόφαση.

2. Παραγωγή συγκρίσιμων ζευγαριών μεταξύ των παραγόντων που έχουν προκύψει από τη διάσπαση του προβλήματος, αντλώντας πληροφορίες από τους χρήστες και τους διαχειριστές του προβλήματος.
3. Προσδιορισμός της βαρύτητας κάθε κριτηρίου σε κάθε ιεραρχικό επίπεδο.
4. Σύνθεση των εκτιμήσεων προκειμένου να προσδιορισθεί ποια εναλλακτική επιλογή έχει τη μεγαλύτερη προτεραιότητα.

Η ιεράρχηση των συγκρίσιμων σε ζεύγη παραμέτρων γίνεται με βάση τον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 4.1: Η θεμελιώδης κλίμακα της μεθόδου AHP

<i>Intensity of Importance</i>	<i>Definition</i>	<i>Explanation</i>
1	Equal Importance	Two activities contribute equally to the objective
2	Weak or slight	
3	Moderate importance	Experience and judgement slightly favour one activity over another
4	Moderate plus	
5	Strong importance	Experience and judgement strongly favour one activity over another
6	Strong plus	
7	Very strong or demonstrated importance	An activity is favoured very strongly over another; its dominance demonstrated in practice
8	Very, very strong	
9	Extreme importance	The evidence favouring one activity over another is of the highest possible order of affirmation
Reciprocals of above	If activity i has one of the above non-zero numbers assigned to it when compared with activity j , then j has the reciprocal value when compared with i	A reasonable assumption
1.1–1.9	If the activities are very close	May be difficult to assign the best value but when compared with other contrasting activities the size of the small numbers would not be too noticeable, yet they can still indicate the relative importance of the activities.

Πηγή: Decision Making with the Analytic Hierarchy Process, Thomas L. Saaty Published 2002

Κάθε φορά λοιπόν που συγκρίνουμε δυο παραμέτρους μεταξύ τους χρησιμοποιούμε την παραπάνω κλίμακα. Για παράδειγμα αν έχουμε να συγκρίνουμε δυο παραμέτρους που αφορούν ένα λιμάνι, όπως την αποτελεσματικότητα του λιμανιού (A_1) και την ταχύτητα ανταπόκρισης στις ανάγκες των χρηστών του λιμανιού (A_2), και υποθέσουμε ότι η A_1 είναι πιο σημαντική από την A_2 τότε η εκτίμηση θα είναι $a_{12} = 5$ (Chinonye Ugboma , Ogochukwu Ugboma ,Innocent c Ogwude, 2006). Πιο συγκεκριμένα κατασκευάζουμε έναν πίνακα διαστάσεων $n \times n$, όπου n είναι οι παράμετροι που συγκρίνουμε μεταξύ τους και στη συνέχεια κάνουμε τη σύγκριση με βάση τις τιμές του παραπάνω πίνακα και γράφουμε τα αποτελέσματα για κάθε ζευγάρι που προκύπτει. Μετά από αυτό κάνουμε μια κανονικοποίηση στον πίνακα διαιρώντας κάθε στοιχείο του πίνακα με το άθροισμα των στοιχείων της στήλης στην οποία ανήκει, και ξαναγράφουμε τον πίνακα με τα καινούρια αποτελέσματα. Ακόμη, στον καινούριο πίνακα πια, αθροίζονται τα νέα στοιχεία κάθε γραμμής και το άθροισμα διαιρείται με τον αριθμό των στηλών. Ο μέσος όρος που προκύπτει αποτελεί την προτεραιότητα του κριτηρίου που εκφράζεται από την αντίστοιχη γραμμή. Όταν όμως κατασκευάζονται βαρύτητες με βάση υποκειμενικές κρίσεις υπάρχει συχνά ασυνέπεια στις εκτιμήσεις γεγονός που δημιουργεί ένα βαθμό αναξιπιστίας για τα αποτελέσματα, και για τον λόγο αυτό θα πρέπει να υπολογιστεί ένας βαθμός ασυνέπειας για κάθε πίνακα προτεραιοτήτων. Αυτό επιτυγχάνεται υπολογίζοντας τον δείκτη συνέπειας (Consistency Index -CI), και τον δείκτη τυχαίας συνέπειας (Random Consistency Index-RI), που θα είχε ένας τυχαίος πίνακας ίδιων διαστάσεων. Στη συνέχεια βρίσκουμε τον λόγο του CI προς RI, που θα μας δώσει τον λόγο ασυνέπειας (Consistency Ratio – CR). Δηλαδή έχουμε:

$$CR = CI / RI$$

Οποιαδήποτε τιμή του δείκτη CR κάτω από 0,10 θεωρείται αποδεκτή.

Αυτός λοιπόν είναι ο τρόπος που λειτουργεί το σύστημα της μεθόδου AHP, η οποία χρησιμεύει πάρα πολύ στη ναυτιλία, και όπως όλες οι μέθοδοι αξιολόγησης έτσι και αυτή έχει τα δικά της πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Κάποια από τα σημαντικότερα *πλεονεκτήματα* της AHP έναντι άλλων μεθόδων, είναι η ευελιξία της και η ικανότητά της να ελέγχει τις ασυνέπειες που μπορεί να υπάρχουν, και για αυτό τα στελέχη και γενικότερα οι χρήστες της μεθόδου βρίσκουν αυτή τη μορφή σύγκρισης ανά ζεύγη απλή και ιδιαίτερα εύχρηστη. Επίσης, έχει το ξεχωριστό πλεονέκτημα ότι αποσυνθέτει ένα πρόβλημα απόφασης στα συστατικά του μέρη και χτίζει ιεραρχίες

κριτηρίων κάτι που καθιστά τη σημασία κάθε στοιχείου (κριτηρίου) αρκετά σαφή. Ο μηχανισμός για τον έλεγχο της ασυνέπειας των μέτρων αξιολόγησης και των εναλλακτικών μειώνει σε αρκετά μεγάλο βαθμό τη μεροληψία που μπορεί να υπάρχει, ενώ βοηθά πραγματικά στην καταπολέμηση των καταστάσεων αβεβαιότητας και ρίσκου, καθώς παράγει κλίμακες εκεί που πολλές φορές δεν υπάρχουν μονάδες μέτρησης για την αποτύπωση των αντίστοιχων καταστάσεων.

Παρά τη μεγάλη δημοτικότητά της AHP, πολλοί χρήστες εκφράζουν τις ανησυχίες τους για συγκεκριμένα θέματα που προκύπτουν από τη χρήση της. Έτσι λοιπόν, στα μειονεκτήματα της μεθόδου είναι η οι υπολογισμοί που χρειάζονται για κάθε πρόβλημα που πρέπει να λυθεί, αφού και για τα πιο μικρά ζητήματα χρειάζονται αρκετές πράξεις. Ακόμη, η AHP έχει έναν υποκειμενικό χαρακτήρα στη διαδικασία μοντελοποίησης και αυτό αποτελεί έναν περιορισμό στην όλη διαδικασία, ενώ σημαίνει ότι η μεθοδολογία δεν μπορεί να εγγυηθεί τις αποφάσεις ως σίγουρα αληθής. Όπως είπαμε και παραπάνω οι πληροφορίες που θα χρησιμοποιηθούν αντλούνται, εκτός από την αγορά, κυρίως από τους ίδιους τους χρήστες της μεθόδου, κάτι που κρύβει απειλές στην όλη διαδικασία, ιδιαίτερα αν το στέλεχος δεν γνωρίζει καλά τη μέθοδο ή για τον οποιοδήποτε λόγο δεν ιεραρχήσει σωστά τις εναλλακτικές, τότε μπορεί να προκύψουν ερωτήματα για το πόσο αμερόληπτα θα είναι τα αποτελέσματα. Επίσης, ένα ακόμη αρνητικό στοιχείο είναι πως όταν ο αριθμός των επιπέδων στην ιεραρχία αυξάνεται, ο αριθμός των συγκρίσιμων ζευγών αυξάνεται και αυτός, έτσι η σύνθεση του μοντέλου AHP απαιτεί πολύ περισσότερο χρόνο και προσπάθεια, κάτι που κάνει την αξιολόγηση πιο δύσκολη και απαιτητική.

Οι εφαρμογές τώρα των MCDM μεθόδων είναι αρκετές στον κλάδο της ναυτιλίας, ενώ ξεχωριστή θέση έχει η AHP, την οποία εμπιστεύονται περισσότερο από όλες τις άλλες μεθόδους. Για παράδειγμα η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (European Investment Bank) έχει χρησιμοποιήσει αυτή τη μέθοδο για ένα επενδυτικό έργο, που αφορά τη χρηματοδότηση για την εξάπλωση του στόλου της, ενώ το μοντέλο που δημιούργησε περιείχε χρηματοοικονομικές, και όχι μόνο, παραμέτρους, όπως την προστασία των ακτών και του περιβάλλοντος, καθώς και περιορισμούς λόγω κανονισμών, όπως τα συστήματα διαχείρισης του έρματος ή τις περιοχές ECA και SECA (Alexandris, Kavussanos, Visvikis, Kim, Tsouknidis, 2018). Άλλες εφαρμογές έχουν παρατηρηθεί για διάφορες αξιολογήσεις όπως για την ανταγωνιστικότητα των λιμένων στη δυτική Αφρική από τους George Kobina van Dyck, Hawa Mohamed Ismael το 2015 , όπου χρησιμοποιήθηκε η AHP, ενώ η παράμετροι που λήφθηκαν υπόψιν ήταν η πολιτική σταθερότητα, ο όγκος των

εμπορευμάτων, η τοποθεσία του λιμανιού, οι υποδομές του λιμανιού, η αποτελεσματικότητα και η επίδοσή του καθώς και τα κόστη του. Ακόμη μια εφαρμογή της AHP βρίσκουμε στην επιλογή συστήματος πρόωσης σε ένα πλοίο από τους Shamasundara, Arora, Parwekar το 2014, που χρησιμοποίησαν κριτήρια όπως την κατανάλωση καυσίμου, το βάρος, τον χώρο, το κόστος, το πλήρωμα, την ευπάθεια και το ρίσκο. Πολλές ακόμη είναι οι εφαρμογές των MCDM και κυρίως της AHP, για την αξιολόγηση ενός επενδυτικού έργου, με τον κλάδο της ναυτιλίας τακτικών γραμμών και τα λιμάνια που τα εξυπηρετούν να κερδίζουν λίγο περισσότερο χώρο σε αυτούς τους τρόπους αξιολογήσεων. Όπως είδαμε όμως σε διάφορους τομείς της ναυτιλίας μπορεί να χρησιμοποιηθεί αυτή η μέθοδος, καθώς έχει χρησιμοποιηθεί από τους Roussos και Lee, 2012, για την αξιολόγηση επενδύσεων σε πλοία ξηρού φορτίου, με ανάλυση του ρίσκου της επένδυσης αλλά και ψυχολογικές παραμέτρους που μπορεί να επηρεάσουν την απόφαση ενός επενδυτή.

Φαίνεται λοιπόν από τα παραπάνω πως έχει αρχίσει να κερδίζει αρκετό έδαφος αυτός ο τρόπος αξιολόγησης επενδύσεων τα τελευταία χρόνια, καθώς προσφέρει αξιόπιστα αποτελέσματα, αφού ξεπερνά αρκετά από τα προβλήματα των άλλων μεθόδων, ενώ είναι κατανοητός και εύχρηστος. Η ακαδημαϊκή κοινότητα, αλλά και τα στελέχη δείχνουν να αγκαλιάζουν όλο και περισσότερο αυτές τις μεθόδους, παρά τις αμφιβολίες και τα διάφορα ερωτήματα που προκύπτουν από τη χρήση τους.

4.2.6. Real Options Analysis (ROA)

Μια άλλη διάσταση στη ναυτιλιακή αξιολόγηση είναι η δυνατότητα επιλογής στις ναυτιλιακές επενδύσεις. Η ROA λοιπόν εφαρμόζει μοντέλα αξιολόγησης οικονομικών επιλογών προκειμένου να εκτιμήσει την αξία της προαιρετικότητας/επιλογής στις ναυτιλιακές επενδύσεις. Μια πραγματική επιλογή είναι μια επιλογή που τίθεται στη διάθεση των διευθυντικών στελεχών μιας εταιρείας σχετικά με τις επιχειρηματικές ευκαιρίες επένδυσης. Χρησιμοποιείται συνήθως ως επενδυτικό εργαλείο για τον υπολογισμό της αξίας των επιλογών που ενσωματώνονται σε επενδυτικά σχέδια, τα οποία θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την αξιολόγηση του συνολικού έργου. Οι πραγματικές επιλογές αποτυπώνουν την αξία της ευελιξίας όσον αφορά το μέγεθος του έργου (για παράδειγμα, την επέκταση ή τη σύναψη συμβάσεων) και τη χρονική στιγμή (για παράδειγμα, αναβολή ή εγκατάλειψη). Οι πραγματικές επιλογές γενικά διαχωρίζονται από τα συμβατικά χρηματοοικονομικά δικαιώματα, επειδή δεν διαπραγματεύονται ως τίτλοι και

συνήθως δεν συνεπάγονται αποφάσεις για ένα υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο που διαπραγματεύεται, αλλά για κάποιο ενσώματο αγαθό.

Διάφορα τα δυνατά και τα αδύναμα σημεία και σε αυτή τη μέθοδο που με τη σειρά της έχει αρχίσει να κερδίζει έδαφος στην αξιολόγηση ναυτιλιακών επενδύσεων. Στα *πλεονεκτήματα* θα μπορούσε κάποιος να πει πως είναι η διαχειριστική ευελιξία που προσφέρει στα στελέχη για τον προσαρμογή των επενδυτικών αποφάσεων σαν απόκριση στις απροσδόκητες συνθήκες της αγοράς, ενώ με αυτό τον τρόπο τα στελέχη και γενικά οι λήπτες αποφάσεων μπορούν να περιορίσουν κάθε κίνδυνο υποβάθμισης. Ακόμη ένα θετικό στοιχείο είναι πως οι εταιρείες δημιουργούν αξία μετοχών με τον προσδιορισμό, τη διαχείριση και την άσκηση πραγματικών επιλογών που σχετίζονται με το επενδυτικό τους χαρτοφυλάκιο, και με αυτό τον τρόπο αυξάνουν και την αξία της επιχείρησής τους.

Στα *μειονεκτήματα* της μεθόδου αυτής περιλαμβάνεται έντονη ανάγκη για δεδομένα και πόρους, και ειδικότερα όσον αφορά τις πιθανοτικές πληροφορίες, καθώς και τα ποσοτικά δεδομένα. Γενικά είναι μια πιο περίπλοκη μέθοδος που μπορεί να απαιτεί εισροή εμπειρογνομόνων και σημαντικούς πόρους, κάτι το οποίο δεν είναι πάντα εύκολο, όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω, ειδικά αν δεν συντρέχει ιδιαίτερος λόγος, ενώ η αναγνώριση των σημείων απόφασης είναι συνήθως πολύπλοκη, καθώς και η πρόβλεψη της έκβασης κάθε απόφασης.

Στη ναυτιλία τώρα, η ROA έχει χρησιμοποιηθεί ευρέως για την αξιολόγηση διάφορων εναλλακτικών επιλογών, όπως η επιλογή της αλλαγής από ένα κλάδο της ναυτιλίας σε έναν άλλο. Για παράδειγμα ο Sodal (2009) βασιζόμενος στη ROA και χρησιμοποιώντας τα ναύλα στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων καταλήγει στο συμπέρασμα πως ένα πλοίο χύδην ξηρού φορτίου εναλλάσσεται με ένα δεξαμενόπλοιο όταν η αναμενόμενη ΚΠΑ της εναλλακτικής είναι η βέλτιστη, βασιζόμενη πάντα στο μοντέλο της ROA. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν πως για την περίοδο 1993-2005 η εναλλαγές από πλοία χύδην ξηρού φορτίου σε δεξαμενόπλοια δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα, λόγω της αποτελεσματικότητας της αγοράς μεταχειρισμένων πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου. Σε μια αντίστοιχη μελέτη, ο Adland (2017b), χρησιμοποιεί ένα μοντέλο ROA βασιζόμενος στη διαφορά των ναύλων για δεξαμενόπλοια τύπου Aframax, για την εναλλαγή από clean tankers (μεταφοράς παραγώγων πετρελαίου) σε dirty tankers (μεταφοράς αργού πετρελαίου), υπολογίζοντας την αξία της επιλογής της αλλαγής. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν πως η αξία της εναλλαγής αυτής αυξήθηκε με την πάροδο του χρόνου και είναι υψηλότερη από την

αξία της επένδυσης για την απόκτηση ενός τέτοιου πλοίου. Ένα άλλο σημαντικό χαρακτηριστικό κατά τη λειτουργία και διαχείριση ενός πλοίου είναι ο τύπος του ναυλοσυμφώνου που θα χρησιμοποιηθεί, καθώς και οι δεσμεύσεις που συνεπάγεται αυτή η σύμβαση. Η επιλογή της διάρκειας του ναυλοσυμφώνου εισάγει περαιτέρω επιλογές / σενάρια που πρέπει να αποτιμώνται βάσει του πλαισίου ROA και να ενσωματωθούν στην αξιολόγηση των επενδύσεων. Σε σχετική μελέτη, ο Axarloglou et al. (2013) χρησιμοποιεί ένα πλαίσιο πραγματικών επιλογών για τη διερεύνηση των καθοριστικών παραγόντων της διαφοράς των ναύλων μεταξύ της αγοράς ναυλώσεων χρονοδιάρκειας και ναυλώσεων στην spot αγορά. Υποστηρίζουν πως η διαφορά αυτή συνδέεται άμεσα με τον ναυτιλιακό κύκλο, τις προσδοκίες για τη ζήτηση και τη μεταβλητότητα των αγορών, καθώς είναι αποτέλεσμα των στρατηγικών αποφάσεων για τη διάθεση πλοίων για μικρό (μεγάλο) χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια ανάκαμψης (ύφεσης) της αγοράς και έτσι διατηρείται η ευελιξία.

Αυτές, και πολλές ακόμη, είναι οι εφαρμογές της ROA στον κλάδο της ναυτιλίας, ενώ παρά την πολυπλοκότητα που παρουσιάζει η διαδικασία αξιολόγησης των επενδυτικών αποφάσεων στη ναυτιλία, αποτελεί μια αρκετά αξιόπιστη μέθοδο εκτίμησης ενός σχεδίου, και για αυτό λαμβάνει τέτοιας αποδοχής από τους ακαδημαϊκούς, τα στελέχη και γενικότερα τους λήπτες των αποφάσεων.

4.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ανάγκασε τις εταιρίες να εξετάζουν τον τρόπο που διαθέτουν τα χρήματά τους, καθώς και τον τρόπο που παίρνουν τις αποφάσεις τους πολύ πιο σοβαρά από ότι θα δρούσαν σε προηγούμενα χρόνια. Η απότομη αλλαγή που έφερε η κρίση έπιασε την πλειοψηφία του κλάδου απροετοίμαστη, αφού μέχρι τότε οι αγορές πήγαιναν πολύ καλά και κανείς δεν ανέμενε να αντιμετωπίσει μια τέτοια ύφεση σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα. Στο παρελθόν λοιπόν, κυρίως πριν την κρίση του 2008, η αποτίμηση ενός πλοίου λάμβανε χώρα, ως ρουτίνα, με βάση τις τιμές συγκρίσιμων συναλλαγών (αποτίμηση με βάση την τιμή που επικρατεί στην αγορά, market ή mark-to-market approach), (Kavussanos, Visvikis, 2018), ενώ οι τεχνικές αποτίμησης που χρησιμοποιούνταν ήταν υποτυπώδεις, και δεν ακολουθούνταν κάποια συστηματική προσέγγιση για τη διαμόρφωση του προϋπολογισμού του κεφαλαίου (capital budgeting), Cullinane και Panayides (2000). Η πιο γνωστή μέθοδος αποτίμησης μιας επένδυσης πριν την κρίση είναι η ονομαζόμενη Last Done, βάση της οποίας η αγορά π.χ. ενός πλοίου

εκτιμάται σε σύγκριση με την τελευταία αγορά που έκανε η εταιρία σε πλοίο ομοειδών χαρακτηριστικών, ενώ μιλάμε ουσιαστικά για σύγκριση της πορείας του κόστους και των ταμειακών ροών σε παράλληλη εξέταση του εξωτερικού περιβάλλοντος και της οικονομικής δυναμικής της εταιρίας (Τζωρτζόγλου, 2010).

Μετά τη μεγάλη ύφεση, οι λήπτες των αποφάσεων κατάλαβαν πως δεν μπορούν να βασίζονται σε μια τόσο απλή και εμπειρική μέθοδο, για αυτό άρχισαν να χρησιμοποιούνται περισσότερο μέθοδοι που αφορούσαν την προεξόφληση ταμειακών ροών (μέθοδοι προ εξοφλημένων ταμειακών ροών -Discounted Cash Flows), όπως η ΚΠΑ και ο ΕΒΑ, καθώς και την πρόβλεψη κερδών και επανείσπραξης της αρχικής επένδυσης. Παρά την αξιοπιστία που παρουσιάζουν αυτές οι μέθοδοι, ο κόσμος της ναυτιλίας αντιμετωπίζει πολλούς κινδύνους, ενώ λόγω των χαρακτηριστικών του θεωρείται ο πιο περίπλοκος κλάδος, ιδιαίτερα όσον αφορά το κομμάτι των επενδύσεων και της χρηματοδότησης. Για αυτό το λόγο έχουν κερδίσει αρκετό έδαφος τα τελευταία χρόνια, οι MCDM και ROA μέθοδοι, κάτι που αποδεικνύει πως ο ναυτιλιακός κλάδος, ακόμη και με αργούς ρυθμούς, προσπαθεί να προσαρμοστεί στα νέα δεδομένα και να υιοθετήσει σύγχρονους τρόπους αντιμετώπισης των προκλήσεων και των απειλών. Αυτοί οι τρόποι αξιολόγησης επένδυσης υπήρχαν και παλαιότερα, όμως δεν χρειάστηκε σχεδόν ποτέ να χρησιμοποιηθούν στον χώρο της ναυτιλίας. Παρά τις όποιες αμφιβολίες που έχουν προκύψει για τη χρήση τους, αποτελούν πλέον τις πιο αξιόπιστες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων και η χρήση τους έχει επεκταθεί σε όλους τους τομείς και κλάδους της ναυτιλίας, από τη σύγκριση και αξιολόγηση λιμένων μέχρι την εκτίμηση αγοράς ενός καινούριου πλοίου ή τη μετατροπή ενός ήδη υπάρχοντος σε μια άλλη μορφή. Αυτό συμβαίνει διότι λαμβάνουν υπόψιν πολλούς παράγοντες και παραμέτρους, που άλλες μέθοδοι δεν μπορούν λόγω της διαδικασίας και της μοντελοποίησης που ακολουθούν, κάτι που όπως έχουμε αναφέρει πολλές φορές είναι το βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου (οι παράγοντες δηλαδή που τον επηρεάζουν).

Αυτό μπορεί να γίνει κατανοητό από την πρώτη ενότητα του κεφαλαίου 3 (3.1) στην οποία αναφέρονται οι σημαντικότεροι παράγοντες που παίζουν ρόλο για τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης. Φυσικά, όπως είδαμε αναλύοντας τις μεθόδους αξιολόγησης, για κάθε εταιρία και για κάθε λήπτη απόφασης, οι παράμετροι παίζουν διαφορετικό ρόλο, και έτσι πρέπει να αντιμετωπίζονται, ώστε να δίνεται βαρύτητα εκεί που θεωρεί ο καθένας ότι θα επηρεαστεί περισσότερο. Ακόμη, οι παράγοντες που αναφέρονται ως οι σημαντικότεροι θα πρέπει να πούμε πως δεν είναι οι μόνοι που παίζουν ρόλο, καθώς οι κίνδυνοι, οι απειλές

και οι ευκαιρίες είναι πάρα πολλοί στον κλάδο, αλλά ταυτόχρονα και διαφορετικοί για κάθε εταιρία ξεχωριστά.

Συμπερασματικά λοιπόν, θα μπορούσε να πει κανείς πως υπάρχουν κάποιοι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις των πλοιοκτητών, όμως στην πραγματικότητα είναι πάρα πολλοί και δεν μπορούν να ληφθούν όλοι υπόψιν σε μια αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου. Για τον κάθε λήπτη μιας απόφασης οι παράμετροι έχουν διαφορετική βαρύτητα, και κάθε φορά μπορεί να προσθέσει ή να αφαιρέσει όποια θέλει για να καταλήξει σε πιο ασφαλή συμπεράσματα, ενώ σε αυτό βοηθούν πολλοί οι MCDM και ROA μέθοδοι. Το ποια μέθοδο θα χρησιμοποιήσει κάθε στέλεχος για να εκτιμήσει ένα σχέδιο εξαρτάται και αυτό από διάφορους παράγοντες, όπως είναι η εμπειρία του, τα εργαλεία που διαθέτει, το μέγεθος της εταιρίας καθώς και ο τρόπος που θέλει να προσεγγίσει την κατάσταση. Σε πολλές περιπτώσεις παρατηρείται συνδυασμός μεθόδων για την έκβαση ασφαλέστερων συμπερασμάτων, και αυτό διότι μπορεί κάποια μέθοδος να συμπληρώνει τα κενά κάποιας άλλης. Αυτές που παρουσιάζουν τα λιγότερα κενά είναι οι MCDM και ROA, για αυτό και λαμβάνουν ιδιαίτερης εκτίμησης από τον κλάδο τα τελευταία χρόνια, ενώ αποτελούν την πλέον σύγχρονη τάση στην αξιολόγηση επενδύσεων. Παρόλα αυτά οι λήπτες των επενδυτικών αποφάσεων στη ναυτιλία, που είναι κατά κύριο λόγο οι πλοιοκτήτες, πολλές φορές δρουν με το ένστικτο και όχι με τα αποτελέσματα των μετρήσεων και των αξιολογήσεων. Αυτό έχει να κάνει με την εμπειρία που έχει κάθε πλοιοκτήτης, από το πως κρίνει μια ενδεχόμενη κατάσταση στις αγορές, αλλά και από την πληροφόρηση που μπορεί να έχει, την οποία δεν θέλει να μοιραστεί με τις ομάδες αξιολογήσεων. Έτσι έχει παρατηρηθεί σε πολλές περιπτώσεις οι τελικές αποφάσεις να είναι διαφορετικές από τα αποτελέσματα των ερευνών, καθώς και από τις αποφάσεις των άλλων πλοιοκτητών την ίδια χρονική περίοδο. Αυτό είναι και ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου της ναυτιλίας, και για αυτό είναι και αρκετά απρόβλεπτος, αφού η κάθε μικρή ή μεγάλη απόφαση μπορεί να επηρεάσει το σύνολο του κλάδου.

5. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ναυτιλίας αντιμετωπίζουν καθημερινά απειλές και μεγάλα ρίσκα, τα οποία πρέπει να μετρούν και να διαχειρίζονται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Μια λάθος απόφαση μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες ζημίες για την επιχείρηση, κάτι που δεν συγχωρείται από τον

κλάδο, αφού σε οποιοδήποτε στραβοπάτημα θα υπάρχει κάποιος ανταγωνιστής που θα θέλει να το εκμεταλλευτεί.

Ένας από τους πιο σημαντικούς κινδύνους, ίσως ο σημαντικότερος, που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες είναι η μεταβλητότητα των ναύλων, καθώς όπως έχουμε πει μπορεί να αλλάξει μέσα σε μερικές ώρες ή μέρες, ενώ επηρεάζει άμεσα τη χρηματοοικονομική κατάσταση και την κερδοφορία της. Ακόμη ένας εξίσου σημαντικός κίνδυνος είναι η αξία των πάγιων στοιχείων της εταιρίας, δηλαδή των πλοίων, η οποία επηρεάζεται από την κατάσταση της αγοράς, ενώ επηρεάζει όχι μόνο την αξία της εταιρίας, αλλά και την πιστοληπτική της ικανότητα, αφού όπως θα δούμε στο επόμενο κεφάλαιο, η χρηματοδότηση μιας εταιρίας εξαρτάται άμεσα από την παρούσα αλλά και την προσδοκώμενη αξία των πλοίων της. Η τιμή των καυσίμων είναι άλλο ένα ρίσκο το οποίο θα πρέπει να διαχειριστεί μια εταιρία, καθώς αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του κόστους λειτουργίας ενός πλοίου. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι επίσης ένα πολύ σοβαρό ζήτημα και αυτό διότι θα πρέπει για κάθε συμφωνία που κάνει μια εταιρία να είναι όσο το δυνατόν πιο σίγουρη για το αν ο ναυλωτής είναι φερέγγυος, δηλαδή αν θα πάρει όλα τα λεφτά της και μέσα στο συμφωνηθέν χρονικό διάστημα. Για αυτό το λόγο πριν κάθε συμφωνία γίνεται μια έρευνα για τον πελάτη από τη ναυτιλιακή εταιρία, ενώ πολλές φορές ζητούνται πιστοποιήσεις και εγγυήσεις από τις τράπεζες που θα εμπλακούν στη συμφωνία. Τέλος ο συναλλαγματικός κίνδυνος και τα επιτόκια παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο, ενώ θα πρέπει οι εταιρίες να τα παρακολουθούν συνεχώς και να εξισορροπούν τον κίνδυνο που μπορεί να προκύψει.

Όπως είπαμε τα ναύλα ήταν, είναι και θα είναι ο σημαντικότερος παράγοντας για τα κέρδη και την αξία μιας ναυτιλιακής εταιρίας, όμως οι διακυμάνσεις που παρουσιάζουν κατά την πάροδο του χρόνου δεν αφήνουν στους πλοιοκτήτες άλλο περιθώριο παρά να πάρουν θέση απέναντι στον κίνδυνο αυτό. Για να καταφέρει τη διαχείριση του κινδύνου της διακύμανσης των ναύλων μια εταιρία μπορεί να καταφύγει στη χρήση παράγωγων τίτλων.

Παράγωγα συμβόλαια, γενικά, είναι η συμφωνία σήμερα για την παράδοση ενός τίτλου η εμπορεύματος σε συγκεκριμένη τιμή στο απώτερο μέλλον (Μυλωνάς, 2005). Αυτοί οι τίτλοι μπορεί να έχουν ως υποκείμενο (το προϊόν της διαπραγμάτευσης) κάποιο εμπράγματο αγαθό (πχ ζάχαρη, σιτάρι, πετρέλαιο κλπ.) ή κάποιο χρηματοοικονομικό

προϊόν (πχ μετοχές). Στη ναυτιλία έχουν αρχίσει να χρησιμοποιούνται τα τελευταία χρόνια συμβόλαια που έχουν ως υποκείμενο τίτλο τα ναύλα που θα πληρωθούν για μια μελλοντική μεταφορά ενός αγαθού. Η αξία ενός τέτοιου τίτλου εξαρτάται από την αξία του προϊόντος που διαπραγματεύεται, και από τον απαιτούμενο χρόνο για την παράδοση.

Γενικά τα παράγωγα δημιουργήθηκαν για να καλύψουν τις ανάγκες αυτών που θέλουν να κάνουν εξισορρόπηση κινδύνου, ενώ τα συμβαλλόμενα μέρη θα πρέπει να έχουν διαφορετικές προσδοκίες για το μέλλον, ώστε να μπουν στη διαδικασία να διαπραγματευτούν. Γενικά τα πιο δημοφιλή συμβόλαια είναι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ- Futures contracts), τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward contracts), τα Δικαιώματα (Options), και οι Ανταλλαγές (Swaps).

Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια είναι συμφωνίες μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή για την αγοραπωλησία συγκεκριμένων μονάδων ενός στοιχειώδους αγαθού ή τίτλου σε συγκεκριμένη στιγμή στο μέλλον που προσδιορίζεται τη στιγμή της συμφωνίας, ενώ η παράδοση των τίτλων ή του αγαθού γίνεται τη συγκεκριμένη στιγμή στο μέλλον κατά την οποία θα γίνει και η πληρωμή (Μυλωνάς, 2005). Η μόνη διαφορά των ΣΜΕ από τα ΠΣ είναι πως τα ΣΜΕ γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές, ενώ τα ΠΣ δεν προσφέρονται για δευτερογενή διαπραγμάτευση, είναι δηλαδή καθαρά συμφωνία μεταξύ δυο συμβαλλόμενων μερών. Τα Δικαιώματα κινούνται στην ίδια λογική με τα ΣΜΕ και ΠΣ, μόνο που εδώ ο κάτοχος του συμβολαίου έχει στο τέλος της περιόδου το δικαίωμα να ασκήσει ή όχι τη συμφωνία που αναγράφεται στο συμβόλαιο και αφορά συγκεκριμένα αγαθά ή τίτλους, ενώ σε συγκεκριμένα ήδη συμβολαίων Δικαιωμάτων ο κάτοχος έχει τη δυνατότητα να ασκήσει το δικαίωμα του πάνω στο συμβόλαιο οποιαδήποτε χρονική στιγμή μέχρι την ημερομηνία λήξης του. Γενικότερα, τα Δικαιώματα είναι πολύ πιο ακριβά από τα υπόλοιπα ήδη παραγώγων. Τέλος οι Ανταλλαγές είναι συμφωνίες μεταξύ δυο ενδιαφερομένων μερών για να ανταλλάξουν χρηματικές ροές που πηγάζουν από διαφορετικούς στοιχειώδεις τίτλους σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές στο μέλλον και με συγκεκριμένο τρόπο και αναλογία που προσδιορίζονται κατά τη στιγμή της συμφωνίας (Μυλωνάς, 2005).

5.1. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ ΜΕ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΝΑΥΛΩΝ

Την τελευταία δεκαετία και ιδιαίτερα μετά την κρίση του 2008 η προσφορά χωρητικότητας αυξήθηκε, ενώ σε συνδυασμό με τη διακύμανση που επικρατεί στη

ναυλαγορά κρίθηκε απαραίτητο οι ενδιαφερόμενοι του κλάδου να αρχίσουν να παίρνουν θέση απέναντι στον κίνδυνο με μελλοντικά συμβόλαια. Αυτό μπορούν να το επιτύχουν με τη χρήση των ναυτιλιακών παραγώγων, τα οποία μοιάζουν αρκετά με τα χρηματοοικονομικά παράγωγα που χρησιμοποιούνται εκτός ναυτιλίας, μόνο που ο υποκείμενος τίτλος είναι τα ναύλα που θα πληρωθούν για τη μεταφορά συγκεκριμένης ποσότητας αγαθού, για συγκεκριμένο δρομολόγιο σε μια δεδομένη στιγμή στο μέλλον.

Η διαχείριση του κινδύνου της διακύμανσης των ναύλων με παράγωγα συμβόλαια έχει αρχίσει από το 1985 περίπου, όταν και πρωτοεμφανίστηκε το Baltic International Freight Futures συμβόλαιο (BIFFEX), το οποίο διαπραγματευόταν μέχρι και το 2002 στο London International Financial Futures Exchange (LIFFE) και βασιζόταν στο Baltic Freight Index (BFI). Λόγω της μη εκτεταμένης χρήσης του, αλλά και την εμφάνιση νέων εργαλείων εξισορρόπησης κινδύνου το BIFFEX σταμάτησε να χρησιμοποιείται. Γενικά, πλέον, υπάρχουν τέσσερα βασικά ήδη ναυτιλιακών παραγώγων τα οποία είναι τα εξής:

- 1) Προθεσμιακά Συμβόλαια Ναύλων (Freight Forward Agreements),
- 2) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης Ναύλων (Freight Futures)
- 3) Δικαιώματα Ναύλων (Freight Options)
- 4) Υβριδικά ΠΣ Ναύλων (Hybrid FFAs)

5.1.1. Freight Forward Agreements

Το 1992 εμφανίστηκαν τα Freight Forward Agreements (FFAs), τα οποία διαπραγματεύονται εκτός των χρηματιστηρίων (Over-the-Counter), και είναι ουσιαστικά ιδιωτικά συμβόλαια μεταξύ δυο συμβαλλομένων, ενός αγοραστή και ενός πωλητή, που συμφωνούν σε ένα ναύλο για μια προκαθορισμένη ποσότητα αγαθού ή τύπο πλοίου, για ένα ή και περισσότερα δρομολόγια, για πλοία χύδην ξηρού φορτίου, δεξαμενόπλοια και πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Ο ένας συμβαλλόμενος (συνήθως ο ναυλωτής) πιστεύει πως τα ναύλα θα αυξηθούν στο μέλλον σε σχέση με τα σημερινά και για αυτό αγοράζει ένα FFA, ενώ ο άλλος συμβαλλόμενος παίρνει αντίθετη θέση (πλοιοκτήτης), πιστεύοντας πως τα ναύλα θα πέσουν στο μέλλον και πουλάει ένα τέτοιο συμβόλαιο.

Μεγάλο πλεονέκτημα αυτών των συμβολαίων είναι πως οι συμβαλλόμενοι τα φέρνουν στα μέτρα τους και τις ανάγκες τους, χωρίς να επηρεάζονται από χρηματιστήρια και άλλους κανονισμούς που πρέπει να ακολουθούν, καθώς οι μόνοι μεσάζοντες είναι μεγάλα ναυλομεσιτικά γραφεία, επενδυτικές τράπεζες και άλλοι οργανισμοί στον κλάδο της χρηματοδότησης.

Το αρνητικό στοιχείο στην περίπτωση αυτή είναι πως ο κάθε συμβαλλόμενος αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο, και αυτό διότι αφού δεν διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια δεν υπάρχουν εγγυήσεις και ασφάλειες. Όταν λήξει η σύμβαση (ημερομηνία διακανονισμού), εάν η spot τιμή είναι υψηλότερη από την τιμή διακανονισμού, ο πωλητής θα αποζημιώσει τον αγοραστή για τη διαφορά. Από την άλλη πλευρά, εάν η spot τιμή είναι χαμηλότερη από την τιμή διακανονισμού, ο αγοραστής θα αποζημιώσει τον πωλητή για τη διαφορά.

Με την πάροδο του χρόνου όλο και περισσότεροι άρχισαν να χρησιμοποιούν τα FFAs λόγω του ότι περιείχαν πιο συγκεκριμένους όρους (ποσότητα, τιμή κλπ.) από ότι το BIFFEX, και δεν βασίζονται απλά σε έναν δείκτη, όπως το BFI. Πλέον υπάρχει μια τμηματοποίηση του γενικού δείκτη BFI, λόγω των διαφορετικών δρομολογίων και τύπων πλοίων που υπάρχουν. Έτσι, πλέον, έχουμε τους δείκτες Baltic Panamax Index (BPI), Baltic Capsize Index (BCI), Baltic Handymax Index (BHMI), Baltic Supramax Index (BSI), οι οποίοι αποτυπώνουν καθημερινά τις τιμές των ναύλων στην spot αγορά, αλλά και την αγορά χρονοναυλώσεων, στον τομέα της μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων. Κάθε δρομολόγιο που εμπλέκεται σε κάθε δείκτη έχει διαφορετική βαρύτητα, ενώ όλοι αυτοί οι δείκτες χρησιμοποιούνται για να γίνει μια εκτίμηση για το μέλλον, καθώς τα ΠΣ βασίζονται σε αυτούς. Εδώ η αποζημίωση που θα πληρωθεί από τον κάθε συμβαλλόμενο εξαρτάται από τη σύγκριση του μηνιαίου μέσου όρου της τιμής για ταξίδια χρονοδιάρκειας, βάση των παραπάνω δεικτών (BPI, BCI, BHMI, BSI), σε σχέση με τη συμφωνηθείσα τιμή του ΠΣ, ενώ για ναύλωση κατά ταξίδι λαμβάνεται υπόψιν ο μέσος όρος των τελευταίων επτά ημερών του μήνα, ο οποίος συγκρίνεται με τη συμφωνηθείσα τιμή. Η διαφορά που προκύπτει πολλαπλασιάζεται με την ποσότητα του αγαθού που μεταφέρεται (για ναύλωση κατά ταξίδι), ή με τις ημέρες της ναύλωσης (για ταξίδι χρονοδιάρκειας).

Στην αγορά του πετρελαίου τα FFAs βασίζονται στην κλίμακα Worldscale, όπου ουσιαστικά είναι ένα βιβλίο που δείχνει το κόστος μεταφοράς ενός τόνου φορτίου για κάθε μια από τις βασικές διαδρομές, χρησιμοποιώντας ένα τυπικού μεγέθους πλοίο, ενώ το κόστος αυτό είναι γνωστό σαν <<Worldscale 100>> (Stopford, 2016). Αν συμφωνηθεί παραδείγματος χάριν η μισή τιμή για ένα ταξίδι, τότε λέμε ότι η τιμή αυτή είναι ίση με WS 50. Στην περίπτωση των δεξαμενοπλοίων, η σύγκριση γίνεται μεταξύ του μηνιαίου μέσου όρου των τιμών της spot αγοράς, σε σχέση με τη συμφωνηθείσα τιμή, και από τη διαφορά που προκύπτει πληρώνεται η αποζημίωση.

Για να καταλάβουμε καλύτερα όμως πως λειτουργεί ας δώσουμε ένα παράδειγμα. Ας υποθέσουμε ότι βρισκόμαστε στη μέση του Απριλίου και πως ένας παραγωγός

δημητριακών στην Αμερική θέλει να μεταφέρει το εμπόρευσμά του στην Ιαπωνία, υπολογίζοντας πως αυτό θα γίνει τον Σεπτέμβρη λόγω της εποχικότητας του αγαθού. Ο παραγωγός όμως φοβάται πως τα ναύλα για τη μεταφορά του συγκεκριμένου αγαθού, για αυτό δρομολόγιο, εκείνη την περίοδο θα είναι αυξημένα, ενώ ταυτόχρονα ένας πλοιοκτήτης που έχει στην κατοχή του πλοία μεγέθους Panamax (όπου είναι και το μέγεθος που θα εξυπηρετήσει τον παραγωγό), φοβάται πως τα ναύλα εκείνη την περίοδο θα πέσουν, ενώ ταυτόχρονα το πλοίο του θα ολοκληρώνει ταξίδι χρονοδιάρκειας, και για αυτό το λόγο θέλει να πουλήσει ένα συμβόλαιο FFA. Οι δυο τους λοιπόν έχουν αντίθετη άποψη για το μέλλον και για αυτό κάθονται στο ίδιο τραπέζι και διαπραγματεύονται για την τιμή του FFA αφού και ο παραγωγός είναι διατεθειμένος να πάρει θέση απέναντι στον επερχόμενο κίνδυνο. Αφού διαπραγματευτούν καταλήγουν στα \$5.000/ημέρα για ένα ταξίδι τον Σεπτέμβρη από τη δυτική Ακτή προς την Ιαπωνία, το οποίο θα διαρκέσει 50 ημέρες, βασιζόμενοι στον δείκτη BPI για το συγκεκριμένο δρομολόγιο (τον μέσο όρο των τελευταίων επτά ημερών του μήνα). Τελικά ο μέσος όρος του BPI ήταν \$5.500/ημέρα και έτσι ο πλοιοκτήτης πληρώνει στον αγοραστή τη διαφορά (\$500) επί τις ημέρες που είχαν συμφωνήσει (50 ημέρες), δηλαδή $50 \cdot 500 = \$25.000$.

5.1.2. Freight Futures και Freight Options

Freight Futures

Η διαδικασία που εξηγήθηκε παραπάνω γίνεται εκτός των οργανωμένων αγορών και ενέχει έναν πιστωτικό κίνδυνο και για τις δυο μεριές, αφού δεν παρέχονται καθόλου εγγυήσεις για την αποζημίωση του κάθε συμβαλλομένου. Λόγω λοιπόν αυτού του κινδύνου που προκύπτει σε αυτές τις συναλλαγές, αλλά κυρίως λόγω της δημοτικότητας που άρχισαν να αποκτούν τα FFAs, άρχισαν να εμπλέκονται χρηματιστήρια και γραφεία εκκαθαρίσεων (clearing houses), ώστε να παρέχονται οι ανάλογες εγγυήσεις.

Εκτός λοιπόν από τα FFAs που διαπραγματεύονται ιδιωτικά εκτός των οργανωμένων αγορών, υπήρξε ανάγκη για ανάπτυξη νέων μελλοντικών συμβολαίων ναύλων και ενός συστήματος παροχής εγγυήσεων που να μπορούν να ελέγχονται και να πραγματοποιούνται οι δεσμεύσεις που αναγράφονται πάνω σε αυτά. Τη λύση σε αυτό το πρόβλημα έρχονται να δώσουν τα Freight Futures και τα Options.

Ουσιαστικά τα Freight Futures διατηρούν τα ίδια σχεδόν χαρακτηριστικά με τα FFAs, με τη διαφορά πως διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια, όπως το International Maritime Exchange (IMAREX) και το New York Mercantile Exchange

(NYMEX). Το IMAREX είναι ένα επίσημο χρηματιστήριο παραγώγων ναύλων για τον κλάδο της ναυτιλίας, έχει ιδρυθεί το 2000, ενώ συνεργάζεται με μεγάλα γραφεία εκκαθάρισης όπως το Norwegian Options and Futures Clearing-House (NOS). Το NYMEX προσφέρει εννέα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για την αγορά των δεξαμενοπλοίων, βασισμένα σε πέντε δείκτες μεταφοράς αργού πετρελαίου και τέσσερις για μεταφορά παράγωγων προϊόντων πετρελαίου.

Στην περίπτωση αυτή που εμπλέκονται οργανωμένα χρηματιστήρια και γραφεία εκκαθάρισης τα συμβόλαια είναι πιο ξεκάθαρα και εκδίδονται από τα ίδια τα χρηματιστήρια, για συγκεκριμένα δρομολόγια, με συγκεκριμένες τιμές, προσπαθώντας από τη μια να καλύψουν τις ανάγκες της αγοράς, αλλά να κρατήσουν όσο πιο σταθερό μπορούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω των εκκαθαρίσεων που προσφέρουν.

Freight Options

Εκτός από τα FFAs και τα Freight Futures, τα Freight Options είναι η πιο καινούρια μορφή παραγώγων για τη διαχείριση κινδύνων αλλά και για επενδυτικούς σκοπούς. Είναι αρκετά διαδεδομένα στη χρηματοπιστωτική αγορά, ενώ την πρώτη τους εμφάνιση στη ναυτιλία την έκαναν το 1991 (BIFFEX). Σε αντίθεση με τα προηγούμενα δυο εργαλεία, τα Δικαιώματα είναι πιο ευέλικτα στη χρήση τους, αφού δίνουν τη δυνατότητα στον αγοραστή ανάλογα με τη φάση της αγοράς, να ασκήσει το δικαίωμα που έχει ή όχι. Ο πωλητής από την άλλη μεριά δεν έχει δικαίωμα αντίδρασης αν ο αγοραστής επιλέξει να ασκήσει το δικαίωμά του επί του συμβολαίου.

Τα Δικαιώματα διαπραγματεύονται εκτός και εντός των οργανωμένων αγορών, ενώ υπάρχουν δυο ήδη δικαιωμάτων, τα δικαιώματα αγοράς (call options) και τα δικαιώματα πώλησης (put options). Τα Δικαιώματα αγοράς δίνουν τη δυνατότητα στον αγοραστή του Δικαιώματος να αγοράσει ένα αγαθό ή μια υπηρεσία σε μια προ συμφωνηθείσα τιμή, ενώ τα Δικαιώματα πώλησης δίνουν τη δυνατότητα στον αγοραστή να πουλήσει ένα αγαθό ή μια υπηρεσία σε μια προ συμφωνηθείσα τιμή. Για την αγορά ενός Δικαιώματος απαιτείται ένα ποσό το οποίο ονομάζεται Premium, είναι αρκετά υψηλό, και καταβάλλεται με την αγορά του συμβολαίου (ολόκληρο το ποσό), ενώ δεν απαιτείται κάποια εγγύηση από τον αγοραστή, αφού αυτός έχει στα χέρια του το συμβόλαιο και έχει το δικαίωμα εξάσκησης ή όχι, σε αντίθεση με τον πωλητή ο οποίος θα πρέπει να καταβάλλει κάποιο ποσό σαν εγγύηση.

Πιο συγκεκριμένα τώρα, στη ναυτιλία, ένας πλοιοκτήτης μπορεί να αγοράσει ένα δικαίωμα πώλησης, συμφωνώντας έτσι να πουλήσει τις υπηρεσίες του στο μέλλον σε μια

συγκεκριμένη τιμή που συμφωνείται σήμερα. Η εξάσκηση του Δικαιώματος θα πραγματοποιηθεί αν τα ναύλα στη λήξη του συμβολαίου είναι χαμηλότερα από τα συμφωνηθέντα. Από την άλλη μεριά ένας ναυλωτής μπορεί να αγοράσει ένα Δικαίωμα αγοράς, ενώ θα το εξασκήσει αν τα ναύλα ξεπεράσουν τη συμφωνηθείσα στο συμβόλαιο τιμή. Σε αντίθεση με τα προηγούμενα δυο είδη παραγώγων, η ζημία εδώ (αν υπάρξει) είναι γνωστή εξ αρχής και ισούται με το ποσό που καταβάλλεται για την αγορά του συμβολαίου (Premium), ενώ τα περιθώρια κέρδους είναι απεριόριστα όπως ακριβώς στα FFAs και στα Freight Futures.

Γενικότερα η χρήση τους στον ναυτιλιακό κλάδο είναι περιορισμένη, για αυτό διαπραγματεύονται κυρίως εκτός των οργανωμένων αγορών και είναι διαθέσιμα για περιορισμένα δρομολόγια, ενώ οι μεσίτες που προσφέρουν τα FFAs, παράγουν και τα Δικαιώματα. Ακόμη έχουμε τα Αμερικάνικα Δικαιώματα τα οποία επιτρέπουν την άσκηση του δικαιώματος οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημερομηνία λήξης, και είναι πιο ακριβά από τα Ευρωπαϊκά, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν μόνο στην ημερομηνία λήξης, και για αυτό δουλεύουν και εκτός του χρηματιστηρίου.

Για να κατανοήσουμε καλύτερα τη χρήση τους όμως ας δώσουμε ένα παράδειγμα. Ας υποθέσουμε πως είμαστε στα μέσα Νοεμβρίου και υπάρχει πλοιοκτήτης που έχει στην κατοχή του πλοίο τύπου Panamax και φοβάται πως η αγορά θα πέσει τον Γενάρη. Η spot τιμή βρίσκεται στα \$8.000/ημέρα για ένα τέτοιο πλοίο σήμερα ενώ έχει τη δυνατότητα να αγοράσει ένα Δικαίωμα πώλησης διάρκειας δυο μηνών με τιμή εξάσκησης \$7.500/ημέρα. Το κόστος της αγοράς του Δικαιώματος αυτού, δηλαδή η Premium τιμή, είναι \$60.000 (\$1.000/ημέρα), ενώ αν η αγορά πάει κάτω από τα \$7.500/ημέρα τον Ιανουάριο τότε θα εξασκήσει το δικαίωμα που έχει αγοράσει, δηλαδή θα πουλήσει τις υπηρεσίες του για το συμφωνηθέν ποσό. Έτσι λοιπόν στην περίπτωση που η τιμή φτάσει στα \$5.500/ημέρα ο πλοιοκτήτης θα λάβει ουσιαστικά τη διαφορά $(7.500 - 5.500) * 60 = 120.000\$$. Αν αφαιρέσουμε τώρα το Premium, θα δούμε ότι έχει κερδίσει \$60.000, είναι δηλαδή σαν να έχει ναυλώσει το πλοίο του για \$6.500/ημέρα. Εάν η αγορά είναι στα \$7.000/ημέρα τότε θα εξασκήσει το δικαίωμά του όμως θα έχουμε $(7.500 - 7.000) * 60 = 30.000\$$, και αν αφαιρέσουμε το Premium θα δούμε πως έχει ζημία 30.000\$ παρά το ότι τα ναύλα είναι κάτω από το συμφωνηθέν ποσό και έτσι πρέπει να εξασκήσει το Δικαίωμα. Ακόμα και στην περίπτωση που τα ναύλα είναι πάνω από \$7.500/ημέρα, πχ \$8.000/ημέρα, δεν θα εξασκήσει το δικαίωμα αλλά πάλι θα είναι ζημιωμένος κατά 30.000\$. Γενικά από \$6.500/ημέρα μέχρι και \$8.500/ημέρα οποιαδήποτε απόφαση και αν πάρει θα του αποφέρει από καθόλου κέρδος μέχρι και ζημία.

Βλέπουμε λοιπόν πως η χρήση των Δικαιωμάτων ενέχει αρκετά μεγάλο ρίσκο για τον αγοραστή, ενώ το Premium ποσό που πληρώνεται στην αρχή είναι αυτό που παίζει και τον σημαντικότερο ρόλο για το κέρδος ή τη ζημία που θα έχει ο αγοραστής. Από την άλλη ο πωλητής αν πέσει μέσα στις εκτιμήσεις του θα βγει κερδισμένος κατά το Premium ποσό, ενώ σε κάθε άλλη περίπτωση θα είναι ζημιωμένος. Παρά την ευελιξία που παρέχουν τα Δικαιώματα παρατηρούμε πως ενέχουν αρκετά μεγάλο κίνδυνο και για αυτό δεν χρησιμοποιούνται τόσο συχνά στη ναυτιλία, και ειδικότερα για την εξισορρόπηση των ναύλων.

5.1.3. Hybrid FFAs

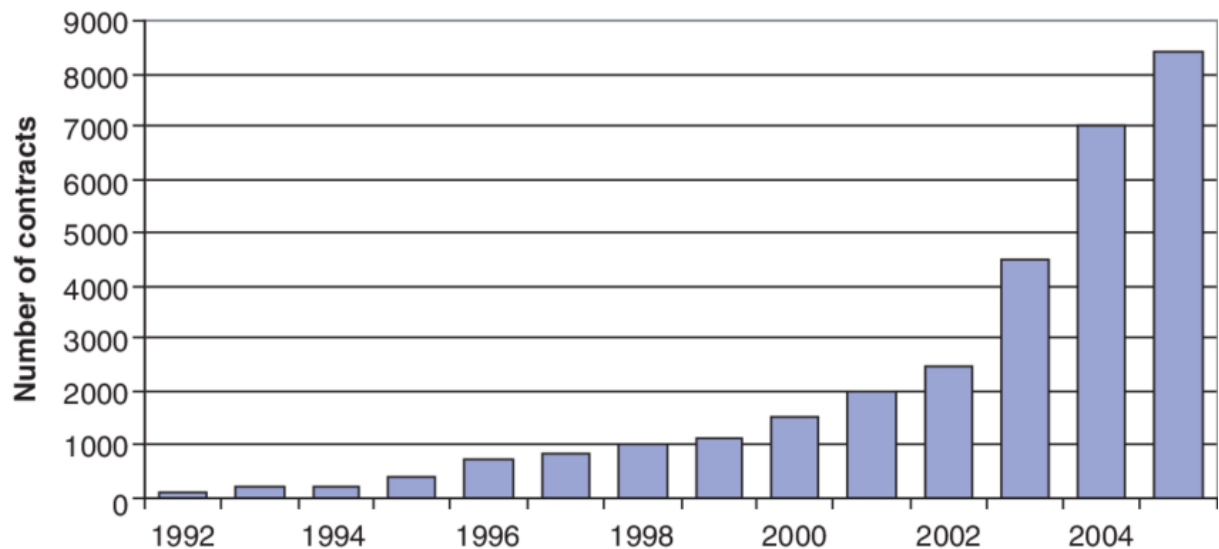
Τα Υβριδικά FFAs είναι μια νέα μορφή παραγώγων τα οποία εξυπηρετούν τις ανάγκες των ενδιαφερομένων όπως οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές και οι λοιποί εμπλεκόμενοι. Αυτά τα συμβόλαια πραγματοποιούνται εκτός των οργανωμένων αγορών, με τη διαφορά πως γίνεται η εκκαθάρισή τους από το London Clearing House (LCH Clearnet), ενώ ταυτόχρονα διατηρούν την ευελιξία και τα χαρακτηριστικά των FFAs, και έναντι συγκεκριμένης αμοιβής μειώνουν αρκετά τον πιστωτικό κίνδυνο. Το LCH Clearnet ανέλαβε την καταγραφή, εκκαθάριση και διαπραγμάτευση των FFAs, προσφέροντας τη διαχείριση των εγγυητικών καταθέσεων και των ταμειακών ροών, ενώ έγινε συμβαλλόμενος και για τα δυο μέρη που παίρνουν μέρος στη συμφωνία.

Αυτά τα συμβόλαια χρησιμοποιούνται κυρίως από πλοιοκτήτριες και χρηματιστηριακές εταιρίες καθώς και από εταιρείες πετρελαίου, οι οποίες εκμισθώνουν τα πλοία για τη μεταφορά φορτίων. Η χρήση τους έχει εξαπλωθεί στους προμηθευτές γεωργικών προϊόντων και διάφορων άλλων εμπορευμάτων, ειδικά με τη συμμετοχή των Ασιατών επενδυτών, η οποία υπολογίζεται ότι φθάνει το 1/3 της δραστηριότητας στα χύδην φορτία. Επί πλέον, τα ναυτιλιακά παράγωγα έχουν προσελκύσει επενδυτές από διάφορα μέρη όπως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διεθνείς τράπεζες, οργανώσεις και ανεξάρτητους επιχειρηματίες. Η προσθήκη των FFA στις ναυτιλιακές αγορές έχουν δώσει κύρος και ανταγωνιστικότητα, ενώ η μεγάλη εισροή κεφαλαίων προσφέρει την απαραίτητη ρευστότητα για μια υγιή χρηματοπιστωτική αγορά.

Με βάση λοιπόν αυτό το σύστημα εκκαθαρίσεων, όταν συναφθεί ένα FFA κάθε συμβαλλόμενος καταθέτει ένα ποσό ως εγγύηση, το οποίο είναι συνήθως 5% - 10% της ανοικτής θέσης. Εάν ο λογαριασμός εγγύησης φτάνει κάτω από ένα συγκεκριμένο όριο λόγω των διακυμάνσεων των ναύλων, συνήθως το 3% - 5% της ανοικτής θέσης, απαιτείται μια συμπληρωματική κατάθεση ώστε να φτάσει στο αρχικό επιθυμητό όριο εγγύησης.

Λόγω των μεγάλων απωλειών που μπορεί να προκύψουν σε περίπτωση αθέτησης, η αγορά FFA μετασηματίστηκε πλήρως εντός περιόδου 10 ετών και ενώ περισσότερο από το 90% των συναλλαγών το 2004 πραγματοποιούνταν εκτός χρηματιστηρίου, διαπιστώνουμε τώρα ότι περισσότερο από το 95% των συναλλαγών FFA διέρχονται από γραφεία εκκαθάρισης με τη διαδικασία που αναλύθηκε παραπάνω.

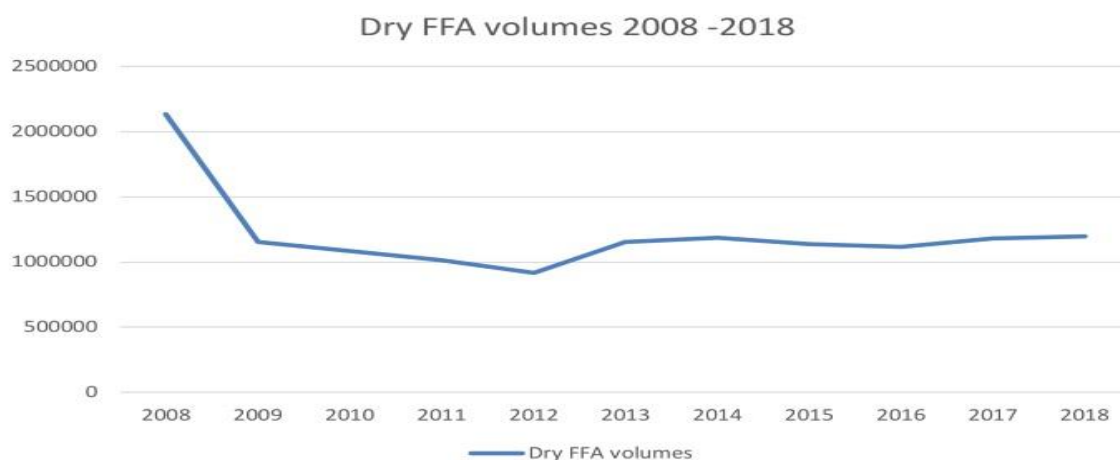
Διάγραμμα 5.1: Ποσότητα των συμβολαίων FFA, Ιανουάριος 1992 – Σεπτέμβριος 2005
(Συμβόλαια ανά έτος)



Πηγή: Clarksons Security Ltd.

Από το 2000 και μετά παρατηρείται μια ξεκάθαρη αύξηση στη χρήση των FFAs, η οποία διαρκεί περίπου μέχρι και το 2008 όπου προέκυψε και η κρίση.

Διάγραμμα 5.2: Ο όγκος διαπραγματεύσιμων FFA στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου, 2008-2018 (συμβόλαια ανά έτος)



Πηγή: Baltic Exchange

Σύμφωνα λοιπόν με το Baltic Exchange και τα στοιχεία που μπορούμε να πάρουμε, από το 2008 και μετά υπήρξε μια απότομη πτώση στη χρήση των FFAs μέχρι και το 2012 όπου η κατάσταση άρχισε να σταθεροποιείται μέχρι και το 2018. Ακόμη όσον αφορά τα συμβόλαια Δικαιωμάτων παρατηρείται μια αύξηση την περίοδο 2014-2017 όπου και ήρθε μια πτώση, για να έρθει το 2018 και να δούμε ξανά μια ανάκαμψη. Στην αγορά των δεξαμενόπλοιων παρατηρείται μια πτώση από το 2010 μέχρι το 2014 στα συμβόλαια FFAs, ενώ δείχνει μια ανάκαμψη τα τελευταία τέσσερα χρόνια. Γενικά παρατηρείτε πως όσο πιο καλή είναι η αγορά τόσο πιο πολύ χρησιμοποιούνται τα ναυτιλιακά παράγωγα.

Τα *πλεονεκτήματα* των υβριδικών FFA περιλαμβάνουν την εξάλειψη του πιστωτικού κινδύνου του κάθε συμβαλλομένου και τη βελτίωση της λειτουργικής και κεφαλαιακής απόδοσης σε θέσεις πολλαπλών συναλλαγών. Ακόμη ένα θετικό στοιχείο με τη χρήση των συμβολαίων αυτών είναι πως και οι δυο συμβαλλόμενοι ξέρουν από τώρα τα μελλοντικά τους έξοδα, κάτι που τους βοηθά αρκετά στον χρηματοοικονομικό προγραμματισμό τους, στη διαχείριση των υποχρεώσεών τους, αλλά και στις αιτήσεις για βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Ένα από τα ερωτήματα που προκύπτουν από τη χρήση των παραγώγων είναι αν αυτά επηρεάζουν τα ναύλα της spot αγοράς στο μέλλον, δηλαδή αν κρύβουν πληροφορίες που μπορούν να οδηγήσουν σε κάποιες προβλέψεις χωρίς σφάλματα, και αν αυτές μπορούν να

τις χρησιμοποιήσουν οι πλοιοκτήτες για να επιτύχουν κέρδος, συμμετέχοντας και στις δυο αγορές (Spot και παράγωγων). Το χαρακτηριστικό που διακρίνει τα ναυτιλιακά παράγωγα ναύλων σε σχέση με τα κλασικά παράγωγα προϊόντων είναι πως ο υποκείμενος τίτλος δεν είναι κάποιο χειροπιαστό αγαθό αλλά ένα ποσό που απεικονίζει την τιμή για την παροχή μιας μεταφορικής υπηρεσίας. Οι πρώτες έρευνες που έγιναν πάνω σε αυτό το θέμα από τους Kavussanos και Nomikos, 1999, 2003, και οι οποίες είχαν σαν αντικείμενο τα συμβόλαια BIFFEX, έδειξαν πως η αμερόληπτη υπόθεση για τα συμβόλαια αυτά έχει μια βάση και ισχύει για μελλοντικά ναύλα διάρκειας ενός ή δυο μηνών από την έκδοση, και έτσι μπορούν να λογιστούν ως αμερόληπτες προβλέψεις για τις μελλοντικές τιμές στην spot αγορά.

Η πρώτη έρευνα για τη σχέση των FFAs με τις μελλοντικές spot τιμές πραγματοποιήθηκε από τους Kavussanos και Visvikis, 2004, οι οποίοι κατέληξαν στο συμπέρασμα πως υπάρχει αμφίδρομη σχέση επιρροής μεταξύ των δυο μεταβλητών, με ισχυρότερη φυσικά αυτή που ασκούν τα FFAs πάνω στα ναύλα της spot αγοράς. Ακόμη, η μεταβλητότητα που παρατηρείται στα συμβόλαια FFA φαίνεται πως αντιπροσωπεύει σε μεγάλο βαθμό τη μεταβλητότητα των αντίστοιχων ναύλων της spot αγοράς για όλα τα εξεταζόμενα δρομολόγια. Τέλος, σε άλλη έρευνα (Kavussanos, 2004b), φαίνεται πως τα FFA, ενός και δυο μηνών πριν τη λήξη, αποτελούν αμερόληπτη πρόβλεψη για τις αντίστοιχες spot τιμές.

Τα Δικαιώματα δεν φαίνεται να έχουν άμεση σχέση με τις προβλέψεις των ναύλων, και για αυτό τον λόγο δεν αποτελούν και αμερόληπτη παράμετρο για τις μελλοντικές τιμές. Γενικά παρατηρείται πως τα παράγωγα μπορούν να βοηθήσουν στις προβλέψεις των ναύλων, και άρα ως ένα βαθμό της αγοράς, για αυτό και λαμβάνονται πολύ σοβαρά υπόψη από τους πλοιοκτήτες. Παρόλα αυτά δεν μπορεί να βασίζονται οι προβλέψεις μόνο σε αυτόν τον παράγοντα, διότι όπως έχουμε πει τα γεγονότα που επηρεάζουν την αγορά είναι πάρα πολλά και πρέπει να παρακολουθούνται στενά αν θέλουμε να έχουμε μια βιώσιμη επιχείρηση. Ακόμη τα παράγωγα βοηθούν τους πλοιοκτήτες να προστατευθούν από τον κίνδυνο και να πάρουν θέση απέναντι σε αυτόν, ώστε να αποφύγουν όσο το δυνατόν ζημιές που μπορεί να προκληθούν μελλοντικά.

5.2. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΩΝ ΚΑΥΣΙΜΩΝ

Η τιμή των καυσίμων που χρησιμοποιεί ένα πλοίο αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό των λειτουργικών εξόδων ενός πλοίου, ενώ φαίνεται πως λόγω της μεταβλητότητας της

τιμής τους επηρεάζουν αρκετά τα περιθώρια κέρδους μιας εταιρίας. Αυτό αποτελεί κίνδυνο για μια ναυτιλιακή εταιρία η οποία θέλει να έχει όσο το δυνατόν μεγαλύτερα κέρδη, ενώ για να αποφύγει οποιαδήποτε ζημία θα πρέπει να πάρει θέση απέναντι σε αυτή την απειλή εξασφαλίζοντας μια συγκεκριμένη τιμή για τα καύσιμα που θα χρησιμοποιήσει στο μέλλον. Υπάρχουν διάφορα εργαλεία για να το επιτύχει αυτό και έτσι να γνωρίζει από την αρχή τα έξοδα των καυσίμων της ώστε να μπορέσει να κάνει τον οικονομικό προγραμματισμό της, όπως για παράδειγμα θα μπορεί να υπολογίσει με σχετική ακρίβεια τα ναύλα που θα πρέπει να ζητήσει για κάποιο ταξίδι ένα ή δυο μήνες μετά.

Για να μειώσουν λοιπόν τον κίνδυνο που προκύπτει από τη διακύμανση των καυσίμων οι πλοιοκτήτες και γενικότερα οι εμπλεκόμενοι με τη λειτουργία των πλοίων χρησιμοποιούν τα εξής εργαλεία:

- 1) Cross-hedge with energy futures contract
- 2) Bunker forward contract
- 3) Bunker swaps agreement
- 4) Bunker options agreement

5.2.1. Cross-hedge

Το cross-hedge χρησιμοποιείται για τη διαχείριση κινδύνου επενδύοντας σε δυο αγαθά τα οποία έχουν θετική συσχέτιση μεταξύ τους, δηλαδή οι τιμές τους ακολουθούν την ίδια πορεία. Για παράδειγμα αν αυξάνεται η τιμή του ενός τότε θα αυξηθεί και η τιμή του άλλου σχεδόν με τον ίδιο ρυθμό, και το ανάποδο. Ο επενδυτής παίρνει ουσιαστικά αντίθετες θέσεις σε αυτά τα αγαθά σε μια προσπάθεια να μειώσει τον κίνδυνο κρατώντας μόνο το ένα από τα δυο. Αν και δεν είναι πανομοιότυποι, οι δυο τίτλοι έχουν αρκετή συσχέτιση, και αυτό είναι και το στοιχείο που επιτρέπει να γίνει η αντιστάθμιση, ενώ θα πρέπει να έχουν την ίδια χρονική διάρκεια. Ουσιαστικά είναι η αντιστάθμιση ενός αγαθού (πχ πετρελαίου) με ένα ΣΜΕ που έχει υποκείμενο τίτλο ένα πολύ παρόμοιο αγαθό, ενώ οι τιμές και των δυο ακολουθούν την ίδια πορεία, δηλαδή αν αυξηθεί η τιμή του πετρελαίου θα αυξηθεί και η τιμή του αντίστοιχου ΣΜΕ. Το εργαλείο αυτό χρησιμοποιείται εκεί που δεν υπάρχουν οργανωμένες αγορές για την αντιστάθμιση κινδύνων του αγαθού που πραγματεύεται.

Για να το καταλάβουμε καλύτερα ας δώσουμε ένα παράδειγμα. Ας υποθέσουμε πως ένας πλοιοκτήτης κλείνει ένα συμβόλαιο στις 15/7/2019 για τη μεταφορά ενός αγαθού από το Houston στο Rotterdam, ενώ το ταξίδι θα ξεκινήσει ένα μήνα αργότερα (15/8/2019) και τα καύσιμα που θα χρειαστούν είναι 6,000 τόνοι IFO380¹ να φορτωθούν στο Houston στις 15/8/2019. Αυτή τη στιγμή υπάρχει ένα μελλοντικό συμβόλαιο για Brent crude oil² που

διαπραγματεύεται στο NYMEX, το οποίο είναι τυποποιημένο και κάθε συμβόλαιο αφορά 1,000 βαρέλια. Στις 15/7 η τιμή του IFO380 είναι \$360.5/τόνο και το συνολικό κόστος θα ήταν $6,000 * 360.5 = \$2,163,000$. Ο πλοιοκτήτης ανησυχεί πως η τιμή του αγαθού θα αυξηθεί μέχρι τις 15/8 και αποφασίζει να αγοράσει μελλοντικά συμβόλαια για Brent crude oil στην τιμή των \$70/βαρέλι, δηλαδή θα πρέπει να αγοράσει $2,163,000 / (1000 * 70) = 31$ συμβόλαια. Τελικά στις 15/8 η τιμή του πετρελαίου στο Houston αυξήθηκε σε \$364/τόνο και έτσι ο πλοιοκτήτης θα έχει ζημιά $6,000 * (364 - 360.5) = \$21,000$. Παρόλα αυτά η τιμή του Brent crude oil είναι στα \$74/βαρέλι και ο πλοιοκτήτης πουλάει 31 συμβόλαια και έχει κέρδος $31 * 1,000 * (74 - 70) = \$124,000$, και έτσι αντί να χάσει \$21,000 στην spot αγορά, λόγω της θέσης που πήρε κέρδισε $124,000 - 21,000 = \$103,000$.

Βέβαια στην περίπτωση που η τιμή του πετρελαίου στο Χιούστον έπεφτε πχ στα \$355/τόνο, τότε θα κέρδιζε $6,000 * (360.5 - 355) = \$33,000$, ταυτόχρονα όμως η τιμή του Brent crude oil θα πέσει στα \$68/βαρέλι και ο πλοιοκτήτης πουλάει τα 31 συμβόλαια, και έτσι αντιμετωπίζει ζημιά $31 * 1,000 * (70 - 68) = \$62,000$, ενώ η συνολική ζημιά του θα ήταν $62,000 - 33,000 = \$29,000$.

Παρατηρούμε λοιπόν από το παράδειγμα τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί το cross-hedging στη ναυτιλία, ενώ είναι φανερό πως το ρίσκο δεν εξαλείφεται απλά μειώνεται ως ένα βαθμό. Στην πρώτη περίπτωση τα πράγματα πήγαν όπως τα ήθελε ο πλοιοκτήτης και τελικά είχε κερδοφορία από την όλη διαδικασία, ενώ στη δεύτερη περίπτωση είδαμε πως ενώ θα ήταν κερδισμένος τελικά είχε ζημιά. Φυσικά είναι πολλές οι περιπτώσεις για τις τιμές που θα πάρει τελικά το καύσιμο και ποια θα είναι τελικά η έκβαση των πραγμάτων, όμως το σίγουρο είναι πως εδώ υπάρχει ρίσκο και αυτό μπορεί να εξαλειφθεί ως ένα βαθμό.

5.2.2. Bunker Forward Contract (BFC)

Λόγω της αναποτελεσματικότητας και του ρίσκου που περιλαμβάνει η cross-hedge τεχνική με μελλοντικά συμβόλαια σε παρόμοια ενεργειακά αγαθά, υπήρξε ανάγκη για ανάπτυξη μιας άλλης μορφής αντιστάθμισης εκτός των οργανωμένων αγορών, που θα ήταν πιο κοντά στις απαιτήσεις των συμβαλλόμενων μερών. Έτσι δημιουργήθηκαν τα BFCs, μαζί με άλλα παράγωγα, τα οποία διαπραγματεύονται και προσφέρονται από μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οίκους εμπορίας αγαθών όπως είναι η Morgan Stanley Investment Bank, O.W. Bunker Malta και άλλα.

Το BFC είναι ουσιαστικά ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύεται εκτός οργανωμένων αγορών, μεταξύ ενός πωλητή καυσίμων και ενός αγοραστή καυσίμων, για την αγορά μιας συγκεκριμένης ποσότητας και ποιότητας καυσίμου, σε μια προσυμφωνημένη τιμή και μέρος, σε μια στιγμή στο μέλλον (Kavussanos & Visvikis, 2006b, p. 291). Με αυτού του είδους την αντιστάθμιση το συνολικό κέρδος ή ζημία που έχει ο ένας από τους δυο συμβαλλόμενους φαίνεται ξεκάθαρα στη λήξη του συμβολαίου.

Για παράδειγμα ας υποθέσουμε πως ένας πλοιοκτήτης συνάπτει ένα συμβόλαιο στις 15/6 για μεταφορά ενός αγαθού από τη Σιγκαπούρη στο Ρότερνταμ (voyage charter), και αυτό το ταξίδι θα απαιτήσει 8,000 τόνους IFO380 (να φορτωθεί στη Σιγκαπούρη) στις 15/7. Στις 15 Ιουνίου η τιμή του καυσίμου στη Σιγκαπούρη είναι \$360.5/τόνος και σύμφωνα με αυτή την τιμή το ταξίδι θα του κόστιζε $8,000 * 360.5 = \$2,884,000$.

Στην πρώτη περίπτωση ο πλοιοκτήτης περιμένει η τιμή να αυξηθεί αρκετά και για αυτό μπαίνει στη διαδικασία να αγοράσει ένα BFC στην τιμή των \$365/τόνο, παραδοτέο στη Σιγκαπούρη στις 15/7, και με αυτόν τον τρόπο ο πλοιοκτήτης έχει συνολικό κόστος ταξιδιού $8,000 * 365 = \$2,920,000$. Στις 15/7 ο πλοιοκτήτης αποφασίζει, και ενώ η τιμή έχει φτάσει τα \$368/τόνο, να κάνει διακανονισμό με χρήματα, και έτσι ζητάει από τον συμβαλλόμενο να του δώσει τη διαφορά, δηλαδή $8,000 * (368 - 365) = \$24,000$. Παρόλα αυτά για να κάνει το ταξίδι του αγοράζει καύσιμο στην τιμή των \$368/τόνο, δηλαδή συνολικού κόστους $8,000 * 368 = \$2,944,000$, αντί για \$2,884,000 που θα πλήρωνε αν αγόραζε στις 15/6 τα καύσιμα. Η διαφορά αυτή της spot αγοράς με τις μελλοντικές τιμές του κόστισε \$60,000, λόγω όμως της θέσης που πήρε μείωσε αυτό το κόστος κατά \$24,000, άρα το συνολικό τους κόστος ήταν \$36,000, ενώ στην περίπτωση που δεν έπαιρνε θέση η καθαρή ζημία θα ήταν \$60,000.

Στη δεύτερη περίπτωση η τιμή στις 15/7 είναι μικρότερη από ότι στις 15/6, \$357/τόνο, ενώ το συμβόλαιο που έχει κλείσει ο πλοιοκτήτης είναι στα \$365/τόνο, και έτσι στις 15/7 το πουλάει στην τιμή που επικρατεί στην αγορά και έχει ζημία $8,000 * (365 - 357) = \$64,000$. Όμως για να ολοκληρώσει το ταξίδι του αγοράζει στην τιμή των \$357/τόνο και έχει συνολικό κόστος $8,000 * 357 = \$2,856,000$ αντί για \$2,884,000 που θα του κόστιζε αν αγόραζε καύσιμο στις 15/6. Έτσι στην spot αγορά κερδίζει $2,884,000 - 2,856,000 = \$28,000$, και με αυτόν τον τρόπο ουσιαστικά και από τις δυο αγορές χάνει $64,000 - 28,000 = \$36,000$, ενώ αν δεν είχε αγοράσει το συμβόλαιο θα είχε καθαρό κέρδος \$28,000.

Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα πως, στην πρώτη περίπτωση, αν η μελλοντική τιμή είναι μεγαλύτερη από τη συμφωνηθείσα το κέρδος από το συμβόλαιο καλύπτει ένα μέρος της ζημίας που προκύπτει, ενώ, στη δεύτερη περίπτωση, αν η μελλοντική τιμή είναι μικρότερη από την spot τιμή, τότε το κέρδος από τη θέση που έχει στην spot αγορά καλύπτει ένα μέρος της ζημίας που δημιουργείται λόγω του συμβολαίου. Γίνεται κατανοητό λοιπόν από τα παραπάνω πως η χρήση τέτοιων συμβολαίων δεν εξαλείφει τον κίνδυνο, αλλά μπορεί να μειώσει ένα μέρος του κέρδους ή της ζημίας που προκύπτει από τη διακύμανση των ναύλων.

5.2.3. Bunker Swap Agreement

Τα Bunker Swap είναι συμφωνίες που λαμβάνουν χώρα εκτός των οργανωμένων αγορών μεταξύ δυο προμηθευτών καυσίμων ή δυο αγοραστών και αφορούν την ανταλλαγή ταμειακών ροών που προκύπτουν από τη διακύμανση των μελλοντικών τιμών των καυσίμων κλειδώνοντας μια προ συμφωνηθείσα τιμή καυσίμου. Σε αυτές τις συμφωνίες συμφωνούνται οι ημερομηνίες που πρέπει να πληρωθούν οι ταμειακές ροές καθώς και ο τρόπος που θα υπολογιστούν, ο οποίος περιλαμβάνει συνήθως μελλοντικά επιτόκια, συναλλαγματικά καθώς και άλλους παράγοντες της αγοράς.

Ένα απλό Bunker Swap είναι ουσιαστικά η συμφωνία όπου μια κυμαινόμενη τιμή (συνήθως η τιμή της αγοράς) ανταλλάσσεται με μια συγκεκριμένη τιμή (συνήθως η τιμή που συμφωνείται από τους συμβαλλόμενους του Swap) για μια ή περισσότερες περιόδους και για μια συγκεκριμένη ποσότητα καυσίμων ανά περίοδο (Kavussanos & Visvikis, 2006b, p. 297). Η διαφορά του με ένα BFA είναι πως το swap επιτρέπει την ανταλλαγή μετρητών (ταμειακές ροές) σε διάφορες περιόδους στο μέλλον, ενώ με το άλλο υπάρχει μια συγκεκριμένη ημερομηνία ανταλλαγής, και επίσης δεν υπάρχει καμία φυσική παράδοση στα swaps, παρά μόνο πραγματικές πληρωμές.

Για να δούμε πως λειτουργεί ως υποθέσουμε πως τον Μάρτιο του 2019 ένας πλοιοκτήτης έχει στα χέρια του ένα συμβόλαιο COA (Contract of Affreightment) για μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος από το Newcastle της Αυστραλίας, στο Kobe της Ιαπωνίας, σε μια συμφωνημένη τιμή ανά τόνο, ενώ το συμβόλαιο είναι διάρκειας δώδεκα μηνών, με μια μεταφορά το μήνα, μέχρι τον Μάρτιο του 2020. Για να κάνει ένα ταξίδι από το Newcastle στο Kobe χρειάζεται 1000 τόνους καυσίμου να φορτωθούν στο Newcastle, ενώ η τιμή είναι \$350/MT τον Απρίλιο του 2019. Ο πλοιοκτήτης φοβάται πως η τιμή του

πετρελαίου θα ανέβει και αποφασίζει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο αγοράζοντας ένα συμβόλαιο Swap. Υπολογίζει πως θα χρειαστεί να κάνει δώδεκα ταξίδια με 1,000 τόνους καυσίμου το καθένα, και έτσι αγοράζει δώδεκα συμβόλαια, όπου το κάθε ένα αφορά 1,000 τόνους καυσίμου, με τιμή \$360/τόνο, έναντι της τιμής που θα επικρατεί την τελευταία εργάσιμη μέρα στο Newcastle.

Μέσα στο χρόνο υπήρξαν διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου, όπου μια ήταν κάτω από την τιμή του συμβολαίου και κάποιες άλλες φορές ήταν πάνω από τη συμφωνηθείσα τιμή. Με αυτόν τον τρόπο το σύστημα λειτουργεί ως εξής: όταν η κυμαινόμενη τιμή είναι πάνω από τα \$360/τόνο τότε αυτός που έχει εκδώσει το συμβόλαιο είναι υποχρεωμένος να πληρώσει τη διαφορά που προκύπτει στον αγοραστή. Αν η κυμαινόμενη τιμή είναι κάτω από την τιμή του συμβολαίου θα πρέπει ο αγοραστής να πληρώσει τη διαφορά στον εκδότη του συμβολαίου. Σε κάθε περίπτωση το αν θα κερδίσει ή θα χάσει ο αγοραστής από αυτή τη διαδικασία εξαρτάται από την κίνηση της αγοράς και την κυμαινόμενη τιμή.

5.2.4. Bunker Options Agreement

Η λειτουργία των Δικαιωμάτων καυσίμων είναι πολύ παρόμοια με αυτή των Δικαιωμάτων ναύλων, αλλά και των κλασσικών χρηματοοικονομικών Δικαιωμάτων όπως έχει εξηγηθεί παραπάνω. Έτσι ένα Bunker Option δίνει τη δυνατότητα στον αγοραστή να αγοράσει (ή όχι) ή να πουλήσει (ή όχι) μια συγκεκριμένη ποσότητα καυσίμου, σε μια συμφωνημένη ημερομηνία και τιμή (strike price) στο μέλλον (Kavussanos & Visvikis, 2006b, p. 299).

Ένα Δικαίωμα μπορεί να διαπραγματευτεί εκτός ή και εντός μιας οργανωμένης αγοράς, παρόλα αυτά, στην περίπτωση των Bunker Options δεν υπάρχει οργανωμένη αγορά που να τα προσφέρει και για αυτό διαπραγματεύονται εκτός αυτών. Με αυτόν τον τρόπο εκείνοι που επιθυμούν να διαπραγματευτούν χρησιμοποιώντας ένα Bunker Option σε οργανωμένη αγορά θα πρέπει να λειτουργήσουν όπως και στην περίπτωση της τεχνικής cross-hedge, δηλαδή να αναζητήσουν Δικαιώματα για προϊόντα ενέργειας.

Η γενική λειτουργία των Bunker Options είναι απλή, δηλαδή, όταν ένας πλοιοκτήτης πιστεύει πως οι τιμές των καυσίμων θα αυξηθούν, τότε αγοράζει ένα συμβόλαιο αγοράς μιας συγκεκριμένης ποσότητας καυσίμου σε κάποια ημερομηνία στο μέλλον σε μια προκαθορισμένη τιμή, ενώ πληρώνει ένα ποσό premium που συνήθως είναι το 3-4% της

αξίας του συμβολαίου. Όταν φτάνουμε στη λήξη του συμβολαίου, αν η τιμή που επικρατεί στην αγορά είναι υψηλότερη από τη συμφωνηθείσα, τότε ο πλοιοκτήτης ασκεί το δικαίωμα που έχει να αγοράσει τα καύσιμα στην τιμή που αναφέρεται στο συμβόλαιο, και επωφελείται της διαφοράς μεταξύ των δυο τιμών (spot και strike price). Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή αν η τιμή είναι χαμηλότερη από τη συμφωνηθείσα, μπορεί να μην ασκήσει το δικαίωμα, και να έχει ζημία το ποσό που έχει πληρώσει σαν premium.

Το παρακάτω παράδειγμα θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε καλύτερα τη λειτουργία των Bunker Options. Ας υποθέσουμε πως ένας πλοιοκτήτης κλείνει συμφωνία ναύλωσης κατά ταξίδι στις 15 Μαρτίου του 2018, να μεταφέρει εμπόρευμα από το US Gulf στο Liverpool, ενώ υπολογίζει πως στο ταξίδι θα χρειαστεί 4,000 τόνους καυσίμου τα οποία θα φορτωθούν στις 15 Ιουλίου του 2018. Η τιμή στις 15/5 είναι \$344/τόνο, και ενώ ο πλοιοκτήτης αναμένει πως η τιμή του καυσίμου θα αυξηθεί στις 15/7, αποφασίζει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο αυτό, αγοράζει ένα Bunker Option για 4,000 τόνους, με τιμή \$350/τόνο, το οποίο λήγει στις 15/7. Το Premium ποσό που πρέπει να πληρώσει για να αποκτήσει το συμβόλαιο είναι \$2/τόνο, δηλαδή $2 \times 4,000 = \$8,000$.

Στην πρώτη περίπτωση ας υποθέσουμε πως η τιμή του πετρελαίου ανέρχεται στα \$354/τόνο, δηλαδή μεγαλύτερη από τη συμφωνηθείσα τιμή. Τότε ο πλοιοκτήτης ασκεί το Δικαίωμα που έχει αγοράσει και επωφελείται της διαφοράς με $4,000 \times (354 - 350) = \$16,000$, ενώ αν αφαιρέσουμε και το Premium θα είναι $16,000 - 8,000 = \$8,000$ (θα πάρει από τον εκδότη του Δικαιώματος). Στην πραγματικότητα θα πρέπει να αγοράσει 4,000 τόνους τους οποίους θα πληρώσει προς \$354/τόνο, για να ολοκληρώσει το ταξίδι του, δηλαδή αντιμετωπίζει μια ζημία της τάξης των $4,000 \times (354 - 344) = \$40,000$ στην spot αγορά. Σε συνδυασμό με την αγορά του Δικαιώματος θα έχει την εξής ζημία $40,000 - 8,000 = \$32,000$, αντί για \$40,000 που θα ήταν η καθαρή του ζημία αν δεν έκανε αντιστάθμιση του κινδύνου.

Στη δεύτερη περίπτωση η τιμή του καυσίμου πέφτει στα \$340/τόνο και έτσι στην spot αγορά ο πλοιοκτήτης κερδίζει $4,000 \times (344 - 340) = \$16,000$. Στην αγορά των Δικαιωμάτων, και λόγω του ότι η στιγμιαία τιμή είναι χαμηλότερη από τη συμφωνηθείσα, ο πλοιοκτήτης δεν θα ασκήσει το Δικαίωμα που έχει αγοράσει και θα έχει ζημία το ποσό που έχει πληρώσει σαν Premium, δηλαδή \$8,000. Σαν αποτέλεσμα θα έχει ένα κέρδος από αυτή τη στάση που κράτησε της τάξης των $16,000 - 8,000 = \$8,000$.

Γίνεται κατανοητό και από τα παραδείγματα, πως η αντιστάθμιση με χρήση Δικαιωμάτων βοηθά τους πλοιοκτήτες να επιτύχουν κάποια κερδοφορία ή λιγότερη ζημία από τη χρήση των καυσίμων, κάτι που εξαρτάται άμεσα από τη συμφωνηθείσα τιμή, αλλά και τις συνθήκες στην αγορά καυσίμων. Τα πλοία μπορούν να προμηθευτούν καύσιμα σχεδόν από οποιοδήποτε λιμάνι στον κόσμο, όμως οι τρεις κύριες αγορές καυσίμων είναι το Houston (Αμερική), το Rotterdam (Ευρώπη), και Singapore (Ασία). Και στις τρεις αυτές περιοχές του κόσμου παρατηρείται η μεγαλύτερη κίνηση πλοίων, και για αυτό τον λόγο έχουν εξελιχθεί σε κέντρα αγοράς καυσίμων και διαπραγματεύσεων συμβολαίων εκτός οργανωμένων αγορών.

Τα καύσιμα κατέχουν μια ξεχωριστή θέση στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι ναυτιλιακές εταιρίες καθημερινά, αφού αποτελούν αρκετά μεγάλο μέρος των λειτουργικών τους εξόδων. Για αυτόν οι περισσότεροι πλοιοκτήτες προσπαθούν να πάρουν θέση απέναντι στις διακυμάνσεις που παρουσιάζουν οι τιμές των καυσίμων, ο οποίος επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες όπως πόλεμοι, καιρικά φαινόμενα, πολιτικές αναταραχές, κανονισμοί κλπ. . Για παράδειγμα οι νέοι κανονισμοί που θεσπίστηκαν για μείωση των ρύπων απαιτούν μια ιδιαίτερη διαχείριση από τις εταιρίες, οι οποίες είναι αναγκασμένες να τοποθετήσουν συστήματα πάνω στα πλοία μέχρι το 2020, ώστε να προσαρμοστούν σε αυτούς. Αυτό έχει μεγάλο κόστος για τις ναυτιλιακές, ενώ μια άλλη λύση είναι η χρήση πολύ καθαρών ή ανάμεικτων καυσίμων (blending), τα οποία φυσικά είναι αρκετά ακριβά και παράγονται σε πολύ λίγα μέρη του κόσμου, τουλάχιστον μέχρι στιγμής, όμως αυτό δεν φαίνεται να αλλάζει άμεσα διότι χρειάζεται μεγάλες επενδύσεις σε διυλιστήρια οι οποίες δεν έχουν γίνει ακόμη. Για να αντιμετωπίσουν λοιπόν αυτή τη νέα απειλή οι πλοιοκτήτες θα πρέπει να πάρουν θέση ώστε να μειώσουν όσο το δυνατόν τη ζημία που φαίνεται να έρχεται, ειδικότερα εκείνοι που δεν θα προλάβουν να βάλουν συστήματα πάνω στα καράβια τους (scrubbers κλπ.). Αυτό είναι εφικτό με κάποιον από τους παραπάνω τρόπους οι οποίοι χρησιμοποιούνται χρόνια για την αντιστάθμιση του κινδύνου της διακύμανσης των καυσίμων.

5.3. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Μια ναυτιλιακή εταιρία δραστηριοποιείται σε ένα ευρύτερο (παγκόσμιο) περιβάλλον, και έτσι οι συναλλαγές γίνονται με επιχειρήσεις που μπορεί να βρίσκονται σε οποιοδήποτε μέρος του κόσμου, και αυτό με τη σειρά του ενέχει κάποιους κινδύνους. Οι πληρωμές και

γενικότερα οι ταμειακές ροές μιας ναυτιλιακής εταιρίας γίνονται κυρίως σε USD, όμως αυτό δεν είναι πάντα σίγουρο, αφού κάποιος πελάτης, προμηθευτής ή ναυτικός της εταιρίας μπορεί να απαιτήσει να πληρώσει ή να πληρωθεί στο δικό του νόμισμα, και έτσι να χρειαστεί να αγοράσει κάποιο άλλο νόμισμα για να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του περιβάλλοντος.

Με αυτόν τον τρόπο προκύπτουν διάφορα θέματα, και η εταιρία βρίσκεται να αντιμετωπίζει αρκετούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως πιστωτικούς κινδύνους (credit risk), διακύμανση των επιτοκίων (interest-rate risk), διακύμανση της τιμής των περιουσιακών της στοιχείων (asset-price risk), καθώς και συναλλαγματικούς κινδύνους (currency risk). Υπάρχουν διάφοροι τρόποι αντιστάθμισης σε κάθε περίπτωση και η εταιρία θα πρέπει να έχει στο ενεργητικό της έμπειρα στελέχη που να παρακολουθούν συνεχώς τις αλλαγές σε παγκόσμια κλίμακα και να παίρνουν τις κατάλληλες αποφάσεις.

5.3.1. Πιστωτικός Κίνδυνος

Ως πιστωτικός κίνδυνος λογίζεται η αβεβαιότητα που υπάρχει για την εκπλήρωση μιας συναλλαγής, αν δηλαδή τα συμβαλλόμενα μέρη θα αθετήσουν ή όχι τις υποσχέσεις τους. Η μη αποπληρωμή ενός δανείου ή δόσης του, καθώς και η μη πληρωμή του συμφωνηθέντος ποσού για την παροχή μιας υπηρεσίας (πχ μεταφορικής), αποτελούν παραδείγματα πιστωτικού κινδύνου. Η ναυτιλία χαρακτηρίζεται από αυτού του είδους τον κίνδυνο αφού οι συμβαλλόμενοι έρχονται συνήθως σε απευθείας επικοινωνία και κλείνουν τις συμφωνίες χωρίς την παρέμβαση κάποιου μεσάζοντα (εγγυητή), εκτός από τους ναυλομεσίτες.

Κάποια χαρακτηριστικά που μας οδηγούν σε αυτόν τον κίνδυνο είναι ο παγκόσμιος χαρακτήρας και πιο συγκεκριμένα η απόσταση που χωρίζει τα συμβαλλόμενα μέρη. Με αυτό τον τρόπο είναι πιο δύσκολο να αντλήσει κάποιος πληροφορίες για την αξιοπιστία του άλλου μέρους, παρά τις προσπάθειες που έχουν γίνει τελευταία μέσω διάφορων ηλεκτρονικών πυλών, για τη συγκέντρωση πληροφοριών που αφορούν την πιστοληπτική ικανότητα των συμβαλλόμενων (Pierre David, 2013). Ακόμη η απουσία προσωπικής επαφής και η δυσκολία είσπραξης των δεδουλευμένων είναι δυο χαρακτηριστικά που δημιουργούν αυτήν την απειλή. Από τη στιγμή που δεν γνωρίζεις το άλλο μέρος δεν μπορεί

να ξέρεις και τη φερεγγυότητά του, ενώ η απόσταση δημιουργεί δυσκολία στην εύρεση και την είσπραξη των δεδουλευμένων. Στη ναυτιλία το πιο συχνό φαινόμενο είναι η αθέτηση μιας πληρωμής ή ολόκληρου του ποσού μιας συμφωνίας και για αυτόν τον λόγο η προσοχή και η ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου εστιάζεται σε αυτόν τον τομέα. Οι κύριοι τρόποι αντιστάθμισης του πιστωτικού κινδύνου σε περίπτωση αθέτησης μιας συμφωνίας είναι οι εξής:

Συμπληρωματική Ασφάλεια (Collateralization)

Σύμφωνα με αυτόν τον τρόπο, για να τηρηθεί η συναλλαγή, δεσμεύονται περιουσιακά στοιχεία, τραπεζικές καταθέσεις, ομόλογα, μετοχές και άλλα, τα οποία λειτουργούν ως ασφάλεια και ενεργοποιούνται σε περίπτωση αθέτησης της συμφωνίας.

Πιστωτικά παράγωγα (Credit Derivatives)

Τα πιστωτικά παράγωγα είναι εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνου διαπραγματεύσιμα στις αγορές παραγώγων. Στην εξασφάλιση έναντι του πιστωτικού κινδύνου (Credit risk) χρησιμοποιούνται τα παρακάτω (Alizadeh & Nomikos, 2009):

Συμβόλαιο Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου (Credit default swap - CDS). Λειτουργεί παρόμοια με ένα ασφαλιστικό συμβόλαιο. Είναι ένα διμερές συμβόλαιο στο οποίο το ένα μέρος, ο εγγυητής, έναντι ενός σταθερού τιμήματος (ασφάλιστρο) που καταβάλλεται περιοδικά ή εφάπαξ (τη στιγμή σύναψης του συμβολαίου), παρέχει προστασία στον άλλο αντισυμβαλλόμενο πχ. μια ναυτιλιακή εταιρία, που επιθυμεί να καλύψει μέρος του πιστωτικού κινδύνου που συνεπάγεται ένα στοιχείο του χαρτοφυλακίου του (πχ ναυλοσύμφωνο), (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009). Το ποσό που πληρώνει ο αγοραστής της εγγύησης είναι ένα ποσοστό της αξίας του υποκείμενου τίτλου, έναντι του οποίου θέλει να καλυφθεί.

Συμβόλαιο Ανταλλαγής Συνολικής Απόδοσης (Total return swap - TRS). Σε μια τέτοια σύμβαση η εταιρία που θέλει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο του υποκείμενου τίτλου, συμφωνεί να καταβάλει τη συνολική απόδοση του υπόψη τίτλου σε ένα αντισυμβαλλόμενο μέρος, πχ. σε κάποιο πιστωτικό ίδρυμα, και ως αντάλλαγμα λαμβάνει μια απόδοση επί της ονομαστικής αξίας του συμβολαίου, βάσει ενός επιτοκίου αναφοράς και ενός περιθωρίου (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009).

Συμβόλαια Προαίρεσης Πιστωτικού Περιθωρίου (Credit spread options - CSO). Σε αυτά τα συμβόλαια γίνεται συνδυασμός δύο περιουσιακών στοιχείων (assets), σχετιζόμενων

προς τον πιστωτικό κίνδυνο (Credit Risk), εκ των οποίων, το ένα ενέχει κίνδυνο (Risk) και το άλλο είναι ελεύθερο κινδύνου (Risk-free), (Δελόττης, διπλωματική, 2017).

Επιστολή Αποζημίωσης (Letter of Indemnity)

Ίσως το πιο σημαντικό έγγραφο, μαζί με την πρωτότυπη φορτωτική¹, μεταξύ ενός πλοιοκτήτη και ενός ναυλωτή είναι το LOI. Αυτή η επιστολή χρησιμεύει για την προστασία του πλοιοκτήτη οικονομικά από πιθανές συνέπειες σε σχέση με την εκφόρτωση των εμπορευμάτων χωρίς την παρουσίαση πρωτότυπης φορτωτικής. Η εκφόρτωση των εμπορευμάτων σε ένα λιμάνι γίνεται μόνο με την πρωτότυπη φορτωτική, η οποία αφού υπογραφεί από τον καπετάνιο στο λιμάνι της φόρτωσης, ταξιδεύει στον επόμενο λιμάνι, συνήθως με αεροπλάνο, και θα πρέπει να την έχει στα χέρια του αυτός που θα παραλάβει το φορτίο. Ο καπετάνιος είναι υποχρεωμένος να εκφορτώσει το εμπόρευμα και να το δώσει σε όποιον του προσκομίσει τη φορτωτική, αφού όποιος την έχει στα χέρια του θεωρητικά είναι και ο επίσημος παραλήπτης του εμπορεύματος. Κάποιες φορές όμως η φορτωτική, για διάφορους λόγους, μπορεί να φτάσει αργότερα από ότι το πλοίο στο λιμάνι και έτσι ο καπετάνιος να μην μπορεί να ξεφορτώσει, και ο παραλήπτης να μην μπορεί να παραλάβει. Στην περίπτωση που το εμπόρευμα είναι κάποιο γεωργικό προϊόν ή τέλος πάντων οτιδήποτε δεν μπορεί να παραμείνει για πολύ χρόνο στο λιμάνι, τότε αρχίζει το πρόβλημα.

Σε αυτές λοιπόν τις περιπτώσεις χρησιμοποιείται η LOI η οποία επιτρέπει στον παραλήπτη να λάβει άμεσα τα εμπορεύματα, εξοικονομώντας έτσι χρόνο, έξοδα αποθήκευσης, έξοδα ασφάλισης, κλπ. . Ο φορτωτής εγγυάται να αποζημιώσει τον πλοιοκτήτη για όποιες συνέπειες υποστεί ο πλοιοκτήτης με το να παραδώσει το φορτίο χωρίς την προσκόμιση της φορτωτικής. Οι επιστολές αυτές δεν έχουν νόμιμο κύρος ενώπιον των δικαστηρίων και δεν υποκαθιστούν τις φορτωτικές. Στην πράξη όμως, μερικές φορές τις δέχονται οι πλοιοκτήτες αλλά μόνο όταν οι παραλήπτες είναι αξιόπιστοι και παρέχουν μεγάλες εγγυήσεις.

5.3.2. Συναλλαγματικός Κίνδυνος

Κάθε φορά που κάποια εταιρία δραστηριοποιείται σε παγκόσμιο επίπεδο και χρησιμοποιεί ξένο νόμισμα για τις συναλλαγές της, αντιμετωπίζει ένα συναλλαγματικό κίνδυνο λόγω των διακυμάνσεων που παρατηρούνται στις ισοτιμίες μεταξύ των διάφορων νομισμάτων. Οι ναυτιλιακές εταιρίες αντιμετωπίζουν σε μεγάλο βαθμό αυτόν τον κίνδυνο,

αφού μπορεί να δραστηριοποιούνται στον χώρο χρησιμοποιώντας USD, όμως πολλές από τις συναλλαγές τους μπορεί να γίνουν σε άλλο νόμισμα, όπως ένα δάνειο που μπορεί να συνάψουν, οι πληρωμές κάποιων ναυτικών της, οι πληρωμές για τη ναυπήγηση ενός καινούριου πλοίου κλπ. .

Η διαχείριση αυτών των κινδύνων γίνεται με τη χρήση παραγώγων συμβολαίων που έχουν ως υποκείμενο τίτλο τα νομίσματα στα οποία θέλουμε να γίνει η συναλλαγή. Τα παράγωγα που χρησιμοποιούνται είναι τα Προθεσμιακά Συμβόλαια Συναλλάγματος (Currency Forward), τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης Συναλλάγματος (Currency Futures), τα Συμβόλαια Προαίρεσης Συναλλάγματος (Currency Options), Συμβόλαια Ανταλλαγής Συναλλάγματος (Currency Swaps), καθώς έχουμε και την Αντιστάθμιση μέσω Χρηματαγοράς. Ας εξετάσουμε όμως πως λειτουργούν τα συγκεκριμένα παράγωγα με τα παρακάτω παραδείγματα ώστε να κατανοήσουμε τη χρήση τους στον κλάδο της ναυτιλίας και του διεθνούς εμπορίου.

Αντιστάθμιση στην προθεσμιακή αγορά

Αυτή η στρατηγική αφορά την προθεσμιακή πώληση μιας μελλοντικής είσπραξης σε ξένο νόμισμα ή την προθεσμιακή αγορά του νομίσματος που είναι αναγκαίο για την κάλυψη ενός ξένου πληρωτέου (Pierre David, 2013).

Ας υποθέσουμε πως μια ναυτιλιακή εταιρία που εδρεύει στις ΗΠΑ κλείνει μια συμφωνία για μεταφορά ενός αγαθού, ενώ ο ναυλωτής είναι μια ιταλική εταιρία, η οποία θέλει να πληρώσει σε ευρώ. Η πληρωμή θα γίνει σε τρεις μήνες από τώρα και τα ναύλα θα ανέλθουν στα \$200,000, είναι δηλαδή το ποσό που θέλει να εισπράξει η πλοιοκτήτρια εταιρία. Αν χρησιμοποιήσει τη σημερινή ισοτιμία όψεως, η οποία είναι 1.2899\$/€, θα πρέπει να χρεώσει τον ναυλωτή 155,050.779€. Παρόλα αυτά η προθεσμιακή ισοτιμία 90 ημερών για το ευρώ σήμερα είναι 1.2830\$/€, πράγμα που σημαίνει μείωση της τιμής του ευρώ έναντι του δολαρίου. Η εταιρία αποφασίζει να χρεώσει τον ναυλωτή με βάση την τιμή της προθεσμιακής ισοτιμίας για 155,884.65€. Τώρα για να αντισταθμίσει τον κίνδυνο η αμερικανική εταιρία συνάπτει μια προθεσμιακή σύμβαση με μια τράπεζα, στην οποία υπόσχεται πως θα πουλήσει 155,884.65€ σε τρεις μήνες από τώρα με τιμή ισοτιμίας 1.2830\$/€, και έτσι όταν περάσει ο καιρός η εταιρία από τις ΗΠΑ παρουσιάζει 155,884.65

€ και τα ανταλλάσσει με 200,000\$ που ήθελε να εισπράξει. Με αυτόν τον τρόπο δεν την ενδιαφέρει η ισοτιμία όψεως σε τρεις μήνες από τώρα.

Αντιστάθμιση Χρηματαγοράς

Μια αντιστάθμιση χρηματαγοράς συνίσταται στη χρήση του τραπεζικού συστήματος της χώρας του νομίσματος στο οποίο θα πληρωθεί το εισπρακτέο ή το πληρωτέο, ενώ η επιχείρηση που προβαίνει στην αντιστάθμιση του συναλλακτικού κινδύνου είτε δανείζεται από μια τράπεζα στην ξένη χώρα είτε καταθέτει χρήματα σε μια τράπεζα στην ξένη χώρα (Pierre David, 2013).

Ακολουθώντας το ίδιο παράδειγμα με πριν, ας υποθέσουμε ότι η αμερικάνικη εταιρία θέλει να πληρωθεί σε δολάρια το ποσό των 200,000\$. Η συναλλαγή σημειώνεται 15/5 με ημέρα πληρωμής 15/7, ενώ το ποσό της συναλλαγής είναι εκφρασμένο σε ευρώ 155,884.65€ αφού η ισοτιμία είναι 1.2830\$/€ στις 15/5. Για να προστατευθεί από τις διακυμάνσεις του νομίσματος η αμερικανική εταιρία μπορεί να χρησιμοποιήσει μια αντιστάθμιση χρηματαγοράς και να δανειστεί από μια ιταλική τράπεζα την τρέχουσα αξία (16/5) των 155,884.65€ στις 15/5. Αν υποθέσουμε πως το επιτόκιο δανεισμού στην Ευρώπη είναι 6% ετησίως, δηλαδή 1% για δυο μήνες, το ποσό που θα δανειστεί η αμερικανική εταιρία θα είναι $(1-0.01)*155,884.65 = 154,325.80€$, η οποία θα αποπληρώσει την τράπεζα στις 15/7 χρησιμοποιώντας την πληρωμή των 155,884.65€ από την πληρωμή του ναυλωτή. Ουσιαστικά στις 15/5 η αμερικανική εταιρία προ εισπράττει την υπηρεσία που ακόμα δεν έχει προσφέρει, ανταλλάσσοντας το πόσο που δανείστηκε και λαμβάνοντας ένα ποσό που είναι $154,325.80*1,2830 = 198,000\$$, πολύ κοντά σε αυτό που θέλει. έτσι δεν την απασχολεί η ισοτιμία \$/€ που θα επικρατεί στις 15/7.

Αντιστάθμιση στην αγορά Προαιρέσεων

Η στρατηγική αυτή συνίσταται στο να προμηθευτεί κανείς δικαιώματα αγοράς ή πώλησης, δηλαδή το δικαίωμα για την αγορά ή πώληση ορισμένων νομισμάτων σε ορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία μια συγκεκριμένη ημερομηνία (ευρωπαϊκού τύπου) ή πριν από μια ορισμένη ημερομηνία (αμερικάνικου τύπου), (Pierre David, 2013).

Υποθέτουμε πως μια αμερικάνικη πλοιοκτήτρια εταιρία κλείνει συμφωνία με έναν ναυλωτή από την Ισπανία και συμφωνεί να πληρωθεί σε ευρώ. Η συμφωνία κλείνεται σήμερα 1/1 αλλά η πληρωμή των 2,000,000€ θα γίνει σε τρεις μήνες 1/3, τότε που θα πραγματοποιηθεί και το ταξίδι. Η αμερικανική εταιρία μπορεί να αγοράσει δικαιώματα

νομισμάτων ώστε να αντισταθμίσει τον κίνδυνο της ισοτιμίας. Έτσι λοιπόν αγοράζει την 1/1 ένα δικαίωμα πώλησης 2,000,000€ με λήξη την 1/3 σε μια συναλλαγματική ισοτιμία 1,365\$/€. Αν η ισοτιμία όψεως την 1/3 είναι χαμηλότερη από 1,365\$/€ τότε η εταιρία θα ασκήσει το δικαίωμα που έχει αγοράσει και θα πουλήσει το νόμισμα σε αυτή την τιμή. Σε περίπτωση που η συναλλαγματική είναι υψηλότερη τότε δεν θα ασκήσει το δικαίωμα και θα πουλήσει το νόμισμα στην τιμή της αγοράς. Πάντα θα τη βαρύνει το ποσό Premium που έχει πληρώσει για να αποκτήσει το δικαίωμα, όμως ανάλογα με την αγορά όψεως μπορεί να το καλύψει και να έχει κέρδος, ή να μην το καλύψει και να έχει ζημία. Σε κάθε περίπτωση παίρνει ένα μεγάλο ρίσκο και θα πρέπει να είναι αρκετά σίγουρος για τις προβλέψεις που έχει κάνει.

Αντιστάθμιση με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης είναι μια συμφωνία μεταξύ δυο πλευρών: του πωλητή ο οποίος υπόσχεται να παραδώσει το νόμισμα σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία και του αγοραστή ο οποίος συμφωνεί να αγοράσει το νόμισμα σε τιμή που προ συμφωνείται (Pierre David, 2013). Η διαφορά των συμβολαίων αυτών με τα προθεσμιακά είναι πως τα ΣΜΕ αφορούν συγκεκριμένα νομίσματα και όχι όλα, ενώ τα συμβόλαια είναι τυποποιημένα, δηλαδή αφορούν συγκεκριμένα ποσά. Τα συμβόλαια αυτά προσφέρουν εκτός από αντιστάθμιση του κινδύνου της διακύμανσης των νομισμάτων, και κερδοσκοπικές ευκαιρίες. Στη ναυτιλία χρησιμοποιούνται και για τους δυο παραπάνω λόγους.

Η λειτουργία τους είναι ίδια με αυτή των προθεσμιακών συμβολαίων οπότε, το παράδειγμα που αφορά τα ΠΣ ισχύει και εδώ. Κάποιες μεγάλες ναυτιλιακές εταιρίες με ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό τμήμα προσπαθούν να αποκομίσουν κέρδη όπου βρουν ευκαιρία, ενώ πολλές φορές λόγω του ότι κάποιες πληρωμές δεν μπορούν να περιμένουν, πχ ναυπηγεία ή μισθοί, παίρνουν θέση με ΣΜΕ ώστε να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο συναλλαγών στο μέλλον.

Αντιστάθμιση με συμβόλαια ανταλλαγής

Η συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων είναι μια μορφή συναλλαγής που περιλαμβάνει μια τρέχουσα και μια προθεσμιακή συναλλαγή στην ίδια αγοραπωλησία, και είναι ουσιαστικά μια συμφωνία μεταξύ συμβαλλομένων να ανταλλάξουν νομίσματα σε μια δεδομένη χρονική στιγμή και να αντιστρέψουν τη συναλλαγή σε μια μελλοντική ημερομηνία (Husted και Melvin, 2007). Στα πλαίσια των συμβάσεων ανταλλαγής

νομισμάτων τα δυο αντισυμβαλλόμενα μέρη συμφωνούν να πραγματοποιήσουν πληρωμές που αντιστοιχούν σε διαφορετικά νομίσματα, καθώς και να καταβάλουν κάποιους τόκους μέχρι τη λήξη της συμφωνίας οι οποίοι μπορεί να υπολογίζονται βάση ενός σταθερού ή ενός κυμαινόμενου επιτοκίου (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009).

Για παράδειγμα ας υποθέσουμε πως μια αμερικάνικη ναυτιλιακή εταιρία θέλει να αγοράσει ένα πλοίο από μια ευρωπαϊκή εταιρία και πιέζεται να πληρώσει στο εγχώριο νόμισμα, δηλαδή σε ευρώ. Το κόστος κτήσης του πλοίου ανέρχεται σε \$15,000,000 ενώ λόγω της τρέχουσας ισοτιμίας που είναι 1,2830\$/€ το κόστος σε ευρώ είναι 11,691,348.40€. Επειδή όμως η εταιρία στις ΗΠΑ δεν έχει ευρώ για να αποπληρώσει την άλλη εταιρία αποφασίζει να χρησιμοποιήσει ένα συμβόλαιο ανταλλαγής νομισμάτων διάρκειας ενός χρόνου με μια ευρωπαϊκή τράπεζα. Με αυτό τον τρόπο η αμερικανική εταιρία στην αρχή εισπράττει 11,691,348.40€ και πληρώνει 15,000,000\$ στην τράπεζα. Κάθε μήνα η αμερικάνικη εταιρία πληρώνει τόκο σε ευρώ στην τράπεζα επί του ποσού των 11,691,348.40€ και εισπράττει από αυτήν τόκο σε δολάρια επί του ποσού των 15,000,000\$. Στο τέλος της σύμβασης η αμερικάνικη εταιρία επιστρέφει το σύνολο του ποσού που δανείστηκε σε ευρώ και τις επιστρέφονται τα δολάρια που δάνεισε. Πρόκειται ουσιαστικά για δάνεια μεταξύ δυο εταιριών σε διαφορετικά νομίσματα.

Οι ανάγκες που έχουν οι εταιρίες για ξένο συνάλλαγμα, τις οδηγούν πολλές φορές στη σύναψη τέτοιων συμβολαίων ανταλλαγής νομισμάτων, ενώ από την πλευρά του δανειστή, η κάθε εταιρία παίρνει θέση σε μια ανταλλαγή συναλλάγματος όταν έχει συγκριτικό πλεονέκτημα δανεισμού στο εγχώριο νόμισμα έναντι ξένου συναλλάγματος (Επίσκοπος, 2014). Στη ναυτιλία αυτή η μορφή αντιστάθμισης θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί σε περιπτώσεις ανάγκης άμεσης ρευστότητας, όπως για την αγορά ενός πλοίου, ή για την κατασκευή ενός πλοίου, ακόμη και για την αποπληρωμή της δόσης ενός δανείου. Χρειάζεται στενή παρακολούθηση των χρηματαγορών από τα στελέχη του χρηματοοικονομικού τμήματος μιας ναυτιλιακής, για να παρθούν οι κατάλληλες αποφάσεις, δηλαδή πιο μέσο αντιστάθμισης θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ώστε να υπάρξει η μικρότερη δυνατή ζημία ή το μέγιστο κέρδος.

5.3.3. Κίνδυνος Επιτοκίου

Γενικά η ναυτιλία είναι ένας κλάδος εντάσεως κεφαλαίου, αφού κινούνται και επενδύονται τεράστια ποσά για την απόκτηση ενός πλοίου ή την κατασκευή ενός

νεότευκτου. Κύρια πηγή χρηματοδότησης για αυτές τις ενέργειες που απαιτούν μεγάλα ποσά είναι ο τραπεζικός δανεισμός (βλ. κεφ. 5), ενώ η αποπληρωμή των δανείων είναι ένα θέμα που ταλαιπωρεί αρκετά τις εταιρίες του κλάδου. Η συμφωνία που θα πετύχει κάθε επιχείρηση με τον δανειστή της εξαρτάται καθαρά από τις σχέσεις που έχουν μεταξύ τους, από τη φερεγγυότητα του δανειολήπτη αλλά και άλλους παράγοντες που θα εξηγηθούν στο επόμενο κεφάλαιο.

Κάθε εταιρία προσπαθεί να λάβει ένα δάνειο με το μικρότερο δυνατό κόστος για αυτή, δηλαδή το μικρότερο δυνατό επιτόκιο, πετυχαίνοντας έτσι μια βιώσιμη συμφωνία. Τα επιτόκια ενός δανείου μπορεί να είναι είτε σταθερά, είτε κυμαινόμενα. Στην περίπτωση που κάποια εταιρία επιτύχει μια συμφωνία με σταθερό επιτόκιο, αυτό συνήθως θα είναι μεγαλύτερο από το κυμαινόμενο, και αυτό συμβαίνει λόγω της ασφάλειας που λαμβάνει η εταιρία, αφού θα πληρώνει σταθερές δόσεις χωρίς να ανησυχεί για την κίνηση των κεφαλαιαγορών και των επιτοκίων που αλλάζουν συνέχεια. Στην περίπτωση που συνάπτει μια συμφωνία με κυμαινόμενο επιτόκιο, αυτό συνήθως εξαρτάται από τα επιτόκιο που επικρατούν στις διεθνείς χρηματαγορές όπως είναι το LIBOR, ή το EURIBOR τα οποία μεταβάλλονται συνέχεια. Συνήθως οι εταιρίες δανείζονται με κυμαινόμενα επιτόκια, τα οποία όμως μπορεί να τους δημιουργήσουν πρόβλημα στις ταμειακές τους ροές, αφού δεν μπορούν να υπολογίσουν ακριβώς τις δόσεις που θα πληρώνουν. Το κυμαινόμενο επιτόκιο βασίζεται σε κάποιο άλλο κυμαινόμενο επιτόκιο το οποίο διαμορφώνεται καθημερινά στην αγορά, συνήθως το LIBOR (London Interbank Offer Rate) και εκφράζεται ως μονάδες που προστίθενται στο υπόψη επιτόκιο για να υπολογιστεί το τελικό επιτόκιο.

Για να αντιμετωπίσουν αυτόν τον κίνδυνο, οι ναυτιλιακές εταιρίες χρησιμοποιούν διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία, όπως:

Προθεσμιακό Συμβόλαιο Επιτοκίου (Forward-Rate Agreement)

Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια Επιτοκίου είναι συμβόλαια που διαπραγματεύονται εκτός των οργανωμένων αγορών, μεταξύ δυο συμβαλλομένων με σκοπό να κλειδώσουν ένα επιτόκιο για μια συγκεκριμένη μελλοντική χρονική περίοδο.

Για να γίνει κατανοητή η λειτουργία της τεχνικής αυτής θα την εξηγήσουμε με το παρακάτω παράδειγμα. Ας υποθέσουμε πως μια ναυτιλιακή εταιρία έχει δανειστεί από μια τράπεζα 10,000,000\$ με κυμαινόμενο επιτόκιο LIBOR + 1.25%, ενώ αναμένει πως μέσα στους επόμενους τρεις μήνες το κυμαινόμενο επιτόκιο θα αυξηθεί. Για να αντισταθμίσει λοιπόν αυτόν τον κίνδυνο συνάπτει ένα Προθεσμιακό Συμβόλαιο Επιτοκίου με ένα άλλο

χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, σύμφωνα με το οποίο η εταιρία υποχρεούται να πληρώσει ένα σταθερό επιτόκιο στο οποίο συμφωνούν οι συμβαλλόμενοι, επί ενός συγκεκριμένου ποσού (του δανείου), ενώ ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός υποχρεούται στο τέλος του συμβολαίου να πληρώσει ένα ποσό βάση ενός κυμαινόμενου επιτοκίου που συμφωνείται στο συμβόλαιο, επί του ίδιου ονομαστικού ποσού, το οποίο είναι ουσιαστικά το ποσό που χρειάζεται η εταιρία για να πληρώσει τη δόση της στην τράπεζα. Στην περίπτωση που το κυμαινόμενο επιτόκιο είναι υψηλότερο από το σταθερό η εταιρία θα κερδίσει από τη διαφορά των δυο επιτοκίων, δηλαδή του συμφωνηθέντος σταθερού και κυμαινόμενου. Στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία θα έχει ζημία τη διαφορά των δυο επιτοκίων.

Το θετικό στοιχείο με αυτή την τεχνική είναι πως η εταιρία ξέρει από την αρχή της σύναψης του συμβολαίου τι θα πληρώσει και δεν ενδιαφέρεται για το κυμαινόμενο επιτόκιο που επικρατεί στην κεφαλαιαγορά. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να οργανώσει τα έξοδά της, να κάνει τις ανάλογες περικοπές όπου χρειάζεται και να ζητήσει τα αντίστοιχα ναύλα για να καλύψει τα έξοδά της. Φυσικά αυτή η προσέγγιση ενέχει κινδύνους και για τα δυο μέρη αφού δεν υπάρχουν εγγυήσεις που να τους καλύπτουν σε περίπτωση αφερεγγυότητας του ενός εκ των δυο.

Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης Επιτοκίου (Interest-rate Futures)

Το συμβόλαιο αυτό είναι ουσιαστικά ένα ΣΜΕ με υποκείμενο τίτλο ένα επιτόκιο της αγοράς χρήματος ή ένα ομόλογο. Όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω η διαφορά τους από τα ΠΣ είναι πως διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές χρήματος και είναι δεσμευτικά για τον κάθε συμβαλλόμενο, ενώ απαιτείται και μια εγγύηση από τον κάθε έναν μαζί με τη σύναψη του συμβολαίου. Ανάλογα με τη θέση που έχει κάθε συμβαλλόμενος και το πως κινείται η αγορά καθημερινά, θα πρέπει να συμπληρώνουν ή όχι ένα ποσό στο περιθώριο εγγύησης που έχουν καταθέσει σαν ασφάλεια.

Ουσιαστικά η χρήση τους είναι ίδια με αυτή των ΠΣ και έτσι το παραπάνω παράδειγμα μας καλύπτει όσον αφορά την εξήγηση της λειτουργίας ενός τέτοιου συμβολαίου. Αν μια εταιρία θέλει μεγαλύτερη αξιοπιστία και ασφάλεια για τη συναλλαγή της τότε θα αναζητήσει ένα τέτοιο συμβόλαιο σε μια οργανωμένη αγορά.

Συμβόλαιο Δικαιωμάτων Προαίρεσης Επιτοκίου (Interest-rate Options)

Τα συμβόλαια αυτά είναι αντίστοιχα των κλασικών Δικαιωμάτων, μόνο που ο υποκείμενος τίτλος είναι το επιτόκιο, ενώ ο κάτοχός τους μπορεί να επωφεληθεί από τις

τιμές των επιτοκίων. Και σε αυτά τα συμβόλαια υπάρχει ένα Premium ποσό το οποίο πληρώνει όποιος θέλει να αποκτήσει το δικαίωμα επί των επιτοκίων, ενώ και εδώ έχουμε τα δικαιώματα αγοράς και τα δικαιώματα πώλησης. Ένα δικαίωμα αγοράς δίνει στον κάτοχό του την ευκαιρία να επωφεληθεί από την αύξηση των επιτοκίων, ενώ ένα δικαίωμα πώλησης να επωφεληθεί από τη μείωση των επιτοκίων.

Υποθέτουμε πως μια ναυτιλιακή εταιρία έχει πάρει δάνειο με κυμαινόμενο επιτόκιο LIBOR +1.25%, και έτσι μια αύξηση των επιτοκίων θα επιφέρει προβλήματα στη λειτουργία της και τις ταμειακές ροές της. Η επιχείρηση πιστεύει πως τα επιτόκια θα αυξηθούν μέσα στους επόμενους τρεις μήνες και για αυτό αποφασίζει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο αγοράζοντας ένα Δικαίωμα Αγοράς Επιτοκίου. Ουσιαστικά αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει ένα σταθερό επιτόκιο, πχ. 2%, επί ενός συγκεκριμένου ποσού (του δανείου), και να λάβει πίσω κυμαινόμενο επιτόκιο επί του ίδιου ποσού. Με τη λήξη της περιόδου αν η εταιρία έχει πέσει μέσα στις προβλέψεις και το κυμαινόμενο επιτόκιο αυξηθεί, τότε θα ασκήσει το δικαίωμα της να αγοράσει το 2% και να λάβει πίσω το κυμαινόμενο. Στην ουσία επωφελείται της διαφοράς αυτών των δυο και αντισταθμίζει τον κίνδυνο. Πολύ σημαντικό ρόλο για την άσκηση του δικαιώματος παίζει και το Premium που θα πληρώσει η εταιρία, το οποίο συνήθως είναι ένα μεγάλο ποσό. Στην περίπτωση που τα επιτόκια παραμείνουν ίδια ή μειωθούν ο κάτοχος δεν ασκεί το δικαίωμά του και έτσι έχει ζημία όσο είναι το ποσό Premium.

Συμβόλαια Ανταλλαγής Επιτοκίου (Interest-rate Swaps)

Οι ανταλλαγές πληρωμών σταθερού έναντι κυμαινόμενου επιτοκίου, συμβαίνει όταν δυο αντισυμβαλλόμενοι συμφωνούν να πραγματοποιηθεί μια σειρά πληρωμών σταθερού επιτοκίου από τον αγοραστή του swap και μια σειρά πληρωμών κυμαινόμενου επιτοκίου από τον πωλητή του swap, ενώ οι πληρωμές υπολογίζονται επί της ονομαστικής αξίας του συμβολαίου, και με αυτόν τον τρόπο ανταλλάσσονται οι τόκοι που αντιστοιχούν σε αυτή και όχι η ίδια η ονομαστική αξία (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009). Χρησιμοποιείται από πιστωτικά ιδρύματα και εταιρίες όταν δανείζονται με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο, και πιστεύουν ότι η κατάσταση θα αλλάξει, για αυτό παίρνουν αντίθετη θέση στην κεφαλαιαγορά. Υπάρχουν τρία είδη τέτοιων συμβολαίων: τα Fixed to floating, floating to fixed, και float to float.

Ας το εξετάσουμε όμως λίγο καλύτερα με ένα παράδειγμα. Υποθέτουμε πως μια αμερικανική ναυτιλιακή εταιρία Α θέλει να εξαγοράσει μια άλλη εταιρία Β για

100,000,000\$. Έτσι λοιπόν προσεγγίζει μια τράπεζα και δανείζεται από αυτήν το απαιτούμενο ποσό με κυμαινόμενο επιτόκιο που θα έχει βάση το LIBOR +1,25%. Η εταιρία αφού συνάψει το δάνειο βλέπει πως το κυμαινόμενο επιτόκιο τείνει να αυξηθεί μέσα στον επόμενο χρόνο και για αυτό αποφασίζει να εισέλθει στην αγορά των swaps επιτοκίου ώστε να αντισταθμίσει τον κίνδυνο που προβλέπει. Βρίσκει λοιπόν έναν χρηματοπιστωτικό οργανισμό που έχει αντίθετη άποψη, δηλαδή πως τα επιτόκια θα πέσουν και ψάχνει κυμαινόμενο επιτόκιο, και έτσι αποφασίζουν να συνάψουν συμβόλαιο ανταλλαγής επιτοκίων. Αποφασίζουν πως για ένα χρόνο και κάθε τρεις μήνες από την ημέρα της σύναψης η ναυτιλιακή εταιρία θα πληρώνει σταθερό επιτόκιο επί του ονομαστικού ποσού (δάνειο), πχ. 2%, και το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα πληρώνει κάθε τρεις μήνες κυμαινόμενο επιτόκιο με βάση το LIBOR +1,25%. Κάθε πληρωμή αποτελεί ξεχωριστό κομμάτι της σύμβασης, ενώ αν τα επιτόκια αυξηθούν όπως προέβλεψε η ναυτιλιακή εταιρία τότε βγαίνει τόσο κερδισμένη όσο και η διαφορά του σταθερού με το κυμαινόμενο επιτόκιο. Σε αντίθετη περίπτωση βγαίνει κερδισμένο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα κατά τη διαφορά των δυο επιτοκίων. Φυσικά δεν είναι σε όλες τις πληρωμές το ένα μέρος κερδισμένο, αφού η κερδοφορία εξαρτάται καθαρά από τη διακύμανση του κυμαινόμενου επιτοκίου.

Αυτός είναι ένας ακόμη τρόπος για να προστατευθεί από τον κίνδυνο του επιτοκίου μια εταιρία, αλλά πάντα διατρέχει κίνδυνο να έχει μεγαλύτερη ζημία στην περίπτωση που πέσει έξω στις προβλέψεις της. Ένα συμβόλαιο ανταλλαγής επιτοκίων είναι σαν πολλά ΠΣ επιτοκίων, αλλά συνήθως προτιμάται από αυτά λόγω του χαμηλότερου κόστους που έχει.

5.3.4. Κίνδυνος της Υποτίμησης των Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-price risk)

Τα περιουσιακά στοιχεία μιας ναυτιλιακής εταιρίας με τη μεγαλύτερη αξία είναι τα πλοία της, οι τιμές των οποίων διακυμαίνονται με την πάροδο των χρόνων, κάτι που εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, πρωτίστως, όμως από την κατάσταση της ναυλαγοράς και της παγκόσμιας ζήτησης και προσφοράς, όπως έχει αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. Άλλοι παράγοντες είναι η ηλικία ενός πλοίου, οι φθορές που έχει, καθώς και πολλά άλλα.

Η αξία τώρα των πλοίων μιας εταιρίας καθρεπτίζει και την αξία της ίδιας της επιχείρησης, ενώ παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην πιστοληπτική της ικανότητα, καθώς τα πλοία χρησιμεύουν και ως ενέχυρα στις περιπτώσεις δανεισμού από τράπεζες για την

κάλυψη οικονομικών αναγκών. Για αυτούς τους λόγους οι εταιρίες και τα στελέχη τους θα πρέπει να παρακολουθούν συνέχεια όλες εκείνες τις μεταβλητές που επηρεάζουν την αξία των πλοίων τους, και να κάνουν τις ανάλογες αξιολογήσεις και εκτιμήσεις, ώστε να πάρουν και τις σωστές χρηματοπιστωτικές αποφάσεις.

Είναι σύνηθες η διαδικασία για την απόφαση αγοράς ή πώλησης ενός πλοίου να γίνεται εμπειρικά και με βάση την κίνηση των τεσσάρων ναυτιλιακών αγορών. Πλέον έχουν αναπτυχθεί νέοι τρόποι αξιολόγησης, οι οποίοι είναι ουσιαστικά δείκτες, πάνω στους οποίους βασίζονται καινούρια παράγωγα για την αντιστάθμιση κινδύνου της υποτίμησης της αξίας των πλοίων.

Έτσι λοιπόν οι Clarksons Securities Ltd. ήταν η πρώτη εταιρία που άρχισε να καταγράφει τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων ηλικίας πέντε ετών, για τέσσερις συγκεκριμένους τύπους πλοίων (VLCC, Aframax, Capesize και Panamax). Τη διαδικασία συλλογής και διαχείρισης των στοιχείων ανέλαβε το 2003 το Baltic Exchange, και για αυτό ο δείκτης ονομάστηκε αρχικά Baltic Ship Value Assessment (BaSVA), ενώ στη συνέχεια μετονομάστηκε σε Baltic Sale and Purchase Assessments (BSPAs). Αυτές οι αξιολογήσεις απεικονίζονται από κάποιους δείκτες κάθε δυο μήνες, και βασίζονται στη μέση τιμή αξιολόγησης που αναφέρεται από ένα διεθνές πάνελ μεσιτών αγοραπωλησίας πλοίων, για συγκεκριμένους τύπους πλοίων. Οι μεσίτες αυτοί ακολουθούν και εκδίδουν τις αξιολογήσεις υπό τις οδηγίες του Baltic Exchange, ώστε να είναι όσο το δυνατόν πιο ακριβείς και αμερόληπτοι.

Forward Ship Value Agreement (FoSVA)

Έτσι δόθηκε η δυνατότητα σε όλους τους εμπλεκόμενους στον ναυτιλιακό κλάδο, όχι μόνο να προβλέπουν την αξία των πλοίων, αλλά να μπορούν και να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο, όπως για παράδειγμα με ένα Forward Ship Value Agreement (FoSVA). Αυτό το εργαλείο είναι ένα Προθεσμιακό Συμβόλαιο που διαπραγματεύεται εκτός των οργανωμένων αγορών, βασισμένο στην αξία ενός BSPA, και όπως σε κάθε ΠΣ ο πωλητής συμφωνεί με τον αγοραστή στην ανταλλαγή μιας συγκεκριμένης τιμής (αξία πλοίου) με μια αξία BSPA, σε κάποια χρονική στιγμή στο μέλλον. Έτσι αν η τιμή της αξιολόγησης ξεπερνά την τιμή που συμφωνήθηκε στη λήξη του συμβολαίου, τότε ο πωλητής πληρώνει τη διαφορά στον αγοραστή του ΠΣ. Το εργαλείο αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για αντιστάθμιση κινδύνου, για κερδοσκοπία, καθώς έχουν και ένα χαρακτήρα πρόβλεψης. Οι πλοιοκτήτες συνήθως τα χρησιμοποιούν για να καλυφθούν έναντι στον κίνδυνο της

μείωσης της αξίας των πλοίων τους, ενώ τα FoSVA είναι ένα εργαλείο εύχρηστο λόγω της ευελιξίας που προσφέρει στα ποσά που διαπραγματεύονται, στη διάρκεια των συμβολαίων, στο ότι δεν χρειάζεται να κατέχεις το πλοίο για να διαπραγματευτείς, οι συναλλαγές γίνονται απλά και γρήγορα, ενώ υπάρχει και σωστή καθοδήγηση από εξειδικευμένους μεσίτες παραγώνων.

Για παράδειγμα ας σκεφτούμε πως ένας επενδυτής θέλει να εισέλθει στην προθεσμιακή αγορά, για ένα πλοίο ηλικίας πέντε ετών, με ημερομηνία λήξης σε ένα χρόνο (το συμβόλαιο). Αν υποθέσουμε πως η αξία του συμβολαίου είναι 100,000,000\$, τότε για να εξασφαλιστεί ή να αντισταθμίσει την αξία μεταπώλησης του πλοίου σε έναν χρόνο πουλάει ένα συμβόλαιο FoSVA διάρκειας δώδεκα μηνών, αντίστοιχο με ένα συμβόλαιο πλοίου VLCC. Κάνοντας αυτό, ο επενδυτής αντισταθμίζει την έκθεση σε διακυμάνσεις της αγοράς μεταχειρισμένων και εξασφαλίζει ένα υπόλοιπο αξίας 100,000,000\$, αφού αν η τιμή αξιολόγησης είναι υψηλότερη θα πληρώσει εκείνος τη διαφορά, αλλά αν η τιμή είναι χαμηλότερη θα έχει εξασφαλίσει 100,000,000\$.

Baltic Demolition Assessment (BDA)

Το Baltic Exchange έχει αναπτύξει ακόμη έναν δείκτη που αφορά όμως τις τιμές των προς διάλυση πλοίων, ο οποίος χρησιμοποιείται για την αντιστάθμιση του κινδύνου της υπολειμματικής αξίας των πλοίων. Αυτό βοηθά αρκετά στη διαχείριση του κινδύνου της αξίας των μεγάλων σε ηλικία πλοίων, καθώς και όταν υπάρχει αποπληρωμή ενός δανείου τύπου balloon (βλ. κεφ. 5), όπου παίζει ρόλο για την τελευταία δόση η τιμή διάλυσης του πλοίου. Αυτή τη στιγμή ο BDA αποτελείται και αναφέρεται για τρεις τύπους πλοίων σε δυο συγκεκριμένα σημεία διάλυσης, δηλαδή για τα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου (dirty tankers), για τα πλοία μεταφοράς παραγώνων πετρελαίου (clean tankers), και για πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου, για τα διαλυτήρια της Κίνας και της Ινδίας. Οι τιμές εκφράζονται σε δολάριο ανά απόβαρο (light displacement).

Η χρήση αυτού του δείκτη και του ΠΣ που χρησιμοποιείται για την αντιστάθμιση ενός κινδύνου στην αγορά διαλύσεων, είναι πολύ παρόμοια με αυτή ενός FoSVA. Ας υποθέσουμε πως ένας πλοιοκτήτης έχει στην κατοχή του τον Ιούνιο του 2019 ένα πλοίο τύπου Panamax, 10,000 ltd και θέλει να προχωρήσει στη διάλυση του σε έναν χρόνο από τώρα ενώ η τιμή στην αγορά διαλύσεων είναι στα \$700/ltd. Ο πλοιοκτήτης προβλέπει πως η τιμή στην αγορά διαλύσεων θα πέσει και αποφασίζει να συνάψει (πουλήσει) ΠΣ στα

\$600/ltd, σε έναν χρόνο από τώρα, βασισμένο στον BDA που θα επικρατεί στη λήξη του συμβολαίου. Η τιμή διάλυσης και ο BDA τον Ιούνιο του 2020 είναι στα \$800/ltd. Αυτό σημαίνει πως ο πλοιοκτήτης μπορεί να πουλήσει το πλοίο για \$8,000,000 στην αγορά διαλύσεων αλλά λόγω του ΠΣ που έχει συνάψει πληρώνει τη διαφορά των \$2,000,000 ($10,000 \times (800 - 600)$) στον αγοραστή του συμβολαίου. Στην περίπτωση που η τιμή του BDA βρίσκεται στα \$500/ltd, τότε ο αγοραστής του συμβολαίου πρέπει να πληρώσει τη διαφορά στον πλοιοκτήτη και έτσι εκείνο αποκτά κέρδος \$1,000,000.

Το μειονέκτημα με την αγορά διαλύσεων είναι πως, εκτός όλων των άλλων παραγόντων από του οποίους επηρεάζονται οι τιμές, η προσφορά και η ζήτηση για χάλυβα παίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Για αυτόν τον λόγο η διαδικασία είναι λίγο πιο περίπλοκη από ότι με τα FoSVAs, και λίγο πιο περιορισμένη.

Ένας ακόμη τομέας που μελετήθηκε παραπάνω και θα μπορούσε να βοηθήσει στην εξισορρόπηση κινδύνου στην αγορά διαλύσεων είναι το cross hedge για μεταλλεύματα. Ουσιαστικά και σε αυτήν την περίπτωση ένας πλοιοκτήτης που προβλέπει πως η τιμή του χάλυβα θα πέσει, θα μπορούσε να πάρει θέση με ένα ΣΜΕ ή ΠΣ με υποκείμενο τίτλο ένα αγαθό που η τιμή του θα ακολουθήσει την ίδια πορεία με τον χάλυβα (θετική συσχέτιση) ώστε να αντισταθμίσει τον κίνδυνο της διακύμανσης. Στην περίπτωση όπου η τιμή του χάλυβα στην ημερομηνία λήξης πέσει τότε θα πέσει και του αγαθού που διαπραγματεύεται στον υποκείμενο τίτλο. Ο πλοιοκτήτης αυτόματα επωμίζεται μια ζημία από την πτώση της τιμής του χάλυβα, όμως αν η τιμή του υποκείμενου τίτλου στην spot αγορά, πέσει κάτω από τη συμφωνηθείσα τιμή, τότε ο πλοιοκτήτης επωμίζεται τη διαφορά που προκύπτει σαν κέρδος, και μειώνει τη ζημία που υπέστη στην αγορά διαλύσεων λόγω της τιμής του χάλυβα. Στην περίπτωση τώρα, που η τιμή του υποκείμενου τίτλου πέσει, όχι πιο κάτω όμως από τη συμφωνηθείσα τιμή, τότε ο πλοιοκτήτης θα υποστεί διπλή ζημία, μια στην αγορά διαλύσεων και μια λόγω της διαφοράς που θα πρέπει να καλύψει εκείνος αυτήν τη φορά πληρώνοντας τον αντισυμβαλλόμενο. Αν η τιμή του χάλυβα ανέβει, τότε επωμίζεται το κέρδος στην αγορά διαλύσεων, όμως θα πρέπει να καλύψει ξανά τη διαφορά που προκύπτει στη δευτερογενή αγορά, ενώ το πόσο μεγάλη θα είναι η ζημία εξαρτάται από την αύξηση των τιμών των αγαθών.

Σε κάθε περίπτωση η τεχνική αυτή αποτελεί ένα ρίσκο, αφού μπορεί να οδηγήσει ακόμη και σε καθαρά κέρδη, όμως μπορεί να αποφέρει και μεγάλες ζημιές. Είναι ένα

αντισταθμιστικό εργαλείο που χρησιμοποιείται και εξετάζεται τα τελευταία χρόνια και για αυτόν τον λόγο δέχεται παραπάνω έρευνας.

5.4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Όπως αναφέρθηκε και στην αρχή της συγκεκριμένης ενότητας, οι κίνδυνοι που πρέπει να αντιμετωπίσουν καθημερινά οι ναυτιλιακές εταιρίες είναι πάρα πολλοί, και για να καταφέρουν να επιβιώσουν θα πρέπει να παίρνουν θέση απέναντί τους. Τα επιτόκια, το συνάλλαγμα, η φερεγγυότητα των πελατών, οι τιμές των καυσίμων, η διακύμανση των ναύλων και οι αξίες των πλοίων είναι μερικοί από τους πιο σημαντικούς κινδύνους, ενώ για όλους έχουν αναπτυχθεί προϊόντα, κυρίως παράγωγα, που διαπραγματεύονται εντός και εκτός των οργανωμένων αγορών.

Σε όλες τις περιπτώσεις το είδος των παραγώγων και ο τρόπος που χρησιμοποιούνται είναι παρόμοιος, ενώ το μόνο που αλλάζει είναι κυρίως οι υποκείμενοι τίτλοι. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο μόνος που δεν είναι εύκολα αντιμετωπίσιμος, και εξαρτάται από την εμπειρία των πλοιοκτητών να διακρίνουν τη φερεγγυότητα, καθώς και στις προσωπικές σχέσεις που έχουν με τους πελάτες τους. Τα περισσότερα παράγωγα προϊόντα αναπτύχθηκαν περίπου πριν 30-40 χρόνια, κάποια καταργήθηκαν, ενώ κάποια άλλα εξελίχθηκαν και έγιναν πιο εύχρηστα για να καλύψουν τις ανάγκες των πλοιοκτητών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα πιο δημοφιλή παράγωγα είναι κυρίως αυτά που διαπραγματεύονται εκτός των οργανωμένων αγορών, λόγω της ευελιξίας που παρουσιάζουν στη δομή τους και στους όρους που διαπραγματεύονται, ενώ παρατηρείται εκτεταμένη χρήση στις περιόδους που η αγορά είναι καλή. Ο κίνδυνος της υποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων αποτελεί μια πιο νέα προσέγγιση της αξίας της εταιρίας, αφού την επηρεάζει σε αρκετούς τομείς, όπως τη συνολική αξία της και την πιστοληπτική της ικανότητα. Για αυτόν τον λόγο αναπτύχθηκαν καινούρια παράγωγα προϊόντα αντιστάθμισης του κινδύνου της διακύμανσης της αξίας των πλοίων (βλ. 4.3.4), τα οποία εκτός της εμπορικής τους αξίας αφορούν και την υπολειμματική τους αξία, η οποία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στους όρους σύναψης δανείων (πχ. balloon). Αυτά τα παράγωγα αναπτύχθηκαν από το 2003 και μετά, ενώ η χρήση τους επεκτάθηκε πολύ τα τελευταία 10 χρόνια, για την εξισορρόπηση του κινδύνου υποτίμησης των πάγιων στοιχείων μιας εταιρίας.

Από την παραπάνω ανάλυση καταλαβαίνουμε πόσο σημαντική είναι η αντιστάθμιση του κινδύνου, και κατά επέκταση τα παράγωγα που χρησιμοποιούνται για αυτόν τον σκοπό. Φαίνεται πως οι αλλαγές και οι κίνδυνοι στον κλάδο της ναυτιλίας συνεχώς εξελίσσονται και μαζί τους αναπτύσσονται, εφαρμόζονται και προσαρμόζονται προϊόντα αντιστάθμισης, η χρήση των οποίων γίνεται όλο και πιο απαραίτητη. Αν κάποιο προϊόν δεν εξυπηρετεί τις ανάγκες των ενδιαφερομένων, συνήθως καταργείται και τη θέση του παίρνει κάποιο άλλο, ενώ η ίδια η αγορά είναι αυτή που το απορρίπτει. Συνήθως τα προϊόντα που διαπραγματεύονται όλο και περισσότερο εκτός των οργανωμένων αγορών (πχ ΠΣ) κινούν το ενδιαφέρον μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και χρηματιστηρίων τα οποία αρχίζουν είτε να τα χρησιμοποιούν, εκδίδοντας πλέον τυποποιημένα συμβόλαια και προσφέροντας εγγυήσεις, είτε, για να μην παρέμβουν απόλυτα στην αγορά και την επηρεάσουν, προσφέρουν υπηρεσίες εκκαθάρισης (πχ. Hybrid FFAs) για την καλύτερη λειτουργία του συστήματος. Με αυτόν τον τρόπο διατηρείται η ισορροπία στη δευτερογενή αγορά για την αντιστάθμιση του κινδύνου, ενώ αναπτύσσεται και μια ικανότητα πρόβλεψης για τους χρήστες των παραγώγων, καθώς όπως είδαμε υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των τιμών των παραγώγων και της μελλοντικής spot αγοράς.

Όλα τα παραπάνω χαρακτηριστικά μας βοηθούν να κατανοήσουμε πόσο σημαντικά είναι τα εργαλεία αντιστάθμισης του κινδύνου, για έναν κλάδο που ταλαιπωρείται από πολλούς παράγοντες, και πρέπει συνεχώς να προσαρμόζεται σε νέα δεδομένα και κανονισμούς.

6. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Ο κλάδος της ναυτιλίας απαιτεί, όπως έχουμε πει και παραπάνω, επενδύσεις εντάσεως κεφαλαίου, αφού το βασικότερο πάγιο στοιχείο που είναι το πλοίο κοστίζει πολλά εκατομμύρια, είτε αυτό είναι καινούριο είτε είναι μεταχειρισμένο. Για αυτόν τον λόγο έρχεται στο προσκήνιο ένα πολύ σημαντικό κομμάτι που αφορά τη ναυτιλία και τις λήψεις των επενδυτικών αποφάσεων, και δεν είναι άλλο από τη χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων μιας εταιρίας. Ένα καράβι μπορεί να κοστίζει από \$40 εκατομμύρια μέχρι και \$200 εκατομμύρια (μπορεί και παραπάνω), νεότευκτο ή μεταχειρισμένο, και έτσι είναι δύσκολο για τους πλοιοκτήτες να επενδύσουν με δικά τους χρήματα (Ίδια Κεφάλαια), για αυτό ανατρέχουν στην εύρεση του καλύτερου δυνατού τρόπου χρηματοδότησης των σχεδίων τους. Λόγω της μακροζωίας των πλοίων ο δανεισμός μέσω χρέους αποτελεί τον πιο

παραδοσιακό τρόπο άντλησης κεφαλαίου, αν σκεφτεί κανείς πως το 1980 το 75% της χρηματοδότησης προερχόταν από τραπεζικό δανεισμό, με τα ομόλογα και το χρηματιστήριο να αποτελούν μόλις το 5%. Ο ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει αλλάξει με την πάροδο των χρόνων, αφού έχει αλλάξει και η δομή των εταιριών, όπου από κλειστές οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν γίνει πιο ανοικτές με εταιρικό προσανατολισμό, ενώ η κρίση του 2008 οδήγησε τις εταιρίες στο να ψάχνουν πολλούς διαφορετικούς τρόπους χρηματοδότησης, και όχι μόνο μέσω χρέους.

Η κατάρρευση του κλάδου το 2009 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των ναυπηγήσεων και των αγοραπωλησιών, ενώ οι τράπεζες για να προφυλαχτούν έλαβαν μέτρα για την αντιμετώπιση μελλοντικών κινδύνων, όπως για παράδειγμα την απαίτηση για μικρότερους δείκτες Loan-to-Value, την εφαρμογή κανονισμών, μικρότερες περιόδους αποπληρωμής και άλλα. Καταλαβαίνουμε λοιπόν πως δεν άλλαξε μόνο η στάση του ναυτιλιακού κλάδου ως προς την αντιμετώπιση των κινδύνων και των τρόπων χρηματοδότησης, αλλά πολύ περισσότερο άλλαξε και η στάση των δανειστών απέναντι στον κίνδυνο μιας νέας κατάρρευσης.

Για του παραπάνω λόγους, ο τρόπος χρηματοδότησης που η ναυτιλιακή εταιρία επιλέγει είναι μείζονος σημασίας καθώς, μαζί με τη χρονική τοποθέτηση της επένδυσης και την πολιτική ναυλώσεων που ακολουθεί, μπορεί να καθορίσει την ικανότητά της να ανταπεξέρχεται στους κινδύνους της αγοράς, ενώ οι παράγοντες αυτοί καθορίζουν τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης που η εταιρία μπορεί να έχει ανά πάσα στιγμή στη διάθεσή της (Kavussanos και Visvikis, 2016). Οι βασικότεροι και ευρέως χρησιμοποιούμενοι τρόποι χρηματοδότησης αναλύονται παρακάτω.

6.1. ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

6.1.1. Τραπεζικός Δανεισμός (Δανεισμός μέσω Χρέους)

Τα τραπεζικά δάνεια αποτελούν τη βασική πηγή χρηματοδότησης, κατέχοντας περίπου το 70-75% στους τρόπους χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιριών, ενώ βασικοί λόγοι που συμβαίνει αυτό είναι πρώτον το χαμηλό κόστος και η διαθεσιμότητα των κεφαλαίων από πλευράς τραπεζών, δεύτερον το ότι με τη χρηματοδότηση μέσω χρέους δεν επηρεάζεται η δομή της ναυτιλιακής εταιρίας, κάτι που είναι αρκετά σημαντικό, αν σκεφτεί κανείς τον παραδοσιακό οικογενειακό προσανατολισμό των περισσότερων εταιριών (ιδίως

στην Ελλάδα), τρίτον δεν απαιτείται να δημοσιοποιηθούν στοιχεία και στρατηγικές της εταιρίας δημόσια, σε αντίθεση όπως θα δούμε για τις εισηγμένες εταιρίες, και τέταρτον η ναυτιλιακή χρηματοδότηση βασίζεται στις σχέσεις μεταξύ του δανειστή και του δανειζόμενου, κάτι το οποίο είναι απαραίτητο για τέτοιου είδους συναλλαγές.

Για τη σύναψη ενός δανείου μια τράπεζα εξετάζει πολλούς παράγοντες που αφορούν την εταιρία αλλά και τον πλοιοκτήτη, οι οποίοι εκτός από ποσοτικοί είναι και ποιοτικοί. Ποιοτικοί παράγοντες είναι η φήμη που έχει ο πλοιοκτήτης, το ιστορικό της εταιρίας σε αντίστοιχες διαπραγματεύσεις, η εμπειρία του πλοιοκτήτη, η οργάνωση της εταιρίας (κυρίως για τις εισηγμένες), ακόμη και το αν υπάρχει διάδοχη κατάσταση (πχ οικογενειακά μέλη που θα ασχοληθούν με την επιχείρηση). Επίσης η τράπεζα συλλέγει και ποσοτικά δεδομένα, όπως το μέγεθος του στόλου, οι τύποι των πλοίων, το μέγεθος, η ηλικία, τις ταμειακές ροές, τα συμβόλαια ναυλώσεων που έχει ή θα έχει η εταιρία, τα ναύλα που υπάρχουν στην αγορά εκείνη την περίοδο και ποιες είναι οι προσδοκίες για την αγορά που πάει να δραστηριοποιηθεί ο δανειζόμενος.

Για παράδειγμα ένας πλοιοκτήτης που έχει καλή φήμη όσον αφορά τις πληρωμές του σε παλαιότερα δάνεια, αλλά και τη διαχείριση της εταιρίας του μπορεί να προσεγγίσει πιο εύκολα μια τράπεζα για τον δανεισμό ενός ποσού, από κάποιον άλλον που μπορεί μεν να είναι πιο δυνατός αλλά είναι κακοπληρωτής και δεν έχει μια σοβαρή εταιρική δομή. Ακόμη η εμπειρία του πλοιοκτήτη παίζει σημαντικό ρόλο, καθώς όταν κάποιος είναι έμπειρος ξέρει να διαβάσει καλύτερα την αγορά και μπορεί να τον εμπιστευθεί καλύτερα ο δανειστής του, ενώ αν παρουσιάζει και μια καλή δομή η εταιρία του, τότε καταλαβαίνει ότι διαπραγματεύεται με έναν σοβαρό και φερέγγυο πελάτη. Η περιουσία και οι λογαριασμοί του δανειζόμενου κάνουν πιο εύκολη την κατάσταση όταν είναι σε υψηλά επίπεδα, ακόμη και αν δεν λαμβάνονται υπόψιν στους όρους του δανείου (σαν υποθήκες), ενώ η διάδοχη κατάσταση είναι εξίσου σημαντική αφού δείχνει πόσο σοβαρά βλέπει την επιχείρησή του κάποιος. Έτσι ένας πλοιοκτήτης που έχει παιδιά τα οποία δείχνουν ενδιαφέρον να ασχοληθούν με την εταιρία σίγουρα, όσο μεγάλος και αν είναι, αντιμετωπίζει τα πράγματα πιο σοβαρά, και διαπραγματεύεται σκεπτόμενος συνήθως τι θα αφήσει πίσω του, ενώ σε καμία περίπτωση δεν θα θέλει να αφήσει χρέη και ζημίες, τα οποία θα πρέπει να διαχειριστούν τα παιδιά του. Καταλαβαίνουμε λοιπόν πως είναι απαραίτητο να μπορεί και ο δανειστής να διαβάσει αυτά τα χαρακτηριστικά, συνεπώς πρέπει και αυτός να είναι έμπειρος και ικανός να διαπραγματευτεί.

Όσον αφορά τα ποσοτικά χαρακτηριστικά, εκεί γίνεται μια συλλογή δεδομένων τα οποία αξιολογούνται και χρησιμοποιούνται ώστε να καταλήξουμε σε πιο ασφαλή συμπεράσματα, ενώ είναι απαραίτητη η χρήση και το ταίριασμα τόσο των ποιοτικών όσο και των ποσοτικών χαρακτηριστικών. Το μέγεθος του στόλου καθώς και ο μέσος όρος ηλικίας του παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο, αφού όσο πιο μεγάλος είναι ο στόλος σε μέγεθος και με καλό μέσο όρο ηλικίας, τόσο πιο θετικά βλέπει ο δανειστής την έκδοση ενός δανείου. Πολύ σημαντικός όμως είναι και ο τύπος των πλοίων, διότι μπορεί να είναι νεαρά και πολλά, όμως αν η αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται δεν πάει καλά τότε τα πράγματα δυσκολεύουν. Συνήθως οι μεσαίου και μεγάλου μεγέθους εταιρίες έχουν διαφορετικούς τύπους πλοίων σε μέγεθος αλλά και χαρακτηριστικά ώστε να δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές αγορές και δρομολόγια, με σκοπό την εξισορρόπηση του κινδύνου. Αυτό είναι κάτι που εκλαμβάνουν αρκετά θετικά οι δανειστές, ενώ σε αντίθετη περίπτωση είναι πιο δύσκολο να εκδοθεί ένα δάνειο, αφού αν η εταιρία δραστηριοποιείται σε μια αγορά αυτό σημαίνει πως αν τα πράγματα δεν πάνε καλά σε αυτήν την αγορά τότε θα μειωθεί η αξία των πλοίων της, αλλά και της ίδιας, με αποτέλεσμα να γίνει πιο δύσκολη η αποπληρωμή του δανείου. Ακόμη αν μια εταιρία έχει συνάψει συμβόλαιο χρονοναύλωσης για το πλοίο που θα αγοράσει ή θα φτιάξει, και αυτό καλύπτει την αποπληρωμή του δανείου μέχρι ένα σημείο στο μέλλον, τότε αυτό λαμβάνεται πολύ σοβαρά υπόψιν από την τράπεζα και τη βοηθά στην απόφασή της, ενώ το ίδιο συμβαίνει αν η ναυτιλιακή εταιρία προτίθεται να χρησιμοποιήσει το πλοίο στην spot αγορά και οι προβλέψεις για την αγορά ναύλων είναι καλές.

Σίγουρα παίζουν ρόλο και άλλοι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν όπως είναι πολιτικές αποφάσεις, περιβαλλοντικοί κανονισμοί, επιτόκια, συναλλάγματα και άλλα, τα οποία δεν αποτελούν απειλές μόνο για τις ναυτιλιακές εταιρίες αλλά και για τους δανειστές τους. Γενικά ο συνδυασμός ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών είναι πολύ σημαντικός, ενώ η εξέταση και των δυο τύπων από τη μεριά της τράπεζας είναι απαραίτητη, καθώς οποιαδήποτε παράληψη μπορεί να οδηγήσει σε μια λάθος απόφαση. Ας εξετάσουμε τώρα τους τρόπους χρηματοδότησης μέσω χρέους.

6.1.1.1. Ενοπόθηκα Δάνεια

Η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιριών μέσω αυτού του τρόπου χρηματοδότησης αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό διαχρονικά, ανάμεσα από όλους τους τρόπους άντλησής

κεφαλαίου. Η κρίση του 2008 και η δυσκολία άντλησης τραπεζικού δανεισμού, σε συνδυασμό με την αύξηση διάθεσης κεφαλαίων από εταιρίες επενδύσεων και από τις κεφαλαιαγορές, συνέβαλαν στη μείωση του τραπεζικού δανεισμού στο 50 – 60 % του συνόλου των επενδυμένων κεφαλαίων (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Ενυπόθηκο Δάνειο είναι ουσιαστικά ένα δάνειο, διμερές ή κοινοπρακτικό, όπου μεταβιβάζεται για κάποιο χρονικό διάστημα η κυριότητα χρημάτων ή πραγμάτων, με την υποχρέωση της μετέπειτα επιστροφής τους, υπό όρους και προϋποθέσεις που αναφέρει η σχετική σύμβαση, ενώ χρησιμοποιούν ως εγγύηση για την εξασφάλιση του δανειστή έναντι του κινδύνου αφερεγγυότητας του δανειζόμενου, κάποιο αγαθό/ά (πχ περιουσιακά στοιχεία, πάγια σώματα κλπ.) που έχει στην κατοχή του ο δανειζόμενος. Στην περίπτωση της ναυτιλίας χρησιμοποιούνται ως εγγύηση το πλοίο που θα αγοραστεί, ή ακόμα και άλλα πλοία της εταιρίας. Στην περίπτωση που το πλοίο είναι νεότευκτο θα πρέπει να παραδοθεί από το ναυπηγείο ώστε να γίνει η έγκριση του δανείου από τον δανειστή.

Στην πλειονότητά τους τα ενυπόθηκα δάνεια είναι διμερή, δηλαδή είναι συμφωνίες μεταξύ μιας τράπεζας και μιας εταιρίας, και αυτό διότι χαρακτηρίζονται από ευελιξία στη διαπραγμάτευση, είναι χαμηλού κόστους πηγή κεφαλαίων και προσαρμόζονται καλύτερα στις ανάγκες των επιχειρήσεων. Ακόμη τα ενυπόθηκα δάνεια μπορεί να είναι κοινοπρακτικά, δηλαδή μεταξύ μιας ομάδας τραπεζών και του δανειολήπτη. Σε αυτήν την περίπτωση μια τράπεζα λειτουργεί σαν αντιπρόσωπος των υπόλοιπων, οι οποίοι λαμβάνουν ανάλογα με το ποσό που έχουν δανείσει, τα αντίστοιχα ποσοστά από την είσπραξη του δανείου. Πολλές φορές απαιτείται αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης, λόγω των τεράστιων κεφαλαίων που απαιτούνται για μια ναυτιλιακή επένδυση, πχ μια μεγάλη εξαγορά. Στα πλεονεκτήματα του τρόπου αυτού για τους δανειζόμενους, βρίσκουμε την άντληση μεγάλων κεφαλαίων, διαπραγμάτευση με μια τράπεζα, διαφάνεια, βελτίωση της αξιοπιστίας της επιχείρησης, βελτίωση όρων συνεργασίας και μείωση εξόδων ανανέωσης δανείου. Για τις τράπεζες τα θετικά στοιχεία είναι η αξιοποίηση της καλής συνεργασίας, η αύξηση των εσόδων, η αύξηση του μεγέθους και της πελατειακής βάσης, ο επιμερισμός των πιστωτικών κινδύνων, η παρουσία και η αναγνώριση στην αγορά, η ανάπτυξη συνεργασίας με άλλες τράπεζες και οι οικονομίες κλίμακας.

Λόγω της κυκλικότητας που παρουσιάζει η ναυτιλιακή αγορά, οι όροι πρέπει να έχουν δημιουργηθεί έτσι ώστε τα έσοδα του πλοίου να μπορούν να καλύψουν κεφαλαιακά κόστην και τα λειτουργικά έξοδα, και η υπολειμματική αξία του πλοίου να καλύπτει τον κίνδυνο

μη αποπληρωμής του υπόλοιπου ποσού του δανείου. Με αυτό γίνεται κατανοητό πως οι όροι του δανείου είναι υψίστης σημασίας για τη βιωσιμότητα της εταιρίας αλλά και την αποπληρωμή του χρέους, ενώ οι βασικοί όροι που διαπραγματεύονται είναι οι εξής:

Ύψος Χρηματοδότησης

Συνήθως κυμαίνεται μεταξύ 50% και 80% του υποθηκευμένου πλοίου, ανάλογα με την ηλικία του, τις προβλέψεις για την πορεία των ναύλων στην αγορά που δραστηριοποιείται, και τις διαθέσιμες εξασφαλίσεις, συμπεριλαμβανομένων των συμβολαίων χρονοναύλωσης και άλλων εταιρικών εγγυήσεων (Kavussanos και Visvikis, 2016). Για παράδειγμα αν υπάρχει συμβόλαιο χρονοναύλωσης με αξιόπιστο ναυλωτή, τότε το ύψος της χρηματοδότησης μπορεί να είναι μεγαλύτερο, αφού ο δανειστής νιώθει εξασφαλισμένος. Το υπόλοιπο ποσό του δανείου το βάζει ο πλοιοκτήτης, και αυτό διότι πρέπει και αυτός να έχει συμμετοχή στη χρηματοδότηση του πλοίου που θα αγοράσει ώστε να διατρέχει και αυτός κίνδυνο σε περίπτωση κακής διαχείρισης του πλοίου ή κακής πορείας της αγοράς.

Διάρκεια Χρηματοδότησης

Αυτό εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως τις εξασφαλίσεις που μπορεί να παρέχει η τράπεζα ή την ηλικία του πλοίου, ενώ συνήθως κυμαίνεται μεταξύ 5 και 10 χρόνων.

Αποπληρωμή

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι αποπληρωμής ενός τέτοιου δανείου, όμως το πιο δημοφιλές είναι το balloon payment. Σύμφωνα με αυτόν τον τρόπο η εξόφληση γίνεται σε εξαμηνιαίες ή τριμηνιαίες ισόποσες δόσεις, με μια μεγάλη πληρωμή στο τέλος του δανείου, ενώ εξαρτάται κυρίως από την ηλικία του πλοίου. Όσο μεγαλύτερο είναι το πλοίο τόσο μικρότερη είναι η περίοδος αποπληρωμής, και αυτό διότι ο δανειστής θέλει να εκμεταλλευτεί τα χρόνια της ωφέλιμης ζωής του πλοίου. Στους υπολογισμούς τους οι δανειστές χρησιμοποιούν το σημείο break-even, εκείνο δηλαδή όπου τα έσοδα του πλοίου καλύπτουν τα λειτουργικά του έξοδα, αλλά και τις δόσεις του δανείου. Για να μειώσουν την έκθεσή τους στον κίνδυνο οι τράπεζες ζητούν μεγαλύτερα ποσά στις αρχικές δόσεις του δανείου, ενώ αν υπάρχει και συμβόλαιο χρονοναύλωσης τότε οι δόσεις υπολογίζονται πιο εύκολα και πάνε σε ακόμα υψηλότερα επίπεδα.

Επιτόκιο

Τα επιτόκια χρησιμοποιούν ως βάση κάποιο άλλο επιτόκιο, πχ LIBOR, και εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του πλοιοκτήτη, την ποιότητα και τη δυνατότητα ρευστοποίησης του πάγιου στοιχείου, και τον ανταγωνισμό στην αγορά χρηματοδότησης του κλάδου της ναυτιλίας.

Προμήθειες

Ο κύριος οργανωτής του δανείου δικαιούται προμήθεια οργάνωσης και διαχείρισης του δανείου, ενώ για ενυπόθηκα δάνεια είναι συνήθως 1%, και καταβάλλονται και ετήσιες προμήθειες αντιπροσώπευσης (Kavussanos και Visvikis, 2016). Υπάρχει ακόμη ένα τέλος που καλύπτει το κόστος του δανειστή για τη δέσμευση κεφαλαίου που δεν έχει ακόμα εκταμιευθεί και ανέρχεται συνήθως στο 40% του περιθωρίου χρηματοδότησης (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Εξασφαλίσεις

Εκτός από το πλοίο υπάρχουν και άλλα είδη εξασφαλίσεων όπως εταιρικές εγγυήσεις, επιβαρύνσεις στα κέρδη του πλοίου, τα κέρδη από τα συμβόλαια ναύλωσης, εκχώρηση ασφαλιστικών εξόδων και δέσμευση μετοχών.

Χρηματοοικονομικές Δεσμεύσεις

Η πιο συνηθισμένη είναι η διατήρηση της αξίας των εξασφαλίσεων η οποία απαιτεί η αγοραία αξία του πλοίου να υπερβαίνει το υπολειπόμενο ποσό του δανείου τουλάχιστον κατά 140% (Kavussanos και Visvikis, 2016). Σε αντίθετη περίπτωση ο λήπτης του δανείου θα πρέπει να δώσει άλλες εξασφαλίσεις όπως μετρητά, ή ακόμη και συνολική αποπληρωμή του δανείου.

Μη Χρηματοοικονομικές Δεσμεύσεις

Τέτοιου είδους δεσμεύσεις αφορούν τη σημαία και τη δικαιοδοσία του δανειολήπτη, την ασφαλιστική κάλυψη, τον διαχειριστή του πλοίου, τακτική παροχή χρηματοοικονομικών στοιχείων και ολοκλήρωση ικανοποιητικών επιθεωρήσεων του πλοίου (Kavussanos και Visvikis, 2016).

6.1.1.2. Χρηματοδότηση Νεότευκτων

Στην περίπτωση των δανείων που αφορούν ήδη υπάρχοντα πλοία ή πλοία που θα πέσουν στο νερό με την έκδοση του δανείου, τα πράγματα είναι λίγο πιο απλά σε σχέση με την περίπτωση που η χορήγηση του δανείου αφορά ένα πλοίο που επρόκειτο να ναυπηγηθεί. Εδώ δεν υπάρχει κάποιο περιουσιακό στοιχείο που να μπορεί να υποθηκευθεί, αφού δεν έχει κατασκευαστεί, ενώ εδώ ο κίνδυνος για την τράπεζα είναι αρκετά μεγάλος, αφού τα έσοδα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τη χρήση του καινούριου πλοίου δεν είναι διαθέσιμα στο άμεσο μέλλον. Στην περίπτωση που ο δανειολήπτης δεν μπορεί να αποπληρώσει το δάνειο το συμβόλαιο μεταβιβάζεται στην τράπεζα, η οποία πλέον υποχρεούται να αποπληρώσει το ναυπηγείο για την ολοκλήρωση του πλοίου. Για τον λόγο αυτόν το υπό κατασκευή πλοίο χρηματοδοτείται με ξεχωριστό δάνειο το οποίο θα αποπληρωθεί με την παράδοση του πλοίου, ενώ αυτό συνήθως γίνεται μέσω των χρημάτων που θα χορηγηθούν μετά την παράδοση του πλοίου.

Ακόμη ένας κίνδυνος για την τράπεζα είναι να μην ολοκληρωθεί η κατασκευή του πλοίου είτε λόγω χρεοκοπίας, είτε λόγω τεχνικών προβλημάτων. Έτσι λοιπόν σε περιπτώσεις που το πλοίο κατασκευάζεται σε ναυπηγεία με κακή φήμη ή σε χώρες που επικρατεί κλίμα αβεβαιότητας, οι τράπεζες ζητούν περαιτέρω εξασφαλίσεις από τους πλοιοκτήτες. Ακόμη, η αποπληρωμή του ναυπηγείου συνήθως γίνεται σταδιακά, με το μεγαλύτερο μέρος να καταβάλλεται με την παράδοση του πλοίου. Σχεδόν πάντα το ναυπηγείο παρέχει εγγυητικές επιστολές στον πλοιοκτήτη από μια αξιόπιστη τράπεζα, η οποία εξασφαλίζει τις δόσεις που καταβάλλονται κατά τη διαδικασία κατασκευής (Kavussanos και Visvikis, 2016).

6.1.1.3. Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance)

Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης είναι μια μορφή κεφαλαίου η οποία μπορεί να έχει χαρακτηριστικά δανείου και/ή μετοχικού κεφαλαίου, και βρίσκεται μεταξύ ομολογιακού δανείου και κοινών μετοχών (Kavussanos και Visvikis, 2016). Αποτελεί ουσιαστικά έναν περαιτέρω δανεισμό (15-25% επιπρόσθετη μόχλευση), εκτός από το κυρίως δάνειο με εξασφαλίσεις, ενώ ενέχει πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο από τα δάνεια με εξασφαλίσεις, καθώς οι οργανισμοί που παρέχουν αυτήν τη χρηματοδότηση κατατάσσονται χαμηλότερα από τους δανειστές με εξασφαλίσεις. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως σε περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής του δανείου από τους δανειολήπτες πρώτα θα ξεχρεωθούν οι δανειστές του

κυρίως δανείου από τις εξασφαλίσεις που έχουν συμφωνηθεί στο συμβόλαιο ή/και οι ομολογιούχοι που κατέχουν ομόλογα με εξασφαλίσεις (αν υπάρχουν), και αφού γίνει αυτό, μετά θα ξεχρεωθούν οι πάροχοι της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Ένας πλοιοκτήτης μπορεί να καταφύγει στην ενδιάμεση χρηματοδότηση ως μια προσπάθεια να αντλήσει υψηλότερο ποσό χρηματοδότησης από αυτό που θα αντλούσε μέσω δανεισμού με πρώτη υποθήκη, ενώ αξιοποιείται στην περίπτωση απροθυμίας της τράπεζας ή άλλων δανειστών να παρέχουν επαρκή κεφάλαια για κλείσιμο της συμφωνίας (Kavussanos και Visvikis, 2016). Είναι στην ουσία μια συμπληρωματική χρηματοδότηση, κυρίως για πλοία χρονοναυλωμένα, και όχι τόσο για πλοία που δραστηριοποιούνται στην spot αγορά, και αυτό διότι μια μακροχρόνια ναύλωση εξασφαλίζει ένα σταθερό έσοδο που μπορεί να καλύψει τις δόσεις. Λόγω του κινδύνου που ενέχει αυτή η χρηματοδότηση, γίνεται κατανοητό πως το επιτόκιο είναι υψηλότερο από ότι για ένα δάνειο με εξασφαλίσεις, ενώ υπάρχει και δυνατότητα μετατροπής του χρέους σε μετοχές.

Τα *πλεονεκτήματα* για μια ναυτιλιακή εταιρία μέσω αυτού του τρόπου χρηματοδότησης είναι αρκετά, όπως το ότι παρέχεται ένα ποσό χρημάτων το οποίο ο δανειστής των εξασφαλίσεων δεν είναι έτοιμος να χορηγήσει. Ακόμη η περίοδος αποπληρωμής είναι αρκετά πιο ευέλικτη σε σχέση με ένα δάνειο εξασφαλίσεων, ενώ περιορίζονται αρκετά και οι χρηματοοικονομικοί έλεγχοι και οι δεσμεύσεις που απαιτούνται σε ένα αντίστοιχο δάνειο. Τέλος, οποιαδήποτε εξάρτηση από τη χρηματοδότηση μέσω χρέους διαχέεται σε περισσότερες από μια πηγές (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Βασικό *μειονέκτημα* της μεθόδου αυτής είναι πως σε περιόδους κακής αγοράς ασκεί σημαντική πίεση στην εταιρία, και με αυτόν τον τρόπο αυξάνει τον κίνδυνο για μη αποπληρωμή του χρέους, ή ακόμη χειρότερα οδηγεί σε πτώχευση της εταιρίας. Ακόμη το υψηλό κόστος επηρεάζει αρκετά τα κέρδη της εταιρίας, ενώ υπάρχει και ο κίνδυνος να βρεθούν οι πάροχοι πάνω και από τους μετόχους, σε περίπτωση που δεν προσεχθούν οι όροι που θα συμφωνηθούν. Τέλος, αν η εταιρία δεν έχει νομικό τμήμα, λόγω της δυσκολίας και της πολυπλοκότητας αυτής της μεθόδου θα χρειαστεί η πρόσληψη έμπειρων δικηγόρων, κάτι που αποτελεί παραπάνω κόστος για τον πλοιοκτήτη.

Οι δανειστές αυτού του τύπου ανταμείβονται με διάφορους τρόπους, όπως τα υψηλότερα περιθώρια επιτοκίου, προμήθειες ή ακόμη και ποσοστά επί των κερδών ή του εισοδήματος του πλοιοκτήτη, ενώ κάθε πληρωμή γίνεται αφού επιτευχθούν συγκεκριμένοι στόχοι που έχουν συμφωνηθεί. Το χρέος είναι μετατρέψιμο εκτός από μετοχές και σε

ομόλογα και αυτό το κάνει ακόμα πιο ευέλικτο σε περίπτωση ακόμα και μη αποπληρωμής του χρέους.

Μέσω αυτής της χρηματοδότησης αντλούν χρήματα κυρίως μικρές ναυτιλιακές εταιρίες, ενώ γενικότερα συμμετέχουν ως δανειστές μη τραπεζικές εταιρίες και οργανισμοί, δηλαδή επιχειρηματικές οντότητες που θέλουν να δανείσουν εκεί που δεν δανείζουν (ή δανείζουν δύσκολα) οι τράπεζες. Για να μειώσουν τον κίνδυνο, αυτές οι εταιρίες, παρέχουν εταιρικές εγγυήσεις, προσωπικές εγγυήσεις, ή πρόσθετες εξασφαλίσεις.

6.1.1.4. Εταιρικά Δάνεια

Μια άλλη μορφή τραπεζικού δανεισμού είναι τα εταιρικά δάνεια, όπου σε αυτήν την περίπτωση ο δανειστής δεν ζητά το πάγιο στοιχείο σαν υποθήκη, αλλά εκδίδει το δάνειο βάση των στοιχείων του ισολογισμού της εταιρίας. Στην ουσία οι εταιρίες αυτές είναι πολύ καλά οργανωμένες χρηματοοικονομικά και δανείζονται ως μια οντότητα, και όχι ως πλοίο-εταιρία, χρησιμοποιώντας ως ενέχυρο τα στοιχεία του ισολογισμού τους. Παρατηρείται κυρίως σε μεγάλες εταιρίες, κυρίως τις εισηγμένες σε χρηματιστήριο, λόγω της πρόσβασής τους στις κεφαλαιαγορές, ενώ παρέχουν μια σχετική ευελιξία στις ναυτιλιακές εταιρίες και τους επιτρέπουν να διαχειρίζονται καλύτερα τα κεφάλαια τους, κάτι που αποτελεί και το βασικό πλεονέκτημα αυτού του τρόπου χρηματοδότησης. Η χρονική στιγμή για εκταμίευση του δανείου είναι στην ευχέρεια της εταιρίας, όμως εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από την πιστοληπτική της ικανότητα, ενώ σε αυτή τη μορφή δανείου αλλάζει η διάρκεια, οι δεσμεύσεις και οι όροι πληρωμής σε σχέση με ένα δάνειο εξασφαλίσεων. Όλα τα στοιχεία που χρησιμοποιεί ο δανειστής για την αξιολόγησή του δανειολήπτη αντλούνται από τον ισολογισμό του δεύτερου, ενώ συνήθως χρησιμοποιείται ο χρηματοοικονομικός δείκτης εταιρικής μόχλευσης και ο δείκτης κάλυψης τόκων.

Μια τέτοια χρηματοδότηση κατάφερε να επιτύχει το 2001 η General Maritime, με το ποσό να ανέρχεται στα \$300 εκ. . Η πίστωση αποτελούταν από δυο μέρη: το πρώτο αφορούσε δάνειο \$200 εκ. διάρκειας 5 ετών και μια επιπρόσθετη πίστωση \$98,8 εκ. που επέτρεπε στον δανειζόμενο να χρησιμοποιήσει κεφάλαια μέχρι το ποσό του πιστωτικού ορίου οποιαδήποτε στιγμή (Stopford, 2016). Το δάνειο θα αποπληρωθεί με τριμηνιαίες ισόποσες δόσεις με επιτόκιο LIBOR συν 1,5%, ενώ το ποσό από την επιπρόσθετη πίστωση θα αποπληρωθεί στη λήξη της πενταετίας. Κάθε τρίμηνο καταβάλλεται ποσό 0,625% επί του μη χρησιμοποιούμενου ποσού της πίστωσης.

Κάπως έτσι λειτουργεί το σύστημα των εταιρικών δανείων, το οποίο έχει αρκετά θετικά στοιχεία είναι όμως δύσκολο να το λάβουν οι μικρότερες σε μέγεθος εταιρίες, που συνήθως είναι και λιγότερο οργανωμένες όσον αφορά το χρηματοοικονομικό τους τμήμα.

6.1.1.5. Ισλαμική Χρηματοδότηση

Η Ισλαμική Χρηματοδότηση είναι ένας ιδιαίτερος τρόπος άντλησης κεφαλαίου ο οποίος βασίζεται στον ισλαμικό νόμο γνωστό ως Sharia, δηλαδή ένα σύνολο από νόμους και κανόνες οι οποίοι προέρχονται από το Κοράνι, τη Sunnah και τα Hadith, όπου οι δυο πρώτες πηγές θεωρούνται και οι πιο σημαντικές αφού είναι αποδεκτές από το σύνολο του μουσουλμανικού κόσμου. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στις ισλαμικές χώρες θα πρέπει να εναρμονίζονται με τις αξίες και τις αρχές που αποτυπώνονται στους ισλαμικούς νόμους και κανόνες και να λειτουργούν με τέτοιο τρόπο ώστε τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται από τα μουσουλμανικά κράτη και επιχειρήσεις να προέρχονται κυρίως από δραστηριότητες που αφορούν την πώληση πετρελαίου και χημικών, με σκοπό να στηρίζουν την ανάπτυξη των χωρών αυτών και να παρέχουν βοήθεια σε μουσουλμανικής ιδιοκτησίας επιχειρήσεις, με τέτοιο τρόπο που να συμβαδίζει με τις αρχές και τις αξίες αυτές.

Κάποιες από τις βασικές αρχές σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να λειτουργούν οι ισλαμικές τράπεζες είναι πρώτον πως απαγορεύονται οι προκαθορισμένες πληρωμές που ξεπερνούν έστω και για λίγο το αρχικό κεφάλαιο που δανειοδοτήθηκε. Αυτό σημαίνει πως δεν υπάρχουν επιτόκια, και άρα ουσιαστικά δεν είναι δυνατόν η τράπεζα να λάβει τόκους επί του ποσού που δάνεισε, ενώ συμμετέχει ουσιαστικά στους κινδύνους και τις αποδόσεις που ενέχει το επενδυτικό σχέδιο του πελάτη της. Έτσι σαν δεύτερη αρχή θα μπορούσε να θεωρηθεί το γεγονός πως η τράπεζα παίρνει μέρος στα κέρδη και τις ζημιές του εγχειρήματος του πελάτη της. Σκοπός τους δηλαδή είναι να συνεταιριστούν και όχι να δανείσουν με επιτόκια που θα τους αποφέρουν κέρδος, ενώ αυτό έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τις παραδοσιακές εμπορικές τράπεζες, όπου όλον τον κίνδυνο τον αναλαμβάνει ο δανειζόμενος, ο οποίος θα πρέπει να αποπληρώσει το δάνειο ότι και να γίνει, ακόμη και αν το σχέδιο του δεν αποδώσει τα αναμενόμενα.

Αυτός ο τρόπος επιμερισμού του κινδύνου στους συμμετέχοντες, καθώς και το ότι δίνεται έμφαση στην παραγωγικότητα και την προοπτική κερδοφορίας ενός έργου και όχι στην πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη, λειτουργούν με τρόπο τέτοιο ώστε να

επωφεληθεί η κοινωνία συνολικά και όχι ένας συγκεκριμένος αριθμός ατόμων και επιχειρήσεων. Η αβεβαιότητα (Gharar) και η κερδοσκοπία (Maisir) είναι δυο έννοιες που έρχονται σε πλήρη αντίθεση με τον ισλαμικό νόμο, παρόλα αυτά, λόγω της παρουσίας της αβεβαιότητας σε όλα τα επενδυτικά σχέδια, θεωρούνται απαγορευμένα μόνον εκείνα που ενέχουν πολύ υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Ακόμη απαγορεύεται η χρήση παράγωγων προϊόντων, όπως ΣΜΕ και ΠΣ νομισμάτων, τα οποία θεωρούνται πως χρησιμοποιούνται για κερδοσκοπικούς λόγους, ενώ αντιμετωπίζουν το νόμισμα ως εμπόρευμα, κάτι που αντιβαίνει στις ισλαμικές αρχές. Από την άλλη μεριά οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων επιτρέπονται μόνο όταν δεν υπάρχει ανταλλαγή χρηματοροών τόκων. Ακόμη, απαγορεύεται η χρηματοδότηση σε εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε τομείς που έρχονται σε αντίθεση με τον ισλαμικό νόμο, όπως για παράδειγμα το αλκοόλ, τα όπλα, τον τζόγο και άλλες που μπορεί να είναι επιβλαβής για την κοινωνία.

Γενικά η ισλαμική τραπεζική αγορά είναι πολύ μεγάλη (δισεκατομμύρια δολάρια), ενώ οι καταθέτες δεν λαμβάνουν κάποιο επιτόκιο σαν αντάλλαγμα για τα χρήματα που έχουν καταθέσει, αλλά έχουν μερίδιο στα κέρδη της τράπεζας. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα το πολύ χαμηλό κόστος κεφαλαίων για τις ισλαμικές τράπεζες, οι οποίες έχουν στη διάθεση τους πληθώρα συμβούλων ισλαμικής τραπεζικής, που δουλειά τους είναι να αξιολογούν τις κινήσεις της τράπεζας και τον τρόπο χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί ώστε να είναι πάντα στα πλαίσια του ισλαμικού νόμου.

Στη ναυτιλία διαφορετικές μορφές ισλαμικής χρηματοδότησης είναι κατάλληλες για διαφορετικά εγχειρήματα, όπως για παράδειγμα για την κατασκευή νεότευκτου πλοίου χρησιμοποιείται η χρηματοδότηση Istisna όπου ο τίτλος ιδιοκτησίας του πλοίου μεταβιβάζεται απευθείας στον αγοραστή κατά την παράδοση του πλοίου, ενώ για τις αγοραπωλησίες πλοίων χρησιμοποιείται το σχήμα Ijara το οποίο χρησιμοποιείται και σε συμφωνίες μίσθωσης (Kavussanos και Visvikis, 2016). Σύμφωνα με το Ijara ο δανειοδότης αγοράζει ένα αγαθό και στη συνέχεια το μισθώνει στον πελάτη του, ενώ στο τέλος της περιόδου ο τίτλος ιδιοκτησίας μπορεί να πωληθεί από τον χρηματοδότη στον μισθωτή. Όσον αφορά το Istisna, είναι ένα συμβόλαιο που χρηματοδοτεί ένα αγαθό που δεν υπάρχει ουσιαστικά, κάτι που έρχεται σε αντίθεση με τις ισλαμικές αρχές περί αβεβαιότητας, ενώ οι πληρωμές γίνονται τμηματικά. Για τη συγκεκριμένη μέθοδο έχει γίνει κάποια εξαίρεση, η οποία, σύμφωνα με του μελετητές, άπτεται σε θέματα αναλογίας και αμεροληψίας. Τα Sukuk είναι τα λεγόμενα ισλαμικά ομόλογα για τα οποία υπάρχουν διάφορες απόψεις για το αν συμβαδίζουν ρητά με τον ισλαμικό νόμο ή όχι. Το θετικό στοιχείο με αυτά είναι πως

μπορούν να τα εκδώσουν άτομα που δεν είναι ισλαμικής προελεύσεως, ενώ δεν προσφέρουν αποδόσεις με την κλασική έννοια του επιτοκίου αλλά με ένα είδος σταθερών ροών εισοδήματος. Επίσης αυτός ο τύπος ομολόγων είναι εξασφαλισμένος με ενσώματα πάγια.

Στην ουσία η ισλαμική χρηματοδότηση είναι ένας τύπος δανείου με διαφορετικούς όρους, βασισμένος κυρίως σε ηθικούς κανόνες και αρχές που προέρχονται από τον ισλαμικό νόμο. Το νόημα παραμένει ίδιο, υπάρχει δηλαδή ένας δανειστής ο οποίος προσπαθεί να βγάλει κάποιο κέρδος από την όλη διαδικασία χρηματοδότησης, όχι όμως επιβάλλοντας τόκους, αλλά συμμετέχοντας στα κέρδη και τις ζημίες του επενδυτικού σχεδίου. Αυτό βέβαια έχει σαν αποτέλεσμα οι ισλαμικές τράπεζες να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, κυρίως στη διαχείριση θέσεων βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.

6.1.2. Ομόλογα

Ένα ομόλογο αποτελεί τίτλο χρέους με προκαθορισμένο συνήθως διάστημα λήξης (πχ. ένα μήνα, ένα έτος ή μια δεκαετία) που περιέχει δέσμευση του εκδότη (πχ. του δημοσίου) ότι θα καταβάλλει κάποιο συγκεκριμένο χρηματικό ποσό σε τακτά χρονικά διαστήματα στο μέλλον ως τόκους (που είναι γνωστοί και ως κουπόνια) ή μια ονομαστική αξία στη λήξη τους, ενώ εκδίδονται από το δημόσιο ή εταιρίες και αποτελούν μέσο άντλησης κεφαλαίων (Επίσκοπος, 2009). Υπάρχουν διάφορα είδη ομολόγων τα οποία διαφέρουν ανάλογα με το επιτόκιο τους, τον τρόπο εξόφλησης τους, τη διάρκειά τους και άλλα, ενώ τα πιο γνωστά από αυτά είναι τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου, κυμαινόμενου επιτοκίου, χωρίς κουπόνι, διηλεκτή, εξαγοράσιμα και μετατρέψιμα.

Στη ναυτιλία τώρα, αποτελεί έναν ακόμη τρόπο χρηματοδότησης κατά τον οποίο η εταιρία εκδίδει ένα ομόλογο το οποίο πουλάει σε κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, και υποχρεούται να καταβάλλει τόκο ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Ακόμη χρησιμοποιούνται και τα πιο ευέλικτα ομόλογα όπου δεν αποκληρώνονται δόσεις μέχρι τη λήξη, αλλά το κεφάλαιο αποπληρώνεται συνολικά στο τέλος. Σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό η έκδοση ομολόγων είναι ένα πιο εύχρηστο εργαλείο, ενώ η ρευστότητα που αντλούν οι εταιρίες είναι πολύ σημαντική. Φυσικά έχουν και υψηλότερο κίνδυνο για αυτό και τα επιτόκια αποπληρωμής είναι αρκετά μεγάλα σε σύγκριση με ένα ενυπόθηκο δάνειο. Κάποια ναυτιλιακά ομόλογα μπορεί να χρησιμοποιούν σταθερά τοκομερίδια, ενώ κάποια άλλα να είναι κυμαινόμενου επιτοκίου, με βάση ένα περιθώριο επί του LIBOR.

Ακόμη υπάρχουν τα εξασφαλισμένα (secured) ναυτιλιακά ομόλογα, όπου ως εξασφάλιση χρησιμοποιούνται πλοία της επιχείρησης, ή μη εξασφαλισμένα (unsecured), και μπορεί οι ομολογιούχοι να έχουν προτεραιότητα ως προς τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων σε περίπτωση χρεοκοπίας του δανειζόμενου (senior debentures), ή να αποτελούν χρεόγραφα μειωμένης εξασφάλισης (subordinated debentures), γεγονός που εξαρτάται από την ιεράρχηση τους στην κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Τις περισσότερες φορές δεν απαιτείται η αποπληρωμή του κεφαλαίου πριν τη λήξη του ομολόγου, κάτι που αυξάνει την αξία της εταιρίας και των μετοχών της και της επιτρέπει να προχωρήσει στην αγορά πάγιων στοιχείων χωρίς να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με έκδοση νέων μετοχών. Αυτό είναι πολύ θετικό στοιχείο, διότι με αυτόν τον τρόπο δεν αλλάζει η ιδιοκτησιακή δομή της εταιρίας, και αυτό είναι πολύ σημαντικό για τους μετόχους οι οποίοι δεν θέλουν σε καμία περίπτωση να εμπλακούν και να έχουν λόγο περισσότερα άτομα από τα ήδη υπάρχοντα. Ακόμη ένα πλεονέκτημα είναι πως κάποια ομόλογα είναι μετατρέψιμα σε μετοχές της εταιρίας για κάποια συγκεκριμένη τιμή, και αυτό προσφέρει τη δυνατότητα στους εκδότες να διεκδικήσουν χαμηλότερα επιτόκια, αφού αυτός είναι ένας τρόπος να εξισορροπήσουν κάπως τον κίνδυνο για τους ομολογιούχους.

Σε περίπτωση τώρα που η αγορά βρίσκεται σε ύφεση, ενώ έχουν εκδοθεί ήδη από την εταιρία τα ομόλογα, η εταιρία αντιμετωπίζει μεγάλο κίνδυνο αφού τα ομόλογα δεν δέχονται εύκολα τροποποιήσεις στους όρους τους, σε αντίθεση με ένα τραπεζικό δάνειο όπου ο δανειστής μπορεί να αλλάξει τους όρους για να διευκολύνει την κατάσταση και να αποπληρωθεί το δάνειο. Έχει παρατηρηθεί πολλές φορές πως οι εταιρίες που εκδίδουν τα ομόλογα θεωρούν το ποσό που εισπράττουν σαν Ίδια Κεφάλαια και τα χρησιμοποιούν χωρίς οργάνωση και στρατηγική, και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αθέτηση των πληρωμών τοκομεριδίων, το οποίο με τη σειρά του μπορεί να οδηγήσει σε χρεοκοπία. Η διαχείριση των χρημάτων από την έκδοση ομολόγων είναι αρκετά σημαντική υπόθεση καθώς ενέχει πολύ σημαντικούς κινδύνους και για τις δυο μεριές.

Για τις εταιρίες που έχουν πολύ χαμηλή επενδυτική αξιολόγηση, η έκδοση ομολόγων υψηλής απόδοσης/κινδύνου (high yield bonds) παρέχει τη δυνατότητα σε αυτές να αντλήσουν κεφάλαια τα οποία δεν θα μπορούσαν να πάρουν από μια εμπορική τράπεζα. Παρά το υψηλό επιτόκιο των ομολόγων, το οποίο υπάρχει για να αποζημιώσει ουσιαστικά τον ομολογιούχο λόγω του μεγάλου κινδύνου που αναλαμβάνει, δεν αλλάζει η δομή της

εταιρίας, αφού εκείνη δεν καταφεύγει στην έκδοση μετοχών. Αυτή η κατάσταση ευημερεί κυρίως σε περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας αγοράς, όπου οι εταιρίες ψάχνουν για χρηματοδότηση, ενώ ταυτόχρονα υπάρχουν επενδυτές στην αγορά που αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις, ακόμη και με όρους που τους δίνουν περιορισμένα δικαιώματα σε περίπτωση που ο εκδότης αντιμετωπίσει οικονομικά προβλήματα.

Οι πιο ελκυστικές ομολογίες για τους επενδυτές είναι αυτές που συνοδεύονται με την παρουσίαση ενός ή περισσότερων συμβολαίων χρονοναύλωσης για τα πλοία της εταιρίας, από τον εκδότη του ομολόγου, κάτι που εξασφαλίζει τις μελλοντικές ταμειακές ροές που χρειάζονται για την κάλυψη της αποπληρωμής των τοκοχρεολυτικών ή μη-τοκοχρεολυτικών δόσεων. Η κατοχή και χρήση αυτών των συμβολαίων από πλευράς ναυτιλιακής εταιρίας είναι και ο βασικός λόγος που η έκδοση ομολόγων άρχισε να εξετάζεται όλο και περισσότερο σαν μέσο χρηματοδότησης, ιδιαίτερα σε τομείς όπως η αγορά των LNG, των tankers και των containers.

6.1.3. Χρηματοδοτική Ναυτιλιακή Μίσθωση

Μια άλλη μέθοδος άντλησης κεφαλαίου για την αγορά ενός πλοίου (νεότευκτου ή μεταχειρισμένου) αποτελεί η μίσθωση (leasing). Στην ουσία το πάγιο (πλοίο) αγοράζεται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και μισθώνεται με μακροχρόνιο συμβόλαιο σε έναν εφοπλιστή ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση και τη λειτουργία του πλοίου, ενώ αυτό επιτυγχάνεται συνήθως με συμφωνίες ναύλωσης γυμνού πλοίου (bare-boat charter) ή χρονοναύλωσης (long-term time charter), που έχουν διάρκεια σχεδόν ίση με την ωφέλιμη ζωή του πλοίου (περίπου 15-20 χρόνια). Με το πέρας της περιόδου του συμβολαίου, και αφού έχουν καταβληθεί όλα τα μισθώματα, ο δανειστής συνήθως μεταβιβάζει το πλοίο στη ναυτιλιακή εταιρία, αφού σκοπός της συμφωνίας είναι αυτός που λειτουργεί το πλοίο όλα αυτά τα χρόνια να λάβει τουλάχιστον την υπολειμματική αξία σαν χρηματική ροή.

Στην περίπτωση της μίσθωσης δεν υπάρχει κάποια εξασφάλιση με τη μορφή υποθήκης, αλλά ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός αποκτά την κυριότητα του πλοίου και λαμβάνει την αυξημένη προστασία που δικαιούνται κανονικά οι πλοιοκτήτες βάση νόμου, ενώ κατέχει όλα τα δικαιώματα που προέρχονται από ασφαλιστήρια συμβόλαια του караβιού και από συμφωνίες εκμετάλλευσης του. Ακόμη, αν ο εκμισθωτής (χρηματοπιστωτικό ίδρυμα) επιθυμεί να λάβει κάποιο δάνειο, μπορεί να χρησιμοποιήσει σαν εξασφάλιση το πλοίο που είναι στην κυριότητα του.

Από την άλλη ο μισθωτής αναλαμβάνει τους κινδύνους που πηγάζουν από την πλοιοκτησία και την εκμετάλλευση του πλοίου (Kavussanos και Visvikis, 2016). Ακόμη, η ναυτιλιακή εταιρία έχει το δικαίωμα να αγοράσει το πλοίο για προκαθορισμένη τιμή, σε συγκεκριμένες στιγμές της περιόδου μίσθωσης, και αφού αυτό έχει συμφωνηθεί με τη σύναψη του συμβολαίου. Συνήθως αυτή η τιμή ισούται με το άθροισμα των υπόλοιπων μισθωμάτων που πρέπει να πληρωθούν μέχρι το τέλος της μίσθωσης, ενώ ενδέχεται να υπάρχει και κάποια ρήτρα αποζημίωσης.

Το σύστημα της χρηματοδοτικής ναυτιλιακής μίσθωσης ακολουθεί συνήθως μια τυπική δομή κατά την οποία ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός συστήνει μια εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Company, SPC) η οποία έχει και το πλοίο στην κυριότητα της (Asset Legal Owner), ενώ το πλοίο αποκτάται από συνδυασμό μετοχικού κεφαλαίου, το οποίο δεσμεύεται από τον οργανισμό χρηματοδοτικής μίσθωσης, και από δανειακό κεφάλαιο που έχει ως υποθήκη το πλοίο, η εξεύρεση του οποίου είναι ευθύνη του χρηματοπιστωτικού οργανισμού (Kavussanos και Visvikis, 2016). Στη συνέχεια η SPC του χρηματοπιστωτικού οργανισμού εκμισθώνει το καράβι στη ναυτιλιακή εταιρία, και πιο συγκεκριμένα σε μια SPC που έχει συστήσει η ναυτιλιακή, η οποία δίνει στην εκμισθώτρια εταιρία μια εγγύηση πως θα ικανοποιήσει όλες τις υποχρεώσεις της στην αρχή της συμφωνίας, ενώ πληρώνει τα συμφωνηθέντα ποσά κατά τη διάρκεια της μίσθωσης.

Το πιο βασικό πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης είναι πως ο μισθωτής δεν καταβάλλει ίδια κεφάλαια, παρά μόνο την τεχνογνωσία και την εμπειρία διαχείρισης και λειτουργίας του πλοίου, ενώ ταυτόχρονα αυξάνει στην ουσία τα περιουσιακά της στοιχεία. Ακόμη με αυτόν τον τρόπο παρέχονται στον εφοπλιστή φορολογικές ελαφρύνσεις, αφού οι αποσβέσεις εκπίπτουν από τους φόρους, βελτιώνεται η ρευστότητά του και μπορεί να προγραμματίσει τις μελλοντικές του δαπάνες οργανώνοντας με αυτόν τον τρόπο τις ταμειακές του ροές και τον στρατηγικό του σχεδιασμό. Το αρνητικό σημείο στην όλη διαδικασία είναι πως τα επιτόκια σε αυτού του είδους τον δανεισμό είναι υψηλότερα σε σχέση με αυτά ενός κλασσικού δανείου εξασφαλίσεων.

Υπάρχουν δυο μορφές ναυτιλιακής μίσθωσης, η λειτουργική μίσθωση (operating lease) ή υγρή μίσθωση (wet lease), και η χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing) ή ξηρή μίσθωση (dry lease). Στην πρώτη περίπτωση ο εκμισθωτής έχει την υποχρέωση να καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τα έξοδα συντήρησης και ασφάλισης, καθώς και την ευθύνη να στελεχώσει το πλοίο, καθώς το περιουσιακό στοιχείο καταγράφεται μόνο στον ισολογισμό

του και όχι στον ισολογισμό του μισθωτή, ενώ και οι δυο καταγράφουν τα ενοίκια στην κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης τους. Στη δεύτερη περίπτωση οι υποχρεώσεις εξοφλούνται κατά τη διάρκεια της μίσθωσης, ενώ ο εκμισθωτής διαρθρώνει έτσι τη μίσθωση έτσι ώστε να παρέχει μέρος των ιδίων κεφαλαίων και να ανακτήσει το πλήρες κόστος του πλοίου ως τη λήξη της σύμβασης (Kavussanos και Visvikis, 2016). Ο μισθωτής σε αυτή την περίπτωση αναλαμβάνει όλα τα έξοδα και τις υποχρεώσεις που έχει ο εκμισθωτής σε μια λειτουργική μίσθωση, και καταβάλλει ένα μίσθωμα ανά τακτά χρονικά διαστήματα (μηνιαία, τριμηνιαία, ή ετησίως), ενώ συνήθως έχει το δικαίωμα να ανανεώσει στη λήξη της σύμβασης με χαμηλότερο επιτόκιο.

Παρά τα αρκετά θετικά στοιχεία που παρουσιάζει αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης, λίγες είναι οι εταιρίες που μπορούν να διεκδικήσουν μια τέτοια χρηματοδότηση. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις που θέλουν να εισέλθουν σε αυτή τη διαδικασία θα πρέπει να μπορούν να αποδείξουν πως έχουν την ικανότητα να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους. Κάτι τέτοιο μπορεί να επιτευχθεί από εταιρίες με αρκετά ισχυρούς ισολογισμούς, ή ακόμη, με την ύπαρξη συμβολαίων χρονοναυλώσεων των πάγιων στοιχείων που θα χρηματοδοτηθούν.

6.1.4. Οργανισμοί Εξαγωγικών Μισθώσεων (Export Credit Agencies)

Οι Οργανισμοί Εξαγωγικών Πιστώσεων (ΟΕΠ) είναι, κυρίως, κυβερνητικά ελεγχόμενες ή ημι-κυβερνητικές οργανώσεις των οποίων ο ρόλος είναι να υποστηρίζουν τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών των χωρών τους, μέσω της χορήγησης εξαγωγικών πιστώσεων, οι οποίες κατευθύνονται από την πολιτική εξαγωγών της εκάστοτε χώρας και είναι θεμελιώδους σημασίας για την οικονομία της, καθώς υποστηρίζουν τη βιομηχανική παραγωγή και την απασχόληση, ειδικότερα σε περιόδους χρηματοπιστωτικής αναταραχής (Kavussanos και Visvikis, 2016). Στόχος τους είναι η ενίσχυση διάφορων κλάδων και επενδυτικών σχεδίων, οι οποίοι έχουν σχέση με τις εξαγωγές της χώρας, ενώ μπορεί να είναι από υπηρεσίες, όπως τηλεπικοινωνίες, μέχρι αγαθά, όπως πετρέλαιο και φυσικό αέριο.

Στον κλάδο της ναυτιλίας η παρουσία τους παρατηρείται στον τομέα της κατασκευής πλοίων, ενώ μέχρι και το 2008 η δραστηριότητά τους ήταν αρκετά περιορισμένη. Μετά την κρίση του 2008, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την επιβολή κανονισμών στα

χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά και τη μείωση των χρηματοδοτήσεων από τις τράπεζες, η δραστηριότητα των ΟΕΠ αυξήθηκε αρκετά.

Οι ΟΕΠ μπορούν να συμβάλλουν με δυο τρόπους στη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιριών που προχωρούν στην κατασκευή καινούριων πλοίων. Στην πρώτη περίπτωση η εταιρία προχωρά στη συγκέντρωση κεφαλαίων από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ενώ έχει πάρει εγγύηση ή κάποιο ασφαλιστικό συμβόλαιο από κάποιο ΟΕΠ, ή, στη δεύτερη περίπτωση, μπορεί να χρηματοδοτηθεί κατευθείαν από κάποιο ΟΕΠ.

Με βάση την πρώτη δομή ο ΟΕΠ λειτουργεί σαν εγγυητής για τη ναυτιλιακή εταιρία που θέλει να κατασκευάσει τα πλοία της στα ναυπηγεία της χώρας στην οποία εδρεύει, εκδίδοντας ένα εγγυητικό προϊόν. Στην ουσία οι τράπεζες εκδίδουν το απαιτούμενο δάνειο στον πλοιοκτήτη, και σε περίπτωση που εκείνος αδυνατεί να πληρώσει, και αφού τηρούνται οι υπόλοιποι όροι του συμβολαίου, ο ΟΕΠ που είναι εγγυητής υποχρεούται να πληρώσει την εμπορική τράπεζα που έχει εκδώσει το δάνειο. Πλέον η τράπεζα δεν αντιμετωπίζει τους ναυτιλιακούς κινδύνους, ως συνέπεια ενός δανείου σε ναυτιλιακή εταιρία, αλλά τους κρατικούς κινδύνους που απασχολούν μια χώρα, αφού πίσω από έναν ΟΕΠ λειτουργεί ως εγγυητής η κυβέρνηση στην οποία δραστηριοποιείται. Οργανισμοί που προσφέρουν τέτοιες εγγυήσεις είναι για παράδειγμα η κορεάτικη K-SURE, η κινέζικη SINOSURE, και η ιαπωνική NEXI. Παρόλα αυτά και ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει κάποιο κόστος απέναντι στον ΟΕΠ που γίνεται εγγυητής, και αυτό το κόστος είναι ουσιαστικά ένα ασφάλιστρο που πληρώνει ο πλοιοκτήτης, το οποίο υπολογίζεται από τη με βάση τον κίνδυνο της χώρας του πλοιοκτήτη, ή οποιασδήποτε χώρας θεωρεί ο ΟΕΠ ότι επηρεάζει περισσότερο τη λειτουργία της εταιρίας, αφού μιλάμε για έναν κλάδο που επηρεάζεται από γεγονότα παγκόσμιας κλίμακας.

Στα πλαίσια της δεύτερης περίπτωσης, όπου ο οργανισμός χορηγεί το δάνειο, στην ουσία ο ΟΕΠ μπορεί να χορηγήσει ολόκληρο το ποσό του δανείου κατευθείαν στον πλοιοκτήτη, ή να λάβει μέρος σε μια κοινοπραξία με άλλους δανειστές, η οποία όμως θα αφορά μόνο το πάγιο που θα κατασκευασθεί και θα εξαχθεί από τη χώρα του. Επίσης η χρηματοδότηση μπορεί να προσφερθεί από έναν ΟΕΠ με τη μορφή επιτοκιακής επιδότησης, είτε πρόκειται για κυμαινόμενο επιτόκιο της αγοράς, είτε με σταθερό επιτόκιο καθορισμένο με βάση τα Εμπορικά Επιτόκια Αναφοράς (Commercial Interest Reference Rate- CIRR), όπου οι τόκοι από το σχετικό δάνειο υπολογίζονται με ελάχιστον επιτόκιο το CIRR, το οποίο καθορίζεται σε μηνιαία βάση από τον Οργανισμό Οικονομικής

Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για κρατικές ενισχύσεις εξαγωγικών πιστώσεων (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Με τα χρόνια, και λόγω της επιθυμίας κάθε κυβέρνησης να αναπτύξει την τοπική της οικονομία, αυξήθηκε αρκετά ο ανταγωνισμός μεταξύ των ΟΕΠ, με αποτέλεσμα να θεσπιστούν αρχές και οδηγίες από τον ΟΟΣΑ, που πρέπει να ακολουθούν όλοι οι ΟΕΠ ώστε να μην υπάρχουν αρνητικές συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία και το εμπόριο. Έτσι θεσπίστηκαν κανονισμοί για το μέγιστο ύψος του δανείου που μπορεί να παρασχεθεί από έναν τέτοιο οργανισμό, η μέγιστη περίοδος αποπληρωμής καθώς και τα ελάχιστα επιτόκια δανεισμού.

Ένα από τα πολύ θετικά στοιχεία της μεθόδου αυτής είναι πως δίνουν τη δυνατότητα στους πλοιοκτήτες να μεγαλώσουν στον στόλο τους, να τον εκσυγχρονίσουν, ενώ τους βοηθούν να εφαρμόσουν στρατηγική διαφοροποίησης σε διάφορους τομείς της ναυτιλίας. Όλα αυτά είναι αρκετά δύσκολο να υλοποιηθούν μέσω τραπεζικού δανεισμού, λόγω του ύψους των κεφαλαίων που μπορούν να αντληθούν, αλλά και γενικότερα των κανονισμών που διέπουν τα τραπεζικά δάνεια και τα περιορίζουν σε σχέση με τη χρηματοδότηση από τους ΟΕΠ. Ακόμη, μέσω αυτής της χρηματοδότησης επιτρέπεται στις ναυτιλιακές εταιρίες να αντλήσουν κεφάλαια και από άλλες πηγές όπως εγχώριες τράπεζες και ίδια κεφάλαια. Βοηθούν λοιπόν οι ΟΕΠ στην ανάπτυξη των ναυτιλιακών εταιριών και στην ενίσχυση της παγκόσμιας ναυτιλίας μέσω της επέκτασης του στόλου και της αντικατάστασης του ήδη υπάρχοντος.

Παρά τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης μέσω ΟΕΠ, υπάρχουν και κάποια αρνητικά στοιχεία που πρέπει να ληφθούν πολύ σοβαρά υπόψιν. Για παράδειγμα η οδηγία του ΟΟΣΑ υποδεικνύει πως το μέγιστο όριο αποπληρωμής για χρηματοδότηση μέσω ΟΕΠ είναι τα 12 έτη, κάτι που αποτελεί μειονέκτημα αν σκεφτεί κανείς πως αντίστοιχα τραπεζικά δάνεια χορηγούνται για 14 – 15 , μπορεί και 18 έτη. Ακόμη, η συμμετοχή ενός ΟΕΠ δημιουργεί καθυστερήσεις στη διαδικασία εκταμίευσης του δανείου, αφού ο οργανισμός θα πρέπει να γνωρίσει τον πελάτη, να συμφωνεί με το επενδυτικό πρόγραμμα το οποίο πρέπει και να εξετάσει, ενώ αρκετό χρόνο απαιτούν και άλλες διαδικασίες που πραγματοποιούνται εντός του οργανισμού. Τέλος απαιτείται και η συμμετοχή έμπειρων δικηγόρων, λόγω της πολυπλοκότητας της διαδικασίας, κάτι που επιφέρει επιπλέον καθυστέρηση και κόστη που επιβαρύνουν τον πλοιοκτήτη και λειτουργούν αρνητικά για την περάτωση του έργου αλλά και την εταιρία του γενικότερα.

Σε γενικές γραμμές είναι μια αρκετά σημαντική μέθοδος χρηματοδότησης ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας, όπου μειώνεται ο τραπεζικός δανεισμός, αλλά αποτελείται και από κάποια μειονεκτήματα που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ακόμη συνήθως τέτοιες χρηματοδοτήσεις λαμβάνουν ναυτιλιακές εταιρίες με αρκετά καλή φήμη στον χώρο, και με ελκυστικά επενδυτικά σχέδια.

Οι *Πιστώσεις των Ναυπηγείων* είναι μια παρόμοια μέθοδος χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρίας που επιθυμεί να κατασκευάσει ένα πλοίο. Με αυτόν τον τρόπο τα ναυπηγεία γίνονται πιο ανταγωνιστικά έναντι των υπόλοιπων προσελκύνοντας έτσι περισσότερους πελάτες. Αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης μπορεί να γίνει είτε με πίστωση χορηγούμενη στον αγοραστή του πλοίου, όπου το δάνειο παρέχεται κατευθείαν στον πλοιοκτήτη, είτε με πίστωση στον κατασκευαστή ή προμηθευτή, κατά την οποία το δάνειο χορηγείται στο ναυπηγείο, το οποίο συμφωνεί στην αναβολή, εκ μέρους του αγοραστή, των δόσεων αποπληρωμής, ή μέρους αυτών, έως κάποιο διάστημα μετά την παράδοση του πλοίου (Kavussanos και Visvikis, 2016). Αναφέρουμε πως είναι παρόμοια με τη χρηματοδότηση μέσω ΟΕΠ, λόγω του ότι τις περισσότερες φορές τις πιστώσεις αυτές τις επιδοτούν οι κυβερνήσεις με διάφορους τρόπους (πχ μέσω επιτοκίων), ώστε να τονώσουν τη δραστηριότητα των ναυπηγείων τους.

6.1.5. Χρηματοδότηση μέσω KS και KG funds

Τα δυο αυτά σχήματα χρηματοδότησης τα συναντάμε στη βόρεια Ευρώπη (Νορβηγία-KS, Γερμανία-KG), και αποτελούν ουσιαστικά τη σύσταση εταιριών ειδικού σκοπού οι οποίες εξυπηρετούν κυρίως άτομα με μεγάλο πλούτο, ώστε να αποφύγουν την υψηλή φορολογία που επικρατεί στις χώρες τους επενδύοντας τα κεφάλαιά τους σε έναν συγκεκριμένο κλάδο. Στην περίπτωση μας τα χρήματα των ανθρώπων αυτών επενδύονταν στον κλάδο της ναυτιλίας προσφέροντας αυτά τα φορολογικά πλεονεκτήματα.

Με βάση το σχήμα KS (Kommandittselskap) δημιουργούνταν εταιρίες περιορισμένης ευθύνης του ενός πλοίου με τη διοίκησή τους να ανατίθεται υπεργολαβικά, ενώ ο οργανωτής προσλαμβάνει έναν γενικό εταίρο (η ευθύνη του γενικού διευθυντή είναι απεριόριστη) και προσκαλεί επενδυτές να δεσμεύσουν κεφάλαια, των οποίων η ευθύνη περιορίζεται μέχρι του ποσού της εισφοράς του (Stopford, 2016). Το 20% των δεσμευμένων κεφαλαίων θα έπρεπε να είναι διαθέσιμα με τη μορφή ταμειακών διαθεσίμων κατά τη στιγμή της ενσωμάτωσης και ένα επιπλέον 20% σε δυο χρόνια, ενώ το 80% της

τιμής κτήσης θα πρέπει να προέρχεται από τραπεζικά δάνεια και το υπόλοιπο από δεσμευμένα κεφάλαια, και για φορολογικούς σκοπούς αυτά τα κεφάλαια θα μπορούσαν να απομειωθούν με ετήσιο ρυθμό 25% στη βάση του μειωμένου υπολοίπου (Stopford, 2016). Με αυτόν τον τρόπο υπάρχει μια επιτάχυνση του ρυθμού απόσβεσης κεφαλαίων, ενώ οι μετοχές της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης (KS) μπορούν να πωληθούν μέσω χρηματιστηριακών γραφείων και διαφημίσεων. Λόγω της μείωσης των φορολογικών ελαφρύνσεων που προσέφερε αυτό το σχήμα, η δημοτικότητά του άρχισε να μειώνεται με γρήγορους ρυθμούς, με αποτέλεσμα μέχρι το 2000 να χρησιμοποιούνται πλέον σε ελάχιστο βαθμό. Αυτές οι εταιρίες συνιστούν πολύ χαρακτηριστικό κερδοσκοπικό παράδειγμα στον κλάδο της ναυτιλίας, αφού αυτό το σχήμα ήταν ιδανικό την περίοδο της έντονης διακύμανσης των τιμών των πλοίων στα τέλη της δεκαετίας του 1980.

Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 τα γερμανικά KG έκαναν την εμφάνισή τους, έχοντας παρόμοια δομή με αυτή των νορβηγικών KS. Εδώ έχουμε μια γερμανική εταιρία περιορισμένης ευθύνης που αγοράζει το πλοίο από το ναυπηγείο (μόνο νεότευκτα πλοία αγοράζουν) και αποκτά μια χρονοναύλωση, ενώ η τιμή κτήσης καλύπτεται μέσω ενός τραπεζικού δανείου (συνήθως 50-70%) και με κεφάλαια από Γερμανούς επενδυτές μεγάλης επιφάνειας και τον γενικό διευθυντή (συνήθως 30-50% μεταξύ τους), (Stopford, 2016). Το όφελος για τους Γερμανούς φορολογούμενους και ιδιαίτερα για εκείνους που εμπίπτουν στα υψηλότερα φορολογικά κλιμάκια, είναι ότι μπορούν να λάβουν εκπτώσεις φόρου οι οποίες προέρχονται από επενδυτικές ζημιές και αποσβέσεις (Kavussanos και Visvikis, 2016). Η διάρκεια των επενδύσεων κυμαίνεται από 12 έως και 25 έτη, ενώ η κρίση του 2008 και η μεγάλη προσφορά χωρητικότητας οδήγησαν στη μείωση της δημοτικότητας των KG. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες εκμεταλλευόμενοι την οικονομική κρίση και το γεγονός πως τα πλοία που ήταν υπό τη διαχείριση αυτού του σχήματος δεν έβρισκαν πια δουλειά, άρχισαν να αγοράζουν σε πολύ χαμηλές τιμές τα καράβια αυτά, επεκτείνοντας τους στόλους ή αντικαθιστώντας τα πλοία με σχεδόν ολοκαίνουρια πλοία.

Το σχήμα KS είναι πιο ευέλικτο σε σχέση με το γερμανικό KG αφού τα πλοία που χρησιμοποιούνται μπορούν να δραστηριοποιηθούν και στην spot αγορά, σε αντίθεση με τα γερμανικά που συνάπτουν μόνο συμβόλαια χρονοναυλώσεων, κυρίως με γερμανικές βιομηχανικές εταιρίες. Επίσης με το νορβηγικό σχήμα μπορούν να αγοραστούν και μεταχειρισμένα πλοία, τα οποία φυσικά θα πρέπει να είναι αρκετά νεαρά σε ηλικία, σε αντίθεση με το γερμανικό που αγοράζει μόνο νεότευκτα. Ακόμη, τη διαχείριση μπορεί να την κάνει και εταιρία που δεν είναι νορβηγική, ενώ στην περίπτωση των KG έχουμε μόνο

Γερμανούς διαχειριστές. Τέλος, τα πλοία μπορούν να απασχοληθούν με συμβόλαια μακροχρόνιων χρονοναυλώσεων, αλλά και στην spot αγορά, ενώ στη γερμανική περίπτωση έχουμε μόνο συμβόλαια χρονοναυλώσεων κυρίως με γερμανικές εταιρίες.

Η χρήση των δυο αυτών σχημάτων έχει πλέον μειωθεί πολύ, ιδιαίτερα μετά την κρίση του 2008, με τα KS να αποτελούν σίγουρα ένα πιο ευέλικτο σχήμα, με αρκετές διαφορές σε βασικά χαρακτηριστικά λειτουργίας και διαχείρισης των πλοίων.

6.1.6. Δημόσια Προσφορά Κεφαλαίου

Ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης για μια ναυτιλιακή εταιρία, που υπήρχε μεν από παλαιότερα χρόνια, όμως τώρα έχει αρχίσει να γίνεται ακόμη πιο δημοφιλής, είναι η Δημόσια Προσφορά Κεφαλαίου (Public Equity). Όπως και με κάθε άλλη μορφή χρηματοδότησης, σκοπός αυτής της μεθόδου είναι η άντληση κεφαλαίου για την επέκταση ή την αντικατάσταση του υπάρχοντος στόλου μιας ναυτιλιακής εταιρίας. Στην ουσία μέσω αυτής της μεθόδου μια εταιρία μπορεί να προσφέρει μετοχές της σε θεσμικούς ή ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι χρησιμοποιώντας κάποια οργανωμένη (χρηματιστήριο) ή μη οργανωμένη αγορά τις προσφέρουν στο κοινό. Στον κλάδο της ναυτιλίας τα κυριότερα είδη δημόσιου μετοχικού κεφαλαίου που διατίθενται σε επενδυτές είναι οι κοινές και οι προνομιούχες μετοχές (οι προνομιούχες διατηρούν προτεραιότητα σε περίπτωση ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων), οι οποίες εκδίδονται από εταιρίες με νομική μορφή C-Corporation⁹, καθώς και μερίδια που εκδίδονται από Εταιρίες Περιορισμένης Ευθύνης εισηγμένες στο χρηματιστήριο (Master Limited Partnerships, MLPs), (Kavussanos και Visvikis, 2016).

6.1.6.1. Αρχική Δημόσια Προσφορά

Εάν κάποια εταιρία δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, αλλά θέλει να αντλήσει κεφάλαια μέσω αυτού, τότε είναι υποχρεωμένη να κάνει μια Αρχική Δημόσια Προσφορά (Initial Public Offering, IPO). Αυτή η διαδικασία είναι αρκετά απαιτητική και χρονοβόρα, ενώ χρειάζεται η συμβολή επαγγελματιών από διάφορους κλάδους, όπως δικηγόροι, λογιστές, τράπεζες οι οποίοι θα πρέπει να συνεργαστούν μεταξύ τους, καθώς και με τη διοίκηση της εταιρίας. Οι τέσσερις φάσεις που ακολουθούνται είναι πρώτον η *προετοιμασία*

της εταιρίας, δεύτερον ο σχεδιασμός, σύνταξη και αρχική υποβολή της προσφοράς στη SEC (US Securities Exchange Commission), τρίτον η επισκόπηση της προσφοράς από τη SEC, και τέταρτον η προώθηση της έκδοσης, η τιμολόγηση και η διαπραγμάτευση στη δευτερογενή αγορά.

Στην πρώτη φάση της προετοιμασίας της εταιρίας γίνεται μια λεπτομερής ανάλυση της εταιρίας ώστε να προσδιοριστούν η εταιρική της δομή και η κεφαλαιακή της διάρθρωση. Το πρώτο αυτό στάδιο προετοιμασίας περιλαμβάνει επίσης τη διενέργεια προπαρασκευαστικού λογιστικού έργου, το οποίο προαπαιτεί τη συγκέντρωση ιστορικών στοιχείων των ελεγμένων οικονομικών καταστάσεων, καθώς και την προετοιμασία συγκεκριμένων παρουσιάσεων σύμφωνα με τις απαιτήσεις συγκεκριμένων ρυθμιστικών διατάξεων (Kavussanos και Visvikis, 2016). Ακόμη απαιτείται η δημοσιοποίηση των στοιχείων της εταιρίας, κυρίως των οικονομικών, ενώ από αυτό προκύπτει και το πως η διοίκηση αξιολογεί την εταιρία, κάτι που μπορεί να επηρεάσει τη γνώμη του κοινού και στο τέλος την τιμή της μετοχής. Η επιλογή της χρηματιστηριακής αγοράς, η διαχείριση των στελεχών της διοίκησης καθώς και δομή της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν πολύ σημαντικό μέρος στο συγκεκριμένο στάδιο. Τέλος ο αριθμός των αναδόχων (οι τράπεζες που θα εκπροσωπήσουν την εταιρία), αλλά και το ποιοι θα είναι αυτοί παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στην ομαλή συνέχιση της διαδικασίας.

Στη δεύτερη φάση η ομάδα εργασίας επικεντρώνεται στην επισκόπηση των διαδικασιών δέουσας επιμέλειας, στον καθορισμό της τελικής διάρθρωσης και της χρονικής τοποθέτησης της αρχικής δημόσιας προσφοράς, καθώς επίσης και στην προετοιμασία των διαδικασιών τιμολόγησης και προώθησης της προσφοράς (Kavussanos και Visvikis, 2016). Η διαδικασία της δέουσας επιμέλειας είναι υψίστης σημασίας διότι παρέχει την εξασφάλιση πως τα στοιχεία που έχουν δημοσιοποιηθεί είναι απολύτως έγκυρα. Στη συνέχεια συντάσσεται το ενημερωτικό δελτίο με όλα τα απαραίτητα στοιχεία και κατατίθεται στην αρμόδια αρχή.

Στο τρίτο πλέον στάδιο διενεργείται μια επισκόπηση του δελτίου που έχει κατατεθεί, ενώ η διαδικασία μπορεί να διαρκέσει έως και 6 εβδομάδες, ενώ η επισκόπηση αυτή επικεντρώνεται κυρίως στο αν τα στοιχεία είναι έγκυρα, καθώς γίνεται και μια ανταλλαγή σχολίων και απαντήσεων μεταξύ της αρμόδιας αρχής και της εταιρίας.

Στο τέταρτο στάδιο η διοίκηση της εταιρίας σε συνεργασία με τους αναδόχους αναλαμβάνει την υποχρέωση να προσελκύσει επενδυτές προωθώντας την προσφορά στα

διάφορα μέρη που εδρεύουν οι επενδυτές. Η ζήτηση που υπάρχει διαμορφώνει και την τελική τιμή της μετοχής, ενώ η διαπραγμάτευση συνεχίζεται στο χρηματιστήριο μετά την εισαγωγή της εταιρίας σε αυτό. Η επίτευξη υψηλών αποδόσεων των μετοχών στη δευτερογενή αγορά αποτελεί πολύ σημαντικό παράγοντα που μπορεί να διευκολύνει την έκδοση νέων μετοχών στο μέλλον. Σε μια αρχική δημόσια προσφορά οι μετοχές που διατίθενται στο ευρύ κοινό αποτελούν συνήθως το 20-30% της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Η τιμολόγηση μιας Αρχικής Δημόσιας Εγγραφής είναι εξίσου τέχνη και επιστήμη, όμως εν γένει πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τρεις παράγοντες κατά τη σχετική τιμολόγηση μιας ναυτιλιακής περίπτωσης που είναι, η Καθαρή Αξία του Ενεργητικού (Market-Adjusted Net Asset Value, NAV), η αξία της εταιρίας μέσω της σύγκρισης του εταιρικού αριθμοδείκτη των κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (ΚΠΤΦΑ-EBITDA) με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη ομοειδών εταιριών, και στις περιπτώσεις που η προσφορά στοχεύει σε επενδυτικά σχήματα και μικροεπενδυτές, οι αποδόσεις των συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών (Storford, 2016). Παρά το ότι υπάρχουν διάφοροι τρόποι για να υπολογίσουμε την καθαρή Αξία Ενεργητικού, μόνο ένας ορισμός υπάρχει που αποδίδει καλύτερα την έννοια της, και αυτός είναι πως η NAV είναι στην ουσία η αξία ρευστοποίησης της εταιρίας. Υπάρχουν δύο μέθοδοι υπολογισμού της NAV.

- 1) $NAV = \text{Αγοραία αξία υφιστάμενου και νεότευκτου στόλου} - \text{Ανεξόφλητα κόστη κεφαλαίου νεότευκτου στόλου} + \text{προσαρμογή επί των συμβάσεων ναύλωσης*} - \text{χρέος} + \text{ταμειακά διαθέσιμα.}$
- 2) $NAV = \text{Αγοραία αξία υφιστάμενου στόλου} + \text{πληρωμές που έχουν καταβληθεί κατά την περίοδο κατασκευής νέων πλοίων} + \text{μεταβολή στην αξία των συμβολαίων ναυπήγησης**} + \text{προσαρμογή στην αξία ναυλώσεων} - \text{χρέος} + \text{ταμειακά διαθέσιμα}$

*Η προσαρμογή στην αξία των ναυλώσεων είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής του ναυλοσυμφώνου και της τρέχουσας αγοραίας αξίας του, προεξοφλημένη με επιτόκιο ανάλογο του κινδύνου αθέτησης του ναυλοσυμφώνου από πλευράς ναυλωτή (Kavussanos και Visvikis, 2016).

** Η διαφορά μεταξύ της αγοραίας αξίας του νεότευκτου στόλου και της τιμής στην οποία αποκτήθηκε (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Μια ναυτιλιακή εταιρία θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει τις μετοχές για επέκταση ή ανανέωση στόλου σε περίπτωση που αυτές διαπραγματεύονται υπέρ το άρτιο.

Η αποτίμηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρίας μπορεί να πραγματοποιηθεί χρησιμοποιώντας τον αριθμοδείκτη EBITDA και πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιώντας προβλέψεις για αυτόν. Στη συνέχεια κάνουν το ίδιο και για άλλες εταιρίες και καταλήγουν να συγκρίνουν τον αριθμοδείκτη της εταιρίας τους με αυτόν άλλων εταιριών του κλάδου για να δουν αν η μετοχή τους διαπραγματεύεται ψηλά ή χαμηλά.

Τέλος, για την αποτίμηση μιας ναυτιλιακής εταιρίας περιορισμένης ευθύνης, χρησιμοποιείται ως μέτρο η μερισματική απόδοση. Η απόδοση αυτή αξιολογείται από τους επενδυτές σε προθεσμιακή βάση, ενώ εκφράζεται ως ποσοστό της τρέχουσας τιμής της μετοχής (Kavussanos και Visvikis, 2016).

6.1.6.2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα

Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο, όπως είναι λογικό, συνοδεύεται από κάποια θετικά και κάποια αρνητικά στοιχεία. Ένα βασικό πλεονέκτημα της μεθόδου είναι η υψηλότερη αποτίμηση της εταιρίας, που προκύπτει ως αποτέλεσμα της ρευστότητας της μετοχής της εταιρίας, η οποία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Ακόμη, η εταιρία μπορεί να αντλήσει αρκετά χρήματα με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο και έτσι να μπορέσει να αναπτυχθεί σχετικά πιο εύκολα από άλλες εταιρίες του κλάδου. Η ενίσχυση της διαπραγματευτικής της θέσης και του ισολογισμού αποτελούν βασικά χαρακτηριστικά της εισαγωγής της στο χρηματιστήριο και έτσι μπορεί να έχει αυξημένη ρευστότητα, πιο εύκολη πρόσβαση σε κεφάλαια (αφού εκτός από τις υπόλοιπες μεθόδους μπορεί να αντλήσει και από το χρηματιστήριο), και γενικότερα μικρότερη ανάγκη για άλλους τρόπους χρηματοδότησης. Ακόμα, μπορεί να χρησιμοποιήσει τις μετοχές της ως αντάλλαγμα για αγορές, εξαγορές και περιουσιακά στοιχεία, ακόμα και για μετατρέψιμα ομόλογα και εξασφαλίσεις, ενώ δεν είναι λίγες οι φορές που τις χρησιμοποιεί και ως κίνητρο για τους εργαζομένους της και να επιτύχει έτσι υψηλότερες αποδόσεις. Γενικότερα είναι πιο εύκολη η έξοδος από της αγορά για τους ιδρυτές, επενδυτές και μετόχους, ενώ η εισαγωγή μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο αυξάνει τη φήμη της και τη δημόσια αξιοπιστία της, αφού δημοσιεύονται συνεχώς τα στοιχεία της και έτσι αυξάνεται η προβολή της.

Φυσικά δεν λείπουν και από εδώ τα διάφορα μειονεκτήματα που μπορεί να έχει μια μέθοδος χρηματοδότησης. Παρά τα πλεονεκτήματα λοιπόν, βασικό μειονέκτημα για μια εταιρία που θέλει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο αποτελεί το γεγονός πως οι απαιτήσεις από τις αρμόδιες αρχές είναι πολλές και αυστηρές, ενώ το κόστος για τη συμμόρφωσή της

είναι αρκετά μεγάλο. Ακόμη ένα αρνητικό αυτής της μεθόδου είναι πως οι εταιρίες θα πρέπει κατά την εισαγωγή τους, αλλά και στη συνέχεια, να δημοσιοποιούν πληροφορίες που είναι αρκετά ευαίσθητες, και υπό άλλες συνθήκες δεν θα τις κοινοποιούσαν. Τέτοιες πληροφορίες, εκτός των οικονομικών στοιχείων, μπορεί άπτονται και σε θέματα στρατηγικής ή διαχείρισης των πλοίων, των εργαζομένων και άλλων στοιχείων. Ακόμη, η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι μια αρκετά δαπανηρή διαδικασία, καθώς απαιτεί και αρκετό χρόνο, με έξοδα διοικητικά, διαχείρισης, λογιστικά και άλλα, ενώ σε περίπτωση μη εισαγωγής της εταιρίας, τα κόστη αυτά είναι δύσκολο να ανακτηθούν. Μεγάλη πίεση ασκείται πολλές φορές από τις αγορές και τους μετόχους για βραχυπρόθεσμα και όχι μακροπρόθεσμα αποτελέσματα, κάτι που έρχεται σε αντίθεση με τον γενικότερα χαρακτήρα της ναυτιλίας, ενώ οι έλεγχοι προς τη διοίκηση είναι πολύ μεγάλοι και λεπτομερές. Τέλος δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο οι διαχειριστές της εταιρίας να χάσουν τον έλεγχο, ενώ παρατηρείται συχνά και η διάθεση άλλων εταιριών για επιθετικές εξαγορές.

Δεν υπάρχει ένας συγκεκριμένος κανόνας ή μέτρο που να καθιστά μια αρχική δημόσια προσφορά, παρόλα αυτά υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που παίζουν ρόλο στο να προχωρήσει με επιτυχία μια τέτοια διαδικασία. Για παράδειγμα μια ευυπόληπτη ομάδα στελεχών ανώτατης διοίκησης, με ιστορικό φερεγγυότητας και εμπειρία στη διαχείριση των ανησυχιών των επενδυτών και του ενδιαφέροντος των μέσων μαζικής ενημέρωσης, ενισχύουν τις πιθανότητες της εταιρίας για μια επιτυχημένη αρχική δημόσια προσφορά (Kavussanos και Visvikis, 2016). Ακόμη συμβόλαια χρονοναύλωσης με φημισμένους και φερέγγυους ναυλωτές και συμφωνίες ναυπήγησης νέων πλοίων αποτελούν ένα στοιχείο που καθιστά τους επενδυτές και τους κάνει να εμπιστευθούν την εταιρία και τη στρατηγική της, και έτσι αντλούνται πιο εύκολα τα κεφάλαια που χρειάζονται οι εταιρίες.

Γενικά οι επενδυτές επιλέγουν δύσκολα τον κλάδο της ναυτιλίας για τη διάθεση των χρημάτων τους, και αυτό διότι είναι ένας παραδοσιακός κλάδος, με αδιαφάνεια και εντάσεως κεφαλαίου. Οι παράγοντες που τον επηρεάζουν και η δυσκολία κατανόησης του, κάνουν το έργο της προσέλκυσης επενδυτών ακόμη πιο δύσκολο για τις ναυτιλιακές εταιρίες. Τα τελευταία χρόνια βέβαια έχει παρατηρηθεί μια αργή αλλαγή στο τοπίο αυτού του τρόπου χρηματοδότησης, αφού με αυτό ασχολούνται πλέον περισσότεροι αναλυτές, μπορούν να αντληθούν περισσότερα στοιχεία, και έτσι υπάρχει μια γενικότερα καλύτερη πληροφόρηση προς τους ενδιαφερόμενους.

Οι κυριότερες ναυτιλιακές αγορές είναι αυτές της Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange, NYSE), της NASDAQ, του Όσλο, του Λονδίνου (London Stock Exchange, LSE), του Τόκυο (Tokyo Stock Exchange, TSE), και του Χονγκ Κονγκ (Stock Exchange of Hong Kong, SEHK). Το κάθε χρηματιστήριο εξυπηρετεί συνήθως τις ανάγκες των εταιριών που εδρεύουν στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή, ενώ υπάρχουν και εξωχρηματιστηριακές αγορές, στις οποίες λαμβάνουν χώρα αγοραπωλησίες μετοχών, όπως είναι η νορβηγική NOTC. Σε αυτές τις εξωχρηματιστηριακές αγορές οι απαιτήσεις και οι κανονισμοί δεν είναι τόσο μεγάλα, ενώ παρέχεται μια ευκολία και μεγάλη ταχύτητα όσον αφορά τους χρόνους εισαγωγής των εταιριών και των αρχικών δημόσιων προσφορών που απαιτούνται.

6.1.6.3. Εταιρική Διακυβέρνηση

Πολύ σημαντικό ρόλο γενικά σε μια ναυτιλιακή εταιρία, και ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις που θέλουν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο, παίζει η εταιρική διακυβέρνηση και δομή που έχουν. Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα κανόνων, πρακτικών και διαδικασιών με τις οποίες μια επιχείρηση κατευθύνεται και ελέγχεται από τα ανώτερα στελέχη και τους μετόχους, και ουσιαστικά περιλαμβάνει την εξισορρόπηση των συμφερόντων όλων των εμπλεκομένων και κυρίως των κατόχων των μετοχών της. Αυτοί οι κανόνες είναι ουσιαστικά εκείνοι που καθορίζουν την εταιρική συμπεριφορά και κουλτούρα, η οποία επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τη γνώμη των ενδιαφερόμενων επενδυτών.

Πολλές φορές τα συμφέροντα μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων μιας εταιρίας είναι αντικρουόμενα, ενώ μέσω μιας καλής εταιρικής δομής αυτά μπορούν να λυθούν, καθώς οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να ελέγξουν πιο αποτελεσματικά τα ανώτατα στελέχη και τη διοίκηση. Ακόμη, μια συμπαγής εταιρική διακυβέρνηση, με σωστά δομημένους κανόνες, βοηθά στη διαχείριση του ρίσκου που αντιμετωπίζει μια εταιρία, αν σκεφτεί κανείς την πίεση και τους ελέγχους που δέχεται από τους θεσμικούς παράγοντες και από άλλες αρμόδιες αρχές, οι οποίοι αν αντικρίσουν μια ενωμένη και καλά δομημένη εταιρία καθησυχάζονται και λειτουργούν με τελείως διαφορετικό τρόπο.

Στον κλάδο της ναυτιλίας οι περισσότερες εταιρίες είναι οικογενειακές, δηλαδή οι μέτοχοι τους είναι κυρίως άτομα της ίδιας οικογένειας, γεγονός που έχει θετικά και αρνητικά στοιχεία. Για την ακρίβεια έχει παρατηρηθεί πως οι οικογενειακές επιχειρήσεις μειώνουν τα διοικητικά τους κόστη αφού οι περισσότερες αποφάσεις λαμβάνονται από τους

ίδιους, ενώ παράλληλα ασκούν πιο εύκολα και άμεσα έλεγχο στα υπόλοιπα στελέχη, όμως πολλές φορές υπάρχει κόντρα ανάμεσα στα άτομα της οικογένειας και τα ανώτατα στελέχη.

Σε γενικά πλαίσια η χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρίας σχετίζεται άμεσα με το ποιοι απαρτίζουν το διοικητικό συμβούλιο μιας εταιρίας, και το πόσο ανεξάρτητο είναι αυτό από τους μετόχους, ιδιαίτερα αν κάποιο μέλος της οικογένειας βρίσκεται σε διοικητική θέση. Όσο πιο μεγάλο είναι το διοικητικό συμβούλιο τόσο πιο πολύ μετριάζεται ο κίνδυνος των υπερεπενδύσεων, ενώ σημαντικό ρόλο σε αυτό παίζει και το πόσο απασχολημένα είναι τα στελέχη της διοίκησης, αφού μπορεί να συμμετέχουν και σε άλλα συμβούλια, οπότε όσο πιο απασχολημένοι τόσο λιγότερες υπερεπενδύσεις θα υπάρξουν.

Παρά τις εκτεταμένες έρευνες που έχουν γίνει για τη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης, δεν έχουν ακόμη εξαχθεί ασφαλή συμπεράσματα για το ποιες μεταβλητές και σε ποιο βαθμό επηρεάζει περισσότερο. Το μόνο σίγουρο είναι πως μια καλή εταιρική δομή, θα επηρεάσει θετικά τη γνώμη όλων των ενδιαφερόμενων για την εταιρία, κάτι που θα οδηγήσει στην αύξηση της τιμής της μετοχής της, και κατά επέκταση της αξίας της εταιρίας. Η βέλτιστη εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι ακόμα γνωστή, ενώ οι διάφορες έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί καταλήγουν σε αντικρουόμενα συμπεράσματα, οπότε και αποτελεί ένα αντικείμενο για περαιτέρω μελέτη.

6.1.7. Ιδιωτικά Κεφάλαια

Εξαιτίας της κρίσης του 2008 αυξήθηκε έντονα το ενδιαφέρον διάφορων χρηματοδοτών για να επενδύσουν στον κλάδο της ναυτιλίας λόγω της μεταβλητότητας και των κερδοσκοπικών ευκαιριών που παρουσίασε. Τέτοιου είδους χρηματοδότες αποτελούν τα κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια (hedge funds) και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (private equity funds). Τα hedge funds είναι μια ιδιαίτερη κατηγορία ιδιωτικών κεφαλαίων που αποτελείται από χαμηλή ρευστότητα και αρκετούς περιορισμούς, κάτι που μπορεί να δημιουργήσει και αρνητικές συνέπειες για τους επενδυτές. Από την άλλη μεριά μια εταιρία Ιδιωτικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (Private Equity, PE) αποτελεί μια εταιρία διαχείρισης επενδύσεων η οποία πραγματοποιεί επενδύσεις σε ίδια κεφάλαια υφιστάμενων εταιριών μέσω μιας ποικιλίας επενδυτικών στρατηγικών, ενώ συνήθως συγκεντρώνουν ομάδες (pools) κεφαλαίων για ένα συγκεκριμένο επενδυτικό κεφάλαιο (fund), το οποίο η εταιρία χρησιμοποιεί για να χρηματοδοτήσει τη συμμετοχή της σε ίδια κεφάλαια επενδύσεων που ικανοποιούν τη συγκεκριμένη στρατηγική της εταιρίας (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Τέτοιες εταιρίες μπορεί να είναι ιδιώτες επενδυτές με μεγάλης αξίας περιουσιακά στοιχεία, κρατικά και θεσμικά επενδυτικά ταμεία και άλλα.

Λόγω της ύφεσης που εμφανίστηκε το 2008, δόθηκε η ευκαιρία σε αυτού του είδους τους επενδυτές να κερδοσκοπήσουν πάνω στις αξίες των πλοίων και στα χρέη που είχαν δημιουργηθεί από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, προσδοκώντας μια ανάκαμψη του κλάδου μέσα στα επόμενα χρόνια. Έτσι άρχισαν να εξαγοράζουν τα χρέη καθώς και τα πάγια στοιχεία ναυτιλιακών εταιριών. Αυτό το πέτυχαν είτε μέσα από τη δημιουργία κοινοπραξιών (Joint Ventures) με άλλες εταιρίες του χώρου της ναυτιλίας, είτε προσλαμβάνοντας έμπειρους επαγγελματίες του χώρου, ώστε να μάθουν πληροφορίες για τη διαχείριση μιας ναυτιλιακής εταιρίας, και να μπορέσουν να αποδώσουν αποτελεσματικά στις συνθήκες που επικρατούν. Τέτοιες εταιρίες είναι συνήθως μεγάλες ναυτιλιακές επιχειρήσεις που διαθέτουν τα κατάλληλα μέσα και έχουν καλή φήμη, ώστε να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις μιας τέτοιας προσπάθειας ιδιωτικής επένδυσης. Το πότε θα εξέλθουν από το επενδυτικό σχέδιο καθώς και ο έλεγχος των αποφάσεων αποτελούν σημαντικά σημεία αντιπαράθεσης, πολλές φορές, ανάμεσα στις εταιρίες της κοινοπραξίας. Οι ναυτιλιακές εταιρίες που συμμετέχουν σε αυτήν διαθέτουν συνήθως πολύ λίγα κεφάλαια, αφού είναι εκείνες που προσφέρουν την τεχνογνωσία και την εμπειρία διαχείρισης, για αυτό, πολλές φορές, θέματα διαχείρισης του στόλου και άλλων καθημερινών λειτουργιών αναθέτονται σε εξωτερικές εταιρίες, διότι αποτελούν θέματα διαφωνίας. Με αυτόν τον τρόπο βέβαια αυξάνονται τα έξοδα διαχείρισης, ενώ αν προκύψουν κέρδη από την επένδυση αυτά διατίθεται ανάλογα με την εισφορά του κάθε επενδυτή στο συνολικό κεφάλαιο. Σε κάποιες περιπτώσεις η ναυτιλιακή εταιρία παίρνει ένα επιπλέον ποσοστό λόγω της υπεραξίας που δημιουργείται και έτσι λαμβάνει κάποια προνομιακή απόδοση, ενώ χαρακτηριστικές στρατηγικές εξόδου από την επένδυση αποτελούν οι Αρχικές Δημόσιες Προσφορές, οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, και η ανεξαρτητοποίηση τμημάτων της κοινοπραξίας μέσω αγοράς μετοχών σε εισηγμένες εταιρίες (Kavussanos και Visvikis, 2016).

Πριν το 2008 που όλα πήγαιναν καλά στην αγορά, αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης δεν έβρισκε αντίστοιχης αποδοχής από τον κόσμο της ναυτιλίας, όμως λόγω της κυκλικότητας του κλάδου αλλά και της έντονης μεταβλητότητας που παρουσιάζει υπήρξαν κερδοσκοπικές ευκαιρίες, ιδιαίτερα μετά την κρίση του 2008, τις οποίες θέλησαν να εκμεταλλευτούν οι διάφοροι επενδυτές. Πλέον αποτελεί μια αρκετά σοβαρή και αξιόπιστη επιλογή χρηματοδότησης, μέσω της οποίας μπορεί μια εταιρία να παραμείνει στον κλάδο,

να διαχειρίζεται τον στόλο και να προσπαθεί να ανακάμψει και να πατήσει γερά στα πόδια της. Φυσικά όταν οι κερδοσκόποι είναι επιθετικοί, και στις κοινοπραξίες συμμετέχουν ανταγωνίστριες εταιρίες, σκοπός τους μπορεί να είναι όχι μόνο να κερδοσκοπήσουν έναντι της κατάστασης, αλλά και να εξαγοράσουν την άλλη ή να αυξήσουν την αξία της ίδιας επιχείρησής τους. Συνεπώς κάποια εταιρία που θα προχωρήσει σε αυτού του είδους τη χρηματοδότηση θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτική στους όρους που συμφωνεί, εκτός και αν δεν έχει σκοπό να παραμείνει για καιρό ακόμα στον κλάδο.

6.1.8. Εγγυητικές Επιστολές

Στην περίπτωση των Εγγυητικών Επιστολών η όλη διαδικασία αφορά τα ναυπηγεία και κάποιες χρηματοοικονομικές εγγυήσεις προς τον πλοιοκτήτη πως όλα θα λειτουργήσουν σωστά και το πλοίο θα παραδοθεί στην ώρα του. Αυτές τις εγγυήσεις τις ζητά ο πλοιοκτήτης από το ναυπηγείο, καθώς εκείνος μπορεί να φοβάται πως το ναυπηγείο μπορεί να πτωχεύσει ή να μην μπορεί να καλύψει τα λειτουργικά του έξοδα.

Εγγυητικές Επιστολές μπορεί να εκδώσει το ναυπηγείο μέσω της τράπεζάς του ή κάποιας ασφαλιστικής εταιρίας, ενώ το ποσό που χρειάζεται για την έκδοση εξαρτάται από παράγοντες όπως το είδος της επιστολής, το ποσό που θα πρέπει να εγγυηθεί, αλλά κατά βάση τον σημαντικότερο ρόλο τον παίζει ο κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται αυτός που κάνει την αίτηση. Γίνεται λοιπόν μια έρευνα σε ιστορικά στοιχεία του ναυπηγείου που αφορούν κινδύνου του παρελθόντος, δικαστικές διαφορές και άλλα, ώστε να καθοριστεί το κόστος της εγγύησης, το οποίο πληρώνει η ναυτιλιακή εταιρία (από 1% έως 15% του κόστους κτήσης). Αν ο ναυτιλιακή εταιρία προχωρήσει σε αξίωση, και αυτή κριθεί έγκυρη από την τράπεζα τότε εκείνη είναι υποχρεωμένη να καταβάλλει το συμφωνηθέν ποσό στον πλοιοκτήτη. Στη συνέχεια η τράπεζα θα διεκδικήσει τα χρήματά της από το ναυπηγείο.

6.2. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει αντιμετωπίσει κατά καιρούς μεγάλες δυσκολίες, με πιο πρόσφατη αυτήν του 2008, όπου κατέρρευσε ο μεγάλος χρηματοπιστωτικός οργανισμός της Lehman Brothers, κάτι που οδήγησε σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Φυσικά αυτό με τη σειρά του επηρέασε και άλλους κλάδους με πρώτο και καλύτερο αυτόν της ναυτιλίας, ο οποίος αντιμετώπισε μια πρωτοφανή ύφεση,

αφού μέσα σε λίγους μήνες, και ενώ διένυε την καλύτερη φάση της σύγχρονης ιστορίας του, κατέρρευσε ολόκληρη η ναυτιλιακή αγορά (οι τέσσερις αγορές).

Για την αντιμετώπιση τέτοιων προβλημάτων θεσπίζονται κατά καιρούς διάφοροι κανονισμοί που αφορούν κυρίως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να αποφευχθούν στο μέλλον ανάλογα γεγονότα.

6.2.1. Σύμφωνα της Βασιλείας

Μετά τις αποτυχίες των τραπεζών στη Γερμανία και τις Ηνωμένες Πολιτείες το 1974, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών G10 ίδρυσαν μια επιτροπή για τη βελτίωση της ποιότητας της τραπεζικής εποπτείας παγκοσμίως. Η επιτροπή τραπεζικής εποπτείας της Βασιλείας, όπως είναι τώρα γνωστή, αντλεί τα μέλη της από τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές σε 27 χώρες. Η ίδια η επιτροπή δεν έχει εποπτική εξουσία και τα συμπεράσματά της δεν έχουν νομική ισχύ, αντίθετα, διατυπώνει εποπτικά πρότυπα και κατευθυντήριες γραμμές που οι μεμονωμένες εθνικές αρχές μπορούν να υιοθετήσουν και να εφαρμόσουν μέσω λεπτομερών νομοθετικών ή άλλων ρυθμίσεων προσαρμοσμένων στα δικά τους εθνικά συστήματα.

Το 1988 ανακοινώθηκε το πρώτο σύμφωνο της Βασιλείας (Basel I), όπου αποτελούσε πλαίσιο μέτρησης πιστωτικού κινδύνου με ελάχιστο πρότυπο κεφαλαίου 8%. Τον Ιούνιο του 1999, η επιτροπή εξέδωσε πρόταση για αναθεωρημένο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας που αποτελείται από τρεις πυλώνες: ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, εποπτική εξέταση της εσωτερικής διαδικασίας αξιολόγησης του ιδρύματος και της κεφαλαιακής επάρκειας και την αποτελεσματική χρήση της γνωστοποίησης για την ενίσχυση της πειθαρχίας της αγοράς. Στη συνέχεια η Επιτροπή έδωσε την προσοχή της στον κίνδυνο αγοράς που προκύπτει από τις εμπορικές δραστηριότητες των τραπεζών και έτσι τον Ιούνιο του 2006, το αναθεωρημένο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας συνδυάστηκε με συστάσεις για την κεφαλαιακή μεταχείριση των εμπορικών χαρτοφυλακίων των τραπεζών, ενώ ήταν ουσιαστικά το δεύτερο σύμφωνο της Βασιλείας (Basel II).

Σε ανταπόκριση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η επιτροπή και το σώμα εποπτείας της ανέπτυξαν ένα πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων για την αντιμετώπιση των διδαγμάτων που προέκυψαν από την κρίση, η οποία εκπληρώνει τις εντολές μεταρρύθμισης

του τραπεζικού τομέα που θέσπισε η G20 κατά τη σύνοδο κορυφής του Pittsburgh το 2009. Συλλογικά, τα νέα παγκόσμια πρότυπα που αφορούν τόσο τους συγκεκριμένους όσο και τους ευρύτερους, συστημικούς κινδύνους αναφέρονται ως Basel III. Η Επιτροπή Βασιλείας για την τραπεζική Εποπτεία δημοσίευσε την πρώτη έκδοση της Βασιλείας III στα τέλη του 2009, παρέχοντας στις τράπεζες περίπου τρία χρόνια για να ικανοποιήσουν όλες τις απαιτήσεις. Σε μεγάλο βαθμό ως απάντηση στην πιστωτική κρίση, οι τράπεζες οφείλουν να διατηρούν τους κατάλληλους δείκτες μόχλευσης και να πληρούν ορισμένες ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Για πολλές τράπεζες που χρηματοδοτούν τη ναυτιλία αυτό σημαίνει υψηλότερο κόστος ή ακόμη υψηλότερο κίνδυνο ή αυξημένες υποχρεώσεις κεφαλαίου, γεγονός που τους καθιστά περισσότερο δεσμευμένους για τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Ακόμη το κόστος κεφαλαίου αυξάνεται και αυτό έχει μια αρνητική επίπτωση, αλλά είναι ο μόνος τρόπος για να εξισορροπηθεί το επιπλέον κόστος που αναλαμβάνουν οι τράπεζες για την εξατομικευμένη παρακολούθηση των δανειοληπτών αλλά και γενικά των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Βάση της Βασιλείας III οι τράπεζες ανάλογα με την απόδοσή τους αλλά και συγκεκριμένους δείκτες ρευστότητας, έχουν συγκεκριμένα όρια που αφορούν τα ποσά που μπορούν να δανείσουν αλλά και το χρονικό διάστημα για τα οποία μπορούν να το κάνουν αυτό. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τον χαρακτήρα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης που αφορά κυρίως δάνεια λήξη μετά από πέντε με δέκα χρόνια τουλάχιστον.

Αυτή η εξέλιξη μπορεί να έχει δυσκολέψει αρκετά τον τραπεζικό δανεισμό, όμως δεν έχει αλλάξει ολόκληρη τη δομή χρηματοδότησης, με την έννοια πως δημιουργήθηκε γόνιμο έδαφος για άλλες μορφές χρηματοδότησης. Δημιουργούνται έτσι καινούριες ευκαιρίες για όλους, έτσι ώστε και οι ναυτιλιακές εταιρίες να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες για χρηματοδότηση, αλλά και οι ενδιαφερόμενοι να κερδοσκοπήσουν έναντι της κατάστασης.

6.2.2. 5Cs

Οι τράπεζες πλέον πριν χορηγήσουν οποιοδήποτε δάνειο σε μια ναυτιλιακή εταιρία προχωρούν σε μια αξιολόγηση της εταιρίας, μελετώντας το ιστορικό της και την πορεία της τα τελευταία χρόνια. Οι μεταβλητές που παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο είναι γνωστές και ως τα 5Cs, που προκύπτει από τα αρχικά των πέντε χαρακτηριστικών που εξετάζουν οι

τράπεζες, και αναφέρονται στις εξής λέξεις: 1) Character, 2) Capacity, 3) Collateral, 4) Conditions και 5) Capital.

Όταν λέμε Character αναφερόμαστε στον χαρακτήρα του πλοιοκτήτη και πιο συγκεκριμένα στο ιστορικό του όσον αφορά τη λήψη προηγούμενων δανείων, αν τα είχε αποπληρώσει έγκαιρα και αν τα είχε αποπληρώσει πλήρως. Πολλές φορές έχει παρατηρηθεί η μη έγκαιρη αποπληρωμή ενός χρέους, κάτι που λαμβάνεται πολύ σοβαρά υπόψιν από μια τράπεζα για την έκδοση ή όχι ενός δανείου. Ο συνολική του εικόνα και ο χαρακτήρας του, το πόσο επαγγελματίας είναι καθώς και τι φήμη τον ακολουθεί στην αγορά είναι στοιχεία που περιλαμβάνονται στην ενότητα Character και εξετάζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό. Έχει πολύ μεγάλη σημασία για τον εκδότη του δανείου τι άνθρωπο έχει απέναντί του, ενώ παίζουν ρόλο και χαρακτηριστικά όπως το αν υπάρχει ανάδοχη κατάσταση, και ποια είναι αυτή.

Ο όρος Capacity αναφέρεται στην ικανότητα που έχει ο δανειολήπτης να αποπληρώσει το χρέος, ενώ εδώ τα στοιχεία που εξετάζονται είναι οι ταμειακές ροές και τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας. Συνήθως παίζουν ρόλο, παρά το ότι δεν συμπεριλαμβάνονται στο συμβόλαιο, τα περιουσιακά στοιχεία του πλοιοκτήτη, περισσότερο για το κύρος που δημιουργείται γύρω από αυτόν. Έτσι λοιπόν αν κάποιος ζητά δάνειο από μια εταιρία και έχει στα χέρια του κάποιο μακροχρόνιο συμβόλαιο χρονονάυλωσης, σίγουρα είναι σε πλεονεκτικότερη θέση από ότι αν ζητήσει χρήματα χωρίς εγγυημένες ταμειακές ροές. Ακόμη, αν το συμβόλαιο έχει συναφθεί με κάποιον καλής φήμης ναυλωτή τότε τα πράγματα γίνονται ακόμα πιο εύκολα, ενώ παράλληλα αν οι ταμειακές ροές της εταιρίας από τα ήδη υπάρχοντα πλοία είναι ικανοποιητικές, τότε η σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης είναι αρκετά πιθανή.

Η λέξη Collateral αναφέρεται στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας που μπορεί να χρησιμοποιηθούν σαν υποθήκη παίζουν τεράστιο ρόλο, έτσι γίνεται πολλές φορές και έλεγχος επί των ήδη υπάρχοντων πλοίων που λειτουργεί η εταιρία. Είναι ουσιαστικά τα πλοία της εταιρίας που χρησιμοποιούνται ως εγγυήσεις σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων από πλευράς δανειολήπτη, και στα οποία η τράπεζα έχει πρόσβαση ανά πάσα στιγμή (σε περίπτωση μη αποπληρωμής).

Οι συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αποτυπώνονται με τη λέξη Conditions, και είναι αυτές που ελέγχουν οι τράπεζες για να δουν αν το εγχείρημα που τους παρουσιάζεται είναι καλό ή όχι. Η ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες, η παγκόσμια οικονομία, ο κλάδος

στον οποίο επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί ο πλοιοκτήτης, αλλά και αυτός που ήδη δραστηριοποιείται είναι μερικές από τις μεταβλητές που εξετάζονται ώστε να δουν αν αξίζει η καινούρια επιχειρηματική ιδέα. Έτσι, αν οι συνθήκες στην αγορά των ναύλων είναι καλή (υψηλές προβλέψεις), και η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει μια σταθερότητα, τότε η τράπεζα μπορεί να προχωρήσει ευκολότερα σε μια τέτοια ενέργεια δανεισμού. Ακόμη, αν ο στόλος της εταιρίας είναι διαφοροποιημένος και έχει γίνει διασπορά του κινδύνου, αποτελεί έναν επιπλέον λόγο ώστε η τράπεζα να αντιμετωπίσει θετικά την προοπτική της χρηματοδότησης.

Ο όρος Capital αναφέρεται στα ίδια κεφάλαια της εταιρίας καθώς και τη γενικότερη κεφαλαιακή της δομή. Αυτό σημαίνει πως η τράπεζα θα εξετάσει τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρίας, και αν αυτά είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο. Σε αυτή την περίπτωση χρησιμοποιούνται πολλές φορές και αριθμοδείκτες που αποτυπώνουν την κεφαλαιακή απόδοση της εταιρίας, ενώ πολύ σημαντικό ρόλο παίζει και η πρόσβαση που έχει σε άλλες μορφές χρηματοδότησης. Εξετάζεται επίσης από που προέρχονται τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας, αν προκύπτουν δηλαδή από δανεισμό ή από έσοδα λόγω της σωστής διαχείρισης και λειτουργίας των καραβιών της, ενώ είναι φανερό πως είναι επιθυμητό να προκύπτουν από τις ταμειακές ροές που δημιουργεί η λειτουργία της και όχι από περαιτέρω δανεισμούς.

Όλα τα παραπάνω μελετώνται από την τράπεζα διεξοδικά και προκύπτουν τα αντίστοιχα συμπεράσματα, ώστε να αποφασίσει αν είναι δόκιμο να εκδώσει ένα δάνειο ή όχι. Πριν την κρίση του 2008 αυτές οι μεταβλητές εξετάζονταν σε πολύ μικρότερο βαθμό, κάτι που είναι πιθανό να μας οδήγησε και στην κατάρρευση του συστήματος της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ λόγω των μεγάλων χρηματικών ποσών που διακινούνται στον κλάδο της ναυτιλίας είναι απαραίτητη εξέταση όλων των παραπάνω παραμέτρων. Αμέσως μετά την κρίση μειώθηκαν απότομα τα τραπεζικά δάνεια, αφού οι περισσότερες τράπεζες είχαν ήδη ανοιχτεί τόσο που δεν μπορούσαν να καλύψουν τα χρέη που δημιουργήθηκαν, ενώ ακόμα και αυτές που είχαν πιο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο φοβήθηκαν να εκδώσουν καινούρια δάνεια λόγω της αναταραχής που επικρατούσε. Ακόμη, οι αυστηροί κανονισμοί που τους επιβλήθηκαν σε συνδυασμό με τους αυστηρότερους ελέγχους που διεξήγαγαν οι ίδιες είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των τραπεζικών δανείων και την ανάληψη του κινδύνου που επικρατούσε από άλλους φιλόδοξους δανειστές που πρόσφεραν διαφορετικούς τρόπους χρηματοδότησης.

6.2.3. <<Αρχές του Ποσειδώνα>>

Όπως είδαμε παραπάνω διάφοροι περιορισμοί έχουν εφαρμοστεί από τις τράπεζες ώστε να είναι καλυμμένες απέναντι σε χρηματοπιστωτικούς κινδύνους, ενώ πλέον έχουν αρχίσει να εμπλέκονται και άλλοι τύποι κανονισμών και περιορισμών που επηρεάζουν την τραπεζική χρηματοδότηση. Βασικό παράδειγμα αποτελούν οι <<Αρχές του Ποσειδώνα>> (Poseidon Principles), οι οποίες αποτελούν ένα πλαίσιο για την ενσωμάτωση κλιματικών παραμέτρων στις αποφάσεις δανεισμού.

Οι αρχές αυτές είναι ουσιαστικά ένα παγκόσμιο πλαίσιο βάση του οποίου ελέγχονται τα ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια των τραπεζών, και πιο συγκεκριμένα αν αυτά ευθυγραμμίζονται με τους κανονισμούς που έχουν θεσπιστεί και αφορούν την κλιματική αλλαγή. Πιο συγκεκριμένα θεσπίζουν μια κοινή, παγκόσμια βάση για την ποσοτική εκτίμηση και δημοσιοποίηση του κατά πόσον τα χαρτοφυλάκια δανεισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ευθυγραμμίζονται με τους υιοθετούμενους κλιματικούς στόχους, και χρησιμεύουν έτσι ως σημαντικό εργαλείο για τη στήριξη της υπεύθυνης λήψης αποφάσεων.

Οι αρχές αυτές ισχύουν για τους δανειστές, τους εκμισθωτές και τους χρηματοοικονομικούς εγγυητές, συμπεριλαμβανομένων των οργανισμών εξαγωγικών πιστώσεων και πρέπει να εφαρμόζονται από όλους τους υπογράφοντες σε όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες που είναι εξασφαλισμένες με υποθήκες πλοίων ή χρηματοδοτικές μισθώσεις που εξασφαλίζονται με τίτλο επί πλοίου και όπου ένα πλοίο ή σκάφη εμπíπτουν στην αρμοδιότητα του IMO.

Οι αρχές του Ποσειδώνα είναι σύμφωνες με τις πολιτικές και τις φιλοδοξίες του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού, συμπεριλαμβανομένης της φιλοδοξίας του για εκπομπές αερίων θερμοκηπίου να κορυφωθεί το συντομότερο δυνατόν και να τις μειώσει κατά τουλάχιστον 50% έως το 2050 σε σύγκριση με το 2008.

Σήμερα, 11 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν υπογράψει τις αρχές Ποσειδώνα, αντιπροσωπεύοντας χαρτοφυλάκιο τραπεζικών δανείων στην παγκόσμια ναυτιλία αξίας περίπου 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων - περίπου το 20% του παγκόσμιου χαρτοφυλακίου χρηματοδότησης πλοίων, ενώ περισσότερες τράπεζες αναμένεται να ενταχθούν στο εγγύς μέλλον. Οι υπογράφοντες δεσμεύονται να εφαρμόσουν τις αρχές στις εσωτερικές τους

πολιτικές, διαδικασίες και πρότυπα και να συνεργαστούν σε συνεχή βάση με τους πελάτες και τους εταίρους τους για την εφαρμογή τους.

Οι Αρχές του Ποσειδώνα είναι τέσσερις, και είναι οι εξής:

- 1) Αξιολόγηση (Assessment)
- 2) Ευθύνη (Accountability)
- 3) Επιβολή (Enforcement)
- 4) Διαφάνεια (Transparency)

Αξιολόγηση

Η Αρχή αυτή αφορά την αξιολόγηση της ευθυγράμμισης του ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών με τους διεθνείς κανονισμούς που αφορούν την κλιματική αλλαγή. Με βάση αυτήν οι εμπλεκόμενοι συμφωνούν να μετρήσουν σε ετήσια βάση την ένταση του άνθρακα και να αξιολογήσουν την ευθυγράμμιση του κλίματος των χαρτοφυλακίων τους.

Για την αξιολόγηση της ευθυγράμμισης χρησιμοποιείται ο δείκτης AER (Annual Efficiency Ratio), ενώ συγκρίνονται οι ετήσιες εκπομπές αερίου ενός πλοίου σε σχέση με τις σχετικές οδηγίες που έχουν δοθεί ως κατευθυντήριες γραμμές για τον συγκεκριμένο τύπο και μέγεθος πλοίου.

Ευθύνη

Για να διασφαλιστεί ότι οι πληροφορίες που παρέχονται βάσει των Αρχών είναι πρακτικές, αμερόληπτες και ακριβείς, οι υπογράφοντες θα χρησιμοποιούν μόνο τους τύπους δεδομένων, τις πηγές, τα πρότυπα και τους παρόχους υπηρεσιών που έχει θεσπίσει ο IMO, ενώ αυτό απαιτεί την προμήθεια δεδομένων και τη δήλωση συμμόρφωσης, όπως ορίζεται από το DCS του IMO.

Το σύστημα DCS (Data Collection System) του IMO είναι ένα σύστημα συλλογής δεδομένων που πρόκειται να αποτελέσει το πρώτο βήμα στη διαδικασία συλλογής και ανάλυσης σχετικά με τις εκπομπές που σχετίζονται με τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Στο πλαίσιο του συστήματος η συλλογή δεδομένων σχετικά με την κατανάλωση καυσίμων άρχισε την 1η Ιανουαρίου 2019. Είναι υποχρεωτική για όλα τα πλοία των οποίων η

συνολική χωρητικότητα είναι μεγαλύτερη ή ίση 5.000 μετρικούς τόνους και ασχολούνται με το διεθνές εμπόριο.

Επιβολή

Οι υπογράφωντες θα συμφωνήσουν να συνεργαστούν με τους πελάτες και τους εταίρους για να εξασφαλίσουν την παροχή των απαραίτητων πληροφοριών για τον υπολογισμό της έντασης του άνθρακα και της ευθυγράμμισης του κλίματος.

Οι αρχές του Ποσειδώνα περιλαμβάνουν μια τυποποιημένη ρήτρα συμμόρφωσης που καλύπτει συγκεκριμένες πληροφορίες που απαιτούνται, έτσι ώστε οι εφοπλιστές να μην χρειάζεται να διαπραγματεύονται παρόμοια πράγματα με κάθε δανειστή. Για το λόγο αυτό, συνιστάται να συμπεριληφθεί η ρήτρα διακανονισμού σε νέες δανειακές συμβάσεις, αλλά δεν είναι υποχρεωτική για τους υπογράφωντες.

Διαφάνεια

Σκοπός της αρχής της διαφάνειας είναι να διασφαλιστεί τόσο η συνειδητοποίηση των αρχών, όσο και η έγκαιρη δημοσίευση ακριβών πληροφοριών από τη Γραμματεία Αρχών.

Αφού υπογράψει, ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός θα δηλώσει δημοσίως ότι είναι υπογράφων των αρχών του Ποσειδώνα. Στη συνέχεια, σε ετήσια βάση, κάθε οργανισμός που έχει υπογράψει θα υποβάλει στη Γενική Γραμματεία, το αργότερο στις 30 Νοεμβρίου, τη γενική ευθυγράμμιση του κλίματος του ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου και τις πληροφορίες υποστήριξης, σύμφωνα με τις συμφωνηθείσες απαιτήσεις. Η απαίτηση αυτή τίθεται σε ισχύ για κάθε υπογράφοντα τον ημερολογιακό χρόνο μετά το έτος κατά το οποίο έγινε υπογράφων.

Ακόμη, σε ετήσια βάση πάλι, κάθε υπογράφων θα δημοσιεύσει τη συνολική ευθυγράμμιση του κλίματος του ναυτιλιακού του χαρτοφυλακίου στις σχετικές θεσμικές εκθέσεις σχετικά με ένα χρονοδιάγραμμα που είναι κατάλληλο. Η απαίτηση αυτή τίθεται σε ισχύ για κάθε υπογράφοντα το ημερολογιακό έτος μετά το έτος κατά το οποίο υπέγραψε.

Έντεκα είναι οι τράπεζες που έχουν υπογράψει τη συμφωνία, το χαρτοφυλάκιο των οποίων αποτελεί το 20% των συνολικών δανείων στη ναυτιλία και αγγίζει τα 100 δις δολάρια, ενώ αυτές είναι οι Citibank, Societe Generale, DNB, ABN Amro, Amsterdam Trade Bank, Credit Agricole CIB, Danish Ship Finance, Danske Bank, DVB, ING και η Nordea.

6.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Είναι φανερό πως η χρηματοδότηση για μια ναυτιλιακή επένδυση παίζει πολύ σημαντικό ρόλο, και είναι αυτή που καθορίζει πολλές φορές τη στρατηγική και την πορεία μιας εταιρίας. Οι τρόποι άντλησης κεφαλαίου είναι πάρα πολλοί ενώ παραπάνω αναφέρονται οι πιο διαδεδομένοι στον χώρο της ναυτιλίας.

Παραδοσιακά ο πιο δημοφιλής τρόπος χρηματοδότησης ήταν ο τραπεζικός δανεισμός, ενώ μετά την κρίση του 2008 παρατηρήθηκε μια απότομη μείωση των δανειοδοτήσεων από τις τράπεζες λόγω του πανικού που επικρατούσε στην αγορά καθώς και των κανονισμών που επιβλήθηκαν. Πριν το 2008 οι εταιρίες έπαιρναν εύκολα χρηματοδότηση από τις τράπεζες (περίπου το 75% της χρηματοδότησης του κλάδου ήταν από τραπεζικό δανεισμό), ενώ φαίνεται ότι από το 2010 μέχρι και το 2014, το ποσοστό αυτό μειώθηκε πολύ, και ταυτόχρονα αυξήθηκαν τα ποσοστά άλλων μεθόδων. Για παράδειγμα αυξήθηκε αρκετά το ενδιαφέρον των εταιριών για εισαγωγή στα χρηματιστήρια (Public Equity), για ιδιωτικά κεφάλαια (Private Equity), καθώς και για έκδοση ναυτιλιακών ομολόγων. Ακόμη έχει ξεκινήσει μια στροφή προς τα KS και KG funds τα οποία μετά την κρίση έχασαν αρκετό έδαφος στον αγώνα της χρηματοδότησης, τώρα όμως αναβιώνουν και ελκύουν ξανά επενδυτές.

Παρά τις μεγάλες αλλαγές στον τρόπο χρηματοδότησης των εταιριών, ο τραπεζικός δανεισμός, ενώ βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με παλαιότερα, δείχνει να ανακάμπτει και να παραμένει πρώτος στις προτιμήσεις των πλοιοκτητών, ενώ οι τράπεζες είναι πιο οργανωμένες και θέτουν κριτήρια για την έκδοση ενός δανείου. Αυτό έχει δημιουργήσει σιγά σιγά ένα περιβάλλον φιλικό προς τις εταιρίες, αλλά ταυτόχρονα και αυστηρό, στο οποίο όμως μπορούν να χτιστούν σχέσεις εμπιστοσύνης μεταξύ των συμβαλλομένων, χωρίς να προκληθεί πρόβλημα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Φυσικά για τις εταιρίες που βρίσκουν πιο δύσκολα στέγη κάτω από αυτόν τον

τρόπο δανεισμού, είναι επόμενο να στρέφονται σε άλλες και πιο επικίνδυνες μεθόδους όπως αναφέρθηκε παραπάνω.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα προσπαθεί συνεχώς να προσαρμόζεται στις εκάστοτε συνθήκες της εποχής, για αυτό βλέπουμε πως και μετά την κρίση του 2008 εκδόθηκαν κανονισμοί και κατευθυντήριες γραμμές που βοήθησαν στη σταθεροποίηση του συστήματος. Έτσι λοιπόν η Βασιλεία III, παρά τις σκληρές απαιτήσεις που πρεσβεύει και δυσχεραίνει τη θέση όχι μόνο των ναυτιλιακών εταιριών αλλά και των τραπεζών, συνέβαλε τα μέγιστα στην εξισορρόπηση της κατάστασης. Πολύ σημαντικό ρόλο παίζουν και η λίστα των κριτηρίων που ακολουθεί μια τράπεζα για να ελέγξει διάφορες πτυχές του πελάτη της (5Cs), τα οποία πριν την κρίση είτε δεν χρησιμοποιούνταν καθόλου, είτε δεν λαμβάνονταν αρκετά υπόψιν από τους αρμόδιους.

Στα πλαίσια της προσαρμογής του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήρθαν να προστεθούν οι <<Αρχές του Ποσειδώνα>>, οι οποίες έχουν διαφορετικό χαρακτήρα σε σχέση με τα σύμφωνα της Βασιλείας. Στην ουσία αναπτύσσονται κατευθυντήριες γραμμές γύρω από ένα θέμα που ταλαιπωρεί εδώ και χρόνια τον κόσμο και τη ναυτιλία, και δεν είναι άλλο από τη ρύπανση του περιβάλλοντος, μέσα σε οικονομικά πλαίσια. Είναι δεδομένο πως κάτι τέτοιο θα έχει επιπτώσεις στις αποφάσεις των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας εταιρίας, η οποία αν δεν ανταποκρίνεται στα κριτήρια που έχουν τεθεί δεν θα χρηματοδοτείται, ενώ κάτι τέτοιο σίγουρα δυσκολεύει ένα μεγάλο πλήθος εταιριών που έχουν παλιό στόλο, ή θέλουν να αγοράσουν μεταχειρισμένα πλοία που δεν πληρούν τις προδιαγραφές, σε σχέση πάντα με το περιβάλλον.

Γενικά φαίνεται πως η κατάσταση πλέον αρχίζει να αλλάζει με όλο και περισσότερους κανονισμούς να λαμβάνουν χώρα, ενώ η χρηματοδότηση αποτελεί την πλέον σημαντική δραστηριότητα μιας ναυτιλιακής εταιρίας. Η προστασία του περιβάλλοντος αποτελεί το νούμερο ένα θέμα στην ατζέντα των αρμόδιων αρχών, είτε αυτές αφορούν τη ναυτιλία (IMO), είτε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ οι περισσότεροι κανονισμοί δημιουργούνται με βάση αυτήν.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ναυτιλία έκανε την εμφάνισή της από τα αρχαία χρόνια, ενώ η συμβολή της για τη μεταφορά των διάφορων αγαθών από το ένα μέρος του κόσμου σε ένα άλλο σε μεγάλες

ποσότητες και καλές τιμές ήταν τεράστια. Με την πάροδο του χρόνου η μεγάλη ζήτηση για μεταφορές μέσω θαλάσσης οδήγησε στην περαιτέρω τμηματοποίηση και εξειδίκευση του κλάδου και ιδιαίτερα των πλοίων, τα οποία ταυτόχρονα ολοένα και μεγαλώνουν για να επιτευχθούν θετικές οικονομίες κλίμακας. Εκτός από τις ναυτιλιακές εταιρίες τεράστιο ρόλο παίζουν οι παραναυτιλιακές και συμπληρωματικές δραστηριότητες που προσφέρουν διάφορες εταιρίες όπως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρίες και πολλοί άλλοι. Γενικότερα, αυτού του είδους το εμπόριο σε συνδυασμό με την παγκοσμιοποίηση που λαμβάνει χώρα στην εποχή μας, δημιουργεί μια ιδιαίτερη οικονομική δραστηριότητα σε διάφορους κλάδους (εξωτερικό περιβάλλον), οι οποίοι αλληλοεπιδρούν και ανταγωνίζονται μεταξύ τους, ενώ έχουν όλοι έναν κοινό κινητήριο μοχλό, που δεν είναι άλλος από τον ναυτιλιακό κλάδο και το εμπόριο μέσω θαλάσσης.

Ο κλάδος αυτός ήταν, και συνεχίζει να είναι, αρκετά απρόβλεπτος αφού όπως είπαμε σε προηγούμενα κεφάλαια οι παράγοντες που τον επηρεάζουν είναι αμέτρητοι και πολύ δύσκολο να προβλεφθούν. Η προσφορά και η ζήτηση είναι οι δυο παράμετροι που παίζουν τον σημαντικότερο ρόλο για τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων για μια εταιρία, και είναι εκείνες που θα καθορίσουν τελικά τη θετική ή αρνητική έκβαση μιας απόφασης. Έχουμε περάσει πλέον σε μια εποχή, ιδιαίτερα μετά την κρίση του 2008, όπου η αξιολόγηση μιας επένδυσης είναι μια διαδικασία αρκετά περίπλοκη και έχουν σταματήσει να χρησιμοποιούνται οι παραδοσιακές μέθοδοι, ενώ αυτό συμβαίνει διότι υπάρχει μεγάλη ανάγκη για πρόβλεψη και μέτρηση των παραμέτρων και της αγοράς, καθώς και το πόσο αυτό θα επηρεάσει την εταιρία και την επένδυσή της. Οι πλέον διαδεδομένες μέθοδοι που καλύπτουν σχεδόν όλα τα κριτήρια για τη λήψη μιας απόφασης είναι οι MCDM και ROA, οι οποίες κερδίζουν όλο και περισσότερο έδαφος. Το γεγονός ότι μπορούν να προσαρμοστούν στις ανάγκες και τις σκέψεις του κάθε πλοιοκτήτη τις κάνει ακόμη πιο ελκυστικές, αφού οι παράμετροι που επηρεάζουν τον κλάδο έχουν διαφορετική βαρύτητα για κάθε εταιρία. Φυσικά διατηρείται ευρέως η χρήση των πιο κλασικών μεθόδων της ΚΠΑ και του EBA οι οποίες είναι αξιόπιστες λόγω του ότι λαμβάνουν υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος. Παρατηρείται όμως πως καμία μέθοδος δεν είναι απόλυτα αξιόπιστη, και πως κάθε εταιρία χρησιμοποιεί όποια εκείνη θέλει, βασισμένη στις ανάγκες της αλλά και τα εργαλεία που διαθέτει, ενώ η χρήση πολλών μεθόδων ταυτόχρονα είναι ο πλέον κλασικός τρόπος για την αξιολόγηση μιας επένδυσης.

Λόγω των πολλών παραγόντων που επηρεάζουν τον κλάδο προκύπτουν και οι γνωστοί ναυτιλιακοί κύκλοι, οι οποίοι είναι πολλές φορές ξαφνικοί, ενώ η διάρκεια τους και οι επιπτώσεις τους είναι άγνωστα. Για τον λόγο αυτό έχουν αναπτυχθεί διάφοροι τρόποι εξισορρόπησης των κινδύνων που προκύπτουν, όπως είναι τα επιτόκια, το συνάλλαγμα, η

φερεγγυότητα των πελατών, οι τιμές των καυσίμων, η διακύμανση των ναύλων και οι αξίες των πλοίων. Γενικά σχεδόν όλοι οι κίνδυνοι αντιμετωπίζονται με παράγωγα προϊόντα τα οποία εκτός της εξισορροπητικής τους ικανότητας είναι ικανά να δώσουν προβλέψεις για τις μελλοντικές τιμές των υποκείμενων τίτλων. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τους πλοιοκτήτες οι οποίοι, είτε συμμετέχουν σε μια δευτερογενή αγορά είτε όχι, παρακολουθούν συνεχώς τις τιμές των συμβολαίων που κλείνονται σαν να είναι δείκτες, και τις χρησιμοποιούν για να κάνουν τις απαραίτητες προβλέψεις ώστε να πάρουν όσο το δυνατόν σωστότερες αποφάσεις. Τα παράγωγα έχουν αρχίσει να χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο ενώ προσαρμόζονται στις ανάγκες και τους κινδύνους της εποχής. Τα πιο εύχρηστα, που ενέχουν όμως τον μεγαλύτερο κίνδυνο, είναι αυτά που διαπραγματεύονται εκτός των οργανωμένων αγορών, αφού ανταποκρίνονται στις ανάγκες των μερών που παίρνουν μέρος στο συμβόλαιο. Ο κίνδυνος της υποτίμησης της αξίας ενός πλοίου οδήγησε σε δυο αρκετά καινούρια αλλά πολύ σημαντικά συμβόλαια που έχουν αρχίσει να κερδίζουν έδαφος, τα FoSVA και τα ΠΣ που βασίζονται στον δείκτη BDA. Η σημασία τους είναι πολύ μεγάλη, αφού είναι ξεκάθαρη πλέον η επιρροή της υποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας πάνω στην αξία της και τη φήμη της.

Η χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων μιας ναυτιλιακής εταιρίας αποτελεί πλέον το πιο σημαντικό κομμάτι της επιχείρησης, ενώ τα στελέχη που ασχολούνται με αυτό θα πρέπει να είναι αρκετά έμπειρα. Μπορεί ο τραπεζικός δανεισμός να είναι πρώτος στις προτιμήσεις των ναυτιλιακών εταιριών, όμως μετά την κρίση του 2008 τα ποσοστά του μειώθηκαν αρκετά και αναδείχθηκαν άλλοι τρόποι χρηματοδότησης. Οι πιο ελκυστικοί από αυτούς είναι η εισαγωγή στα χρηματιστήρια (Public Equity), τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (Private Equity), καθώς και τα ναυτιλιακά ομόλογα τα οποία κερδίζουν έδαφος ιδιαίτερα στις αγορές LNG, Containers και tankers, λόγω των συμβολαίων χρονοναυλώσεων που τις χαρακτηρίζουν και εξασφαλίζουν έτσι ένα σταθερό μελλοντικό εισόδημα. Και άλλοι μέθοδοι χρηματοδότησης αποτελούν δελεαστική λύση για μια εταιρία, όμως τα καλύτερα υποκατάστατα του εταιρικού δανεισμού είναι οι μέθοδοι που αναφέρθηκαν παραπάνω, διότι είναι και αυτές που μπορούν να καλύψουν μεγάλο μέρος των χρημάτων που απαιτούνται για μια επένδυση και δεν λειτουργούν ως συμπληρωματικές χρηματοδοτήσεις.

Εκτός από τον κλάδο της ναυτιλίας φαίνεται πως και το χρηματοπιστωτικό σύστημα προσαρμόζεται στις ανάγκες της εποχής με πιο αυστηρούς κανόνες και κατευθυντήριες γραμμές. Τα σύμφωνα της Βασιλείας αποτέλεσαν την αρχή της προσαρμογής, ώστε να υπάρχει μια ισορροπία ανάμεσα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις πραγματικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Στα πλαίσια της παγκόσμιας γραμμής που τηρείται από τους διεθνείς

οργανισμούς, κυρίως σε ότι αφορά την περιβαλλοντική ρύπανση, ήρθαν να συμπληρώσουν τους διάφορους κανονισμούς οι <<Αρχές του Ποσειδώνα>>. Οι Αρχές αυτές είναι κάτι εξαιρετικά καινούριο για τα δεδομένα του κλάδου και είναι πολύ πιθανό να δημιουργήσει προβλήματα στις σχέσεις της ναυτιλίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ οι επιπτώσεις τους δεν είναι ακόμα ξεκάθαρες. Παρατηρούμε ότι γίνεται μεγάλη προσπάθεια από το χρηματοπιστωτικό σύστημα να ακολουθήσει τις τάσεις της εποχής, οι οποίες αυτή τη στιγμή αφορούν κυρίως περιβαλλοντικά θέματα, όπως τη ρύπανση που δημιουργεί η λειτουργία των πλοίων. Ο κλάδος της ναυτιλίας χαρακτηρίζεται από την καθυστέρηση της προσαρμογής του σε κανονισμούς και κατευθυντήριες γραμμές, ιδιαίτερα σε αυτές που απαιτούν επένδυση χρημάτων και χρόνου, ενώ είναι πολύ πιθανό το γεγονός αυτό να οδηγήσει τις εταιρίες σε διαφορετικούς τρόπους χρηματοδότησης όπου δεν υπάρχουν προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληρούνται για να γίνει η εκταμίευση των χρημάτων.

Γενικά η κατάσταση στον κλάδο της ναυτιλίας όσον αφορά τον τρόπο λήψης μιας απόφασης, την εξισορρόπηση των κινδύνων αλλά και τους τρόπους χρηματοδότησης έχει αλλάξει αρκετά σε σχέση με παλαιότερα. Περνάμε σιγά σιγά σε μια εποχή όπου η εξέλιξη της τεχνολογίας αλλά και η προστασία του περιβάλλοντος παίζουν τεράστιο ρόλο και επηρεάζουν τις αποφάσεις των πλοιοκτητών και των διεθνών οργανισμών. Χαρακτηριστικό της νέας εποχής που διανύουμε είναι πως φεύγουμε πια από τα παραδοσιακά πρότυπα και τεχνικές αξιολόγησης μιας επένδυσης που βασιζόνταν κυρίως στην εμπειρία των πλοιοκτητών, και περνάμε σε πιο περίπλοκες και επιστημονικές μεθόδους, που αναλύουν δεδομένα και χρησιμοποιούν στατιστικά τα οποία χρησιμοποιούνται για προβλέψεις. Ουσιαστικά γίνεται μια προσπάθεια αποτύπωσης και ανάλυσης αυτής της εμπειρίας με αριθμούς και μαθηματικές μεθόδους, οι οποίες θα μας οδηγήσουν σε πιο ασφαλή συμπεράσματα για το μέλλον και θα μας βοηθήσουν να πάρουμε πιο σωστές αποφάσεις. Φυσικά το παραδοσιακό στοιχείο στη λήψη των αποφάσεων δεν παύει να υπάρχει και να επηρεάζει τη διαδικασία, ιδιαίτερα στις ελληνικές οικογενειακές εταιρίες.

Η αντιστάθμιση των κινδύνων προσαρμόζεται στα δεδομένα της εποχής, βασιζόμενη στην τεχνολογία και στην πολύ γρήγορη διάδοση των πληροφοριών, χρησιμοποιώντας κυρίως παράγωγα προϊόντα τα οποία εκτός του εξισορροπητικού τους χαρακτήρα βοηθούν αρκετά και στις προβλέψεις των τιμών των υποκείμενων τίτλων τους λόγω της αποδεδειγμένης συσχέτισης που υπάρχει με τις μελλοντικές τιμές τους. Όταν υπάρχει λόγος να δημιουργηθεί ένα παράγωγο τότε συνήθως αυτό γίνεται εκτός των οργανωμένων αγορών, και μόλις αποδειχθεί η πραγματική ανάγκη για τέτοια συμβόλαια τότε παίρνουν μέρος στη διαδικασία μεγάλα ιδρύματα και χρηματιστήρια, τα οποία αρχίζουν να εκδίδουν τα προϊόντα τους. Μια τέτοια

ανάγκη ήταν η υποτίμηση της αξίας των πλοίων μιας εταιρίας, η οποία οδήγησε στη δημιουργία των FoSVA. Βλέπουμε λοιπόν πως τα αντανακλαστικά της αγοράς παραγώγων όσον αφορά τη δημιουργία νέων προϊόντων που να καλύπτουν τις υπάρχουσες ανάγκες είναι αρκετά καλά και γρήγορα, ενώ λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί στον κλάδο η χρήση τους έχει αυξηθεί αρκετά τα τελευταία χρόνια.

Τέλος φαίνεται πως τα Ίδια Κεφάλαια των εταιριών δεν μπορούν να καλύψουν σε καμία περίπτωση τις ανάγκες τους για χρηματοδότηση και έτσι η τέχνη της άντλησης κεφαλαίων με τη σωστή μέθοδο και τους σωστούς όρους αρχίζει να γίνεται όλο και πιο δύσκολη. Παλαιότερα τα πράγματα ήταν πιο απλά, με βασική πηγή χρημάτων τις τράπεζες, ιδιαίτερα λίγο πριν την κρίση του 2008 όπου ο τραπεζικός δανεισμός ήταν η πιο εύκολη λύση με τεράστια ποσοστά σε σχέση με τις υπόλοιπες μεθόδους. Πλέον τα δεδομένα έχουν αλλάξει, με τους διάφορους κανονισμούς να δυσκολεύουν την κατάσταση, με αποτέλεσμα να έχουν αυξηθεί πολύ τα ποσοστά και των υπόλοιπων μεθόδων. Είναι φανερό πως μια σωστή χρηματοδότηση μπορεί να οδηγήσει σε πολύ καλά αποτελέσματα, και το αντίθετο, ενώ αρχίζει και εδώ να χάνεται το παραδοσιακό στοιχείο. Αυτό συμβαίνει διότι τη διοίκηση των εταιριών αναλαμβάνουν σιγά σιγά οι νέες γενιές, τα παιδιά των πλοιοκτητών, τα περισσότερα από τα οποία είναι επιστήμονες με σπουδές πάνω στον τομέα της ναυτιλίας, που αντιμετωπίζουν τα πράγματα από άλλη οπτική γωνία σε σχέση με τους γονείς. Ακόμα και τα νέα διευθυντικά στελέχη απαιτείται να έχουν αρκετές επιστημονικές γνώσεις, και έτσι οδηγούμαστε σε μια περισσότερο χρηματοοικονομική αντιμετώπιση των πραγμάτων, αφού πλέον η άντληση χρημάτων είναι μια διαδικασία περίπλοκη από όλες τις πλευρές της. Ο πιο δυνατός παίκτης στον ναυτιλιακό κλάδο λογίζεται πλέον αυτός που κλείνει τις καλύτερες συμφωνίες χρηματοδότησης και όχι μόνο τις καλύτερες συμφωνίες ναυλώσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Γεράσιμος Γ. Σαπουντζόγλου και Χαράλαμπος Ν. Πεντότης (2009), ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, Αθήνα – Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ
- Ηλίας Τζαβαλής και Αθανάσιος Πετραλιάς (2009), ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, Αθήνα – Εκδόσεις ΟΠΑ
- Pierre David (2015), ΔΙΕΘΝΗ LOGISTICS, Αθήνα – Εκδόσεις Παπαζήση
- Αθανάσιος Επίσκοπος (2014), ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, Αθήνα – Εκδόσεις ΟΠΑ
- Ιωάννης Αθ. Χατζηδημητριου (2003), ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ, Θεσσαλονίκη – Εκδόσεις ΑΝΙΚΟΥΛΑ
- Steven Husted και Michael Melvin (2008), ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, Αθήνα – Εκδόσεις ΕΛΛΗΝ
- Νικόλαος Θ. Μυλωνάς (2005), ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, Αθήνα – Εκδόσεις τυπωθήτω
- Γ. Π. Βλάχος και Ε. Ψύχου (2011), ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ, Αθήνα - Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη
- Γιάννης Θεοτοκάς (2014), ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, Αθήνα – Εκδόσεις Αλεξάνδρεια
- Martin Stopford (2016), ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, Αθήνα – Εκδόσεις Παπαζήση
- Αγγελική Ι. Παρδάλη (2007), ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΛΙΜΕΝΩΝ, Ανταγωνισμός και Ανταγωνιστικότητα στη Σύγχρονη Λιμενική Βιομηχανία, Αθήνα – Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη
- Joseph Sussman (2003), Εισαγωγή στα Συστήματα Μεταφορών, Αθήνα – Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη
- Παναγιώτης Θανόπουλος (2017), *Ισλαμική Τραπεζική και ένας κόσμος με (σχεδόν) μηδενικά επιτόκια*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Μ.Π.Σ Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής

Τζωρτζόγλου Γεώργιος (2011), *Τεχνικές – Μέθοδοι που Χρησιμοποιούν οι Ναυτιλιακές Εταιρίες για τη Λήψη των Επενδυτικών τους Αποφάσεων*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, ΠΜΣ στη Ναυτιλία

Ιωάννης Δελόττης (2017), *Η Διαχείριση Κινδύνου Στη ναυτιλιακή Εταιρεία*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Αιγαίου, Σχολή Επιστημών Της Διοίκησης, Τμήμα Ναυτιλίας Και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών

Καΐα Βασιλική (2017), *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Πτυχιακή Εργασία, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής Και Χρηματοοικονομικής

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Manolis G. Kavussanos and Ilias D. Visvikis (2016), *The International Handbook Of Shipping Finance, Theory and Practice*, Palgrave

Adam Abdullah, Rusni Hassan, Salina Kassim (2018), *A Conceptual Framework for Islamic Institutional and Retail Investment in Maritime Assets*, Canadian Center of Science and Education, International Business Research; Vol. 11, No. 2; 2018

Sinem Celik Girgin, Thanasis Karlis and Hong-Oanh Nguyen (2018), *A Critical Review of the Literature on Firm-Level Theories on Ship Investment*, International Journal of Financial Studies

George Alexandridis , Manolis G. Kavussanos , Chi Y. Kim , Dimitris A. Tsouknidis , Ilias D. Visvikis (2018), *A Survey of Shipping Finance Research: Setting the Future Research Agenda*, Transportation Research Part E Logistics and Transportation Review

Matteo Balliauw (2015), *An analysis of entry and exit decisions in shipping markets under uncertainty*, Research Paper, University of Antwerp, Department of Transport and Regional Economics

Mark Velasquez and Patrick T. Hester (2013), *An Analysis of Multi-Criteria Decision-Making Methods*, International Journal of Operations Research Vol. 10, No. 2, 56 – 66

- Chinonye Ugboma , Ogochukwu Ugboma , Innocent C Ogwude (2006), *An Analytic Hierarchy Process (AHP) Approach to Port Selection Decisions – Empirical Evidence from Nigerian Ports*, *Maritime Economics & Logistics*, 2006, 8, (251–266), Palgrave Macmillan
- Manolis G. Kavussanos, Ilias D. Visvikis, Matina A. Goulielmou (2007), *An Investigation of the Use of Risk Management and Shipping Derivatives: The Case of Greece*, *International Journal of Transport Economics* vol. xxxiv · no 1
- M S Shamasundara, B S Arora, A S Parwekar (2014), *Analytic Hierarchy Process Approach for Selection of Ship Propulsion System – Case Study*, *IOSR Journal of Business and Management*, Volume 16, Issue 9.Ver. II
- Ceren Oral (2016), *Analytical Hierarchy Process as a Tool for Investment Appraisal*, *Canadian Center of Science and Education, International Journal of Economics and Finance*; Vol. 8, No. 4; 2016
- Lambros Goulas and George Skiadopoulos (2011), *Are freight futures markets efficient? Evidence from IMAREX*, *International Journal of Forecasting*
- Davood Sabaei, John Erkoyuncu , and Rajkumar Roy (2015), *A review of multi-criteria decision making methods for enhanced maintenance delivery*, Elsevier
- Dimitris Gavalas and Theodore Syriopoulos (2014), *Bank Credit Risk Management and Rating Migration Analysis on the Business Cycle*, *Int. J. Financial Stud.* 2014, 2, 122–143
- Mark Brian Clintworth, Evangelos Boulougouris, and Byung Suk Lee (2018), *Combining Multicriteria Decision Analysis and Cost-Benefit Analysis in the assessment of maritime projects financed by the European Investment Bank*, *Maritime Economics & Logistics*, Volume 20, Issue 1, pp 29–47
- Batrinca Ghiorghe, Burca Ana-Maria (2012), *Considerations on The Financial Risks In The Shipping Industry*, *Constanta Maritime University Annals Year XII*, Vol.15
- Alexander M. Goulielmos (2017), *“Containership Markets”: A Comparison with Bulk Shipping and a Proposed Oligopoly Model*, *SPOUDAI Journal of Economics and Business*, Vol.67 (2017), Issue 2, pp. 47-68
- Meike Ahrends, Wolfgang Drobetza, Nikos K. Nomikos (2018), *Corporate cash holdings in the shipping industry*, Elsevier, *Transportation Research Part E* 112 (2018) 107–124

- Muhammad Ashraf, Tayyeba Iqbal, Sidra Tariq (2017), *Corporate Governance and Corporate Financing Decisions Impact on Firm Performance a Cement Industry Perspective of Pakistan*, International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR) (2017) Volume 36, No 3, pp 20-35
- Aktan B., Turen S., Tvaronavičienė M., Celik S., Alsadeh H.A. (2018), *Corporate Governance and Performance of The Financial Firms in Bahrain*, Polish Journal of Management Studies Vol.17 No.1
- R. Karthikeyan, K.G.S. Venkatesan, A. Chandrasekar (2016), *A Comparison of Strengths and Weaknesses for Analytical Hierarchy Process*, Journal of Chemical and Pharmaceutical Sciences Volume 9 Issue 3
- Marina Maniati and Evangelos Sambracos (2017), *Decision-making process in shipping finance: A stochastic approach*, Cogent Economics & Finance
- Manolis G. Kavussanos and Dimitris A. Tsouknidis (2016), *Default Risk Drivers in Shipping Bank Loans*, Elsevier, Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review Volume 94, Pages 71-94
- Alexandridis, G., Visvikis, I. and Sahoo, S. (2017), *Economic information transmissions and liquidity between shipping markets: new evidence from freight derivatives*, Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review, 98. pp. 82 – 104
- Manolis G. Kavussanos, Amir H. Alizadeh-M (2002), *Seasonality patterns in tanker spot freight rate markets*, Elsevier, Economic Modelling 19. 747- 782
- Zacharias G. Bragoudakis, Stelios Th. Panagiotou, Helen A. Thanopoulou (2015), *Greek Shipping Earnings and Investment Expenditure: Exploring the Pre & Post "Ordering-Frenzy" Period*, SPOUDAI Journal of Economics and Business, Vol.65 (2015), Issue 3-4, pp. 3-28
- Amir H. Alizadeh, Manolis G. Kavussanos and David A. Menachof (2004), *Hedging against bunker price fluctuations using petroleum futures contracts: constant versus time-varying hedge ratios*, Routledge, Applied Economics, 2004, 36, 1337–1353
- Brajesh Kumar, Priyanka Singh, Ajay Pandey (2008), *Hedging Effectiveness of Constant and Time Varying Hedge Ratio in Indian Stock and Commodity Futures Markets*, Indian Institute of Management Ahmedabad

- Michael S. Haigh and Matthew T. Holt (2002), *Hedging Foreign Currency, Freight and Commodity Futures Portfolios: A Note*, The Journal of Futures Markets, Mark 22:1205–1221
- Manolis G. Kavussanos, Dimitris N. Dimitrakopoulos (2011), *Market risk model selection and medium-term risk with limited data: Application to ocean tanker freight markets*, Elsevier, International Review of Financial Analysis 20 (2011) 258–268
- Dang Ben Nguyen (2007), *Investigating the effectiveness of hedging bunker price fluctuation*, World Maritime University Dissertations. 400
- Liehui Wang, Yuanbo Zheng, Cesar Ducruet and Fan Zhang (2019), *Investment Strategy of Chinese Terminal Operators along the “21st-Century Maritime Silk Road”*, Sustainability
- Alexandros M. Goulielmos (2014), *Is it Rational to Order Ships When Freight Rate Markets Are in Depression?*, International Journal of Social Science Research, Vol. 2, No. 2
- Agamemnon Apostolidis (2012), *Islamic Finance: An Econometric Model for Tanker Dry – Docking Cost Financing*, Thesis, University of Piraeus, Department of Maritime Studies
- Stefan Albertijn, Wolfgang Drobetz, and Max Johns (2015), *Maritime Investment Appraisal and Budgeting*, Hamburg Financial Research Center, Working Paper Series No.11
- Kavussanos M. G. (2003), *Time Varying Risks Among Segments of the Tanker Freight Markets*, Maritime Economics and Logistics, Vol. V, No. 3, 227 – 250
- Manolis G. Kavussanos and Ilias D. Visvikis (2006), *Shipping freight derivatives: a survey of recent evidence*, Routledge, Maritime Policy & Management, Vol. 33, No. 3, 233–255
- Andreas G. Merikas, Dionysios Polemis, Anna Triantafyllou (2011), *Mergers and Acquisitions in The Shipping Industry*, The Clute Institute, The Journal of Applied Business Research, Volume 27, Number 4
- Adriana Guerra, Michael Myrvold Jenssen (2014), *Multi Criteria Decision Analysis (MCDA) in the Norwegian Maritime Sector: Adding Environmental Criteria in Maritime Decision Support Systems*, Thesis, Norwegian University of Science and Technology, Department of Industrial Economics and Technology Management

- Klaas De Brucker, Cathy Macharis, Alain Verbeke (2011), *Multi-criteria analysis in transport project evaluation: an institutional approach*, European Transport \ Trasporti Europei n. 47 (2011): 3-24
- George Kobina van Dyck, Hawa Mohamed Ismael (2015), *Multi-Criteria Evaluation of Port Competitiveness in West Africa Using Analytic Hierarchy Process (AHP)*, Scientific Research Publishing, American Journal of Industrial and Business Management, 2015, 5, 432-446
- Shinya Hanaoka, Pichet Kunadhamraks (2010), *Multiple Criteria and Fuzzy Based Evaluation of Logistics Performance for Intermodal Transportation*, Journal of Advanced Transportation, Vol. 43, No. 2, pp. 123-153
- Panos K. Pouliasis, Nikos C. Papapostolou, Ioannis Kyriakou, Ilias D. Visvikis (2018), *Shipping equity risk behavior and portfolio management*, Elsevier, Transportation Research Part A 116 (2018) 178–200
- UNCTAD (2018), Review of Maritime Transport, United Nations
- Manolis G. Kavussanos (2010), Business Risk Measurement And Management In The Cargo Carrying Sector Of The Shipping Industry – An Update, The Handbook of Maritime Economics and Business, Ch. 25
- Keun-Sik Park, Young-Joon Seo, A-Rom Kim, and Min-Ho Ha (2018), *Ship Acquisition of Shipping Companies by Sale & Purchase Activities for Sustainable Growth: Exploratory Fuzzy-AHP Application*, Sustainability 2018, 10, 1763
- Evangelos Sambracos and Marina Maniati (2013), *Shipping Market Financing: Special Features and the Impact of Basel III*, MPRA Paper No. 51573, posted 19.
- Eliza Gagatsi, George Giannopoulos, Georgia Aifantopoulou, Georgios Charalampous (2017), *Stakeholders-based multi-criteria policy analysis in maritime transport: from theory to practice*, Elsevier, Transportation Research Procedia 22 (2017) 655–664
- Evangelos Sambracos and Marina Maniati (2015), *Technical Efficiency of Shipping Banks: A DEA Approach*, MPRA Paper No. 63131
- Theodore Syriopoulos & Michael Tsatsaronis (2011), *The corporate governance model of the shipping firms: financial performance implications*, Maritime Policy & Management: The flagship journal of international shipping and port research, 38:6, 585-604

- Manolis G. Kavussanos and Dimitris A. Tsouknidis (2014), *The determinants of credit spread changes in global shipping bonds*, Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review 70, 55-75.
- Dimitris A. Tsouknidis (2018), *The effect of institutional ownership on firm performance: the case of U.S. listed shipping companies*, Maritime Policy and Management
- Vicky Zampeta (2015), *The Impact of Corporate Governance and the Cost of Capital in Shipping*, International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research 8(2): 19-34
- Manolis G. Kavussanos and Nikos K. Nomikos (2000), *Hedging in the Freight Futures Market*, The Journal of Derivatives, 41 – 58
- Lei Dai, Hao Hu, Feier Chen and Jianing Zheng (2015), *The dynamics between newbuilding ship price volatility and freight volatility in dry bulk shipping market*, Inderscience Enterprises, Int. J. Shipping and Transport Logistics, Vol. 7, No. 4
- André Küster Simic, Philipp Lauenstein, Stefan Prigge (2016), *Valuation Efficiency of Secondary Markets for Formerly Illiquid Assets: The Case of German KG Ship Funds*, Multinational Finance Society, Multinational Finance Journal, 2016, vol. 20, no. 2, pp. 127–179
- Konstantinos Gavriilidis, Dimos S. Kambouroudis, Katerina Tsakou, Dimitris A. Tsouknidis (2018), *Volatility forecasting across tanker freight rates: the role of oil price shocks*, Elsevier, Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review Volume 118, October 2018, Pages 376-391
- Senay Oğuztimur (2011), *Why Fuzzy Analytic Hierarchy Process Approach For Transport Problems ?*, ERSA conference papers ersa11p438, European Regional Science Association

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<https://www.poseidonprinciples.org/>