

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
“ASSET PLAY ΣΕ ΦΟΡΤΗΓΑ ΡΑΝΑΜΑΧ ΠΛΟΙΑ 1989-2002”**

Εισήγηση: ΕΥΣΤΑΘΙΑ Γ. ΜΑΥΡΙΚΟΥ

Επιτροπή: Α. ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ, Γ.Π. ΒΛΑΧΟΣ, Α. ΜΕΡΙΚΑΣ



Α' ΚΥΚΛΟΣ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ: ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2006 – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	3
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	4
ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	5
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
Ο Σκοπός της Εργασίας.....	7
Δομή και Μεθοδολογία της Διπλωματικής.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΦΟΡΤΗΓΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΠΛΟΙΑ ΜΕΓΕΘΟΥΣ PANAMAX	
1.1 Γενική θεώρηση της φορτηγού ναυτιλίας.....	10
1.2 Χαρακτηριστικά της φορτηγού ναυτιλίας και ειδικότερα των πλοίων μεγέθους PANAMAX.....	15
1.2.1 Τέλειος ανταγωνισμός.....	15
1.2.2 Κυκλικότητα και ναυτιλιακός κίνδυνος.....	17
1.2.3 Ο παράγοντας της «ψυχολογίας» των «παικτών» και η αβεβαιότητα για τη διαμόρφωση του ύψους των ναύλων.....	23
1.3 Οι τιμές των πλοίων και οι τιμές των ναύλων.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ASSET PLAY ΣΤΗ ΦΟΡΤΗΓΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΑ ΣΤΑ ΠΛΟΙΑ ΜΕΓΕΘΟΥΣ PANAMAX	
2.1 Οι αποδόσεις των επενδύσεων στη φορτηγό ναυτιλία και οι προσδοκίες των επενδυτών.....	28
2.2 Κερδοσκοπικές επενδύσεις σε νεότευκτα πλοία: παράδειγμα σε φορτηγά πλοία μεγέθους PANAMAX.....	37
2.3 Κερδοσκοπικές επενδύσεις σε μεταχειρισμένα πλοία: παράδειγμα σε φορτηγά πλοία μεγέθους PANAMAX.....	41
2.4 Τα πλεονεκτήματα του asset play: εμπειρία και παραδείγματα πριν το 1989.....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΩΝ PANAMAX ΦΟΡΤΗΓΩΝ: ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΟ 1990 ΕΩΣ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ 2004	
3.1 Η αγορά των Panamax φορτηγών από το 1989 έως το 2002.....	47

3.1.1 Η ναυλαγορά χρονοναυλώσεων για περίοδο ενός έτους PANAMAX πλοίων 1989-2002.....	47
3.1.2 Η αγορά των νεότευκτων Panamaxes από το 1989 έως το 2002.....	56
3.1.3. Η αγορά μεταχειρισμένων Panamax φορητών από το 1989 έως το 2002.....	59
3.2 Εκτίμηση πραγματικών συναλλαγών κερδοσκοπικού χαρακτήρα.....	64

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΦΟΡΤΗΓΑ PANAMAX – ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΑΣ 1998-2002

4.1 Ανάλυση αγορών.....	66
4.1.1 Δείκτης Ξηρού Φορτίου (Baltic Dry Index for Panamax).....	66
4.1.2 Τιμές χρονοναύλων σε Panamax 65,000DWT έξι μηνών και ενός έτους σε US\$ ανά ημέρα (T/C Rates US\$ per day).....	67
4.1.3 Τιμές ναύλων ανά ταξίδι (Voyage rates).....	69
4.1.4 Τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων (Second hand prices).....	70
4.1.5 Τιμές των νεότευκτων πλοίων (Newbuilding prices).....	71
4.1.6 Ο αριθμός των πωληθέντων Panamax πλοίων (Sales number), ο αριθμός διαλύσεων (Scrap vessels) και ο αριθμός των παραλαβών (Number of Deliveries).....	72
4.2 Η σημασία ανάλυσης της αγοράς για asset play.....	74

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ ΣΤΗ ΦΟΡΤΗΓΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ASSET PLAY

5.1 Ο Ελληνικός Εφοπλισμός και ο IACS.....	76
5.2 Το “DIRECTION PAPER” της INTERCARGO.....	79
5.3 Προς μια νέα εποχή για τις ευκαιρίες asset play.....	83

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	85
---------------------------	----

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1.1: Τα πέντε κυριότερα ξηρά φορτία του παγκόσμιου εμπορίου 1965 – 2001.....	13
Γράφημα 1.2: Οι τιμές των ναύλων των Panamax φορτηγών σε voyage charters 2000-2002.....	24
Γράφημα 1.3: Μηνιαίες τιμές των ναύλων φορτηγών μεγέθους Panamax (70,000DWT) για ένα έτος.....	25
Γράφημα 1.4: Διακυμάνσεις (α) των τιμών νεότευκτων φορτηγών Panamax (70,000DWT), (β) μεταχειρισμένων Panamax, σε σχέση με (γ) ενός έτους τιμές χρονοναυλώσεων.....	27
Γράφημα 2.1: Οι τιμές των νεότευκτων πλοίων Panamax φορτηγών (70,000 DWT) και η διακύμανσή τους % από τη μέση τιμή.....	37
Γράφημα 2.2: Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων Panamax φορτηγών (70,000DWT) και η διακύμανσή τους επί τις εκατό % από τη μέση τιμή.....	43
Γράφημα 3.1: Η ανάπτυξη του στόλου των Panamax φορτηγών 1972-2002.....	50
Γράφημα 3.2: Ζήτηση σε τονομίκια των 3 κυρίως χύδην ξηρών φορτίων 1989-2001...54	
Γράφημα 3.3: Ναύλοι χρονοναυλώσεων ενός έτους Panamax φορτηγών (70,000 DWT) αποτυπωμένοι ποσοστιαία 1998-2002.....	55
Γράφημα 3.4: Η τιμή ενός νεότευκτου Panamax (70,000 DWT) σε US\$ εκατομμύρια και χρονοναύλοι ενός έτους σε US\$ την ημέρα 1989 – 2002.....	56
Γράφημα 3.5: Τιμή μεταχειρισμένου Panamax 5 ετών (70,000 DWT) σε US\$ εκατομμύρια και ποσοστιαία η τιμή του σε σχέση με ένα νεότευκτο.....	57
Γράφημα 3.6: Τιμή μεταχειρισμένου Panamax (70,000 DWT) 5 ετών σε US\$ εκατομμύρια και τιμές χρονοναυλώσεων ενός έτους σε US\$ την ημέρα 1989 – 2002.....	59
Γράφημα 3.7: 1989 – 2002 Συναλλαγές σε ποσοστά κατά ηλικία των Panamax πλοίων.....	60
Γράφημα 3.8: Το μερίδιο των συναλλαγών στις αγοροπωλησίες Panamax (0-5, 6-10, 11-15, 16-20, 21-21, 26+ έτη) και οι ναύλοι χρονοναυλώσεων ενός έτους σε US\$ την ημέρα 1989-2002.....	62
Γράφημα 3.9: Τιμές διάλυσης σε US\$ ανά τόνο – Light Ship (US\$/LT) και τιμές χρονοναύλων ενός έτους σε US\$ ενός έτους 1989-2002.....	63
Γράφημα 4.1: Baltic Panamax Index 1998-2002.....	67
Γράφημα 4.2: Τιμές χρονοναύλων (T/C Rates) έξι μηνών & ενός έτους 1998-2002....	68
Γράφημα 4.3: Τιμές ναύλων ανά ταξίδι (V/C Rates) 1998-2002.....	70
Γράφημα 4.4: Τιμές μεταχειρισμένων πλοίων Panamax 5 ετών & 10 ετών 1998-2002.	71
Γράφημα 4.5: Τιμές νεότευκτων Panamax πλοίων 1998-2002.....	72
Γράφημα 4.6: Πωλήσεις, Διαλύσεις & Παραλαβές Panamax φορτηγών 1998-2002....	74

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3.1: Μηνιαία ισορροπία ανάμεσα σε ζήτηση και προσφορά των φορτηγών πλοίων (50,000 – 79,999 DWT) από το 1989 – 2001.....	52
Πίνακας 3.2: Η αγοραπωλησίες Panamax φορτηγών 1989-2002 σε κατηγοριοποίηση σύμφωνα με την ηλικία των πλοίων και το έτος συναλλαγής.....	60
Πίνακας 3.3: Συναλλαγές κερδοσκοπικού χαρακτήρα στα Panamax φορτηγά 1992-2004.....	64

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Δηλώνω υπεύθυνα ό,τι η παρούσα Διπλωματική δεν έχει υποβληθεί σε άλλο ΑΕΙ εσωτερικού ή εξωτερικού μερικά ή ολικά για τη λήψη ιδίου Μεταπτυχιακού ή Προπτυχιακού τίτλου Σπουδών.

Η Δηλούσα

Ευσταθία Μαυρίκου

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η ποντοπόρος ναυτιλία αποτελεί παραδοσιακά, ειδικά για τους Έλληνες εφοπλιστές, μια επιχείρηση συντόμου σχετικά υψηλής κερδοφορίας περιέχοντας ταυτόχρονα όμως υψηλό βαθμό κινδύνου. Η εύρεση νέων επενδυτικών στρατηγικών αποτελεί ανέκαθεν το ζητούμενο για τους επιχειρηματίες που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές. Στη διπλωματική αυτή εργασία αντικείμενο συζήτησης και έρευνας είναι ένα είδος επενδυτικής στρατηγικής –το asset play- ή αλλιώς η κεφαλαιουχική κερδοσκοπία στις αξίες των πλοίων.

Αφετηρία γι' αυτό το θέμα υπήρξε η δραστηριοποίησή μου σε Ελληνική ναυτιλιακή εταιρία ποντοπόρων πλοίων τα τελευταία έξι χρόνια, κατά τη διάρκεια της οποίας συχνό φαινόμενο αποτελεί η μεταπώληση βαποριών ακόμα και λίγες ημέρες μετά την απόκτησή τους. Ενδιαφέρον λοιπόν έχει να προσεγγίσουμε το συγκεκριμένο θέμα σε θεωρητική βάση και να διερευνήσουμε αυτού του είδους την επενδυτική συμπεριφορά.

Το είδος των πλοίων που επιλέχθηκε να εξετάσουμε στις διάφορες συναλλαγές είναι τα φορτηγά μεγέθους Panamax, ως ένας δημοφιλής τύπος / μέγεθος πλοίου με διαθέσιμη βιβλιογραφία

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την *Allied Shipbroking Ltd.* καθώς και τον κύριο *Νικολαΐδη Εμμανουήλ* για την διάθεση στοιχείων του αρχείου τους / πρόσβαση σε συνδρομητικές σελίδες του Internet, χωρίς τα οποία αυτή η διπλωματική δεν θα μπορούσε να ολοκληρωθεί. Επιπλέον, τους κυρίους *Γουλιέλμο Αλέξανδρο*, *Βλάχο Γεώργιο* και *Μερίκα Ανδρέα*, μέλη της τριμελούς επιτροπής, για την εποπτεία τους και τη βοήθειά τους κατά τη διάρκεια συγγραφής αυτής της διπλωματικής εργασίας όπως επίσης και το ανθρώπινο δυναμικό της εταιρίας που εργάζομαι, *I M S S.A.*, για την πολύτιμη υποστήριξή τους όλα αυτά τα χρόνια προκειμένου να ολοκληρώσω το μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών μου.

Π. Φάληρο

Ιανουάριος – Σεπτέμβριος 2006

Μαυρίκου Ευσταθία

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο Σκοπός της Εργασίας

Η φορτηγός ναυτιλία διακρίνεται για τις ενίοτε υψηλές αποδόσεις κερδοσκοπικών επενδύσεων που στο παρελθόν καρπώθηκαν αρκετοί τολμηροί επενδυτές.

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η διερεύνηση της φορτηγού ναυτιλίας ξηρών φορτίων από τα τέλη της δεκαετίας του 1980 έως και το 2002 με σκοπό την προσέγγιση των κερδοσκοπικών επενδύσεων σε αυτά τα πλοία και σε αυτή την περίοδο.

Ειδικότερα οι στόχοι αυτής της διπλωματικής εργασίας εντοπίζονται στα ακόλουθα θέματα:

(1) να διαχωρίσουμε της κινητήριες δυνάμεις που βρίσκονται πίσω από την άνοδο και την πτώση της αγοράς των ναύλων,

(2) να εκτιμήσουμε τον βαθμό προβλεψιμότητας της αγοράς,

(3) να αντιληφθούμε το συναίσθημα των παικτών της αγοράς που εντείνει την αστάθεια της αγοράς,

(4) να ερευνήσουμε για «δύσκολες» πωλήσεις Panamax φορτηγών πλοίων κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, που αποτελούν βασικό στοιχείο για μια κερδοσκοπική επένδυση, και,

5) να ερευνήσουμε για πωλήσεις υπερτιμημένων Panamax φορτηγών πλοίων κατά τη διάρκεια ανόδου και πτώσης της αγοράς.

Τ' αποτελέσματα αυτής της έρευνας καθώς και η καταγγεγραμμένη κεφαλαιουχική κερδοσκοπία (asset play) θα μας βοηθήσουν να εκφράσουμε κάποιες σκέψεις για το μέλλον του asset play ως επενδυτική στρατηγική στη φορτηγό ναυτιλία ξηρού φορτίου.

Ως κεφαλαιουχική κερδοσκοπία εννοούμε την διάθεση μιας αυτοτελούς επένδυσης με αντάλλαγμα ένα μεγαλύτερο κέρδος. Με λίγα λόγια, κερδοσκοπία σημαίνει ν' αγοράζω χαμηλά για να πουλάω υψηλά και αντίστροφα. Η

κεφαλαιουχική κερδοσκοπία και η επένδυση είναι συνώνυμες έννοιες με τη διαφορά ότι η επένδυση έχει ένα μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και συνεπάγεται μικρότερο κίνδυνο. Επιπλέον, η κερδοσκοπία ως φαινόμενο εμφανίζει δύο διαρκή χαρακτηριστικά. Από τη μεριά, υπάρχουν πάντα άνθρωποι πρόθυμοι να κερδοσκοπήσουν, και απ' την άλλη μεριά η πιθανότητα κέρδους είναι πάντα πολύ πιο ελκυστική από την πιθανότητα μιας λανθασμένης επιλογής¹.

Δομή και Μεθοδολογία της Διπλωματικής

Στο Κεφάλαιο 1 γίνεται αναφορά στη φορτηγό ναυτιλία ξηρού φορτίου και ειδικότερα στα πλοία μεγέθους Panamax. Αρχικά, γίνεται εξέταση της ναυτιλιακής αγοράς στα ξηρά φορτία καθώς επίσης επισημαίνεται ο σημαντικός ρόλος του θαλάσσιου εμπορίου. Το Κεφάλαιο συνεχίζει με την ανάλυση των χαρακτηριστικών της αγοράς αυτής και των φορτηγών πλοίων μεγέθους Panamax όπου αναπτύσσονται ευκαιρίες asset play. Ειδική επισήμανση γίνεται στη σχέση της διαμόρφωσης των τιμών των πλοίων με τα τρέχοντα επίπεδα των ναύλων.

Στο επόμενο Κεφάλαιο αναλύονται οι προϋποθέσεις που ευνοούν το asset play ως επενδυτική στρατηγική στη φορτηγό ναυτιλία. Επιπλέον, επισημαίνονται οι επενδύσεις σε νεότευκτα και μεταχειρισμένα πλοία καθώς και η χρησιμότητά τους για asset play. Στην συνέχεια, ακολουθεί μια ιστορική αναδρομή στην τιμολόγηση των πλοίων προκειμένου να παρουσιαστούν οι διαφορετικές ακαδημαϊκές θεωρίες από τις οποίες μερικές είναι αντιφατικές ως προς τις ενδεικτικές αποδόσεις που ιστορικά έχουν προέλθει από την κερδοσκοπία στις τιμές των ναύλων. Ως κερδοσκοπία εννοούμε την αγορά ενός πλοίου σε χαμηλή τιμή με σκοπό τη «σύντομη» μεταπώληση του σε υψηλότερη τιμή με σκοπό την αποκόμιση κέρδους. Ακόμα όμως και αν ο πρωταρχικός σκοπός δεν είναι η μεταπώληση, μπορεί μια απρόσμενη άνοδος στις τιμές των πλοίων να

¹ Learn to Invest / www.greekshares.com

δημιουργήσουν ευκαιρία για άμεσο κέρδος. Στο τέλος του Κεφαλαίου σύντομη αναφορά γίνεται στο asset play σαν επενδυτική στρατηγική από το 1970 έως και το 1980 στις αγοραπωλησίες πλοίων κερδοσκοπικού χαρακτήρα.

Στο Κεφάλαιο 3 αναλύεται η αγορά φορτηγών Panamax ξηρού φορτίου από το 1989 έως το 2002, και συγκεκριμένα τα επίπεδα των χρονοναύλων, η αγορά νεότευκτων πλοίων καθώς και οι αγοραπωλησίες σε αυτή την περίοδο. Ακολουθεί ανάλυση των αγοραπωλησιών την ίδια περίοδο όπου διαφαίνονται ευκαιρίες asset play. Η έρευνα των αγορών αυτών στηρίχθηκε σε στοιχεία από τα τεύχη των περιοδικών “Fairplay Magazine”, “Clarkson’s Research Studies” καθώς και στα εβδομαδιαία τεύχη των “Gibson Studies” και τ’ αποτελέσματα παρατίθενται στον σχετικό Πίνακα.

Στο Κεφάλαιο 4 γίνεται επεξεργασία των αριθμητικών στοιχείων που παρατίθενται στο Παράρτημα 1 και πηγάζουν από τους Clarkson’s για την πενταετία 1998 έως 2002. Τα στοιχεία αυτά αποτυπώνονται σε σχετικά διαγράμματα και περιέχουν τον Baltic Panamax Index, τις τιμές των χρονοναύλων, τις τιμές των ναύλων ανά ταξίδι, τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, τις τιμές των νεότευκτων, τον αριθμό των πωληθέντων πλοίων, τον αριθμό των πλοίων που οδηγήθηκαν σε διάλυση και των πλοίων που παραλήφθηκαν από τα ναυπηγεία την περίοδο αυτή. Μέσα από την ανάλυση αυτών των αριθμητικών στοιχείων γίνεται η προσπάθεια να διερευνηθεί ο βαθμός που αυτά μπορούν να φανούν χρήσιμα σ’ έναν asset player.

Στο επόμενο Κεφάλαιο 5, γίνεται αναφορά στους σύγχρονους κανονισμούς του IMO για τους Κοινούς Κανόνες Κατασκευής (CSR), το ρόλο της Intercargo και την αντίθεση των Ελλήνων εφοπλιστών στα νέα δεδομένα, που φαίνεται να είναι αποτρεπτικά για μελλοντικές asset play κινήσεις.

Τα στοιχεία αυτά μας επιτρέπουν να οδηγηθούμε σε συμπεράσματα και σκέψεις όπου και ολοκληρώνεται αυτή η διπλωματική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΦΟΡΤΗΓΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΠΛΟΙΑ ΜΕΓΕΘΟΥΣ PANAMAΧ

1.1 Γενική θεώρηση της φορτηγού ναυτιλίας

Από τις αρχές του 19^{ου} αιώνα και μετά τη Βιομηχανική επανάσταση, αυξήθηκε και προσδιορίστηκε η ανάγκη για μεταφορά ακατέργαστων υλών σε μεγάλες ποσότητες προκειμένου να καλυφθούν οι όλο και περισσότερο αυξανόμενες ανάγκες για ενέργεια, μέταλλα και γεωργικά προϊόντα. Μόνο το εμπόριο από τη θάλασσα μπορούσε να καλύψει την ανάγκη αυτή, με τη μεταφορά των ζητούμενων ποσοτήτων από τις χώρες παραγωγής στις χώρες επεξεργασίας (μεταποίηση). Η απόσταση των χωρών αυτών ήταν χιλιάδες μίλια. Ακόμα και σήμερα, ο μόνος τρόπος πραγματοποίησης του παγκόσμιου εμπορίου για υψηλούς όγκους φορτίων σε μακρινές αποστάσεις είναι μέσω των θαλασσιών δρόμων.

Η βιομηχανική ανάπτυξη σε συνδιασμό με την τεχνολογική ανάπτυξη δηλαδή τις οικονομίες κλίμακας αλλά και την άνοδο του μεγέθους της μέσης φόρτωσης (παρτίδα), οδήγησαν σε εξειδίκευση και στην ανάγκη κατασκευής πλοίων για τη μεταφορά ενός μόνο φορτίου χύδην που η ποσότητα του ήταν ικανή να συμπληρώσει όλη τη χωρητικότητα του πλοίου. Για τη φορτηγό ναυτιλία άλλωστε έχει επικρατήσει η φράση «ένα πλοίο, ένα φορτίο»².

Μέσα στον 20^ο αιώνα το παγκόσμιο εμπόριο όντως γνώρισε μια αλματώδη ανάπτυξη. Ειδικά το παγκόσμιο εμπόριο των πέντε κύριων χύδην φορτίων: του άνθρακα, των σιτηρών, του σιδηρομεταλλεύματος, του βωξίτη και των φωσφάτων, τριπλασιάστηκε από το 1960. Τα πέντε κύρια χύδην ξηρά φορτία καλύπτουν σήμερα το 40% με 50% του σύγχρονου θαλάσσιου εμπορίου.

Η διαρκής ανάπτυξη της τεχνολογίας έκανε δυνατή την εφαρμογή των οικονομιών κλίμακας στη κατασκευή των πλοίων και στη ολοένα αύξηση του τονάζ, όπως επίσης επέτρεψε στη λιμενική υποδομή να προσαρμοστεί

² Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 26.

κατάλληλα στα νέα μεγέθη πλοίων. Συνεπώς, το μεταφορικό κόστος ανά τονομίλι στα χύδην φορτία, όπως επίσης το κόστος κατασκευής και λειτουργίας των πλοίων ανά τόνο (DWT), μειώθηκε σημαντικά³.

Εάν υπολογίσουμε το μεταφορικό κόστος ανά τόνο φορτίου για τα φορτηγά πλοία διαφορετικού τονάζ σε διάφορες διαδρομές φαίνεται ότι όσο το τονάζ και οι αποστάσεις των διαδρομών αυξάνονται, τόσο το κόστος ανά τονομίλι μειώνεται. Για παράδειγμα, το κόστος ανά τονομίλι για ένα 15,170 DWT φορτηγό πλοίο στα τέλη του 1970 ήταν ίσο με US \$ 0.795 για 1,000 ναυτικά μίλια διαδρομή, ενώ σχεδόν το ίδιο κόστος αντιστοιχούσε σε ένα 200,000 DWT πλοίο για μια απόσταση 6,000 ναυτικών μιλίων⁴.

Το πρώτο σύγχρονο φορτηγό πλοίου ξηρού φορτίου ήταν το «Cassiopeia» - 19,000 DWT, που καθελκύθηκε το 1955. Αυτός ο νέος τύπος πλοίου ήταν πολύ αποτελεσματικός σε σχέση με τα μέχρι τότε πλοία διπλού αμπαριού για γενικά φορτία, και από τότε οι κατασκευές που ακολούθησαν ήταν τέτοιου τύπου. Χάρη στον ειδικό σχεδιασμό μονώροφου αμπαριού που κατασκευάστηκε με τις κορυφαίες δευτερεύουσες δεξαμενές με τους κλιμένους νομείς, αποτρεπόταν η μετατόπιση των μαζικών φορτίων, ενώ οι ευρείες πόρτες επέτρεπαν τη μείωση του χρόνου φόρτωσης και εκφόρτωσης. Παράλληλα, εξαλείφθηκε η μέχρι τότε απαιτούμενη διαδικασία προετοιμασίας των αμπαριών από γενικά φορτία σε χύδην φορτία, όπως επίσης μειώθηκε σημαντικά ο πολυδάπανος χρόνος παραμονής στο λιμάνι⁵. Τα φορτηγά πλοία εξειδικεύτηκαν για τη μεταφορά ξηρών χύδην φορτίων και το μέγεθός τους αυξήθηκε ανάλογα με τις απαιτήσεις των μεταφερόμενων φορτίων⁶. Υπάρχουν τέσσερις κύριες κατηγορίες φορτηγών πλοίων ξηρού φορτίου οι οποίες διαχωρίζονται ανάλογα με το μέγεθός τους και είναι τα: Handysize (10,000 – 29,999 DWT), Handymax (30,000 – 49,999

³ Σαμπράκος, Ε., Εισαγωγή στην Οικονομική των Μεταφορών, Εκδόσεις Σταμούλης, 1997, σελ. 53.

⁴ Σαμπράκος, Ε., Εισαγωγή στην Οικονομική των Μεταφορών, Σημειώσεις Μάρτιος 2002, Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη Ναυτιλία, Α' Εξάμηνο.

⁵ The Skaarup Group, 2003 "The Birth of the Bulker" <URL: [HTTP://www.skaarup.com/bulker1.htm](http://www.skaarup.com/bulker1.htm)>.

⁶ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 23.

DWT), Panamax (50,000 – 79,999 DWT) και Capesize (80,000 – 300,000 DWT)⁷.

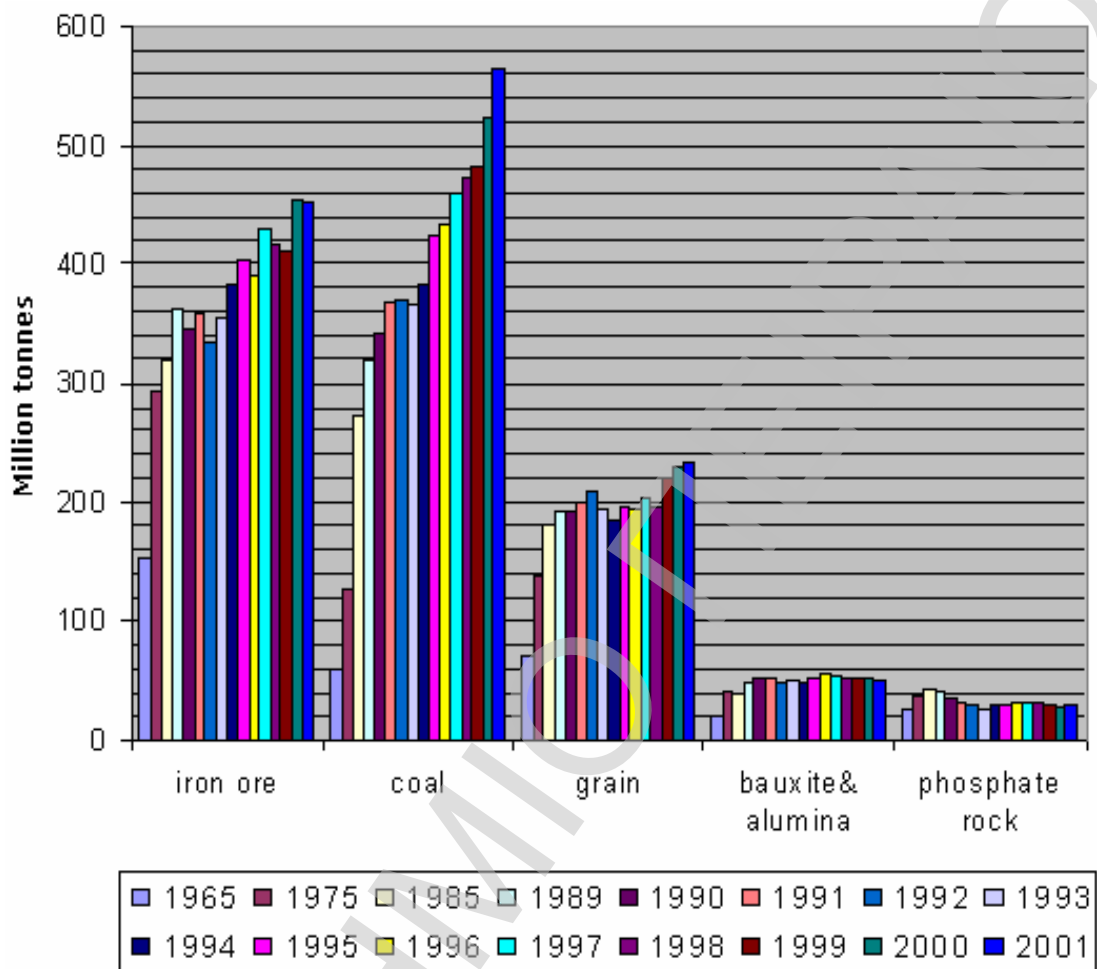
Τα πλοία μεγέθους Panamax έκαναν την εμφάνισή τους στο παγκόσμιο εμπόριο στα τέλη του 1950⁸. Αυτός ο τομέας φορτηγών πλοίων κατασκευάστηκε σύμφωνα με τους περιορισμούς της διέλευσης του καναλιού του Παναμά, κυρίως τους περιορισμούς σε πλάτος, αφού η πλεύση σε πλοία με πλάτος μεγαλύτερο των 32.25 μέτρων δεν ήταν δυνατή. Οι διαστάσεις των Panamax διαφέρουν, αφού πλοία διαφορετικών γενεών συνυπάρχουν. Κατά κανόνα, όσο νεότερης γενιάς είναι το πλοίο τόσο το μέγεθός του αυξάνεται. Το τονάζ ποικίλει από 50,000 σε 80,000 μετρικούς τόνους, αλλά το επικρατέστερο εύρος μεγέθους είναι μεταξύ 68,000 και 73,000 DWT, ενώ το βύθισμά τους κυμαίνεται από 12 σε 14 μέτρα και το μήκος από 200 έως 240 μέτρα. Τα κύρια πλεονεκτήματα των Panamaxes είναι κατ' αρχήν η δυνατότητα διάπλου του καναλιού του Παναμά, όπως επίσης αυτά έχουν τη δυνατότητα προσέγγισης και ελλιμενισμού στο 27% των λιμανιών του κόσμου χωρίς την ανάγκη εκφόρτωσης ενός τμήματος του φορτίου σε μικρότερα πλοία έξω από το λιμάνι, προκειμένου να έχουν το κατάλληλο βύθισμα για ελλιμενισμό (lightering operation). Τα λιμάνια αυτά είναι από τα κυριότερα στον κόσμο. Για αυτούς τους λόγους τα Panamaxes πλοία είναι κατάλληλα για το εμπόριο των βασικών χύδην φορτίων, κυρίως των σιτηρών και του άνθρακα, αλλά και περιστασιακά του σιδηρομεταλλεύματος και για παρτίδες βωξίτη και φωσφάτων⁹.

Τα κυριότερα ξηρά φορτία, όπως αυτά προσδιορίζονται από τους μεταφερόμενους τόνους είναι: ο άνθρακας, το σιδηρομετάλλευμα, τα σιτηρά, ο βωξίτης και η αλουμίνα και τα φωσφάτα (Γράφημα 1.1).

⁷ Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, London, 2002, Ch. 11, pg. 233.

⁸ Grey, A., Upturn Towards the Millenium Predicted for Panamax Bulklers, The Lloyds List, 13th July 1995.

⁹ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 230-231.



ΓΡΑΦΗΜΑ 1.1 – Τα πέντε κυριότερα ξηρά φορτία του παγκόσμιου εμπορίου 1965 - 2001 – Πηγή: Stopford, M. Maritime Economics, Δεύτερη Έκδοση, Routledge, London, 1997, Σελ.315.

Κατά τη διάρκεια των ετών, για κάθε ένα από αυτά τα φορτία καθιερώθηκαν συγκεκριμένες θαλάσσιες διαδρομές όπως επίσης και φορτηγά πλοία συγκεκριμένου μεγέθους, διαστάσεων και απαιτήσεων προκειμένου να προσφέρουν τις καλύτερες υπηρεσίες σύμφωνα με το κριτήριο της κατανομής – κριτήριο PSDF (*Parcel Size Distribution Factor*)¹⁰. Τα τελευταία 40 χρόνια, το parcel size (μέγεθος παρτίδας) των χύδην ξηρών φορτίων αυξήθηκε λόγω της τεχνολογικής ανάπτυξης αλλά και της παράλληλης τεχνολογικής εξέλιξης των μεταφορικών συστημάτων. Αυτοί οι δύο παράγοντες εφαρμόστηκαν με επιτυχία

¹⁰ Γ.Π. Βλάχος – Μ. Λεκάκου, Σημειώσεις “Εισαγωγή στη Ναυτιλιακή Οικονομική” Δεκέμβριος 1996, σελ. 58.

στη φορτηγό ναυτιλία ούτως ώστε να επιτευχθεί ένας σημαντικός στόχος που είναι: η ελαχιστοποίηση του κατά μονάδα κόστους¹¹. Με τον τρόπο αυτό, όπως αναφέρθηκε, διαφορετικές γενιές πλοίων της ίδιας κατηγορίας συνυπάρχουν, τα τονάζ των πλοίων της κάθε κατηγορίας μεταβάλλονται και πολλές φορές συγκλίνουν, με αποτέλεσμα ν' ανταγωνίζονται για τα ίδια φορτία. Ένα καλό παράδειγμα είναι αυτό της νέας γενιάς των Handymax πλοίων με 50,000 DWT και τα γηραιότερα Panamax των 55,000 – 60,000 DWT που ανταγωνίζονται στο εμπόριο των σιτηρών¹².

Τα πλοία μεγέθους Panamax, με τα οποία θα ασχοληθούμε σε αυτή τη διπλωματική, προκειμένου να εστιάσουμε την έρευνά μας σε ένα «δημοφιλές» μέγεθος και τύπο πλοίου, απασχολούνται κυρίως στο εμπόριο των σιτηρών και του άνθρακα. Καλύπτουν το 43% του παγκόσμιου εμπορίου σιτηρών με κύριες θαλάσσιες διαδρομές από τη Βόρεια Αμερική στις εισαγωγικές χώρες της Άπω Ανατολής, της Δυτικής Ευρώπης και της Μεσογείου. Το εμπόριο άνθρακα καλύπτεται από τα Panamax πλοία κατά 40% με διαδρομές από τη Βόρεια Αμερική προς την Ιαπωνία και τη Δυτική Ευρώπη και από την Αυστραλία στην Άπω Ανατολή, την Ιαπωνία και τη Δυτική Ευρώπη. Το σιδηρομετάλλευμα μεταφέρεται από Panamax σε ποσοστό 22% και με κυριότερες διαδρομές από τη Βραζιλία προς τη Δυτική Ευρώπη και την Ιαπωνία, αλλά και από την Αυστραλία προς τη Δυτική Ευρώπη και την Ιαπωνία. Τα Capesize πλοία κατέχουν τη μεγαλύτερη μερίδα αυτού του εμπορίου με ποσοστό που φτάνει το 70%¹³, αφού η παρτίδα (parcel size) του σιδηρομεταλλεύματος είναι μεγαλύτερο των 100,000 τόνων¹⁴.

Είναι βασικό σε αυτό το σημείο ν' αναλυθούν τα κύρια χαρακτηριστικά της φορτηγού ναυτιλίας ξηρού φορτίου για ν' ακολουθήσουν στα επόμενα

¹¹ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 10-26.

¹² Maqueen, J., *This is a job for Supermax*, Lloyds Shipping Economist, London, August 2003, pg. 13-14.

¹³ Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, London, 2002, Ch.11, pg. 230

¹⁴ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 14

κεφάλαια οι κύριες επενδυτικές στρατηγικές στη ναυτιλία και να βρεθεί ο δεσμός ανάμεσά τους.

1.2 Χαρακτηριστικά της φορτηγού ναυτιλίας και ειδικότερα των πλοίων μεγέθους PANAMAX

1.2.1 Τέλειος ανταγωνισμός

Η φορτηγός ναυτιλία ξηρού φορτίου ικανοποιεί σε μεγάλο βαθμό τις προϋποθέσεις του θεωρητικού υποδείγματος του τέλειου ανταγωνισμού¹⁵. Το κύριο χαρακτηριστικό αυτής της αγοράς είναι η ύπαρξη ενός πολύ μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων, περίπου 30,000 ναυτιλιακών εταιριών, που δραστηριοποιούνται στην πλευρά της προσφοράς¹⁶. Οι ναυτιλιακές εταιρίες έχουν ένα πολύ χαμηλό βαθμό συγκέντρωσης¹⁷, περίπου τρία πλοία ανά εταιρία – 90,000 πλοία περίπου, κάτι που σημαίνει ότι η κάθε μία καταλαμβάνει ένα ιδιαίτερο μικρό κομμάτι της αγοράς. Το σύνολο αυτών των μεριδίων συνθέτουν και συμπληρώνουν το σύνολο της προσφοράς της διεθνούς αγοράς. Επιπλέον, η διασπορά των εταιριών ανά τον κόσμο, με τα μερίδια της αγοράς που κατέχουν, υποδεικνύουν την αδυναμία για Οικονομίες μεγέθους από κάθε εταιρία χωριστά, το οποίο σημαίνει ότι καμία εταιρία δεν είναι επαρκώς δυνατή ώστε να μπορέσει από μόνη της να οδηγήσει την αγορά να κινηθεί ανοδικά ή καθοδικά, δηλαδή να επηρεάσει την προσφορά χωρητικότητας.

Όλες οι ποντοπόρες ναυτιλιακές εταιρίες προσφέρουν τις «ίδιες» μεταφορικές υπηρεσίες. Η ομοιογένεια της υπηρεσίας¹⁸, σε συνδιασμό με τον μεγάλο αριθμό των ναυτιλιακών εταιριών με χαμηλή συγκέντρωση, τις κάνουν

¹⁵ Ελ. Γεωργαντόπουλος – Γ.Π. Βλάχος, Ναυτιλιακή Οικονομική, J&J Hellas, Πειραιάς 1997, Κεφ.8, σελ. 280-284.

¹⁶ Ελ. Γεωργαντόπουλος – Γ.Π. Βλάχος, Ναυτιλιακή Οικονομική, J&J Hellas, Πειραιάς 1997, Κεφ.8, σελ. 280-284.

¹⁷ Ελ. Γεωργαντόπουλος – Γ.Π. Βλάχος, Ναυτιλιακή Οικονομική, J&J Hellas, Πειραιάς 1997, Κεφ.8, σελ. 280-284.

¹⁸ Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, London, 2002, Ch.11, pg. 230.

ν' ακολουθούν τα επίπεδα των τιμών των ναύλων που επικρατούν στην αγορά¹⁹ και καθορίζονται από την προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό και προϋπόθεση των αγορών στον τέλει ανταγωνισμό είναι η σχετικά απόλυτη ελευθερία νέων επιχειρήσεων να εισέλθουν στον κλάδο, κάτι που ικανοποιείται στην φορτηγό ναυτιλία ξηρού φορτίου²⁰. Νέες εταιρίες μπορούν σχετικά εύκολα (εάν έχουν ναυτιλιακό ιστορικό) να εισέλθουν στην αγορά ιδιαίτερα όταν τα οφέλη – κέρδη είναι υπερκανονικά (αποτελούν δηλαδή αυτά κίνητρο), αφού τότε προσφέρονται και από τις τράπεζες και άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και τα κεφάλαια προς χρηματοδότηση. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται: «*Η αύξηση του κεφαλαίου, τραπεζική και στα διάφορα χρηματιστήρια, μπορεί να είναι δύσκολη, αλλά ιστορικά η ναυτιλιακή βιομηχανία πολλές φορές «υπέφερε» από υπερβολική χρηματοδότηση*»²¹. Πάντως, η ναυτιλιακή επένδυση, ακόμα και όταν πρόκειται για ένα καράβι, είναι σχετικά υψηλή. Στο τελευταίο τρίμηνο του 2002, το κεφάλαιο που χρειαζόταν για την απόκτηση ενός νεότευκτου φορτηγού Panamax ήταν US \$ 21,000,000 και αυτό το υψηλό κεφάλαιο «περιορίζει» την ελευθερία εισόδου στην αγορά. Πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν πω δεν υπάρχουν τεχνητά εμπόδια για να εξέλθει κανείς από την αγορά²². Όμως ο κίνδυνος που εμπεριέχεται στη ναυτιλιακή επένδυση είναι τέτοιος, που η ελευθερία εξόδου από την αγορά δεν είναι πάντα μια επιλογή αλλά μια αναγκαστική λύση που συνοδεύεται από μια σημαντική απώλεια του επενδεδυμένου κεφαλαίου²³ και όχι μόνο²⁴.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό του τέλει ανταγωνισμού είναι αυτό της ενιαίας κατοχής πληροφοριών που ικανοποιείται στη ναυτιλιακή αγορά από ένα

¹⁹ Μεταξάς, Β., Οικονομικά της Ελεύθερης Φορτηγού Ναυτιλίας, 1970, σελ. 19-21.

²⁰ Μεταξάς, Β., Οικονομικά της Ελεύθερης Φορτηγού Ναυτιλίας, 1970, σελ. 19-21.

²¹ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 194.

²² Μεταξάς, Β., Οικονομικά της Ελεύθερης Φορτηγού Ναυτιλίας, 1970, σελ. 20.

²³ Grammenos, C., <The Handbook of Maritime Economics and Business>, Thanopoulou, H.A. Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes, London, 2002, Ch. 28, pg. 624.

²⁴ Σε περίπτωση ενυπόθηκου δανειστή, η διοίκηση περιέχεται στην Τράπεζα. Αρα χάνεται και η διοίκηση.

διεθνές δίκτυο ναυλομεσιτών, που εξασφαλίζουν την ίση διάχυση πληροφοριών σε όλους τους «παίκτες» της αγοράς, είτε με τον παραδοσιακό τρόπο «από στόμα σε στόμα», είτε μέσω των πιο εξελιγμένων τεχνολογικών μέσων και των δημοσιευμένων αναλύσεων. Ιδρύματα όπως το «Βαλτικό Χρηματιστήριο» έχουν συνεισφέρει για πολλά χρόνια στη βελτίωση της διάχυσης πληροφοριών στις ναυτιλιακές αγορές. Φυσικά, υπάρχει και μυστικότητα όταν τα στοιχεία δεν δημοσιεύονται.

Η αποτελεσματική κυκλοφορία πληροφοριών σε συνδυασμό με την κινητικότητα των βαποριών, παρέχει στους πλοιοκτήτες τη δυνατότητα και το πλεονέκτημα της αλλαγής της θέσης των βαποριών σε περιοχές όπου το κέρδος θα είναι υψηλότερο ή θα υπάρχει δουλειά. Αυτό σημαίνει πως αν για παράδειγμα ένας πλοιοκτήτης έχει το βαπόρι του ελεύθερο απασχόλησης (on the spot) στον Αραβικό κόλπο, όπου υπάρχουν άλλα είκοσι βαπόρια ίδιου μεγέθους και περιμένουν να ναυλωθούν, ανάλογα με την πληροφόρηση που υπάρχει, ο πλοιοκτήτης μπορεί να κατευθύνει το πλοίο του σε άλλη περιοχή όπου υπάρχουν διαθέσιμα φορτία για μεταφορά. Αυτό σημαίνει πως στις θαλάσσιες μεταφορές υπάρχει υψηλός βαθμός ανταγωνιστικότητας ανά τον κόσμο²⁵.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω, θεωρούμε πως η φορτηγός ναυτιλία ξηρού φορτίου είναι σε υψηλό βαθμό πλήρως ανταγωνιστική, ενώ παρακάτω θα εξετάσουμε πως η τιμή – ο ναύλος – στη ναυτιλιακή αγορά καθορίζεται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης.

1.2.2 Κυκλικότητα και ναυτιλιακός κίνδυνος

Επιστήμονες²⁶ έχουν αναλύσει τους ναυτιλιακούς κύκλους στη φορτηγός ναυτιλία ξηρού φορτίου. Κύριο χαρακτηριστικό των προβλέψεων είναι να εκτιμηθεί η προσφορά πότε θα συμβαδίσει με τις αλλαγές της ζήτησης. Η σχέση της προσφοράς και της ζήτησης κάθε φορά αποτυπώνεται στη διαμόρφωση του

²⁵ Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, Stopford, M. Shipping Market Cycles, London, 2002, Ch. 10, pg. 217.

²⁶ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 114-149.

ύψους των ναύλων, ενώ το ύψος των ναύλων με τη σειρά του επηρεάζει την ανάπτυξη της προσφοράς και της ζήτησης. Επιπλέον ο τρόπος που αλληλοεπηρεάζονται η ζήτηση, η προσφορά και ο ναύλος είναι μη προβλέψιμος και ασταθής. Η προσφορά και η ζήτηση επηρεάζονται από εξωγενείς παράγοντες. Στην αγορά εμφανίζονται κύκλοι και κρίσεις που πολλές φορές είναι μεγάλης διάρκειας (1981-1987) και που μερικές φορές προέρχονται από εξωτερικούς παράγοντες της ναυτιλίας όπως ενεργειακές κρίσεις και τιμές του πετρελαίου. Όλες οι προβλέψεις στη ναυτιλία, κατά κανόνα έχουν αποδειχθεί αποτυχημένες, πολύ περισσότερο, εάν υπάρχουν ταραχές στη βιομηχανία όπως είναι μια ενεργειακή κρίση. Οι προβλέψεις στη ναυτιλία δεν ήταν ποτέ επιτυχημένες και γι' αυτό το λόγο ένα μικρό λάθος στον υπολογισμό της ζητούμενης χωρητικότητας, της τάξης του 1% για παράδειγμα, ισοδυναμεί με ένα τεράστιο αριθμό πλοίων, διότι η προσφορά για μεταφορική χωρητικότητα καταλήγει να είναι περίπου τρία εκατομμύρια μεγαλύτερη σε τόνους²⁷.

Από την πλευρά της ζήτησης, ο καταλυτικός παράγοντας που τη διαμορφώνει είναι ο επιχειρηματικός κύκλος της παγκόσμιας οικονομίας, οι διακυμάνσεις του οποίου συνδέονται στενά με αυτές της ζήτησης στη θαλάσσια μεταφορά. Με άλλα λόγια η πορεία του επιχειρηματικού κύκλου, η άνοδος ή η πτώση, κάνει τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές ν' ακολουθεί με ανάλογες κινήσεις, δηλαδή με άνοδο ή και με πτώση²⁸. Οι οικονομικές αλλαγές επηρεάζουν πολύ γρήγορα τη ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες²⁹, άρα αποδεικνύεται πως η ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες είναι όντως παράγωγος ζήτηση.

Από την πλευρά της προσφοράς, ο καθοριστικός παράγοντας είναι ο παγκόσμιος στόλος που δραστηριοποιείται στη ναυτιλιακή αγορά. Εάν ο παγκόσμιος στόλος πρόκειται να αυξηθεί ή να συρρικνωθεί εξαρτάται από την

²⁷ Goulielmos A.M. and Psifia M., Shipping Finance: time to follow a new track, Article in Maritime Policy Management, July 2006.

²⁸ Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, Stopford, M. Shipping Market Cycles, London, 2002, Ch. 10, pg. 217.

²⁹ Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, Stopford, M. Shipping Market Cycles, London, 2002, Ch. 10, pg. 219.

αναλογία των νεότευκτων πλοίων και των πλοίων που οδηγούνται για διάλυση πλέον τις απώλειες, ενώ αυτή η αναλογία επηρεάζεται από τους ναυτιλιακούς κύκλους³⁰. Με αυτό τον τρόπο, η προσφορά «προσπαθεί» να βρεθεί σε ισορροπία με τη ζήτηση γιατί κάτι τέτοιο κάνει την παραγωγικότητα των προσφερόμενων μονάδων βέλτιστη³¹ κατά εντελώς τυχαίο τρόπο. Όμως, υπάρχει πάντα ένα χρονικό κενό, από δεκαοκτώ μήνες έως τρία χρόνια, που μεσολαβεί από την τοποθέτηση της παραγγελίας για την κατασκευή νέου πλοίου μέχρι την παράδοσή του. Η διάρκεια της περιόδου αυτής εξαρτάται από την εκάστοτε διαθεσιμότητα ναυπηγικών κλινών και από την πληρότητα του βιβλίου παραγγελιών³². Αυτή η χρονική υστέρηση, επιτείνει την ανισορροπία προσφοράς και ζήτησης. Για παράδειγμα, επιτείνεται η άνοδος των ναύλων όταν η ζήτηση είναι μεγαλύτερη από την προσφορά³³. Συνεπώς, η απόφαση των ενδιαφερομένων, που δραστηριοποιούνται στην αγορά, για να κάνουν μια παραγγελία νέου πλοίου ή η απόφαση να στείλουν ένα πλοίο για διάλυση είναι υψίστης σημασίας για το μέλλον της προσφοράς και επιπλέον, οι αποφάσεις αυτές δείχνουν πόσο ασταθείς είναι οι δυνάμεις και οι παράγοντες της προσφοράς³⁴.

Οι τιμές των ναύλων, είναι ένας παράγοντας, που επηρεάζει την πλευρά της προσφοράς άλλοτε θετικά, όποτε οι ναύλοι ανεβαίνουν, και άλλοτε αρνητικά όποτε οι ναύλοι πέφτουν. Βραχυπρόθεσμα, τ' αποτελέσματα της επιροής των τιμών των ναύλων στην προσφορά, αποτυπώνονται στην παραγωγικότητα του στόλου³⁵, ενώ στη μακροχρόνια περίοδο αποτυπώνονται στις αποφάσεις των πλοιοκτητών, είτε με το να προχωρήσουν σε επενδύσεις είτε με το να ανακόψουν τις επενδύσεις, μέσω της οδήγησης πλοίων σε παροπλισμό ή σε

³⁰ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 134-138.

³¹ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 144-147.

³² Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Stopford, M. *Shipping Market Cycles*, London, 2002, Ch. 10, pg. 219.

³³ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 145.

³⁴ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.,129.

³⁵ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 143-144.

διάλυση³⁶. Όταν οι τιμές των ναύλων είναι υψηλές, η αγορά προσελκύει την είσοδο νέων επιχειρήσεων – πλοίων, αυξάνεται έτσι η προσφορά και συνεπώς μειώνεται η διάρκεια ευημερίας σε αυτήν. Σε αυτές τις περιόδους ευημερίας, οι πλοιοκτήτες παρουσιάζουν μια «ενδημική τάση να υπερεπενδύουν»³⁷. Αυτό το φαινόμενο μάλλον έχει να κάνει με τη λανθασμένη πρόβλεψη για τα μελλοντικά επίπεδα των ναύλων³⁸, τα οποία όμως δεν είναι εύκολο να προβλεφθούν, όπως άλλωστε δεν είναι εύκολο να προβλεφθεί η αύξηση της προσφοράς από τις νέες εισόδους στην αγορά. Ακόμα αυτή της τάση της υπερεπένδυσης οφείλεται στο φαινόμενο της «μηδενικής μνήμης» των πλοικτητών κατά τον Ζαννέτο, που σημαίνει ότι οι πλοιοκτήτες δεν θυμούνται πως δημιουργήθηκε η τελευταία κρίση και επαναλαμβάνουν τα ίδια λάθη ξανά και ξανά. Προχωρούν λοιπόν σε μεγάλες παραγγελίες και «αναγκάζουν» τους ναύλους να πέσουν λόγω της υπερπροσφοράς που δημιουργείται, *ceteris paribus*³⁹. Επιπλέον, σε εποχές ευημερίας – υψηλών επιπέδων ναύλων - είναι πολύ πιο εύκολο για τους πλοιοκτήτες να δανειστούν υψηλά κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους απ' ότι σε περιόδους ύφεσης⁴⁰. Ως αποτέλεσμα, ένας μεγάλος αριθμός παραγγελιών για νέα πλοία σε συνδυασμό με το χρονικό κενό που συνοδεύει την παραλαβή τους, δημιουργεί μια δυσανάλογη υπερπροσφορά που είναι πολύ δύσκολο να προσαρμοστεί με τα επίπεδα της ζήτησης, η οποία ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες μπορεί στο μεταξύ να έχει μειωθεί.

Η κυκλικότητα είναι ένα προφανές χαρακτηριστικό της φορτηγού ναυτιλίας ξηρού φορτίου. Συνεπώς, μπορεί κάποιος λογικά να συμπεράνει πως πρέπει μερικοί να επενδύουν στη ναυτιλιακή αγορά όταν η αγορά είναι σε ύφεση, ώστε να επωφελούνται από την επικείμενη άνοδό της και να απολαμβάνουν υψηλά έσοδα από τα πλοία που θα έχουν αγοράσει ή κτίσει ή,

³⁶ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 144-147.

³⁷ Μεταξάς, Β., *Οικονομικά της Ελεύθερης Φορτηγού Ναυτιλίας*, 1970, σελ. 199.

³⁸ Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Stopford, M. *Shipping Market Cycles*, London, 2002, Ch. 10, pg. 220.

³⁹ Goulielmos A.M. and Psifia M., *Shipping Finance: time to follow a new track*, Article in *Maritime Policy Management*, July 2006.

⁴⁰ Ελ. Γεωργαντόπουλος – Γ.Π. Βλάχος, *Ναυτιλιακή Οικονομική*, J&J Hellas, Πειραιάς 1997, Κεφ.9, σελ. 477-479.

όπως θα δούμε στο Κεφάλαιο 3, πρέπει να επενδύουν σε μεταχειρισμένα πλοία και να επωφελούνται από τη διαφορά της «asset» τιμής ανάμεσα στην άνοδο και στην πτώση του ναυτιλιακού κύκλου. Ασφαλώς, εάν όλοι οι πλοιοκτήτες έχουν ανάλογη επενδυτική συμπεριφορά τότε μάλλον θα ανατραπεί η προσδοκώμενη εξαιρετική κερδοφορία.

Η πραγματικότητα βέβαια είναι πολύ πιο σύνθετη, λόγω της μη περιοδικότητας των ναυτιλιακών κύκλων⁴¹. Η συχνότητα του κάθε κύκλου, δηλαδή η διάρκεια ανάμεσα στην κορυφή και στο κατώτατο επίπεδο που χαρακτηρίζει τον κύκλο, ποικίλει, αφού είναι το προϊόν της αλληλεπίδρασης των μεταβλητών της προσφοράς και της ζήτησης σε κάθε στιγμή, άρα είναι πολύ δύσκολο να οδηγηθούμε σε κύκλους με την ίδια συχνότητα – περιοδικούς κύκλους. Ως αποτέλεσμα, οι κύκλοι του παρελθόντος δεν εγγυώνται τις μελλοντικές κινήσεις της αγοράς.

Το αξίωμα «στις ανταγωνιστικές κυκλικές αγορές, το πιο σημαντικό είναι το καλό «timing»⁴². Και αυτό θα πρέπει να είναι μάλλον το πρώτο πράγμα που μαθαίνουν όσοι λαμβάνουν αποφάσεις στη ναυτιλιακή αγορά. Η δυσκολία για το συγκεκριμένο έγκειται στο γεγονός ότι το σωστό timing δεν μπορεί να προβλεφθεί πάντα με βεβαιότητα με τα υπάρχοντα γραμμικά εργαλεία. Σίγουρο είναι πως παράγοντες όπως: καθορισμός και ανάλυση των κριτηρίων για τη λήψη απόφασης της χρονικής τοποθέτησης μιας επένδυσης (μέγεθος, τύπος, ηλικία, εξειδίκευση, διάστημα απασχόλησης του πλοίου κ.α.), κατανομή ειδικού βάρους σε αυτά τα κριτήρια, ανάπτυξη ή παράθεση τυχόν βιώσιμων εναλλακτικών δράσεων, επιλογή της άριστης λύσης και αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της απόφασης, πρέπει να γίνονται από αυτούς που

⁴¹ Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Stopford, M. *Shipping Market Cycles*, London, 2002, Ch. 10, pg. 204-206.

⁴² Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Thanopoulou, H.A. *Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes*, London, 2002, Ch. 28, pg. 630.

λαμβάνουν τις αποφάσεις προκειμένου το «timing» να είναι το βέλτιστο δυνατό⁴³.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να εισαγάγουμε και την έννοια του **ναυτιλιακού κινδύνου**: ναυτιλιακός κίνδυνος είναι η επικείμενη απειλή να μην ανακτήσεις ή να χάσεις το επενδεδυμένο κεφάλαιο καθώς συμμετέχεις επιχειρηματικά στη ναυτιλιακή αγορά. Ο σωστός χρόνος που θα γίνει η αρχική επένδυση «the right timing»⁴⁴, όπως θα συζητηθεί και αργότερα, παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στο τελικό αποτέλεσμα της επένδυσης.

Συνοπτικά, μπορούμε να πούμε πως βασικοί συντελεστές των ναυτιλιακών κύκλων είναι η προσφορά και η ζήτηση χωρητικότητας (πλοίων). Πίσω από την προσφορά χωρητικότητας επενεργούν: η ψυχολογία των εφοπλιστών, η επενδυτική δράση τους, το επίπεδο του τρέχοντος και κυρίως του αναμενόμενου ναύλου, η ύπαρξη αποθεματικών κερδών και ρευστότητας, οι αποφάσεις διαλύσεων και παροπλισμού, οι ομαδικές και ομοιόμορφες αποφάσεις των εφοπλιστών, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, η ανάπτυξη των ναυπηγείων, οι κυβερνητικές πολιτικές ανάπτυξης ναυπηγείων και ναυτιλίας. Πίσω από τη ζήτηση χωρητικότητας επενεργούν επίσης: οι ενέργειες προαγωγής ή μείωσης του θαλάσσιου εμπορίου, η βιομηχανική παραγωγή, η τιμή του πετρελαίου, οι ρυθμοί ανάπτυξης των οικονομιών – κλειδιά για την ναυτιλία (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Γερμανία, Αγγλία, Γαλλία κ.λ.π.), το ύψος των επιτοκίων, η πολιτική του OPEC, ο πληθωρισμός και άλλα. Επίσης εξωγενείς αιτίες όπως: γενικοί και τοπικοί πόλεμοι, κακές σοδειές, φυσικές καταστροφές, διακοπή λειτουργίας πετρελαιοαγωγών ή καναλιών, απεργίες, συμφόρηση λιμένων και απεργίες από τους εργαζόμενους στους λιμένες επηρεάζουν τους ναυτιλιακούς κύκλους.

Στα εξωγενή αίτια αποδίδονται οι συντομεύσεις ή επεκτάσεις των ναυτιλιακών κύκλων. Αλλά και οι υπερεπενδύσεις των εφοπλιστών καθυστερούν την προσαρμογή της προσφοράς στη ζήτηση, ενώ οι διαλύσεις πλοίων

⁴³ Γουλιέλμος, Α., Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Τόμος Α', Σταμούλης, Αθήνα 1999, σελ. 99-108.

⁴⁴ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 38.

επενεργούν με αργούς ρυθμούς. Ο παροπλισμός ευθύνεται φυσικά για την παράταση της ύφεσης και για τις διακυμάνσεις των ναύλων σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.⁴⁵

1.2.3 Ο παράγοντας της «ψυχολογίας» των «παικτών» και η αβεβαιότητα για τη διαμόρφωση του ύψους των ναύλων

Ένας πολύ σημαντικός παράγοντας, όταν η ναυτιλιακή αγορά πρόκειται να κάνει μια κίνηση, είτε ανόδου είτε ύφεσης, είναι η ψυχολογία των παικτών π.χ. στην αγορά δεξαμενοπλοίων:

«Ο πλοιοκτήτης προσπαθεί να μάθει πόσα πλοία βρίσκονται σχεδόν στην ίδια θέση-θαλάσσια περιοχή, πόσα φορτία υπάρχουν για φόρτωση σε αυτή την περιοχή αυτή την περίοδο το οποίο και υποδεικνύει πως θα κινηθεί η αγορά. Λέγεται ότι η αγορά κινείται κατά 90% από το συναίσθημα και κατά 10% από τα γεγονότα – πώς όμως το συναίσθημα επηρεάζεται; Ένας κωνικός παρατηρητής θα έλεγε ότι ακόμα και σε μια μικρή ύφεση το συναίσθημα που επικρατεί είναι καταστροφή και θλίψη, ο ορίζοντας είναι «σκοτεινός»· στην άνοδο της αγοράς ο ορίζοντας είναι ο «ουρανός» και το αίσθημα που επικρατεί είναι ότι η αγορά είναι απίθανο να πέσει».

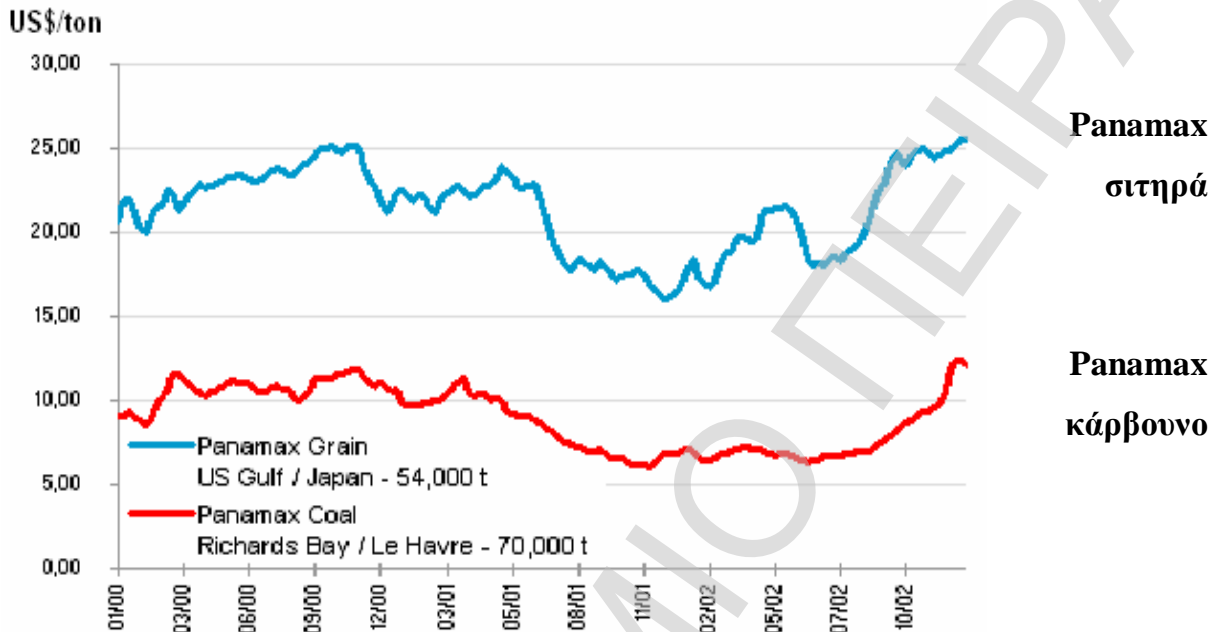
Επιπλέον, το συναίσθημα των παικτών μπορεί να επηρεάσει τις επενδυτικές αποφάσεις των ναυτιλιακών εταιριών και να αλλάξει την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου.

Η μεταβλητότητα, ως ένα χαρακτηριστικό του ναυτιλιακού κύκλου, είναι ο λόγος που τα επίπεδα τιμών παρουσιάζουν διακυμάνσεις στη βραχυχρόνια περίοδο, με ασταθή συχνότητα και εύρος⁴⁶. Η μεταβλητότητα στους ναύλους (Γράφημα 1.2) οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο συναίσθημα των παικτών της αγοράς.

⁴⁵ Γουλιέλμος, Α., Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 1998, σελ. 141.

⁴⁶ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 45-48.

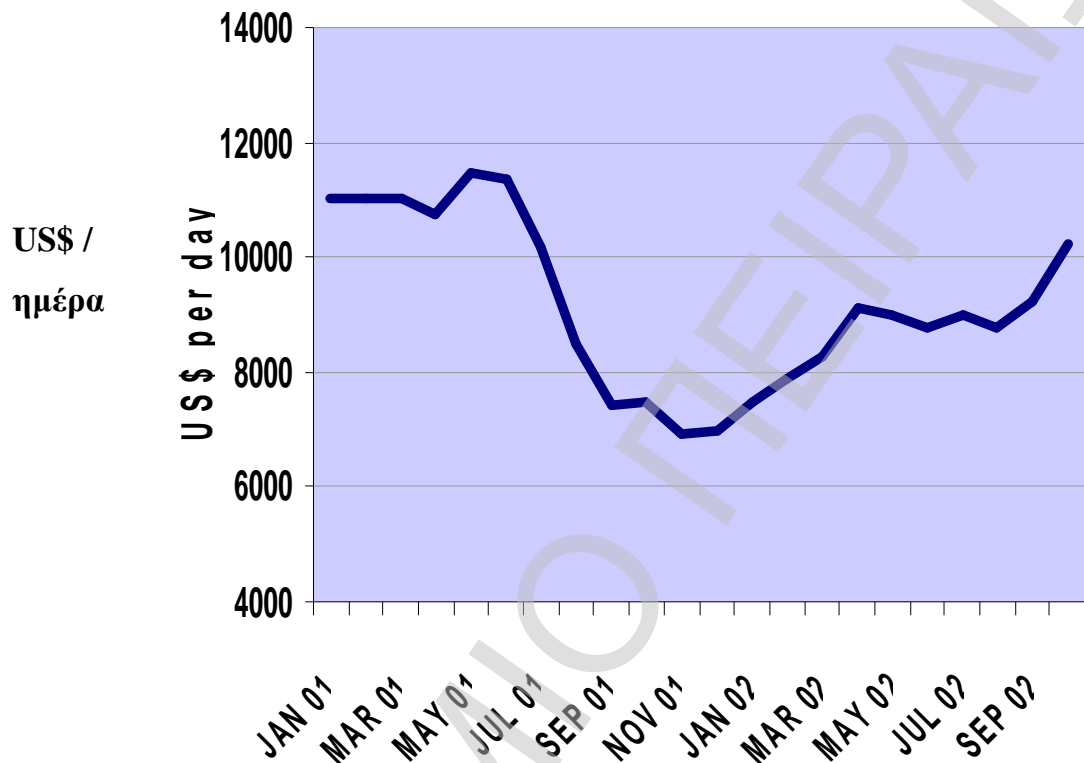
Περίοδος Ιαν.2000-Οκτ.2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 1.2 – Οι τιμές των ναύλων των Panamax φορτηγών σε voyage charters 2000-2002 – Πηγή: Barry Roglianno Sales (BRS), 2003, <http://www.brs-paris.com/annual/bulk/bulk-a/>

Αν και η μεταβλητότητα είναι ένας παράγοντας συνδεδεμένος με την τρέχουσα αγορά που την επηρεάζει στιγμιαία, ο αντίκτυπός της, αναγνωρίζεται, σε μικρότερο βέβαια βαθμό, και σε ολόκληρες περιόδους της αγοράς (Γράφημα 1.3). Τελικά, η μεταβλητότητα ή αστάθεια είναι ένας ακόμη λόγος που κάνει τους ναυτιλιακούς κύκλους μοναδικούς και πολλαπλασιάζει τον ναυτιλιακό κίνδυνο.

Περίοδος Ιαν. 2001 – Σεπτ. 2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 1.3 – Μηνιαίες τιμές των ναύλων φορτηγών μεγέθους Panamax (70,000DWT) για ένα έτος – Πηγή: The Drewry Monthly, 2001-2002 issues

Εδώ πρέπει να επισημάνουμε ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι δεν είναι απροσδιόριστοι. Ο μηχανισμός των τιμών των ναύλων, όπως αναφέρθηκε, είναι υπεύθυνος για τη διαμόρφωση των κύκλων. Αυτοί που λαμβάνουν τις αποφάσεις στις ναυτιλιακές εταιρίες πρέπει να γνωρίζουν πως να ερμηνεύουν τις αλληλεπιδράσεις των μεταβλητών της προσφοράς και της ζήτησης ώστε να έχουν μια αποδεκτή αντίληψη των συνθηκών της αγοράς και να μειώνουν το ναυτιλιακό κίνδυνο⁴⁷. Αυτό πάντα κρίνεται από το τελικό αποτέλεσμα και τα οικονομικά αποτελέσματα των ναυτιλιακών εταιριών.

⁴⁷ Stopford, M. Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.72.

1.3 Οι Τιμές των πλοίων και οι τιμές των ναύλων

Τα πλοία που χρησιμοποιούνται για θαλάσσιες μεταφορές, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: τα «νεότευκτα» και τα «μεταχειρισμένα» και είναι φυσικά assets στις υπό εξέταση αγορές. Και στις δύο κατηγορίες οι τιμές των πλοίων παρουσιάζουν μια ανάλογη κυκλικότητα και μεταβλητότητα όπως άλλωστε παρουσιάζουν οι τιμές των ναύλων⁴⁸.

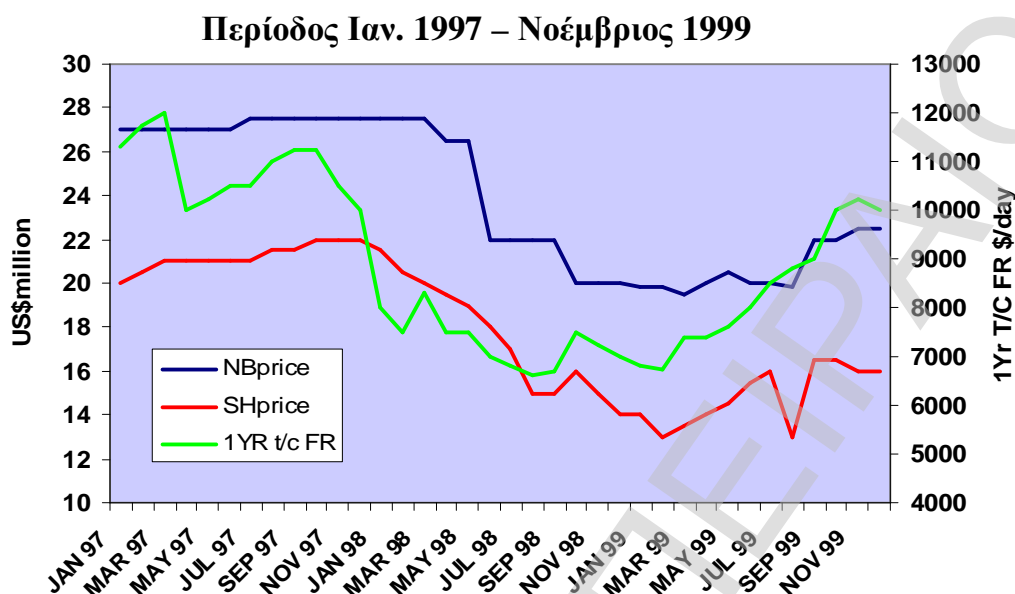
Όπως παρουσιάζει το Γράφημα 1.4, ένα νεότευκτο φορτηγό Panamax 70,000DWT, κόστιζε τον Νοέμβριο του 1997 US\$ 27.5 εκατομμύρια, ενώ δώδεκα μήνες αργότερα κόστιζε US\$ 20 εκατομμύρια, δηλαδή έπεσε η τιμή του κατά 27.3%. Την ίδια περίοδο, το πέντε ετών φορτηγό Panamax κόστιζε US\$ 22 εκατομμύρια, και US\$ 15 εκατομμύρια δώδεκα μήνες μετά, που ισοδυναμεί με 31.8% πτώση της τιμής. Το Νοέμβριο του 1997, οι ναύλοι για μια χρονοναύλωση ενός έτους ήταν US\$ 10,500 ημερησίως, ενώ το Νοέμβριο του 1998 ήταν US\$ 7,250 ημερησίως, δηλαδή 31% πτώση στο επίπεδο του ναύλου. Το παράδειγμα αυτό τονίζει επιπλέον τον αντίκτυπο για τις ροές χρήματος – ρευστότητα⁴⁹ που είναι και μια καταλυτική δύναμη στις ναυτιλιακές αγορές. Το 1998, η ροή χρήματος, όπως αποτυπωνόταν στις κύριες αγορές ναύλων, νεότευκτων, μεταχειρισμένων πλοίων και στις διαλύσεις⁵⁰, ήταν ισχνές λόγω της Ασιατικής οικονομικής κρίσης και του μεγάλου αριθμού νέων παραλαβών πλοίων Panamax⁵¹.

⁴⁸ Stopford, M. Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.101.

⁴⁹ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 99.

⁵⁰ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 78-81.

⁵¹ Fairplay, Panamax Gets Worse, 16th July 1998.



ΓΡΑΦΗΜΑ 1.4 – Διακυμάνσεις (α) των τιμών νεότευκτων φορτηγών Panamax (70,000DWT), (β) μεταχειρισμένων Panamax, σε σχέση με (γ) ενός έτους τιμές χρονοναυλώσεων – Πηγή: The Drewry Monthly, 1997-2000 issues

Το παραπάνω παράδειγμα για την μεταβλητότητα στις τιμές των πλοίων δεν είναι ακραίο και υπάρχουν πολλές τέτοιες περιόδους, όπως τη δεκαετία του 1980 (1981-1987), όπου οι τιμές των ναύλων και οι τιμές των πλοίων είχαν ανάλογη διακύμανση, με εύρος που έφτανε $\pm 70\%$ ⁵².

Στο επόμενο κεφάλαιο θα συζητηθεί η σημαντικότητα της διακύμανσης στις τιμές για τις ναυτιλιακές επενδύσεις, όπως και οι συνθήκες που στοιχειοθετούν την «ανάγκη» για κερδοσκοπία στις τιμές των πλοίων.

⁵² Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 100-101.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ASSET PLAY ΣΤΗ ΦΟΡΤΗΓΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΑ ΣΤΑ ΠΛΟΙΑ ΜΕΓΕΘΟΥΣ PANAMAX

2.1 Οι αποδόσεις των επενδύσεων στη ναυτιλία και οι προσδοκίες των επενδυτών

Η φορτηγός ναυτιλία ξηρού φορτίου, όπως προαναφέρθηκε, κινείται σε κύκλους που δημιουργούν άτακτες και ασύμμετρες περιόδους ανόδου και ύφεσης. Ο ναυτιλιακός κίνδυνος που πηγάζει από αυτή την αβέβαιη συμπεριφορά επισημάνθηκε στο Κεφάλαιο 1. Η πορεία της επένδυσης σε συνδυασμό με τις συνθήκες που κυριαρχούν στη φορτηγό ναυτιλία ξηρού φορτίου θα συζητηθούν ακολούθως.

Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις επενδύουν σε πλοία οδηγούμενες από τρεις διαφορετικές κύριες αιτίες⁵³. (α) Πιθανώς, επιθυμούν ν' αντικαταστήσουν τα υπάρχοντα πλοία, είτε ακολουθώντας ένα πρόγραμμα αντικατάστασης σύμφωνα με ένα περιορισμό ηλικίας που έχουν θέσει για τα πλοία τους, είτε γιατί το πλοίο έχει φτάσει στο τέλος της εμπορικής ζωής, δηλαδή δεν μπορεί να παρέχει ασφαλείς ναυτιλιακές υπηρεσίες με ένα αποδεκτό κόστος λόγω μεγάλης ηλικίας. (β) Ένας άλλος λόγος μπορεί να είναι η επιθυμία της επιχείρησης για μεγέθυνση του στόλου. (γ) Η τρίτη αιτία για την αγορά ενός πλοίου, κυρίως στη φορτηγό ναυτιλία, είναι η ευκαιρία για κερδοσκοπία στην αξία του, όπως θα συζητηθεί αργότερα, κάτι όμως που δεν έχει αποδειχθεί ιστορικά με στοιχεία.

Η απόδοση μιας επένδυσης είναι ένα χρήσιμο εργαλείο που συνδέει το κέρδος που αποφέρει μια επένδυση στο επενδεδυμένο κεφάλαιο. Ειδικότερα, στη ναυτιλιακή επένδυση το καθαρό εισόδημα ισοδυναμεί με το ποσό των κερδών από τις ναυτιλιακές υπηρεσίες που παρήχθησαν από το πλοίο και την διαφορά του κόστους κτίσης από την τωρινή αξία του πλοίου, εάν αυτό θα πουλιόταν

⁵³ Tsolakis, S.D. Econometric Modelling of Second – Hand Ship Prices, Panama 2002, Conference Proceedings 15-22, November 2002, pg. 3.

στην αγορά⁵⁴. Και οι δύο αυτές παράμετροι μπορεί να έχουν θετική ή αρνητική επίδραση στο καθαρό εισόδημα της επιχείρησης αφού μπορεί να παρουσιάσουν είτε κέρδος είτε ζημία. Όπως φάνηκε στο γράφημα 1.4, οι τιμές των πλοίων και οι τιμές των ναύλων κινούνται με αλληλοεξαρτώμενη συχνότητα και διακύμανση. Αυτό σημαίνει ότι το εισόδημα μιας ναυτιλιακής επιχείρησης παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς: όσο η αγορά είναι καλή, τόσο οι αξίες των πλοίων όσο και οι τιμές των ναύλων είναι υψηλές, ενώ σε περιόδους ύφεσης επικρατεί η αντίθετη κατάσταση. Ο M. Stopford λέει πως πως η διορθωτική απόσβεση για τα γηραιότερα πλοία χρειάζεται, προκειμένου ο υπολογισμός της απόδοσης του κεφαλαίου να είναι ρεαλιστικός, αφού τα πλοία έχουν περιορισμένη διάρκεια ζωής⁵⁵. Η απόδοση του κεφαλαίου μπορεί να υπολογιστεί επί του κεφαλαίου εάν διαιρεθεί το επενδεδυμένο κεφάλαιο σε ετήσια βάση με την ετήσια απόδοση.

Το αποτέλεσμα της κυκλικότητας της ναυτιλιακής αγοράς είναι ότι η απόδοση της ναυτιλιακής επένδυσης μπορεί να διαφέρει σημαντικά από χρόνο σε χρόνο. Έχει υπολογιστεί από τους Brealey and Myers⁵⁶ ότι η ετήσια απόδοση κεφαλαίου στη φορτηγό ναυτιλία ξηρού φορτίου από το 1971 έως το 1990 παρουσίαζε απόκλιση $\pm 35\%$, γεγονός που έκανε την φορτηγό ναυτιλία σε διπλάσιο βαθμό ασταθή από τις Αμερικάνικες κοινές μετοχές. Επιπλέον, κατά την ίδια περίοδο, παρουσιάστηκε μια χαμηλή κατά μέσο όρο απόδοση κεφαλαίου, περίπου 9%. Μπορεί λοιπόν κανείς να υποθέσει ότι το μέγεθος του ναυτιλιακού κινδύνου δεν μπορεί να αντισταθμιστεί από τις υψηλές κατά μέσο όρο τιμές επανείσπραξης του κεφαλαίου⁵⁷.

Η ανταγωνιστική αγορά της φορτηγού ναυτιλίας και η χαμηλή προσαρμογή της προσφοράς για προσέγγιση στα επίπεδα της ζήτησης, είναι

⁵⁴ Tsolakis, S.D. Econometric Modelling of Second – Hand Ship Prices, Panama 2002 Conference Proceedings 15-22, November 2002, pg. 10.

⁵⁵ Stopford, M. Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.68.

⁵⁶ Brealey and Myers, (1998), σελ. 131. Αναφέρεται στον Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 71.

⁵⁷ Brealey and Myers, (1998), σελ. 131. Αναφέρεται στον Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 71.

υπεύθυνες για τις χρόνιες χαμηλές τιμές της επανείσπραξης του κεφαλαίου. Παρ' όλα αυτά, αυτή η «θλιβερή» εικόνα της αγοράς αλλάζει ραγδαία με τις ξαφνικές οικονομικές ευημερίες που συμβαίνουν λόγω της ξαφνικής αύξησης της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές (λ.χ. Κίνα, Ινδία) . Αυτό, σε συνδυασμό με τη μείωση του στόλου που έχει ήδη συντελεστεί λόγω ότι πολλά πλοία μπορεί να έχουν οδηγηθεί σε διάλυση, καταλήγει σταδιακά στην γρήγορη τοποθέτηση παραγγελιών για νέα πλοία. Οι επενδυτές της φορτηγού ναυτιλίας πρέπει να επιβιώσουν κατά τη διάρκεια των περιόδων οικονομικής ύφεσης προκειμένου να απολαύσουν τα ωφέλη από την άνοδο της αγοράς⁵⁸. Αν και αυτοί οι επενδυτές όμως μπορεί να αποζημιωθούν για τις μακροχρόνιες συσσωρευμένες ζημιές σε σύντομο χρονικό διάστημα λόγω μιας ξαφνικής οικονομικής ευημερίας, το γεγονός αυτό για τη φορτηγό ναυτιλία αποτελεί μεταβατική κατάσταση⁵⁹. Όπως αναφέρθηκε και στο Κεφάλαιο 1, είναι δύσκολο να προβλεφθούν προκαταβολικά οι περίοδοι οικονομικής άνθησης ώστε να επικρατήσουν εγγυημένες και κερδοφόρες επενδύσεις.

Επιπλέον, οι επενδυτές πρέπει να είναι προετοιμασμένοι για την επόμενη περίοδο ύφεσης του ναυτιλιακού κύκλου. Και για να παραμείνει μια ναυτιλιακή εταιρία στο επιχειρηματικό «παιχνίδι» είναι ουσιαστικό να έχει ακολουθήσει μια προνοητική / συντηρητική πολιτική. Αυτό το συμπέρασμα συνάγεται από τον μηχανισμό του ναυτιλιακού, επενδυτικού κύκλου που προαναφέρθηκε και υποδεικνύει ακόμα τη «θυσία» των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν με βάση τις λιγότερο επιτυχημένες προβλέψεις⁶⁰. Αν και φαίνεται πως η λογική αυτής της αντίληψης πρέπει να ακολουθείται και στην πράξη από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, οι τελευταίες, αφού έχουν δοκιμαστεί και έχουν κατανοήσει τα

⁵⁸ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.152.

⁵⁹ Grammenos, C. <The Handbook of Maritime Economics and Business>, Thanopoulou, H.A. *Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes*, London, 2002, Ch. 28, pg.634.

⁶⁰ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.152.

επαναλαμβανόμενα αποτελέσματα του μηχανισμού της αγοράς, συνεχίζουν να οδεύουν προς την αυτοκαταστροφική τάση της «ενδυμικής υπερεπένδυσης»⁶¹.

Αφού αναφέραμε την πλήρη ανταγωνιστική φύση της φορτηγού αγοράς ξηρού φορτίου, πρέπει να αναφερθούν και οι παράγοντες αυτής της ανταγωνιστικότητας. Αυτά είναι τα σημεία στα οποία οι εταιρίες πρέπει να επικεντρωθούν ώστε όλες τους οι προσπάθειες να έχουν το βέλτιστο αποτέλεσμα, και επιπλέον να έχουν πλεονέκτημα απέναντι στους ανταγωνιστές. Οι τέσσερις σημαντικότεροι παράγοντες της ανταγωνιστικότητας στη φορτηγό ναυτιλία είναι: (α) η εξειδίκευση των πλοίων, (β) το τεχνολογικό επίπεδο των πλοίων αυτών, (γ) οι μεταβλητές και (δ) οι σταθερές δαπάνες· οι τελευταίες θεωρούνται ως ο σημαντικότερος παράγοντας ανταγωνιστικότητας που καθορίζει και την πορεία της επένδυσης⁶².

Οι σχεδόν χρεωκοπημένες εταιρίες που έχουν κάνει αναγκαστικές πωλήσεις πλοίων και αγωνίζονται να παραμείνουν στην αγορά, έχουν υποστεί μια τεράστια απώλεια από το επενδεδυμένο κεφάλαιο, ενώ αποτελούν την κατάλληλη ευκαιρία για τους επενδυτές που έχουν την οικονομική δύναμη, να αποκτήσουν πλοία σε περιόδους χαμηλής ρευστότητας της αγοράς και σε πολύ χαμηλές τιμές⁶³. Για αυτό το λόγο, η τιμή του ναύλου που αρκεί να καλύψει τα μεταβλητά και σταθερά έξοδα του πλοίου, ή αλλιώς η χαμηλή συγκριτικά break-even τιμή, χρειάζεται για να καλύψει ο επενδυτής το μειωμένο σταθερό κόστος, που στη φορτηγό ναυτιλία συμπίπτει σχεδόν με το κόστος κεφαλαίου. Για παράδειγμα, η διαφορά του σταθερού κόστους ανάμεσα σε ένα Panamax φορτηγό πλοίο που αποκτήθηκε το 1994 (χρονιά οικονομικής ύφεσης) και την αντίστοιχη τιμή του ένα χρόνο μετά, το 1995 - χρονιά ανόδου, ήταν κατά 25% υψηλότερη, το οποίο υποδεικνύει μια διαφορά κόστους 7.5%⁶⁴. Αυτό αποτελεί συγκεκριμένη διαφορά κόστους που μπορεί να διαχωρίσει την επιτυχημένη

⁶¹ Grammenos, C. *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Thanopoulou, H.A. Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes, London, 2002, Ch. 28, pg.624.

⁶² Thanopoulou, H.A., *What Price the Flag? Marine Policy*, 1998, pg. 359-374.

⁶³ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.99.

⁶⁴ Thanopoulou, H.A. *What Price the Flag? Marine Policy*, 1998, pg. 359-374.

επένδυση από μια αποτυχημένη ειδικά σε μακράς διάρκειας περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Τα υποτιμημένα πλοία κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικής ύφεσης μπορεί να είναι στόχος για επενδυτές οι οποίοι δεν ενδιαφέρονται πρωτίστως να παρέχουν ανταγωνιστικές θαλάσσιες υπηρεσίες, αλλά ο στόχος τους είναι να σημειώσουν κέρδη από την διακύμανση των τιμών των πλοίων. Αυτοί οι επενδυτές είναι γνωστοί σαν «asset players» ενώ η επενδυτική τους στρατηγική η οποία στηρίζεται στην κερδοσκοπία πάνω στις τιμές των πλοίων είναι γνωστή ως «asset play»⁶⁵.

Με τις χαμηλές κατά μέσο όρο αποδόσεις του κεφαλαίου από τις ναυτιλιακές επενδύσεις, μπορεί να φαίνεται παράξενο πώς πολλές εταιρίες συμμετέχουν και δεσμεύουν υψηλά κεφάλαια στην αγορά της φορτηγού ναυτιλίας. Ο λόγος αυτής της επιμονής μπορεί να αναζητηθεί στις προσδοκίες για το μέλλον των αγορών, οι οποίες αν πραγματοποιηθούν θα ανταμείψουν τους επενδυτές με πολύ υψηλές αποδόσεις⁶⁶. Η πρόβλεψη για το επόμενο βήμα της αγοράς δεν είναι ένα εύκολο κεφάλαιο: εάν ήταν, οι ναυτιλιακοί κύκλοι της φορτηγού ναυτιλίας δεν θα ήταν τόσο ασταθείς όσο είναι στην πραγματικότητα⁶⁷. Γι' αυτό το λόγο και το στοιχείο της κερδοσκοπίας τότε δεν θα ήταν ένα ισχυρό κίνητρο για τους επενδυτές που εισέρχονται στην αγορά της φορτηγού ναυτιλίας.

Οι προσδοκίες για το μέλλον της φορτηγού ναυτιλίας κατηγοριοποιούνται από κάποιους επιστήμονες⁶⁸ σε δύο ακραίες υποθέσεις ως ακολούθως:

- (α) *οι μωοπικές προσδοκίες*, αυτές δηλαδή όπου οι επενδυτές επικεντρώνονται στην παρούσα κατάσταση της αγοράς και οι αποφάσεις τους για ναυτιλιακές επενδύσεις εξαρτώνται αποκλειστικά από το εξής: οι προβλέψεις τους για το μέλλον να βασίζονται στην

⁶⁵ Grammenos, C. The Handbook of Maritime Economics and Business, Thanopoulou, H.A. Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes, London, 2002, Ch. 28, pg.630.

⁶⁶ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.72.

⁶⁷ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.219.

⁶⁸ Wijnolst, N., and Wergeland, T., Shipping, Delft: Delft University Press, 1996, pg. 71.

ιστορική πληροφόρηση και η τελευταία να χρησιμοποιείται για να ερμηνευτεί η μελλοντική τάση, και,

(β) οι τέλεια ορθολογιστικές προσδοκίες, όπου οι επενδυτές έχουν αναπτύξει ένα συγκεκριμένο δυναμικό μοντέλο και εξαρτώνται από αυτό για τις αποφάσεις τους.

Ένα άλλο, ενδιάμεσο υποθετικό μοντέλο, έχει διατυπωθεί από την *Strandenes*, στο οποίο αναφέρεται πως «οι πλοιοκτήτες μπορούν να έχουν «πρόσβαση» στις μελλοντικές συνθήκες ισορροπίας της αγοράς, αλλά στερούνται θεωρητικής βάσης για να εκτιμήσουν σε ποια χρονική στιγμή οι τιμές θα ακολουθήσουν μια μακροχρόνια ισορροπία»⁶⁹.

Η ύπαρξη διαφορετικών υποθετικών μοντέλων που έχουν διατυπωθεί προκειμένου να γίνουν αντιληπτές οι προσδοκίες των επενδυτών στη ναυτιλιακή αγορά είναι μια απόδειξη της ύπαρξης διαφορετικών στρατηγικών που χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές κάτω από τις ίδιες συνθήκες της αγοράς. Κάποιοι επενδυτές δοκιμάζουν «αντικυκλικές συμπεριφορές»⁷⁰ προκειμένου να έχουν κέρδη από τις μελλοντικές ανοδικές κινήσεις του ναυτιλιακού κύκλου. Άλλοι παρατηρούν πως αντιδρούν οι υπόλοιποι επενδυτές και ακολουθούν τη στρατηγική που υπαγορεύει το γενικό συναίσθημα της αγοράς.

Στην περίπτωση του *asset play*, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η «αντικυκλική επενδυτική στρατηγική»⁷¹. Ο *asset player* περιμένει πως στο εγγύς μέλλον η αγορά θα έχει ανοδική κίνηση και ότι τα πλοία τα οποία θα είχαν αποκτηθεί σε χαμηλές τιμές, κατά τη διάρκεια της ύφεσης, θα κοστίσουν ακριβότερα. Άρα υπάρχει ευκαιρία για να γίνει ένα καλό κέρδος, σε ένα σχετικά γρήγορο διάστημα, με το να πωληθεί το πλοίο στη σωστή χρονική στιγμή

⁶⁹ Strandenes, P.S. Price Determination in the Time Charter and Second Hand Market, Bergen, 1984.

⁷⁰ Grammenos, C., Thanopoulou, H.A., The Handbook of Maritime Economics and Business, Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes, London, 2002, Ch. 28, pg. 633.

⁷¹ Grammenos, C., Thanopoulou, H.A. The Handbook of Maritime Economics and Business, Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes, London, 2002, Ch. 28, pg. 633.

(timing). Αυτό βέβαια υποδηλώνει πως υπάρχουν και κάποιοι περιορισμοί στην εφαρμογή αυτής της στρατηγικής⁷²:

Πρώτα, ο όρος «αντικυκλική επένδυση» σημαίνει πως η χρονική στιγμή της επένδυσης είναι αντίθετη με αυτή των συνηθισμένων επενδυτικών στρατηγικών, όπου στις τελευταίες οι επενδύσεις γίνονται κατά τη διάρκεια άνθισης της αγοράς⁷³. Γι' αυτό το λόγο, οι αντικυκλικές επενδύσεις βασίζονται στην ρευστότητα των πλοιοκτητών, στα ίδια κεφάλαια, αφού οι τράπεζες είναι απρόθυμες να παράσχουν χρηματοδότηση σε περιόδους αδυναμίας της αγοράς. Δεύτερο, οι ναυτιλιακές εταιρίες που ακολουθούν τέτοιες επενδυτικές στρατηγικές πρέπει να έχουν αρκετά χρηματικά αποθεματικά ώστε να επιβιώσουν κατά τη διάρκεια της ύφεσης, μέχρι ν' ανακάμψει η αγορά και τα πλοία να πωληθούν σε υψηλότερες τιμές. Τρίτο, τέτοιες κερδοσκοπικές επενδύσεις απαιτούν ανθρώπους για τη λήψη αποφάσεων με σημαντική εμπειρία στην αγορά της φορτηγού ναυτιλίας και τις δυνάμεις που την υποκινούν, ώστε να προσεγγίζουν όσο το δυνατόν το καλύτερο «timing» για τις κινήσεις τους και να ελαχιστοποιούν τον εγγενή, υψηλό κίνδυνο. Τέταρτο, για να γίνουν τέτοιες φύσεως επενδύσεις, κάποιοι πρέπει να επιθυμούν να πωλήσουν τα πλοία τους σε χαμηλές τιμές. Αυτό συμβαίνει σε περιπτώσεις που οι επενδυτές έχουν οικονομικές δυσκολίες και δεν έχουν άλλες, εναλλακτικές λύσεις⁷⁴. Παρ' όλα αυτά, η πιθανότητα διαφορετικών προσδοκιών για το μέλλον της αγοράς δεν πρέπει να εξαιρεθεί: «οι προσδοκίες δεν είναι ορθολογικές, ούτε στην θεωρία, ούτε στην πράξη και αυτό βρίσκει εφαρμογή στις αγορές της φορτηγού ναυτιλίας όπου αυτό που φαίνεται να επιτυγχάνεται είναι μια άνιση κατανομή διορατικότητας»⁷⁵.

Ο όρος «asset player» μπορεί να σημαίνει έναν επενδυτή που στοχεύει από την αρχή της επένδυσης σε μια επικερδή μεταπώληση του πλοίου στο εγγύς

⁷² Grammenos, C., Thanopoulou, H.A., *The Handbook of Maritime Economics and Business, Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes*, London, 2002, Ch. 28, pg. 633.

⁷³ Drewry Shipping Consultants Ltd., *Ship Finance and Investment*, London, 1983, pg. 170.

⁷⁴ Stopford, M. *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg. 99.

⁷⁵ Thanopoulou, H.A. *What Price the Flag? Marine Policy*, 1998, pg. 359-374.

μέλλον. Παρ'όλα αυτά στη φορτηγό ναυτιλία, υπάρχουν κάποιες δελεαστικές asset play ευκαιρίες για τους επενδυτές που έχουν κάνει τις επενδύσεις τους βασιζόμενοι σε πιο μακροχρόνιες προσδοκίες. Με τον τρόπο αυτό, ένα συμβόλαιο για παραγγελία νεότευκτου πλοίου το οποίο είχε γίνει για τη μεγέθυνση ή την ανανέωση του στόλου, μπορεί να μεταπωληθεί πριν την παράδοση του πλοίου από το ναυπηγείο. Ανάλογα, ένα μεταχειρισμένο πλοίο μπορεί να πωληθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα αν και είχε αποκτηθεί προκειμένου να παράγει ναυτιλιακές υπηρεσίες. Οι επενδυτές έχουν το προνόμιο να κάνουν βέλτιστες τις αποδόσεις των επενδύσεών τους με το να διαφοροποιούν την αρχική επενδυτική στρατηγική τους. Η λογική κίνηση είναι να προσαρμόζουν τη στρατηγική τους με βάση τις νέες συνθήκες της αγοράς. Μια αλλαγή στην επενδυτική στρατηγική θα μπορούσε να είναι εφικτή όσο δεν υπάρχουν εμπόδια όπως αυτά που θα συζητηθούν παρακάτω.

Ο τρόπος διοίκησης μιας ναυτιλιακής εταιρίας είναι πολύ χαρακτηριστικός για τον προσδιορισμό της επενδυτικής στρατηγικής που ασκείται. Μια γρήγορη αλλαγή στην επενδυτική πολιτική μιας ναυτιλιακής εταιρίας απαιτεί εξίσου γρήγορη «προσαρμοστικότητα» στην ανώτερη βαθμίδα της διοίκησης. Όταν η απόφαση για επένδυση λαμβάνεται από ένα άτομο, όπως αυτό συμβαίνει κυρίως στις Ελληνικές και Νορβηγικές εταιρίες, ο άνθρωπος που λαμβάνει την απόφαση μπορεί γρήγορα να προσαρμόσει την επενδυτική κίνηση στις αλλαγές της αγοράς και να επωφεληθεί από τις απρόσμενες ευκαιρίες που εμφανίζονται. Αν κάποιος εξετάσει την αγορά αγοραπωλησίας πλοίων από το 1989 έως το 2002⁷⁶ με σκοπό την έρευνα των κερδοσκοπικών επενδύσεων, θα διαπιστώσει πως ναυτιλιακές εταιρίες από τις παραπάνω δύο χώρες εμφανίζονται να ακολουθούν τέτοια πολιτική, η οποία πολιτική αποτελεί απαραίτητο στοιχείο για κερδοσκοπία στις τιμές των πλοίων. Είναι καθαρά θέμα ύπαρξης προσαρμοστικής διοίκησης στη δομή των ναυτιλιακών εταιριών ώστε να

⁷⁶ The Drewry Monthly, London, 1989-2002 monthly issues & Fairplay Magazine, London, 1989-2002 \ weekly issues.

κινούνται γρήγορα στην αγορά των νεότευκτων και των μεταχειρισμένων πλοίων.

Αντιθέτως, υπάρχει προφανής δυσκολία σε μια ναυτιλιακή εταιρία που διοικείται από ένα συμβούλιο διευθυντών (Board of Directors) όπου για την κάθε επένδυση χρειάζεται η συγκατάθεση της πλοιοψηφίας των μετόχων. Οι ξαφνικές αλλαγές στις επενδυτικές ευκαιρίες που εμφανίζονται στην αγορά και ο χρόνος που διαρκούν αυτές οι ευκαιρίες, αποτελούν περιοριστικό παράγοντα για εταιρείες με αυτή τη μορφή. Άλλωστε, είναι σπάνιο πολλοί άνθρωποι να έχουν τις ίδιες απόψεις σε θέματα επενδύσεων κάποιου κινδύνου.

Κατά την ίδια λογική, η συμμετοχή μιας ναυτιλιακής εταιρίας σε μια ναυτιλιακή κοινοπραξία (shipping pools) περιορίζει την κινητικότητα των μελών. Τα πλεονεκτήματα που μια κοινοπραξία παρέχει, για παράδειγμα σταθερότητα στις χρηματικές ροές, οικονομίες κλίμακας στη διοίκηση, συμμετοχή σε συμβόλαια εργολαβικής χρονοναύλωσης (contracts of affreightments – CoAs) κ.λπ., είναι για ναυτιλιακές εταιρίες που επιθυμούν να χάσουν τις ευκαιρίες των απρόσμενων δυνατοτήτων για κέρδη στο κεφάλαιο, που αποφέρει μια ξαφνική άνοδος της αγοράς⁷⁷. Οι ναυτιλιακές κοινοπραξίες απαιτούν σταθερότητα στη χωρητικότητα, κάτι που μια ναυτιλιακή εταιρία η οποία έχει την τάση να κερδοσκοπεί στις αξίες των πλοίων δεν μπορεί να το εγγυηθεί. η επιχείρηση που συμμετέχει σε κοινοπραξίες, πρέπει να αρνηθεί τα πλεονεκτήματα που παρέχει η ελευθερία να λειτουργεί κανείς στην asset play αγορά.

Ορθολογικές ή μωπικές ή κάτι μεταξύ αυτών προσδοκίες των επενδυτών, στις οποίες οι επενδυτικές αποφάσεις στηρίζονται, πρέπει να αξιολογηθούν με βάση τη μελλοντική ανάπτυξη της αγοράς και αυτό θα τις κάνει να είναι οι πιο σημαντικές παράμετροι για την επιτυχία. Αλλά αυτό που πρέπει να θυμόμαστε είναι πως για κάθε νικητή υπάρχει και ένας χαμένος⁷⁸. Στην

⁷⁷ Ελ. Γεωργαντόπουλος – Γ.Π. Βλάχος, Ναυτιλιακή Οικονομική, J&J Hellas, Πειραιάς 1997, Κεφ.10, σελ.488-489.

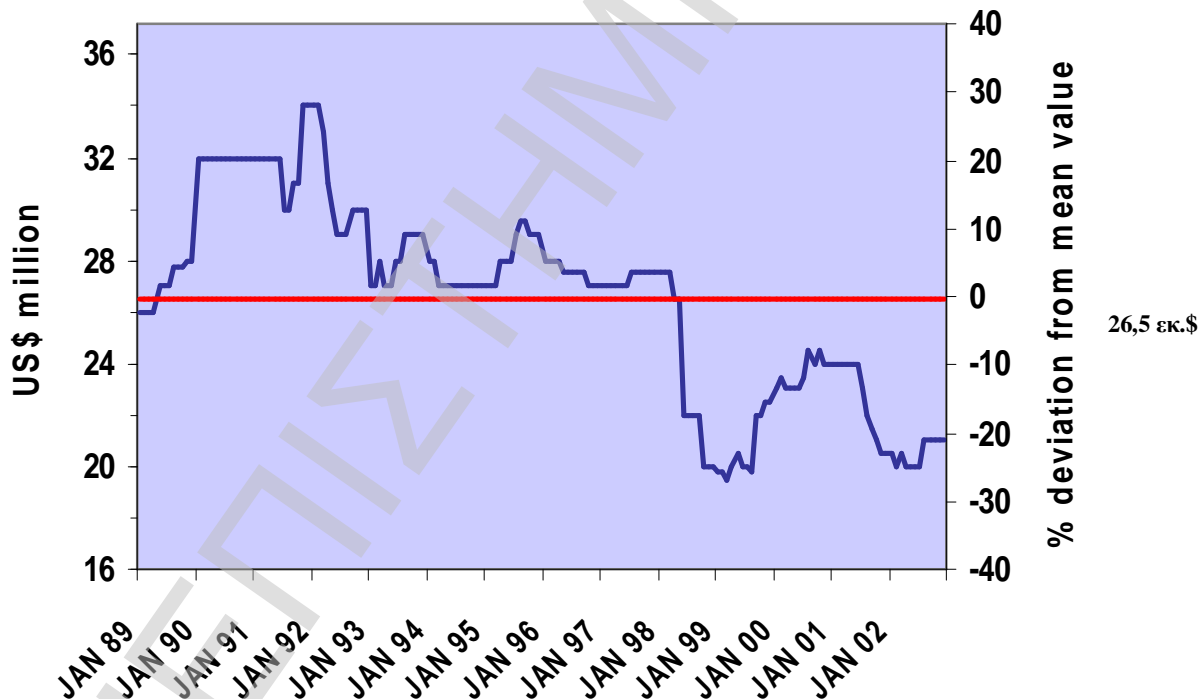
⁷⁸ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.73.

συνέχεια θα συζητήσουμε τις επενδύσεις σε νεότευκτα και μεταχειρισμένα πλοία.

2.2 Κερδοσκοπικές επενδύσεις σε νεότευκτα πλοία: παράδειγμα σε φορτηγά πλοία μεγέθους PANAMAX

Όπως αναφέρθηκε και νωρίτερα, η επένδυση σε νεότευκτα πλοία είναι εντάσεως κεφαλαίου. Ακόμα και όταν οι τιμές φτάνουν το χαμηλότερο σημείο, τα νεότευκτα πλοία συνεχίζουν να κοστίζουν αρκετά. Το Γράφημα 2.1 δείχνει την τιμή ενός νεότευκτου Panamax φορτηγού (70,000 dwt) από το 1989 έως το 2002. Η τιμή του κυμαίνεται από τα US\$ 19.5 εκατομμύρια έως τα US\$ 34.0 εκατομμύρια, με μία μέση τιμή τα US\$ 26.5 εκατομμύρια. Το γράφημα παρουσιάζει εμφανώς την μεταβλητότητα της αγοράς με διακύμανση περίπου +28% και -36% από την μέση τιμή.

Περίοδος Ιαν.1989-Ιαν.2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 2.1 – Οι τιμές των νεότευκτων πλοίων Panamax φορτηγών (70,000 DWT) και η διακύμανσή τους % από τη μέση τιμή (κόκκινη γραμμή) – Πηγή: The Drewry Monthly, 1989-2002 issues

Το άλλο κύριο χαρακτηριστικό αυτού του τύπου επένδυσης στα νεότευκτα πλοία, είναι το χρονικό κενό που μεσολαβεί από την τοποθέτηση της παραγγελίας έως την παράδοση του πλοίου από το ναυπηγείο. Αυτό το χαρακτηριστικό διαδραματίζει συγκεκριμένο ρόλο στη διαμόρφωση των τιμών των νεότευκτων πλοίων, στην υστέρηση των ναυτιλιακών κύκλων, όπως επίσης και στη διαμόρφωση της αγοράς αγοραπωλησιών μεταχειρισμένων πλοίων που θα συζητηθεί στην παράγραφο 2.3.

Όπως σε όλες τις ανταγωνιστικές αγορές, η τιμή των νεότευκτων πλοίων καθορίζεται από τη σχέση των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης πλοίων. Η τιμή των νεότευκτων πλοίων αντιπροσωπεύει ένα κόστος⁷⁹. Παρ' όλα αυτά δεν είναι μόνο το κόστος κατασκευής που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα στον καθορισμό της τελικής τιμής⁸⁰. Υπάρχουν παραδείγματα όπου το κόστος κτίσης υπερβαίνει τον προϋπολογισμό του ναυπηγείου, αλλά αυτό δεν προκαλεί αύξηση της συμφωνημένης τιμής του συμβολαίου⁸¹.

Η αστάθεια της τιμής πηγάζει από την φύση της ζήτησης των νεότευκτων πλοίων – παράγωγος ζήτηση. Όσο η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές αυξάνεται από την ανάπτυξη του θαλασσιού εμπορίου, τόσο μια μικρή μεταβολή σε αυτή την ανάπτυξη, θετική ή αρνητική, είναι δύσκολο να προβλεφθεί με ακρίβεια, σε συνδιασμό με την ύπαρξη του χρονικού κενού, δημιουργεί μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές τους⁸². Στην περίπτωση που ένα νεότευκτο πλοίο εισέλθει στη ναυτιλιακή αγορά σε μια χρονική στιγμή όπου η ζήτηση, που είχε υποκινήσει την τοποθέτηση της παραγγελίας, έχει κορεστεί, τότε αυτό που γίνεται σημαντικό είναι ο ενδιάμεσος χρόνος που θα μεσολαβήσει μέχρι η αγορά να αρχίσει να κινείται πάλι προς την ισορροπία της προσφοράς και ζήτησης μέσω του μηχανισμού της διάλυσης πλοίων.

⁷⁹ Tsolakis, S.D. Econometric Modelling of Second – Hand Ship Prices, Panama 2002 Conference Proceedings 15-22, November 2002, pg. 5.

⁸⁰ Wijnolst, N. and Wergeland, T. Shipping, Delft: Delft University Press, 1996, pg. 282.

⁸¹ Tsolakis, S.D. Econometric Modelling of Second – Hand Ship Prices, Panama 2002 Conference Proceedings 15-22, November 2002, pg. 5.

⁸² Stopford, M. Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.467-468.

Η ενδημική τάση της υπερεπένδυσης δεν ταιριάζει με καμία ενδημική τάση να υποεπενδύεις: η απόφαση για τοποθέτηση νέας παραγγελίας μπορεί να παρθεί πολύ πιο εύκολα από την απόφαση να οδηγήσεις σε διάλυση ένα πλοίο που μπορεί να είναι ακόμα στην αρχή της οικονομικής του ζωής, ειδικά εάν οι τιμές διάλυσης κατά τη διάρκεια της ύφεσης δεν είναι υψηλές⁸³.

Το πρόβλημα είναι πως οι τιμές διάλυσης είναι στενά συνδεδεμένες με τις παρούσες τιμές των ναύλων και προκειμένου ένας σημαντικός αριθμός παλαιών πλοίων να οδηγηθούν για διάλυση, οι τιμές των ναύλων πρέπει να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα για το διάστημα που απαιτείται ώστε να επικρατήσει ένα καθολικό απαισιόδοξο συναίσθημα στην αγορά.

Εκτός από την απροθυμία των ναυτιλιακών εταιριών να συμμετάσχουν στην μείωση της προσφοράς, υπάρχουν επίσης και άλλοι εξωτερικοί παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη του μεγέθους της προσφοράς: οι κυβερνητικές πολιτικές των χωρών που κατασκευάζουν πλοία, προκειμένου να διασφαλίσουν την απασχόληση της ναυπηγικής βιομηχανίας κάτω από τον σκληρό ανταγωνισμό των ναυπηγείων, επεμβαίνουν στην τιμολόγηση των πλοίων παρέχοντας επιχορηγήσεις είτε με την μορφή απ' ευθείας χρηματοδότησης είτε με το να εγγυώνται τα δάνεια. Ως αποτέλεσμα, η προσφορά της ναυτιλιακής βιομηχανίας με νέα χωρητικότητα παραμένει δυνατή ακόμα και σε περιόδους ύφεσης. Με αυτές τις κυβερνητικές πράξεις των χωρών αυτών οι τιμές των νεότευκτων πλοίων διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα κάτι που δεν θα συνέβαινε χωρίς τις κυβερνητικές επιχορηγήσεις. Αν και από τις αρχές της δεκαετίας του '90 υπήρξαν κινήσεις που θα ελαχιστοποιούσαν τις κυβερνητικές βοήθειες προς τη ναυπηγική βιομηχανία μέσω της ναυπηγικής συμφωνίας του Οργανισμού για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (Ο.Ο.Σ.Α.) - (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD), δεν μπορούμε να πούμε πως η παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία θεωρείται πλήρως απελευθερωμένη⁸⁴.

⁸³ Thanopoulou, A.H. The Growth of Fleets Registered in the Newly-Emerging Maritime Countries and \ Maritime Crises. Maritime Policy and Management, 1995, pg.59.

⁸⁴ Βλάχος, Γ.Π., Ναυπηγική Οικονομική και Στρατηγική, Ναυπηγική Πολιτική των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α., Κεφ. 3, σελ. 169-177.

Γι' αυτό το λόγο, η αγορά νεότευκτων πλοίων προσφέρει κίνητρα στους κερδοσκόπους για να επενδύσουν⁸⁵.

Η κυκλικότητα και η αστάθεια που υπάρχουν στην αγορά καινούργιων πλοίων, κάνουν τους asset players, ακόμα και σε εποχές οικονομικής ύφεσης να παραγγέλνουν πλοία σε χαμηλές τιμές, με την προσδοκία ότι όταν αυτά παραλειφθούν θα κοστίζουν ακριβότερα⁸⁶. Μερικές φορές, όταν η αγορά ανεβαίνει πριν από τις περιόδους παράδοσης των πλοίων, εφαρμόζονται στρατηγικές asset play στα συμβόλαια των νεότευκτων πλοίων τα οποία είναι ακόμα υπό κατασκευή⁸⁷. Αυτό μπορεί να παρατηρηθεί όταν το συναίσθημα των «παικτών» της αγοράς είναι αισιόδοξο για το κοντινό μέλλον και το βιβλίο παραγγελιών στα ναυπηγεία έχει γεμίσει. Η τιμή τότε ενός νεότευκτου πλοίου που μεταπωλείται μπορεί να είναι υψηλότερη από αυτή που θα προσέφερε το ναυπηγείο γιατί η πιο σύντομη παράδοση νέου πλοίου θεωρείται πλεονέκτημα και γι' αυτό στην τιμή προστίθεται μια επιπλέον αξία. Και πάλι αυτό εξαρτάται από το συναίσθημα των «παικτών» της αγοράς.

Οι επενδύσεις κερδοσκοπικής φύσης στα νεότευκτα πλοία μπορούν να λειτουργήσουν ως λιγότερο επικίνδυνες σε σχέση με αυτές των μεταχειρισμένων πλοίων λόγω του χρονικού κενού που καλύπτει κάποιο χρόνο από την περίοδο της οικονομικής ύφεσης όπου έγινε η επένδυση⁸⁸. Αυτό βέβαια δεν είναι κανόνας και δεν στερεί από την επένδυση αυτή το χαρακτηρισμό της επένδυσης ως υψηλού κινδύνου. Όπως είπε ο Γριπαίος το 1959: «αυτός που αγοράζει όταν η αγορά βρίσκεται στα χαμηλότερα επίπεδα, σπάνια κάνει λάθος, αλλά είναι

⁸⁵ Stopford, M., *Maritime Economics*, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.107.

⁸⁶ Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Thanopoulou, H.A. *Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes*, London, 2002, Ch. 28, pg.634.

⁸⁷ Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Thanopoulou, H.A. *Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes*, London, 2002, Ch. 28, pg.634.

⁸⁸ Grammenos, C., *The Handbook of Maritime Economics and Business*, Thanopoulou, H.A. *Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes*, London, 2002, Ch. 28, pg.634.

δύσκολο να προσδιορίσει κανείς εάν όντως η αγορά είναι στα χαμηλότερα επίπεδα»⁸⁹.

2.3 Κερδοσκοπικές επενδύσεις σε μεταχειρισμένα πλοία: παράδειγμα σε φορτηγά πλοία μεγέθους PANAMAX

Η αγορά πώλησης και αγοράς πλοίων (Sale and Purchase market, S+P) είναι αυτή όπου τα μεταχειρισμένα πλοία αλλάζουν ιδιοκτησία. Αν και θεωρείται «βοηθητική αγορά» μιας και με τη λειτουργία της δεν επηρεάζεται άμεσα η ναυλαγορά (προσφορά, χρηματικές ροές / κεφαλαιουχικός εξοπλισμός της ναυτιλιακής βιομηχανίας) αφού μέσω των αγοραπωλησιών τα πλοία αλλάζουν χέρια⁹⁰, ο ρόλος της στη βιομηχανία αυτή έχει την ίδια σημασία με την αγορά των νεότευκτων πλοίων.

Το σημαντικό πλεονέκτημα αυτής της αγοράς, σε σχέση με την αγορά των νεότευκτων πλοίων, είναι ότι τα πλοία είναι έτοιμα ανά πάσα στιγμή να κάνουν θαλάσσιο εμπόριο. Αυτό το χαρακτηριστικό προσθέτει αξία στα μεταχειρισμένα πλοία ειδικά σε περιόδους απότομης οικονομικής άνθησης της αγοράς. Σε μερικές περιπτώσεις, έχει αναφερθεί πως σύγχρονα μεταχειρισμένα πλοία πωλούνται σε τιμές υψηλότερες από αυτές που πωλούνται καινούργια πλοία από τα ναυπηγεία, τα οποία όμως δεν είναι ετοιμοπαράδοτα⁹¹ (Παράρτημα 1 – MT MS SIMON/ 2004 / DWT 37300 / Τιμή πώλησης: US\$44,000,000 / Τιμή κατασκευής: US\$40,000,000). Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων έχουν ανάλογη διακύμανση με τις τιμές των ναύλων απ' ότι οι τιμές των νεότευκτων πλοίων, γεγονός που φάνηκε και στο γράφημα 1.4. Η εξήγηση γι' αυτό έγκειται στη δυνατότητα των μεταχειρισμένων πλοίων να παρέχουν άμεσα υπηρεσίες και αυτή είναι η αιτία που οι τιμές τους επηρεάζονται πιο στενά από την εκάστοτε κατάσταση της ναυλαγοράς' αυτό αποδεικνύει πως οι *μυωπικές προσδοκίες* είναι ο σημαντικότερος παράγοντας που καθορίζει τα επίπεδα των τιμών. Ένα

⁸⁹ Mayr, T, How to Recognize True Value for Money, Lloyd's Shipping Economist, London, 1997, pg.16-17.

⁹⁰ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.111.

⁹¹ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.107.

επιπλέον στοιχείο είναι πως η αγορά μεταχειρισμένων πλοίων δεν επηρεάζεται κατ' αρχήν από το κόστος κατασκευής / παραγωγής ενός ναυπηγήματος γιατί αυτό το κόστος το έχει ήδη απορροφήσει ο πρώτος ιδιοκτήτης του πλοίου. Επηρεάζεται όμως από το ύψος της τιμής του ανταγωνιστικού όμοιου «υποκατάστατου», αν προσφέρεται και αυτό στην ίδια χρονική στιγμή. Βασικό ρόλο παίζει ο τρέχων ναύλος, και επιπροσθέτως ο προσδοκώμενος ναύλος και το προσδοκώμενο κέρδος⁹².

Στο Γράφημα 2.2, φαίνεται η σημαντική μεταβλητότητα στη αξία ενός πέντε ετών Panamax φορτηγό πλοίο (70,000 DWT), από το 1992 έως το 2002. Η τιμή του διακυμάνθηκε από τα US\$13 εκατομμύρια έως τα US\$23.5 εκατομμύρια, με μέση τιμή τα US\$18.8 εκατομμύρια.

Αυτή η αστάθεια της τιμής αποτυπώνεται στον δεξιό άξονα όπου το εύρος της διακύμανσης από τη μέση τιμή σε μερικές περιπτώσεις ξεπερνάει το 30%. Συνεπώς, η αγορά μεταχειρισμένων πλοίων παρέχει εξαιρετικές ευκαιρίες για κερδοσκοπία στις τιμές τους. Παρ' όλα αυτά, για να λειτουργήσει το asset play, θα πρέπει κάποιιο πλοιοκτήτης να είναι διατεθειμένος να πωλήσουν κατά τη διάρκεια της ύφεσης, και αυτό συμβαίνει μόνο όταν τους αναγκάζει η αδύνατη οικονομική τους κατάσταση ή επιθυμούν κάποια βελτίωση του στόλου (σε μέγεθος ή ηλικία). Αντίστοιχα, όταν οι τιμές των πλοίων είναι υψηλές οι πιθανοί αγοραστές πρέπει να είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν ακριβά πλοία, το οποίο σημαίνει πως οι προσδοκίες του για το μέλλον της αγοράς είναι αισιόδοξες. Σε αυτή την περίπτωση λοιπόν, μερικοί αγοραστές μπορεί να επιλέξουν να επενδύσουν σε ένα νεότευκτο πλοίο.

⁹² Γουλιέλμος, Α., Η Διοίκηση της Διαχείρισης & της Παραγωγής στις Ναυτιλιακές Επιχειρήσεις, Εκδόσεις Σταμούλης 2001, Σελ. 162 & Σελ. 263.



ΓΡΑΦΗΜΑ 2.2 - Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων Panamax φορτηγών (70,000DWT) και η διακύμανσή τους επί τις εκατό % από τη μέση τιμή (κόκκινη γραμμή) – Πηγή: The Drewry Monthly, 1989-2002 issues.

Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων έχουν εξεταστεί από πολλούς οικονομολόγους. Ο *Charemza* και *Gronicki* ήταν από τους πρώτους που παρουσίασαν εξισώσεις στις οποίες οι τιμές των πλοίων προσαρμόζονται στο χρόνο με τις τιμές των ναύλων⁹³. Ο *Beenstock* υποστηρίζει πως υπάρχει ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο που περιέχει ολόκληρο τον παγκόσμιο πλούτο, και τα πλοία που είναι κεφαλαιουχικά κομμάτια έχουν ένα μερίδιο στον παγκόσμιο πλούτο και αυτό το μερίδιο κυμαίνεται βάση της αναμενόμενης απόδοσης του κεφαλαίου και αντίστροφα από τις εναλλακτικές επενδύσεις. Αυτό σημαίνει πως οι τιμές των πλοίων αντανακλούν τις μελλοντικές προσδοκίες για ζήτηση πλοίων για μεταφορά, όπως επίσης και την μελλοντική τους αξία σαν κεφαλαιουχικά κομμάτια. Ο *Strandenes* και *Wijnolst & Wergeland*⁹⁴ έχουν αναπτύξει ένα μοντέλο που περιέχει λογικές προσδοκίες για τη δομή των χρονοναύλων και τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων. Υποστηρίζουν πως η τιμή ενός πλοίου είναι ένα ποσό που σταθμίζει τα παρόντα και τα αναμενόμενα μακροπρόθεσμα κέρδη.

Από πολλούς στη ναυτιλιακή βιομηχανία υποστηρίζεται πως η αγορά μεταχειρισμένων πλοίων είναι η σημαντικότερη πηγή εσόδων των ναυτιλιακών

⁹³ Beenstock, M., A Theory of Ship Prices, Maritime Policy and Management, 1985, pg.215-225.

⁹⁴ Wijnolst, N., and Wergeland, T. Shipping, Delft: Delft University Press, 1996, pg.346-352.

εταιριών στη φορτηγό ναυτιλία⁹⁵. Αυτή η πεποίθηση φαίνεται λογική, όπως θα φανεί και στην επόμενη παράγραφο, όπου θα εξεταστούν παραδείγματα για τα πλεονεκτήματα του asset play πριν το 1989.

2.4 Τα πλεονεκτήματα του asset play: εμπειρία και παραδείγματα πριν το 1989

Πέρα από την οικονομική θεωρία, η ιστορία στην αγορά των φορτηγών πλοίων έχει καταγράψει πολλές περιπτώσεις όπου οι ναυτιλιακές επενδύσεις έχουν επιτυχώς στηριχθεί στην κερδοσκοπία πάνω στις τιμές των πλοίων, κυρίως τις δεκαετίες του '70 και του '80 όπου οι ναυτιλιακοί κύκλοι περνούσαν από στάδια έντονων διακυμάνσεων, όπως άλλωστε έχει συμβεί και κατά την τελευταία εξαετία (2000-2006).

Κατά τη διάρκεια αυτών των δεκαετιών, και η ναυτιλία φορτηγών αλλά και αυτή των δεξαμενοπλοίων, χαρακτηρίζονταν από παραπεταμένα διαστήματα χαμηλής κερδοφορίας που κατέληγαν σε δυσχερείς υφέσεις. Αυτές οι συνθήκες που επικρατούσαν, ανάγκαζαν πολλές ναυτιλιακές εταιρίες να πωλούν τα πλοία τους σε πολύ χαμηλές τιμές προκειμένου να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις. Το συναίσθημα των «παικτών» της αγοράς, κατά τη διάρκεια της ύφεσης, ήταν τόσο απαισιόδοξο που οι προσδοκίες για σύντομη ανάκαμψη της αγοράς δεν υπήρχαν, παρά μόνο όταν εμφανίζονταν προφανή σημάδια ανόδου. Επίσης, η ηλικία των πλοίων που οδηγούνταν για διάλυση μειωνόταν⁹⁶.

Ως δυσχερή πώληση πλοίου μπορούμε να ορίσουμε αυτή που οδηγείται από δυσκολίες ρευστότητας, και γι' αυτό το λόγο η τιμή που κλείνεται για να πωληθεί είναι πολύ χαμηλότερη από τις προσδοκίες του πωλητή. Η ναυτιλιακή αγορά έχει δοκιμαστεί από τέτοιες καταστάσεις τη δεκαετία του '30 αλλά και στις αρχές της δεκαετίας του '50 όταν υπήρξε υπερπροσφορά πλοίων τύπου Liberty και T-2 δεξαμενόπλοιοι που είχαν χτιστεί για τον Δεύτερο Παγκόσμιο

⁹⁵ Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, Thanopoulou, H.A. Investing in Ships: An Essay on Constraints, Risk and Attitudes, London, 2002, Ch. 28, pg.632.

⁹⁶ Stopford, M., Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.43.

Πόλεμο⁹⁷ και κατέκλυσαν την αγορά. Όσο μεγαλύτερη είναι η ύφεση τόσο οι τιμές διάλυσης των πλοίων εγγίζουν τα επίπεδα τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων, ακόμα και εάν το πλοίο είναι μοντέρνο και με προοπτικές πολλών τεχνολογικών ετών ζωής.

Η τελευταία φορά που η αγορά φορτηγών πλοίων γνώρισε μεγάλη ύφεση ήταν την περίοδο 1981-1987. Στα μέσα μάλιστα αυτής της περιόδου, οι κατασχέσεις πλοίων από τις τράπεζες ήταν καθημερινό φαινόμενο, ενώ ένα Panamax πέντε ετών που πουλιόταν για US\$6.0 εκατομμύρια δεν έβρισκε αγοραστή⁹⁸. Οι παράγοντες που διαμόρφωσαν την κρίση στην αγορά, ήταν η υπερπροσφορά τονάζ σε σχέση με τις τρέχουσες ανάγκες διαχείρισης φορτίων, η μαζική ναυπήγηση τονάζ αλλά και η στασιμότητα της διεθνούς οικονομίας⁹⁹. Λίγοι ήταν οι πλοιοκτήτες που δεν είχαν προχωρήσει σε μαζικές παραγγελίες τα προηγούμενα χρόνια, όπως έκανε η πλειοψηφία των πλοιοκτητών προσδοκώντας ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, και οι πρώτοι μπόρεσαν να αποκτήσουν πλοία σε πολύ χαμηλές τιμές. Τέτοιες επενδύσεις τούς έδωσαν την προοπτική να κερδοσκοπήσουν πάνω στις τιμές των πλοίων. Τα πλοία δε που δεν έβρισκαν αγοραστής οδηγούνταν σε διάλυση, γεγονός που διατάρασσε τον ναυτιλιακό κύκλο.

Αναφορές όπως είναι η αγορά ενός Panamax του 1977 στα US\$ 2.5 εκατομμύρια το 1986 το οποίο πωλήθηκε το 1989 US\$10.8 εκατομμύρια, όπως επίσης η αγορά Panamax του 1972 για US\$4.3 εκατομμύρια που πωλήθηκε το 1989 προς US\$ 7.8 εκατομμύρια¹⁰⁰, αποτελούν αντιπροσωπευτικά παραδείγματα των υψηλών αποδόσεων όπου το asset play αντάμειψε τους επενδυτές που μπόρεσαν να αντιληφθούν τα σημάδια της αγοράς καλύτερα από

⁹⁷ Mayr, T, How to Recognize True Value for Money, Lloyd's Shipping Economist, London, 1997, pg.16-17.

⁹⁸ Stopford, M. Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997, pg.67.

⁹⁹ Γουλιέλμος, Α., Η Διοίκηση της Διαχείρισης & της Παραγωγής στις Ναυτιλιακές Επιχειρήσεις, Εκδόσεις Σταμούλης 2001, σελ. 111.

¹⁰⁰ Thanopoulou, H.A. and Theotokas, J. Pools in a Greek Bulk Shipping Perspective: Asset Play, 1997, pg.36.

τους αντιπάλους τους. Βασικό προϋπόθεση γι' αυτό πάντως είναι η ύπαρξη ρευστότητας – ίδια κεφάλαια.

Στην περίπτωση της Ελληνικής ναυτιλίας, όπου το asset play ήταν αγαπητή επενδυτική στρατηγική από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα, η επίδρασή του ήταν διακεκριμένη. Σε μία έρευνα¹⁰¹ φαίνεται πως ύστερα από τις ταραχώδεις δεκαετίες του '70 και του '80 η σύνθεση των μεγαλύτερων Ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών άλλαξε. Αυτοί που επικράτησαν ήταν όσοι ακολούθησαν επιτυχημένες επενδυτικές στρατηγικές, όσοι προσέφυγαν σε σημαίες ευκαιρίας προκειμένου να μειωθεί δραστικά το κόστος λειτουργίας του πλοίου και να παραμείνει το πλοίο ανταγωνιστικό¹⁰², και όσοι είχαν επωφεληθεί από τις asset play κινήσεις τους κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80.

¹⁰¹ Fearnleys Monthly, Oslo, 1989, Monthly issues.

¹⁰² Γουλιέλμος, Α., Η Διοίκηση της Διαχείρισης & της Παραγωγής στις Ναυτιλιακές Επιχειρήσεις, Εκδόσεις Σταμούλης 2001, σελ. 515-516.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΩΝ PANAMAX ΦΟΡΤΗΓΩΝ: ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΟ 1990 ΕΩΣ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ 2004

3.1 Η αγορά των Panamax φορτηγών από το 1989 έως το 2002

Η μελέτη της φορτηγού ναυτιλίας ξηρού φορτίου αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο στη λειτουργία του asset play στη αγορά και πώληση πλοίων. Γι'αυτό το λόγο πρέπει να εκτιμήσουμε τη σημασία του asset play από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 έως σήμερα ως επενδυτική στρατηγική στα Panamax φορτηγά πλοία. Ο στόχος της εργασίας αυτής είναι:

(1) να διαχωρίσουμε της κινητήριες δυνάμεις που βρίσκονται πίσω από την άνοδο και την πτώση της αγοράς των ναύλων,

(2) να εκτιμήσουμε τον βαθμό προβλεψιμότητας της αγοράς,

(3) ν' αντιληφθούμε το συναίσθημα των παικτών της αγοράς που εντείνει την αστάθεια της αγοράς,

(4) να ερευνήσουμε για «δύσκολες» πωλήσεις Panamax φορτηγών πλοίων κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, που αποτελούν βασικό στοιχείο για μια κερδοσκοπική επένδυση, και,

(5) να ερευνήσουμε για πωλήσεις υπερτιμημένων Panamax φορτηγών πλοίων κατά τη διάρκεια ανόδου και πτώσης της αγοράς.

3.1.1 Η ναυλαγορά χρονοναυλώσεων για περίοδο ενός έτους Panamax πλοίων 1989-2002

Το 1989, η αγορά Panamax φορτηγών πλοίων γνώρισε περίοδο άνθησης. Οι πλοιοκτήτες έβλεπαν τις τιμές των ναύλων για χρονοναύλωση ενός έτους να φτάνουν τα US\$ 13,200 ημερησίως, το οποίο σήμαινε τρεις φορές παραπάνω από τις τιμές που επικρατούσαν το 1986. Οι επενδυτές, αν είχαν αναλάβει τον κίνδυνο μιας «αντικυκλικής» επενδυτικής στρατηγικής κατά την περίοδο της

ύφεσης του 1986, μπορούσαν να πωλήσουν τώρα τα πλοία τους σε τετραπλάσια τιμή από την τιμή κτίσης¹⁰³.

Το 1990 χαρακτηρίζεται από την έλλειψη δραστηριότητας των Ρώσων στην εισαγωγή σιτηρών λόγω προβλημάτων στις εξωτερικές τους συναλλαγές. Είναι γνωστό, πως τα σιτηρά αποτελούν το «βαρόμετρο» στη ναυτιλία ξηρού φορτίου, ειδικά στα πλοία Panamax. Η σπουδαιότητά τους στην διαμόρφωση των επιπέδων των ναύλων είναι δυσανάλογα υψηλότερη από τις μεταφερόμενες ποσότητες. Η αιτία γι' αυτό είναι ο υψηλότερος ναύλος ανά μεταφερόμενο τόνο, σε σχέση με το κάρβουνο ή το σίδηρο, ο οποίος πηγάζει από τον καθοριστικά εποχικό χαρακτήρα της παραγωγής σιταριού η οποία είναι απρόβλεπτη και έντονα ασταθής από συγκομιδή σε συγκομιδή¹⁰⁴. Εκείνη τη χρονιά, 1990, οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν ως αποτέλεσμα της εισβολής του Ιράκ στο Κουβέιτ, αλλά οι τιμές των ναύλων δεν προσαρμόστηκαν ανάλογα, αφού η αγορά είχε ήδη καταληφθεί από το συναίσθημα της αβεβαιότητας για τις μελλοντικές εξελίξεις¹⁰⁵.

Το 1991, οι χρονοναυλώσεις ενός έτους για τα Panamax φορτηγά αυξήθηκαν από τον Ιανουάριο, από τα US\$ 9,750 ημερησίως, και έφτασαν τον Σεπτέμβριο στα US\$ 13,000 την ημέρα και παρέμειναν σε αυτά τα επίπεδα με μερικές διακυμάνσεις έως το τέλος του έτους. Η μεταφορά σιτηρών ήταν υψηλή κατά τη διάρκεια του έτους λόγω της υψηλής ζήτησης της πρώην Σοβιετικής Ένωσης για εισαγωγές, αν και υπήρχε κάποιο συναίσθημα ανασφάλειας για τις πληρωμές των ναύλων λόγω οικονομικών προβλημάτων¹⁰⁶.

Η χρονιά του 1992 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «ψυχρή» λόγω της οικονομικής ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία, ενώ οι χρονοναυλώσεις για την περίοδο ενός έτους στα Panamax φορτηγά έπεσαν σταδιακά αγγίζοντας τον Σεπτέμβριο τα US\$ 8,500 την ημέρα. Σύντομα όμως υπήρξε μια ανάκαμψη αφού

¹⁰³ Fearnleys Monthly, Oslo, 1989, Monthly issues.

¹⁰⁴ Kavousanos, M. and Alizadeh, A. Seasonality patterns in dry bulk shipping spot and time Charter freight rates, 2001, pg. 443-467.

¹⁰⁵ Fearnleys Monthly, Oslo, 1990, Monthly issues.

¹⁰⁶ Fearnleys Monthly, Oslo, 1991, Monthly issues.

το βιβλίο των παραγγελιών παγκοσμίως στα ναυπηγεία παρέμενε χωρίς πολλές παραγγελίες μέχρι το 1993¹⁰⁷. Πράγματι, το 1993 οι τιμές των ναύλων μέχρι και τον Ιούνιο αυξήθηκαν σταδιακά ώσπου μια αναβολή των Ρωσικών πιστώσεων στα σιτηρά προκάλεσε την άνοδο¹⁰⁸. Ο χειμώνας του 1994 είχε μικρές αλλαγές στα επίπεδα των ναύλων όπως και η υπόλοιπη χρονιά, με μια μικρή εξαίρεση τον Ιούνιο, όπου λόγω εποχικών αιτιών, οι τιμές των ναύλων βελτιώθηκαν¹⁰⁹.

Από το 1993 έως το 1995 οι παραγγελίες στο βιβλίο των παραγγελιών των νεότευκτων Panamax διπλασιάστηκαν σε αριθμό. Το 1995 η αγορά γνώρισε μια απρόσμενη άνοδο στις τιμές των χρονοναύλων ενός έτους, φθάνοντας τον Απρίλιο τα US\$ 16,000 ημερησίως¹¹⁰.

Το 1996 η σοδειά σιτηρών στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής ήταν μειωμένη και καταγράφηκαν οι χαμηλότερες τιμές στις μετοχές των σιτηρών συγκριτικά στις τελευταίες δεκαετίες. Μετά τις παραγγελίες της περιόδου 1993 έως 1995 άρχισαν να παραδίδονται τα πλοία και να εισέρχονται στην αγορά (Γράφημα 3.1) επιδεινώνοντας περισσότερο την κατάσταση της αγοράς αφού σταδιακά οι τιμές των ναύλων μειώθηκαν μέχρι τον Οκτώβριο, οπότε και άρχισε η άνοδος¹¹¹.

¹⁰⁷ Fearnleys Monthly, Oslo, 1992, Monthly issues.

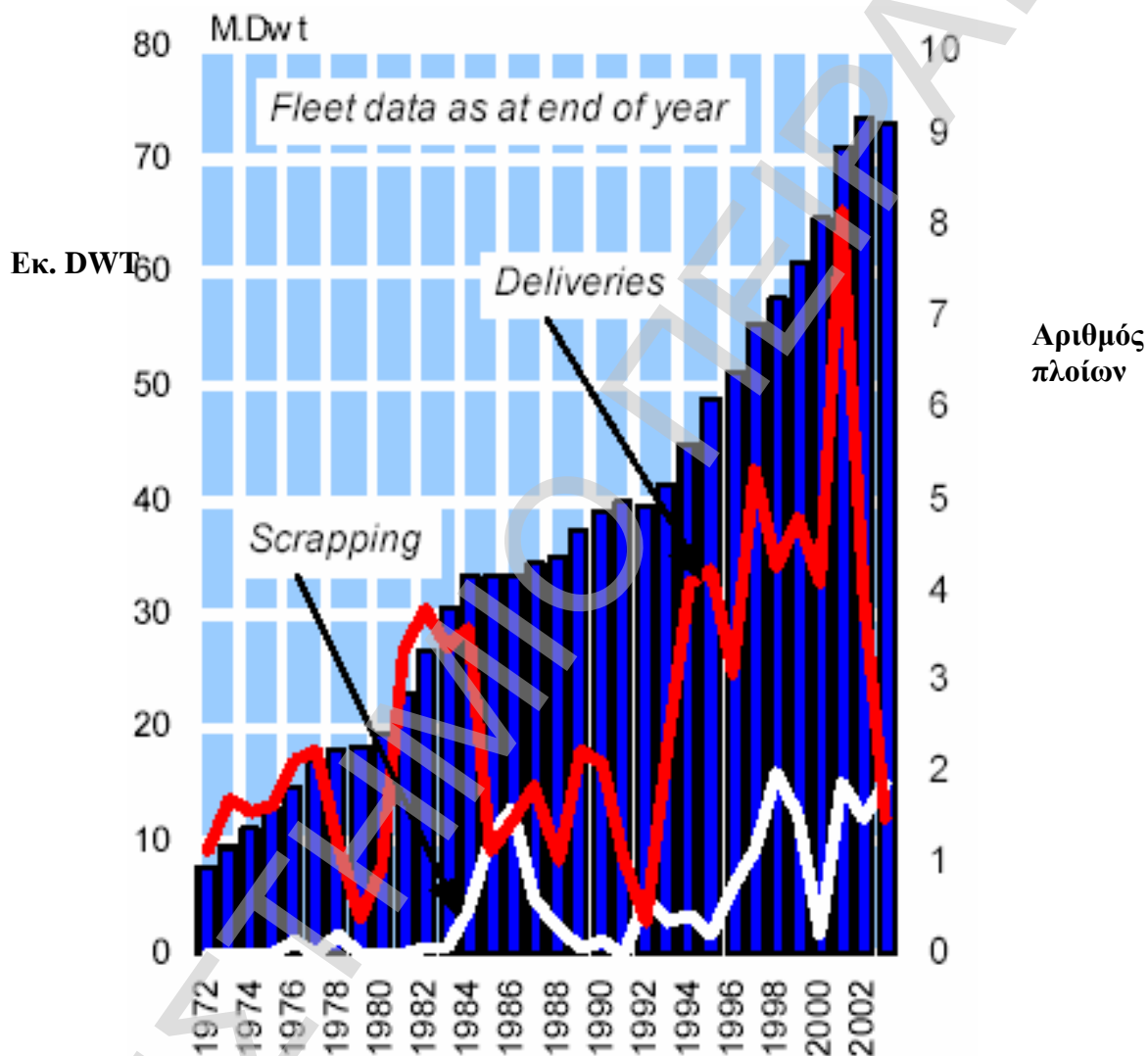
¹⁰⁸ Fearnleys Monthly, Oslo, 1993, Monthly issues.

¹⁰⁹ Fearnleys Monthly, Oslo, 1994, Monthly issues.

¹¹⁰ Fearnleys Monthly, Oslo, 1995, Monthly issues.

¹¹¹ Fearnleys Monthly, Oslo, 1996, Monthly issues.

Περίοδος 1972-2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.1 Η ανάπτυξη του στόλου των Panamax φορτηγών 1972-2002 – Πηγή: Clarkson Research Studies – Ανάλυση Φθινόπωρο 2002, Γράφημα 2.3.8, Σελ.63.

Την επόμενη χρονιά, οι τιμές των ναύλων διακυμάνθηκαν από US\$ 10,000 έως τα US\$ 11,000 ημερησίως. Μέχρι το τέλος του 1997 το συναίσθημα των παικτών της αγοράς έδειχνε σημεία αβεβαιότητας, επηρεαζόμενο από τα πρώτα σημάδια της Ασιατικής κρίσης του 1998¹¹².

¹¹² Fearnleys Monthly, Oslo, 1997, Monthly issues.

Εκείνη τη χρονιά, κάθε εβδομάδα τουλάχιστο ένα Panamax φορτηγό παραδιδόταν, φτάνοντας στο τέλος του χρόνου συνολικά στα 74 νέα πλοία μέσα στην αγορά¹¹³.

Το 1998 η παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίστηκε από ύφεση οδηγούμενη από την Ασιατική κρίση. Οι τιμές των χρονοναύλων για τα Panamax έπεσαν στα US\$ 6,600 την ημέρα τον Αύγουστο. Οι αναλυτές της αγοράς σχολίαζαν ότι οι πλοιοκτήτες θεωρούσαν τους εαυτούς τους τυχερούς εάν κατάφερναν να καλύψουν τις καθημερινές τρέχουσες δαπάνες¹¹⁴.

Η επόμενη χρονιά, το 1999, ξεκίνησε με τιμές ναύλων κάτω των US\$ 7,000 την ημέρα. Οι τιμές αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους σταδιακά, ειδικά μετά τον Μάρτιο όταν το συναίσθημα των παικτών της αγοράς άλλαξε δραστικά απ' ότι ήταν στις αρχές του χρόνου. Η εντυπωσιακή οικονομική ανάκαμψη της Άπω Ανατολής, όπως επίσης η πολύ δραστήρια αγορά των σιτηρών, ήταν οι κύριες αιτίες για την συγκεκριμένη ανάκαμψη της ναυλαγοράς στα φορτηγά πλοία ξηρού φορτίου. Αξίζει να σημειωθεί πως στο Βαλτικό Κέντρο τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (BIFFEX), ξεκίνησαν τον Φεβρουάριο από τις 772 μονάδες και έφθασαν στις 1413 τον Οκτώβριο, κάτι που αποδεικνύει τις ευοίωνες προσδοκίες για την επόμενη χρονιά¹¹⁵.

Ειδική μνεία όμως πρέπει να γίνει για την οικονομική ανάπτυξη της Κίνας· από τις αρχές του 1990. Η Κινέζικη βιομηχανία γνώρισε μια γρήγορη ανάπτυξη και έτσι η μεγαλύτερη πληθυσμιακά χώρα του κόσμου έγινε ο κύριος εισαγωγέας πρώτων υλών με προοπτικές μάλιστα για περαιτέρω αύξηση στο μέλλον. Μαζί με την ισχυρή θέση της Ιαπωνίας στην παγκόσμια οικονομία και το εμπόριο, η Κίνα διαδραμάτισε το ρόλο της ισορροπιστικής δύναμης στην έντονα αποθαρρυντική επίδραση των χωρών της Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και στήριξε το παγκόσμιο εμπόριο του Ειρηνικού από το 1997 έως το 1999 όταν οι οικονομίες των νέων βιομηχανικών περιοχών

¹¹³ Lloyd's Shipping Economist, London, September 1998, pg.10.

¹¹⁴ Fearnleys Monthly, Oslo, January 1999, "Depressing Start to the New Year".

¹¹⁵ Fearnleys Monthly, Oslo, 1999, Monthly issues.

δοκιμάζονταν σκληρά από την οικονομική κρίση (1998)¹¹⁶. Το «φαινόμενο της Κίνας» συνέβαλλε δραστικά στην δημιουργία των αυξανόμενων τιμών της ζήτησης όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.1 καθ' όλη την περίοδο που συζητάμε.

Πίνακας 3.1 Μηνιαία ισορροπία ανάμεσα σε ζήτηση και προσφορά των φορτηγών πλοίων (50,000 – 79,999 DWT) από το 1989 – 2001 – Πηγή: ISL Shipping Statistics 2002

Year	Supply mdwt*	Slow steaming mdwt	Slow steaming %	Lay up / Idle mdwt	Lay up / Idle %	Surplus mdwt	Surplus %	Demand mdwt	Demand %	T/C 1Yr monthly average
1989	70.7	3.4	4.8	1.0	1.4	4.4	6.2	66.3	93.8	12,658
1990	73.4	4.8	6.5	1.2	1.6	6.0	8.2	67.4	91.8	10,267
1991	76.0	4.6	6.1	2.0	2.6	6.6	8.7	69.4	91.3	11,742
1992	76.7	5.1	6.6	2.9	3.8	8.0	10.4	68.7	89.5	9,813
**1993	54.8	3.4	6.5	2.0	3.8	5.4	9.9	49.4	90.1	10,454
1994	57.2	2.8	5.1	1.9	3.4	4.7	8.2	52.5	91.8	10,104
1995	61.8	2.7	4.6	1.7	2.9	4.4	7.1	57.4	92.9	14,750
1996	62.9	1.7	2.8	1.3	2.2	3.0	4.8	59.9	95.2	10,988
1997	64.0	0	0	1.9	3.1	1.9	3.0	62.1	97.0	10,858
1998	64.3	0	0	1.7	2.8	1.7	2.6	62.6	97.4	7,304
1999	61.2	0	0	2.5	4.2	2.5	4.0	58.7	95.9	8,375
2000	62.2	0	0	1.1	1.8	1.1	1.8	61.1	98.2	11,063
2001	66.8	0	0	0.6	0.9	0.6	0.9	66.2	99.1	9,510

Για περίοδο ενός έτους, οι τιμές των ναύλων στην ναυλαγορά των Panamax φορτηγών το 2000 κρατήθηκαν χαμηλότερα από τα US\$ 11,000 την ημέρα, σχεδόν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και δεν παρουσίασαν ιδιαίτερες διακυμάνσεις¹¹⁷.

Το πρώτο μισό του 2001 ήταν ανάλογο του 2000 από την πλευρά των επιπέδων της αγοράς. Όμως, μετά τον Ιούλιο η αγορά έδειξε μια μαζική καθοδική τάση οπότε οι τιμές των χρονοναύλων ενός έτους έφτασαν κάτω από τα US\$ 7,000 την ημέρα τον Νοέμβριο. Αυτή η όλο και πιο έντονη οικονομική ύφεση οφειλόταν στην παγκόσμια μειωμένη ζήτηση πρώτων υλών για το σιδηρομέταλλευμα και τον άνθρακα, την ίδια στιγμή μάλιστα που περισσότερα από 8 εκατομμύρια DWT νεότευκτων Panamax φορτηγών εισέρχοντο στην

¹¹⁶ Fearnleys Monthly, Oslo, January 1998, The year of the Tiger.

¹¹⁷ The Drewry Monthly, London, 2000 Monthly issues.

αγορά (Γράφημα 3.1). Η κατάρρευση της Enron επηρέασε σημαντικά την αγορά της φορτηγού ναυτιλίας, αφού ο Αμερικανικός κολοσσός ενέργειας υπήρξε ένας ιδιαίτερα δραστήριος ναυλωτής των φορτηγών Panamax και επίσης αποσυντόνισε την ναυλαγορά παραγώγων, καθώς η Enron συμμετείχε και σε πολλά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, κυρίως φορτίων άνθρακα (the domino effect)¹¹⁸.

Το 2002 η ανάπτυξη της ναυλαγοράς ήταν σταθερή, ενώ τον Δεκέμβριο τα φορτηγά Panamax ναυλώνονταν σε τιμές μεγαλύτερες των US\$ 11,000 την ημέρα για χρονοναυλώσεις ενός έτους¹¹⁹.

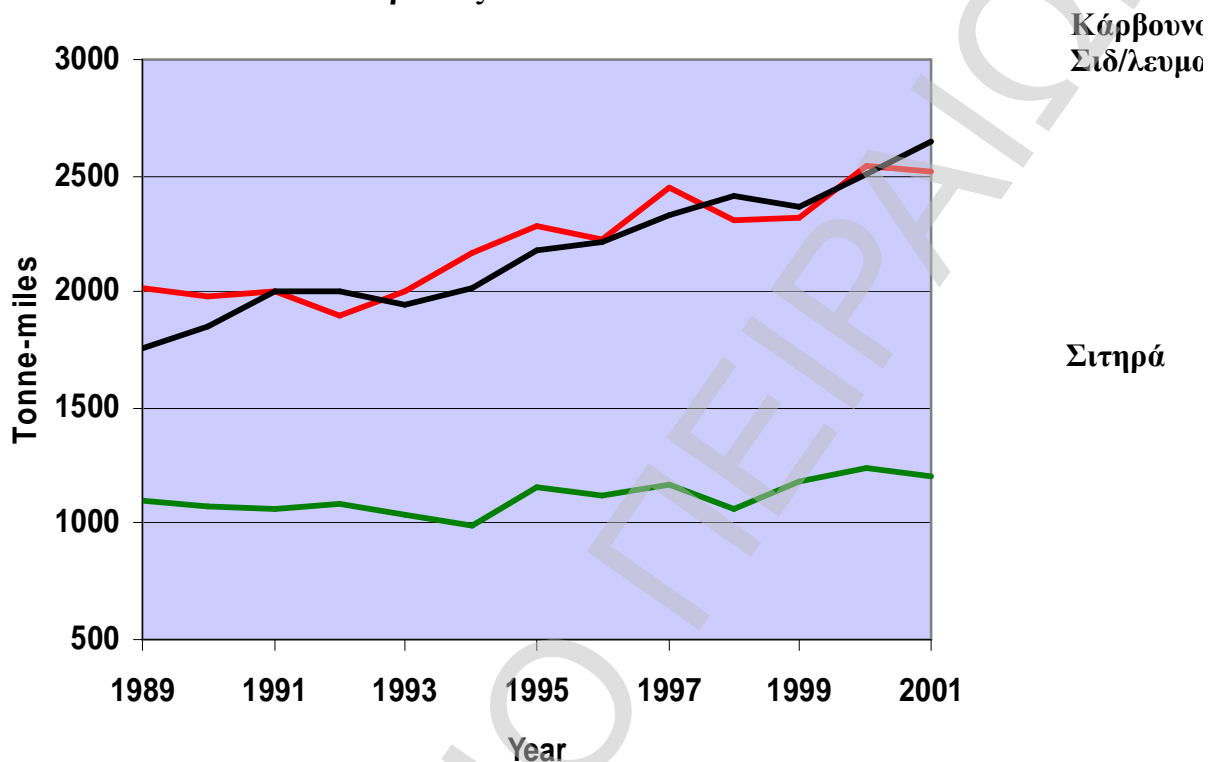
Στον Πίνακα 3.1 αποτυπώνεται η ισορροπία ανάμεσα στη ζήτηση και προσφορά στην αγορά των Panamaxes. Παρ'όλα αυτά, η επίδραση των γεγονότων στην παγκόσμια οικονομία όπως η Ασιατική κρίση του 1998 δεν μπορούν να αποτυπωθούν ικανοποιητικά. Τέτοια γεγονότα επηρέασαν σε μεγαλύτερο βαθμό το «συναίσθημα» των «παικτών» της αγοράς και τα επίπεδα των ναύλων, απ'ότι η προσφορά και η ζήτηση. Η διακύμανση των επιπέδων των ναύλων μετά το 1995 στην τελευταία στήλη από δεξιά δεν φαίνεται να συσχετίζεται ακριβώς με τη σταθερή αύξηση της ζήτησης.

Στο Γράφημα 3.2 αποτυπώνεται σε τονομύλια η ζήτηση για μεταφορά των τριών κυρίων ξηρών φορτίων ούτως ώστε να παρουσιαστεί γραφικά η πραγματική ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές.

¹¹⁸ Lloyd's List, London, December 2001, Enron Collapse Hits Shipping Hard.

¹¹⁹ The Drewry Monthly, London, 1999 Monthly issues.

Περίοδος 1989 - 2001



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.2 Ζήτηση σε τονομίλια των 3 κυρίως χύδην ξηρών φορτίων 1989-2001

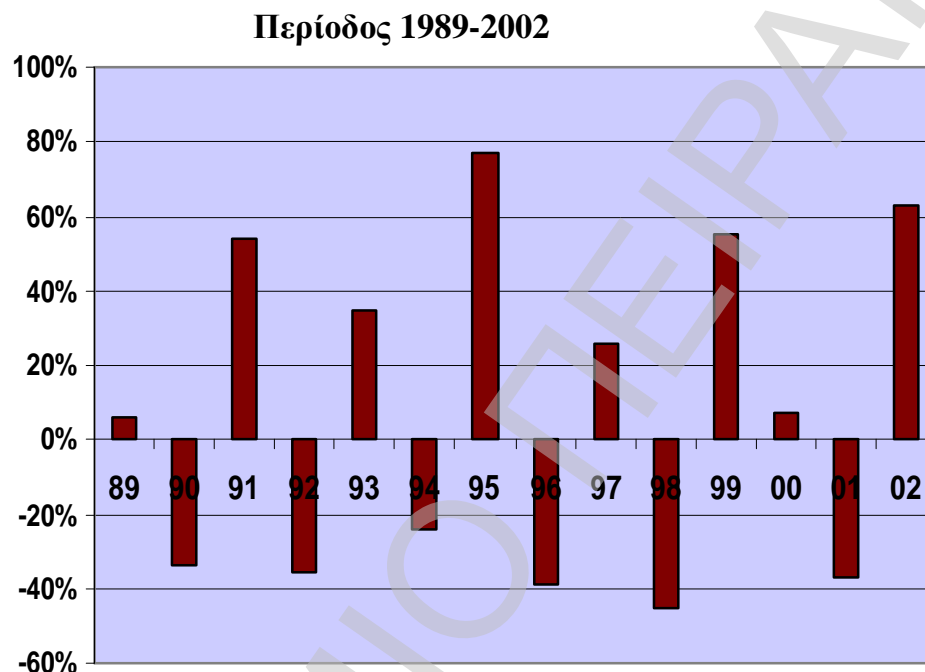
Κάρβουνο ----- Σιδηρομετάλλευμα - - - - - Σιτηρά - - - - -

Πηγή: ISL Shipping Statistics, 2002, Σελ.113

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι διακυμάνσεις στις τιμές των ναύλων ήταν μεγάλης έκτασης, αλλά η συχνότητά τους μειώνεται ουσιαστικά. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 3.3, κάθε χρόνο μετά το 1989, εκτός από την αύξηση στο μισό χρόνο του 2000-2001, οι ναύλοι χρονοναυλώσεων ενός έτους παρουσίασαν τη συνηθισμένη χαρακτηριστική διακύμανση των προηγούμενων ναυτιλιακών κύκλων της φορτηγού ναυτιλίας, αλλά σ' ένα άνευ προηγουμένου μικρό διάστημα. Η ετήσια αστάθεια που παρουσιάζεται, προσομοιάζει περισσότερο με το περιβάλλον της αγοράς των δεξαμενοπλοίων παρά με τους ναυτιλιακούς κύκλους της φορτηγού ναυτιλίας πριν το 1989. Αυτό το νέο χαρακτηριστικό της φορτηγού αγοράς ξηρού φορτίου, που είναι γνωστό ως «μικροί κύκλοι»¹²⁰,

¹²⁰ Lloyd's List, London, April 1995, Dry Bulk Shipowners Wary as BFI Soars.

αποτελεί καταλυτικό παράγοντα για την ανάπτυξη των ναυτιλιακών επενδύσεων τη δεκαετία του 1990.



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.3 Ναύλοι χρονοναυλώσεων ενός έτους Panamax φορτηγών (70,000 DWT) αποτυπωμένοι ποσοστιαία 1998-2002 – Πηγή: The Drewry Monthly issues 2003

Κάποιος εύκολα θα μπορούσε να συμπεράνει πως αυτοί οι υψηλά ασταθείς κύκλοι δεν θα μπορούσαν να προβλεφθούν. Για παράδειγμα, μια ανάλυση αγοράς του 1995 προέβλεπε ότι η αγορά θα παραμείνει ισχυρή το 1995 με πιθανότητα βελτίωσης τον επόμενο χρόνο¹²¹. Παρ'όλα αυτά, οι παραπάνω προβλέψεις διεστραβλώθηκαν από τις συνεχιζόμενες γρήγορες εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας, επηρεάζοντας τη φορτηγό ναυτιλία· οι εξελίξεις αυτές δεν μπορούσαν να ληφθούν υπ' όψη την περίοδο έρευνας της αγοράς στην οποία στηρίχθηκε η πρόβλεψη.

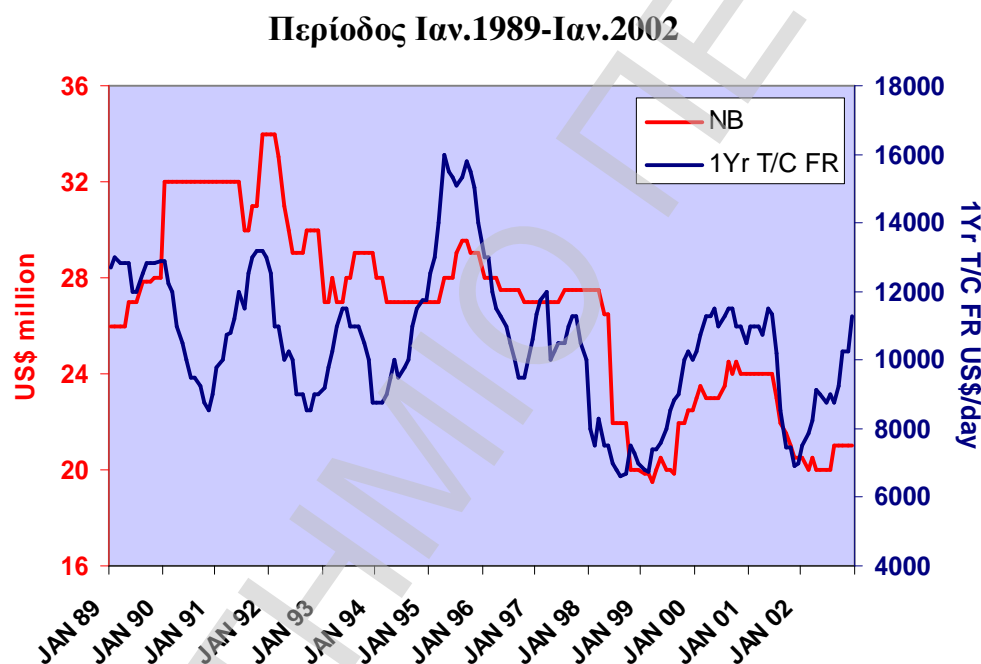
Η διαμόρφωση των «μικρών κύκλων» δείχνει την ανυπαρξία διαρκών οικονομικών υφέσεων. Η Ασιατική κρίση από το 1997 έως το 1999 σίγουρα οδήγησε την αγορά σε πολύ χαμηλά επίπεδα και τις τιμές των ναύλων κάτω από το σημείο ισορροπίας για τις λειτουργικές δαπάνες, παρ'όλα αυτά θα φανεί πως

¹²¹ Lloyd's List, London, July 1995, Upturn Towards the Millennium Predicted for Panamax Bulklers.

τα σημάδια της οικονομικής ύφεσης στη φορτηγό ναυτιλία ακόμη δεν εμφανίστηκαν.

3.1.2 Η αγορά των νεότευκτων Panamaxes από το 1989 έως το 2002

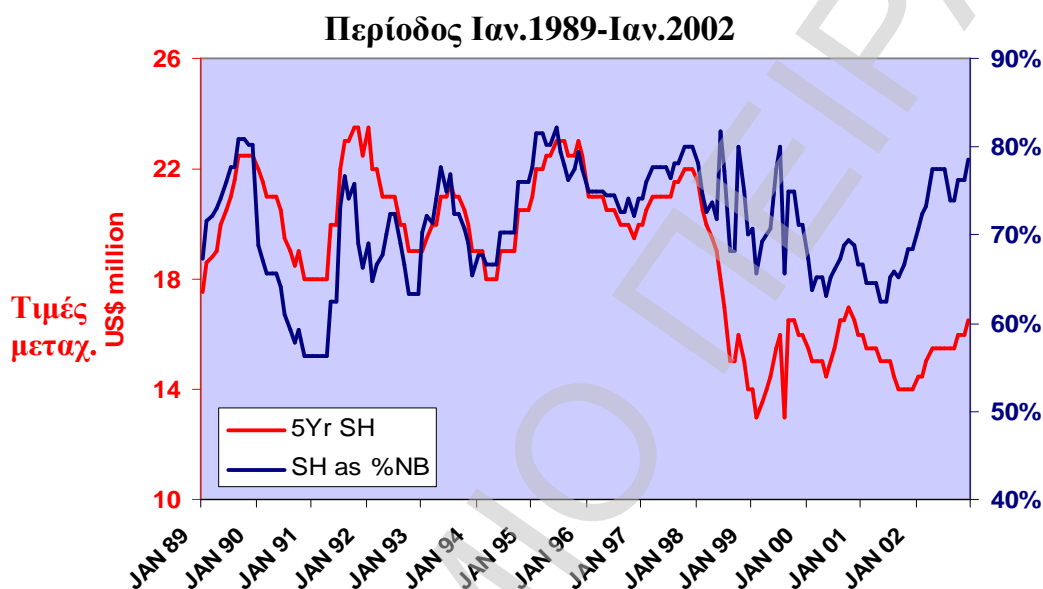
Οι τιμές των νεότευκτων Panamaxes έδειξαν μια τάση μείωσης από το 1991, όπου ένα Panamax 70,000 DWT κόστιζε US\$ 34 εκατομμύρια (Γράφημα 3.4).



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.4 Η τιμή ενός νεότευκτου Panamax (70,000 DWT) σε US\$ εκατομμύρια και χρονοναύλοι ενός έτους σε US\$ την ημέρα 1989 – 2002 – Πηγή: The Drewry Monthly issues 2003.

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 3.4, οι τιμές των νεότευκτων πλοίων δεν ακολούθησαν την απότομη άνοδο της ναυλαγοράς των φορτηγών του 1995. Ενώ οι τιμές των νεότευκτων πλοίων παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα το 1995, οι τιμές των μεταχειρισμένων επηρεάστηκαν ανάλογα. Αυτό εξηγείται από το γεγονός, πως οι επενδυτές που σχεδιάζουν μια επένδυση με μακροχρόνιες προσδοκίες θα επέλεξαν ν' αγοράσουν ένα νεότευκτο πλοίο απ' ότι ένα μεταχειρισμένο πέντε ετών, εάν το τελευταίο ήταν υπερτιμημένο σε σχέση με τη μειωμένη διάρκεια εμπορικής ζωής του. Στο Γράφημα 3.5, αποτυπώνεται η τιμή ενός μεταχειρισμένου φορτηγού Panamax. Εάν υποθέσουμε μια διάρκεια ζωής 24

ετών¹²², η τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου 5 ετών είναι το 79% της τιμής ενός νεότευκτου χωρίς να λαμβάνουμε υπ'όψη το χρονικό κενό που μεσολαβεί για την παράδοση του νεότευκτου, και την πιθανότητα των διαφορετικών προσδοκιών των αγοραστών και των πωλητών σε σχέση με την μελλοντική εξέλιξη της αγοράς.



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.5 Τιμή μεταχειρισμένου Panamax 5 ετών (70,000 DWT) σε US\$ εκατομμύρια και ποσοστιαία η τιμή του σε σχέση με ένα νεότευκτο – Πηγή: The Drewry Monthly issues 2003.

Από την άλλη, η Ασιατική κρίση του 1998 προκάλεσε αναλογικές επιδράσεις στις τιμές των νεότευκτων Panamax φορτηγών και στις τιμές των ναύλων (Γράφημα 3.4). Και οι δύο μειώθηκαν κατά το ίδιο ποσοστό και ακολούθησαν τον ρυθμό της ανάκαμψης του 1999. Η συμπεριφορά των τιμών των νεότευκτων Panamax φορτηγών μπορεί να εξηγηθεί από τους ακόλουθους λόγους: Πρώτο, η τιμή των νεότευκτων δεν αυξήθηκε σημαντικά το 1995 λόγω της επόμενης σύντομης πτώσης το 1996 αλλά και λόγω του υψηλού βαθμού του ανταγωνισμού από τα ναυπηγεία της Κορέας, της Ιαπωνίας και της Κίνας. Αυτά, τόσα χρόνια προσπαθούσαν να κρατήσουν το κόστος κτίσης σε χαμηλά επίπεδα με τη βοήθεια της τεχνολογίας. Επίσης στόχευαν στην παράδοση των πλοίων σε

¹²² Lloyd's Shipping Economist, London, January 2000, pg. 20.

διάστημα δέκα μηνών¹²³. Επιπλέον, τα πλοία Panamax που είχαν κατακλύσει την αγορά στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 λόγω του αργού ρυθμού διαλύσεων που είχε προκληθεί από την αύξηση των ναύλων το 1995, ανέκοψαν και την τοποθέτηση νέων παραγγελιών στα ναυπηγεία. Το τελευταίο στοιχείο, οι μειωμένες δηλαδή τοποθετήσεις παραγγελιών, δείχνει σημάδια ωριμότητας στην επενδυτική συμπεριφορά των ναυτιλιακών εταιρειών οι οποίες αν και δεν μπορούσαν να υπολογίσουν την μελλοντική ζήτηση για μεταφορές, δεν αντέδρασαν υπερβολικά όπως συνήθιζαν στο παρελθόν που η αγορά έδειχνε σημεία ανάκαμψης. Άρα, οι ναυτιλιακές εταιρείες διατήρησαν μια συγκρατημένη επενδυτική συμπεριφορά σε αυτές τις φάσεις ανόδου κάτι που σημαίνει πως προσαρμόστηκαν στον «νέο τύπο» των ναυτιλιακών κύκλων.

Δεύτερο, κατά τη διάρκεια της Ασιατικής κρίσης του 1998, οι τιμές των νεότευκτων πλοίων ακολούθησαν την ίδια πτωτική τάση όπως οι τιμές των ναύλων, επειδή σε αυτή την περίπτωση οι ίδιοι οικονομικοί παράγοντες επηρέασαν και τις δύο αγορές. Οι πιέσεις στα νομίσματα των ναυπηγικών χωρών από το Αμερικανικό δολλάριο, το οποίο χρησιμοποιείται στις συναλλαγές της αγοράς νέων πλοίων και στους ναύλους, υπήρξε ο κοινός παρονομαστής για τις ταυτόχρονες πτώσεις των τιμών σε αυτές τις αγορές. Αυτές οι περίοδοι ήταν κατάλληλες για τους asset players ν' αποκτήσουν καινούργια Panamax πλοία σε τιμή χαμηλότερη των US\$20 εκατομμυρίων. Αυτό αντιστοιχούσε σε τιμή μικρότερη κατά 60% από τις αντίστοιχες τιμές του 1992.

Σχετικά με τη χρηματοδότηση των πλοίων την περίοδο εκείνη, οι συνθήκες ήταν δύσκολες κυρίως για τις μικρές ναυτιλιακές εταιρείες αφού οι τράπεζες ήταν φυσικό πως ήθελαν να μειώσουν τη συμμετοχή τους στην ασταθή αγορά της φορτηγού ναυτιλίας.

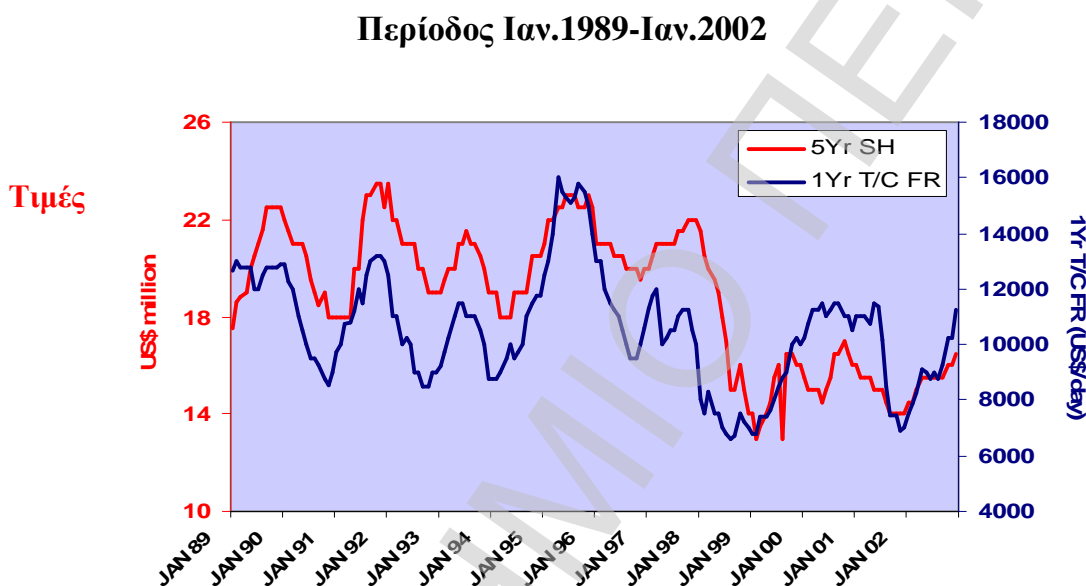
Όπως θα αναλύσουμε και παρακάτω, η αγορά των νεότευκτων πλοίων παρουσίαζε ευκαιρίες για asset play στις μεταπωλήσεις νέων πλοίων που ήταν έτοιμα να εισέλθουν στην αγορά, ή σε συμβόλαια για νεότευκτα πλοία που είχαν

¹²³ Lloyd's Shipping Economist, London, January 2000, The Science of Ship Valuation.

το πλεονέκτημα της άμεσης παράδοσης σε σχέση με τα νεότευκτα που μόλις είχαν παραγγελθεί.

3.1.3. Η αγορά μεταχειρισμένων Panamax φορτηγών από το 1989 έως το 2002

Οι τιμές των μεταχειρισμένων Panamax φορτηγών, όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 3.6, διακυμάνθηκαν ανάλογα με τις επικρατούσες τιμές των ναύλων την περίοδο αυτή.



Ναύλ

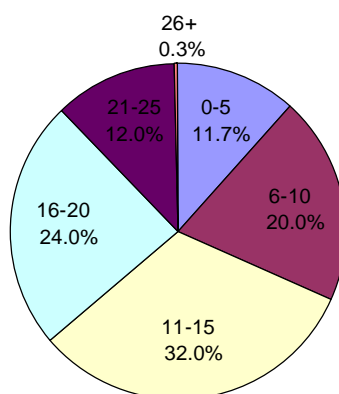
ΓΡΑΦΗΜΑ 3.6 Τιμή μεταχειρισμένου Panamax (70,000 DWT) 5 ετών σε US\$ εκατομμύρια και τιμές χρονοναυλώσεων ενός έτους σε US\$ την ημέρα 1989 – 2002 – Πηγή: The Drewry Monthly issues 2003.

Παρ' όλα αυτά, η επίδραση των διαρκώς χαμηλών τιμών στα μεταχειρισμένα πλοία τα χρόνια μετά το 1992, συγκρατούσαν τις συναλλαγές στις ανόδους, ενώ στις υφέσεις, οι τιμές των μεταχειρισμένων Panamax φορτηγών, ειδικά των πιο εξελιγμένων, παρέμεναν σε υψηλά επίπεδα και ως αποτέλεσμα οι ευκαιρίες για επενδύσεις τύπου asset play μειώνονταν ουσιαστικά. Οι «μικροί κύκλοι» φαίνεται ότι επηρέαζαν την ψυχολογία των επιχειρηματιών. Αφού εκείνη την περίοδο η αγορά ανέβαινε συχνά, οι επενδυτές παρέμεναν αισιόδοξοι πως ακόμα ένας καλός χρόνος θα ερχόταν, και έτσι ακόμα και στα χρόνια της ύφεσης από το 1997 έως το 1999, τα μεταχειρισμένα Panamax προσφέρονταν για πώληση σε σχετικά υψηλές τιμές, όπως φαίνεται και στο Γράφημα 3.6. Συνεπώς, οι αγοραστές δεν ήταν πρόθυμοι να επενδύσουν σε μεταχειρισμένα πλοία που

έδειχναν «υπερτιμημένα» σε σχέση με τις παρούσα κατάσταση της αγοράς. Το 1997, χαρακτηρίστηκε στην αγορά ως η πιο ενεργή χρονιά στις αγοραπωλησίες πλοίων αν και τα Panamax φορτηγά ήταν ακριβά. Αυτό οφειλόταν στις αισιόδοξες προσδοκίες των ναυτιλιακών εταιριών για μια δυνατή επικείμενη ναυλαγορά για τα μεσαίας ηλικίας πλοία, από 11 έως 15 ετών, που η τιμή τους παρουσίασε αύξηση εκείνη τη χρονιά (Πίνακας 3.2). Δυστυχώς, η Ασιατική κρίση που ακολούθησε το 1998 δεν επέτρεψε σε αυτές τις προσδοκίες να ευοδωθούν.

Πίνακας 3.2 – Η αγοραπωλησίες Panamax φορτηγών 1989-2002 σε κατηγοριοποίηση σύμφωνα με την ηλικία των πλοίων και το έτος συναλλαγής – Πηγή: Fairplay magazine 2003.

Χρονιά Ηλικία	0-5	6-10	11-15	16-20	21-25	26-άνω	Αριθμός πλοίων
1989	3	11	18	6	2	0	40
1990	6	12	10	3	1	0	32
1991	6	9	10	7	2	0	34
1992	1	3	6	3	2	0	15
1993	2	9	5	15	3	0	34
1994	1	3	15	6	4	0	29
1995	4	3	18	9	9	0	43
1996	0	6	1	8	5	0	33
1997	7	16	53	19	9	1	105
1998	5	8	8	11	3	1	36
1999	6	14	18	21	12	0	71
2000	11	7	8	21	10	0	57
2001	8	11	10	9	2	0	40
2002	17	18	18	20	15	0	88
Σύνολο	77 12%	130 20%	211 32%	158 24%	79 12%	2 0.3%	657 100%



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.7 1989 – 2002 Συναλλαγές σε ποσοστά κατά ηλικία των Panamax πλοίων – Πηγή: Fairplay magazine 2003.

Την περίοδο που ακολούθησε από το 1989 έως το 2002, 657 συναλλαγές φορτηγών Panamax αναφέρθηκαν στις αγοραπωλησίες πλοίων. Κυρίως το 1997, ήταν η χρονιά που αναφέρθηκαν 105 συναλλαγές, ενώ το 1992 είχαν αναφερθεί οι λιγότερες: 15, αφού εκείνη τη χρονιά υπήρχε σημαντική διαφορά στις τιμές που ήθελαν οι πωλητές και σε αυτές που ζητούσαν οι αγοραστής¹²⁴.

Ο Πίνακας 3.2 δείχνει αναλυτικά τις συμφωνίες που κατηγοριοποιούνται σύμφωνα με την ηλικία των πλοίων. Στο Γράφημα 3.7 φαίνονται ποσοστιαία οι συναλλαγές κατά ηλικία πλοίων. Τα πλοία με ηλικία από 11 έως 15 έτη αποτελούν το 32% του συνολικού αριθμού που συναλλάχθηκαν.

Η κατηγορία των Panamax από 16 έως 20 έτη κατέχουν μερίδιο 24% ενώ τα πλοία 6 έως 10 έτη το 20% του συνολικού αριθμού των συναλλαγών. Τα γηραιότερα πλοία από 21 έως 25 έτη καθώς και τα νεότερα της κατηγορίας, μοιράζονται ανάλογο ποσοστό – περίπου 12%. Τα Panamax μεγαλύτερα των 26 ετών σπάνια δραστηριοποιούνται στην αγορά πώλησης και αγοράς πλοίων. Μόνο δύο πλοία από τα 657 αναφέρθηκαν ότι πουλήθηκαν σε αυτή την κατηγορία.

Αυτό που φαίνεται από τα στοιχεία που εξετάζουμε είναι πως το ενδιαφέρον για επενδύσεις στις συγκεκριμένες ηλικιακές κατηγορίες διαφέρει από περίοδο σε περίοδο. Αυτό έχει να κάνει με την τιμή των πλοίων, τον χρονικό ορίζοντα που προβλέπεται για την επένδυση, αλλά και από το επίπεδο της ναυλαγοράς. Εάν κάποιος επιθυμεί να κάνει μια βραχυπρόθεσμη επένδυση που να έχει διάρκεια μικρότερη από την υπολειμματική ζωή του πλοίου, τότε θα επιλέξει να αγοράσει ένα μεγαλύτερο και φθηνότερο πλοίο. Επιπλέον, ανάλογα με την ηλικία, τα πλοία παρουσιάζουν διαφορετική διακύμανση στην τιμή τους¹²⁵.

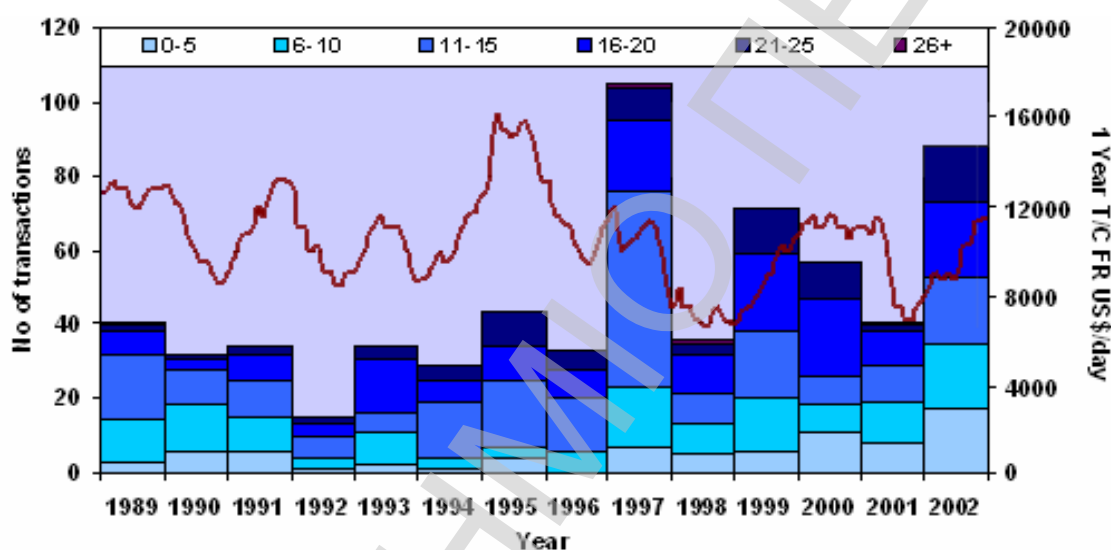
Ένας άλλος πιθανός λόγος είναι η ανεπάρκεια νεότερων πλοίων στις αγοραπωλησίες. Η απόκτηση ενός νέου πλοίου συνήθως στοχεύει στην

¹²⁴ Fearnleys Monthly, Oslo, February 1992.

¹²⁵ Fearnleys Monthly, Oslo, 1989, Monthly issues.

πραγματοποίηση μιας μακροχρόνιας επένδυσης και άρα αν η αγορά δεν επιβάλλει δυσμενείς πωλήσεις τα νεότερα αυτά πλοία δεν προσφέρονται για πώληση. Άρα, το μεγάλο ενδιαφέρον για μεσαίας ηλικίας πλοία, που παρουσιάζεται και στο Γράφημα 4.8, μπορεί να πηγάζει από την έλλειψη προσφοράς νεότερων πλοίων.

Περίοδος 1989-2002



1 ΕΤΟΥΣ ΧΡΟΝΟ/ΣΕΙΣ ΣΕ US\$/ΗΜΕΡΑ

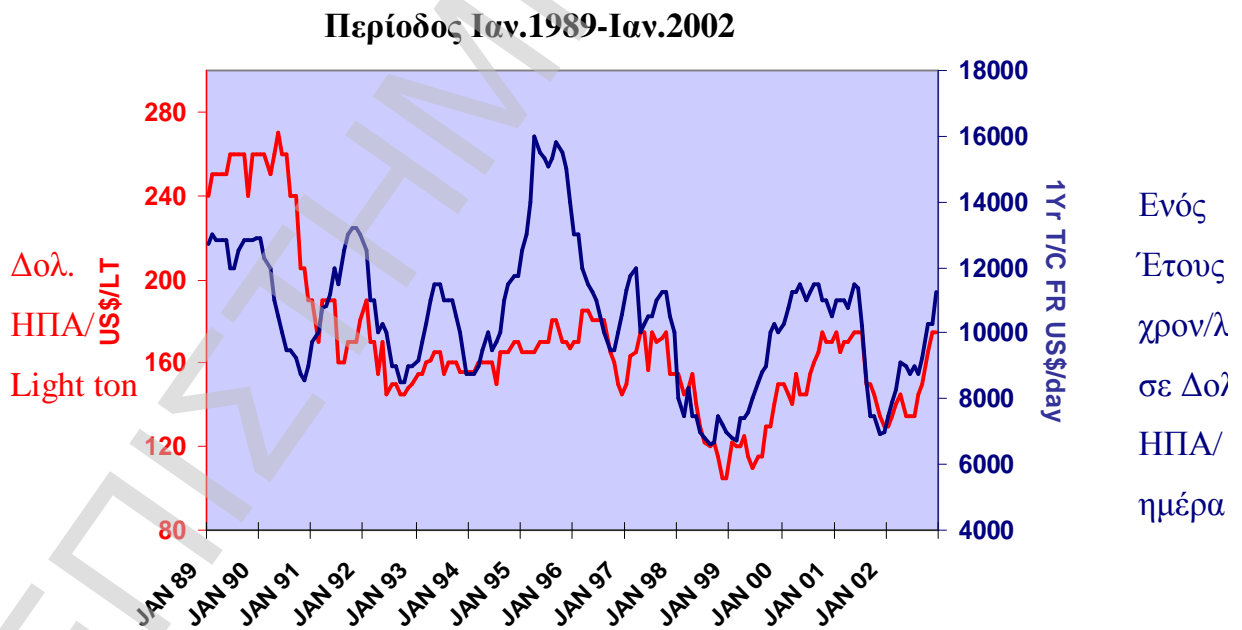
ΓΡΑΦΗΜΑ 3.8 Το μερίδιο των συναλλαγών στις αγοραπωλησίες Panamax (0-5, 6-10, 11-15, 16-20, 21-25, 26+ έτη) και οι ναύλοι χρονοναυλώσεων ενός έτους σε US\$ την ημέρα 1989-2002 – Πηγή: Fairplay magazine 2003.

Αν και οι τιμές των ναύλων για τα νεότερα και τα μεγαλύτερα φορτηγά πλοία δεν διαφέρουν, στις αγοραπωλησίες φαίνεται πως ένας άλλος παράγοντας – αυτός της ποιότητας διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην αγορά ενός μεταχειρισμένου πλοίου. Στα Panamax φορτηγά, αυτά που είχαν μεγάλη χωρητικότητα και μήκος 225 μέτρων, ήταν ιδανικά για τη μεταφορά σιτηρών, και όσα επιπλέον είχαν δυνατότητα εκτέλεσης ταξιδιού με μεγαλύτερη ταχύτητα, ζητούνταν με μεγαλύτερη ένταση από τους επενδυτές όταν η αγορά σιτηρών ήταν ανεβασμένη¹²⁶.

¹²⁶ Fearnleys Monthly, Oslo, April 1989.

Επιπλέον, έχει αναφερθεί η μεταπώληση ενός νεότευκτου Panamax φορτηγού με πολύ μεγάλη έκπτωση της τάξης του 40%, γιατί δεν ήταν δημοφιλής τύπος Panamax. Πάντως, σε περιόδους που οι επενδυτές είχαν αισιόδοξες προσδοκίες για το κοντινό μέλλον, αγόραζαν ακόμα και παλιά πλοία για να τα χρησιμοποιήσουν για περαιτέρω εκμετάλλευση.

Στο Γράφημα 3.9 φαίνεται πως οι τιμές διάλυσης κινήθηκαν στενά, αναλογικά με τις τιμές των ναύλων, εκτός από το 1995 όπου η ναυλαγορά κινήθηκε ξαφνικά πολύ ανοδικά. Ένας asset player μπορούσε να επωφεληθεί από την απόκτηση ενός πλοίου μεγαλύτερου των 25 ετών σε τιμή λίγο υψηλότερη από την τιμή διάλυσης, και στη διάρκεια των «μικρών κύκλων», στην άνοδο, να το πωλήσει μέσα σε λίγους μήνες σε υψηλότερη τιμή. Το μόνο εμπόδιο σε αυτή την περίπτωση είναι η ειδική επιθεώρηση – special survey που πρέπει να περνούν τα πλοία στα 25 χρόνια για να συνεχίσουν την υπηρεσία τους.



ΓΡΑΦΗΜΑ 3.9 Τιμές διάλυσης σε US\$ ανά τόνο – Light Ship (US\$/LT) και τιμές χρονοναύλων ενός έτους σε US\$ ενός έτους 1989-2002 - Πηγή: The Drewry Monthly issues 2003.

3.2 Εκτίμηση πραγματικών συναλλαγών κερδοσκοπικού χαρακτήρα

Η έρευνα στα φορτηγά Panamaxes στις αγοραπωλησίες, ανέδειξαν 15 συναλλαγές που παρουσιάζουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.3.

Η διάρκεια των υπό εξέταση επενδύσεων ήταν από ένα μήνα έως 2.5 χρόνια με εξαίρεση δύο περιπτώσεις που η μία είχε διάρκεια 3 ετών και η άλλη 5 ετών.

Πίνακας 3.3 – Συναλλαγές κερδοσκοπικού χαρακτήρα στα Panamax φορτηγά 1992-2004 – Πηγή: Fairplay Magazine weekly issues 1992 – 2004 - Clarkson's Research Studies monthly issues 1992-2004 – Gibson Studies weekly issues 1992-2004.

Vessel	Dwt	Year built	Date bought / price (US\$ million)	Date sold /price (US\$ million)	Annual Return on investment	Remarks
DELY FM SHIPYARD (UNAMED)	70,000	1993	07-1992/US\$27 (shipyard price)	09-1993/ US\$32.7	21%	NEW BUILDING RESALE
DE POTERNE	70,255	1993	09-1993/US\$25.5	07-1995/US\$27.5	7.8%	Seller: Belgian Buyer: Carribean
DELY FM SHIPYARD (UNAMED)	70,000	1996	12-1994/US\$27	12-1995/US\$30	11%	NEW BUILDING / CONTRACT RESALE DELY MARCH '96
MAERSK SERANGOON / ANASSA	63,686	1983	11-1994/US\$16.5	11-1995/US\$ 18	9.09%	Seller:Greek Buyer:Japanese (T/C \$12,250PD)
EQUATOR EMINENCE / GEMINI	55,822	1975	09-1993/US\$ 6.5	08-1994/US\$ 9.7	49%	Seller:Greek Buyer:Indian
RIZAL	64,657	1977	05-1993/US\$ 7.25	10-1995/US\$ 9.1	25.5%	Seller:Greek Buyer:Chinese
MOUNT PARNITHA/ MANGALIA	54,158	1982	03-1997/US\$ 2.1	08-1997/US\$ 3	43%	Seller:Greek Buyer:Far East
DAITEN / YUGALA	69,497	1986	12-1996/US\$ 14.3	10-1997/US\$ 16.3	14%	Seller: undisclosed Buyer:Greek (T/C till 3/98-\$10,700)
DON JORGE / JORGEY	53,290	1970	10-1997/US\$ 1.7	11-1997/US\$ 2.1	23.5%	Seller: auction to mortgagees Buyer: US
NORTHERN LIGHT / SOPHIE R	65,584	1981	03-1999/US\$ 2.0	05-1999/US\$ 2.9	45%	Seller:Greek Buyer:Greek
AMAPOLA / ANNY P	67,296	1984	01-1999/US\$ 5.5	08-1999/US\$ 7.5	36%	Seller:Greek Buyer:Greek (Entrust Maritime)
SEA SUCCESS / MIYAMA I	69,755	1987	09-1999/US\$ 9.75	09-2004/US\$ 16.35	68%	Seller:Greek (Sea Justice) Buyer:Greek
HUNDAI ATLANTIC / ELECTRA	61,931	1981	03-1999/US\$ 2.5	05-2000/US\$ 6.0	140%	Seller:Greek (Vita Management) Buyer:S.Korean

NEW SPIRIT / NIKI	52,450	1986	03-1999/US\$ 3.1	05-2002/US\$ 4.4	42%	Seller: Greek (auction) Buyer: Chinese
ABIDIN PAK / WILRIDER	74044	1995	04-2002/US\$14.2	04-2003/US\$15.75	11%	Seller: Norway Buyer: Turkish

Από την άποψη της ηλικίας των πλοίων τα 13-18 ετών πλοία καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό. Ο ετήσιος μέσος όρος επιστροφής της επένδυσης χωρίς να λαμβάνουμε υπ' όψη τα κέρδη / ζημίες από την ενδιάμεση υπηρεσιακή λειτουργία του πλοίου, έφτασε μέχρι και το 140% στην περίπτωση του MV "HUNDAI ATLANTIC" κατασκευής του 1981 και χωρητικότητας DWT 61,931, το οποίο πουλήθηκε τον Μάρτιο του 1999 προς US\$2,500,000 σε Έλληνες πλοιοκτήτες (Vita Management), ενώ 14 μήνες μετά, τον Μάιο του 2000 αγοράστηκε από Κορεάτες στην τιμή των US\$6,000,000 με το όνομα MV "ELECTRA".

Στον πίνακα αυτό, οι προμήθειες των μεσιτών (λ.χ. 1%) όπως και άλλες μειώσεις δεν περιλαμβάνονται, οπότε τα κέρδη δεν είναι μεν απόλυτα ακριβή αλλά είναι ενδεικτικά.

Αυτό που πρέπει να επισημάνουμε, είναι πως καινούργιες μονάδες 1-10 ετών (πλην αυτών που πωλήθηκαν όσο ήταν ακόμα υπό ναυπήγηση δηλ. τα τρία πρώτα πλοία του πίνακα), δεν φαίνεται να συμμετέχουν σε κερδοσκοπικές συναλλαγές και αυτό γιατί τα πλοία αυτά παραμένουν υπερτιμημένα, λόγω του ότι μπορούν να επιφέρουν κέρδη από την υπηρεσιακή τους λειτουργία.

Συμπερασματικά, ο παραπάνω πίνακας πρέπει να αναφέρουμε πως αναφέρει συναλλαγές που μπορεί να είναι απλώς πωλήσεις για άλλους πιθανούς λόγους χωρίς κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Όμως, η σχετικά σύντομη περίοδος που μεσολαβεί μεταξύ αγοράς και μεταπώλησης μπορεί να υπονοεί κερδοσκοπική συναλλαγή, δηλαδή κάποιους που αγόρασαν πλοίο σε χαμηλή τιμή για να το πουλήσουν σε υψηλότερη σε ένα σύντομο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, ο σκοπός που ένας πλοιοκτήτης αγοράζει ένα πλοίο μπορεί να μην είναι εξ' αρχής η κερδοσκοπία, αλλά μια απρόσμενη άνοδος στις τιμές των πλοίων να τον κάνει να το πωλήσει σύντομα με σκοπό να πολλαπλασιάσει τα έσοδά του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΦΟΡΤΗΓΑ PANAMAX – ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΑΣ 1998-2002

4.1 Ανάλυση αγορών

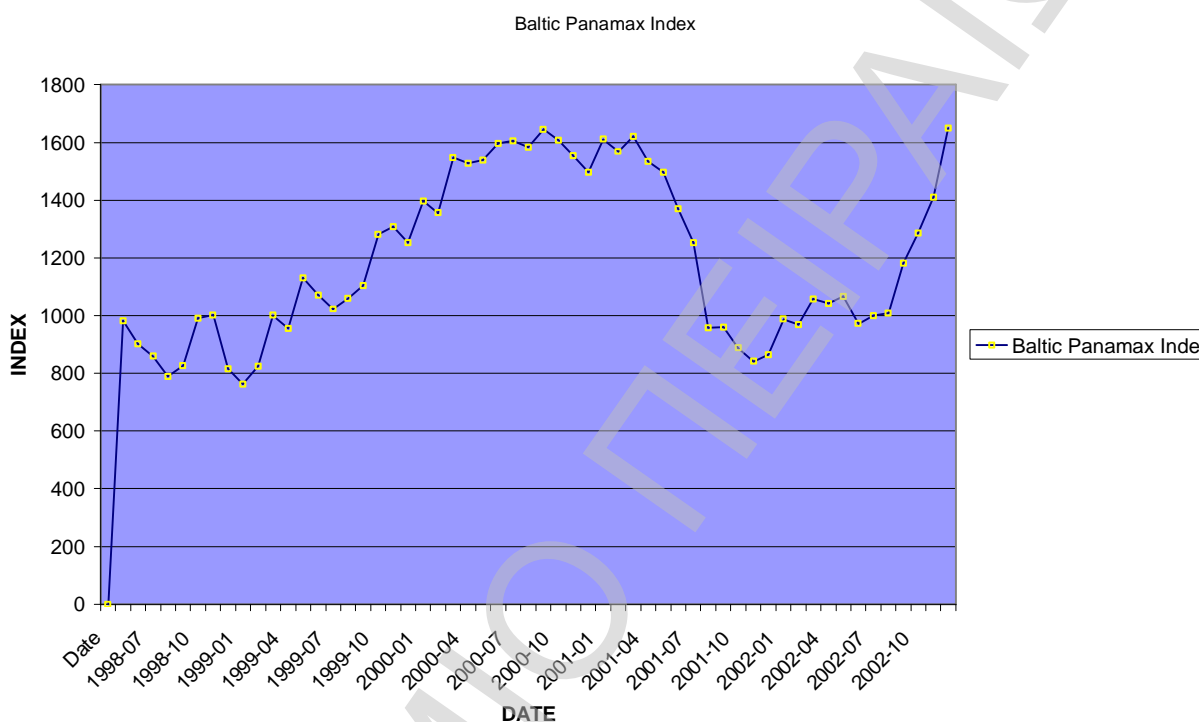
Στο Κεφάλαιο αυτό, θα εξετάσουμε, μέσω της πηγής των Clarkson's, τα στοιχεία που δόθηκαν από το 1998 έως το 2002 για τις τιμές του Δείκτη Ξηρού Φορτίου (Baltic Panamax Index – BPI), τις τιμές χρονοναύλων – έξι μηνών και ενός έτους, τις τιμές των ναύλων ανά ταξίδι, τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, τις τιμές των νεότευκτων, τον αριθμό των πλοίων που οδηγήθηκαν σε διάλυση και τον αριθμό των πλοίων που παραλήφθησαν από τα ναυπηγεία. Σκοπός μας είναι να διαπιστώσουμε την ανάλογη πορεία των τιμών για όλες τις παραπάνω κατηγορίες καθώς και το βαθμό που μπορεί αυτά τα στοιχεία να είναι χρήσιμα για asset play ή για μια κερδοσκοπική επένδυση.

Το Παράρτημα 2, περιέχει τους αριθμητικούς πίνακες με τις κατά μέσο όρο τιμές που διαμορφώθηκαν ανά μήνα και από τους οποίους προκύπτουν τα Γραφήματα που ακολουθούν.

4.1.1 Δείκτης Ξηρού Φορτίου (Baltic Dry Index for Panamax)

Ο Δείκτης Ξηρού Φορτίου, όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 4.1, ξεκίνησε από τον Μάιο του 1998 και διατηρήθηκε μέχρι τα μέσα του 1999 σε επίπεδα κάτω των 1000 μονάδων. Η αγορά άλλωστε τη χρονιά αυτή είχε να αντιμετωπίσει τον αντίκτυπο της Ασιατικής κρίσης (1998). Κατά τη διάρκεια του 2000 όλα τα πλοία στην αγορά ξηρού φορτίου είχαν κέρδη και αυτό είναι εμφανές αφού με εκκίνηση τα μέσα του 1999 έως και τα μέσα του 2001 ο Δείκτης εκτινάχθηκε στις 1500 μονάδες κατά μέσο όρο. Από εκεί μέχρι και τα τέλη του 2002 υπάρχει πτώση με τις τιμές του Δείκτη να διαμορφώνονται γύρω στις 1000 μονάδες.

Περίοδος Μάιος 1998 – Δεκέμβριος 2002



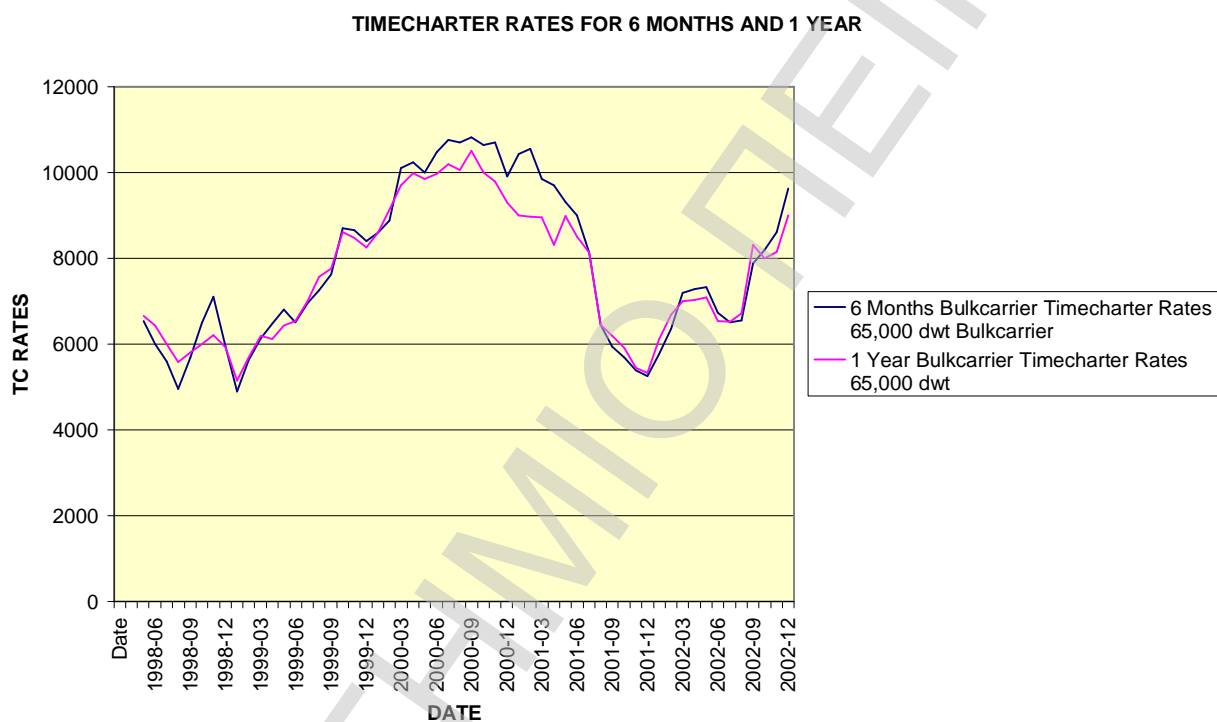
ΓΡΑΦΗΜΑ 4.1 Baltic Panamax Index 1998-2002

4.1.2 Τιμές χρονοναύλων σε Panamax 65,000DWT έξι μηνών και ενός έτους σε US\$ ανά ημέρα (T/C Rates US\$ per day)

Οι τιμές των χρονοναύλων ενός έτους, Γράφημα 4.2, στα μέσα του 1998 διαμορφώθηκαν κάτω από τα US\$ 6,000 ανά ημέρα φτάνοντας μάλιστα τον Ιανουάριο του 1999 στο χαμηλότερο επίπεδο δηλαδή τα US\$ 5,150 ανά ημέρα. Όπως αναφέρθηκε και στο Κεφάλαιο 3, από τον Μάρτιο του χρόνου αυτού, λόγω της οικονομικής ανάκαμψης στην Άπω Ανατολή, αλλά και της υψηλής ζήτησης στην αγορά των σιτηρών, η ψυχολογία των παικτών της αγοράς άλλαξε και οι τιμές των χρονοναύλων ξεκίνησαν την άνοδο φτάνοντας τον Σεπτέμβριο του 2000 τα US\$ 10,500 ημερησίως. Κατά τη διάρκεια του 2001, η αγορά σημειώνει πάλι πτώση φτάνοντας στα τέλη του χρόνου τα US\$ 5,325 συνεπεία της μειωμένης ζήτησης αγαθών αλλά και της κατάρρευσης του Αμερικανικού ενεργειακού κολοσσού ENRON. Από την Άνοιξη του 2002 πάντως, η αγορά

ανακάμπτει και πάλι κλείνοντας τον Δεκέμβριο στα US\$ 9,000 την ημέρα. Ανάλογα, κινήθηκαν και οι τιμές χρονοναύλων των έξι μηνών που αποτυπώνονται στο ίδιο Διάγραμμα.

Περίοδος Μάιος 1998 – Δεκέμβριος 2002

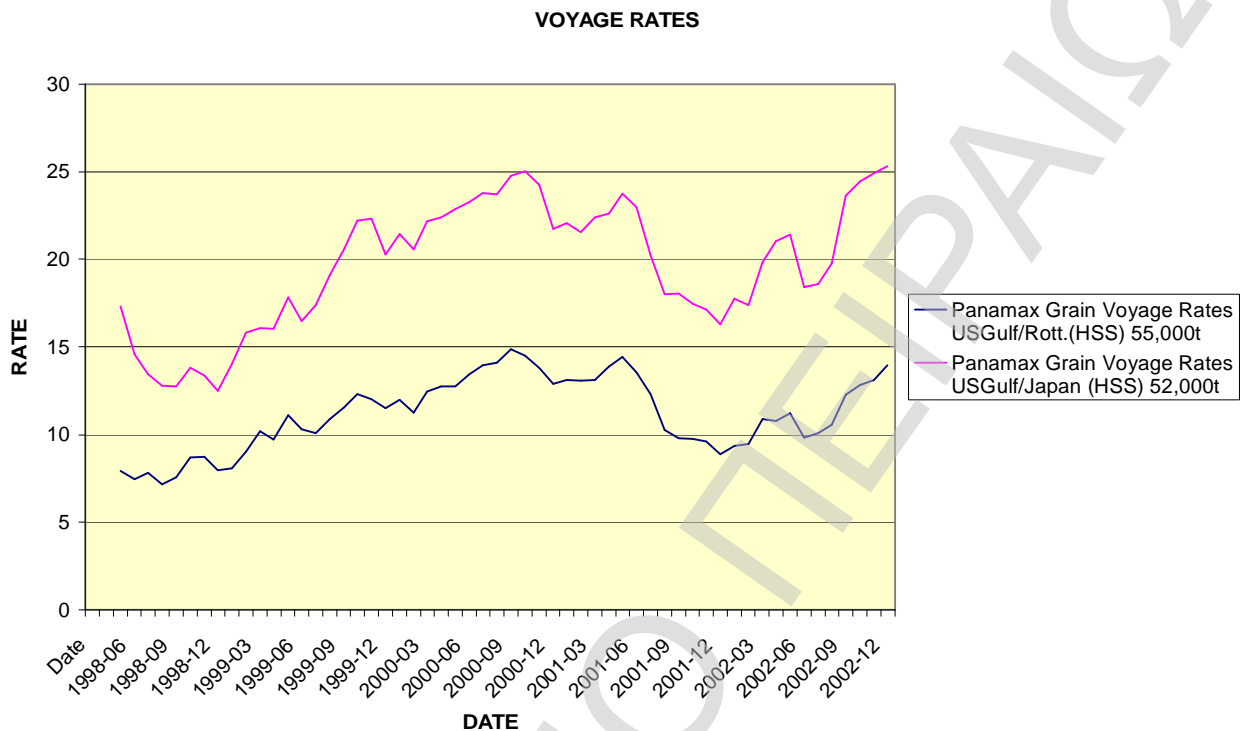


ΓΡΑΦΗΜΑ 4.2 Τιμές χρονοναύλων (T/C Rates) έξι μηνών & ενός έτους 1998-2002

4.1.3 Τιμές ναύλων ανά ταξίδι (Voyage rates)

Οι τιμές που παρατίθενται στον αντίστοιχο πίνακα του Παραρτήματος II αφορούν σε δύο διαδρομές για σιτηρά από τον Αμερικανικό Κόλπο στο Ρόττερταμ η μία, και από τον Αμερικανικό Κόλπο στην Ιαπωνία η δεύτερη. Οι τιμές εκφράζονται σε US\$ ανά τόνο φορτίου. Αν και οι απόλυτες τιμές των δύο διαδρομών κινούνται σε διαφορετικά επίπεδα, από τα US\$ 7.0 στα US\$ 14.0 στην πρώτη και από τα US\$ 12.0 στα US\$ 25.0 στην άλλη, λόγω της διαφορετικής απόστασης σε μίλια και στα εξοδολόγια του κάθε λιμένα (καύσιμα κ.λ.π.), μπορεί κανείς εύκολα να παρατηρήσει και από το Διάγραμμα 4.3 πως οι τιμές ξεκίνησαν για τη διαδρομή Αμερικανικού Κόλπου – Ρόττερταμ το Καλοκαίρι του 1998 στα US\$ 7.5 ανά τόνο ενώ από τις αρχές του 1999 άρχισε η ανάκαμψη που συνεχίστηκε και το 2000 φτάνοντας μάλιστα τον Σεπτέμβριο τα US\$ 14.88. Το 2001, η εικόνα είναι θετική για τους μήνες του Καλοκαιριού κάτι που μπορεί να οφείλεται στην εποχική παραγωγή του αντίστοιχου αγαθού άρα και στα υψηλά επίπεδα ζήτησης του. Έχει πάντως αναφερθεί, πως ειδικά στην χώρα της Αμερικής τα ανεπτυγμένα πλέον τεχνολογικά μέσα επιτρέπουν την μαζική παραγωγή σιτηρών καθ'όλη τη διάρκεια του έτους, γεγονός που αναστέλλει τη γνωστή υψηλή επίδραση της εποχικότητας. Από τις αρχές πάντως του 2002 οι τιμές των ναύλων ανά ταξίδι και στις δύο διαδρομές σημείωσαν άνοδο κλείνοντας το έτος με τιμές US\$13.97 και US\$25.31 αντίστοιχα, φανερώνοντας επικείμενη άνοδο από την επόμενη χρονιά.

Περίοδος Μάιος 1998 – Δεκέμβριος 2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 4.3 Τιμές ναύλων ανά ταξίδι (V/C Rates) 1998-2002

4.1.4 Τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων (Second hand prices)

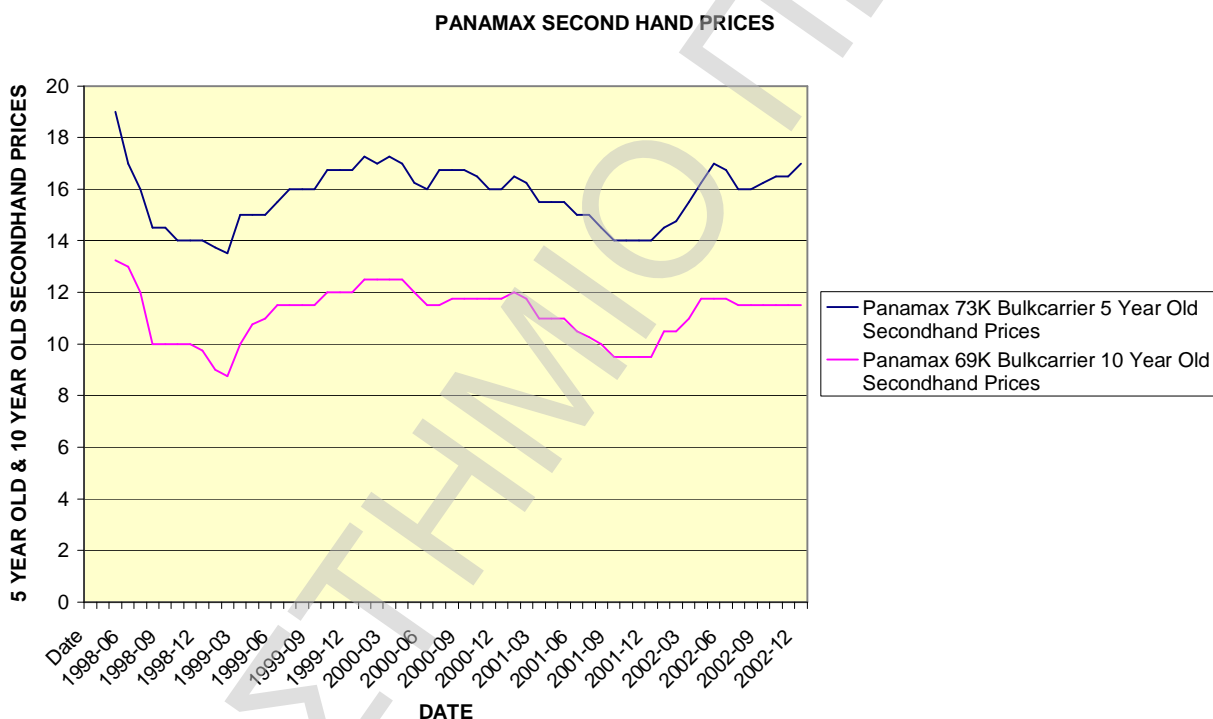
Στην κατηγορία αυτή και στο Γράφημα 4.4 αποτυπώνονται οι τιμές μεταχειρισμένων Panamax φορτηγών πέντε και δέκα ετών αντίστοιχα. Η εικόνα που παρουσιάζεται είναι αρκετά σύνθετη μιας και για τις δύο κατηγορίες οι τιμές των πλοίων δεν παρουσίασαν ιδιαίτερες αυξομειώσεις. Με εξαίρεση τον Μάιο και Ιούνιο του 1998, που οι τιμές ήταν σε ήδη υψηλά επίπεδα από το 1997, τα υπόλοιπα έτη κυμαίνονται στα US\$ 16.0 εκατομμύρια κατά μέσο όρο για τα πενταετή πλοία και στα US\$ 11.5 εκατομμύρια κατά μέσο όρο για τα δεκαετή.

Αυτό που πρέπει να επισημανθεί είναι πως από την Άνοιξη του 1999 που ξεκίνησε η άνοδος της ναυλαγοράς, και κατά το 2002 που διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων δεν ακολούθησαν ανάλογη ανοδική πορεία ούτε και ετεροχρονισμένα – στην παράγωγη αγορά. Οι λόγοι θα μπορούσαν να αναζητηθούν: (α) στο γεγονός ότι η άνοδος της αγοράς ανέστειλε την επιθυμία των πλοιοκτητών να πωλήσουν τα πλοία τους μιας και η

υπηρεσιακή τους λειτουργία ήταν κερδοφόρα, είτε (β) τα πλοία πενταετούς και δεκαετούς ηλικίας δεν προσφέρονται εύκολα για μεταπώληση μιας και αποκτώνται για μελλοντική υπηρεσιακή χρήση από τους πλοιοκτήτες.

Το Φθινόπωρο πάντως του 2001 και στην αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων, όπως και στις προηγούμενες υπό εξέταση αγορές, σημειώνεται πτώση των τιμών όχι όμως μεγαλύτερη του 8%. Με λίγα λόγια υπάρχει ανάλογη πορεία στις τιμές, άνοδος – πτώση, αλλά η διακύμανση στις αυξομειώσεις διαφέρει.

Περίοδος Μάιος 1998 – Δεκέμβριος 2002



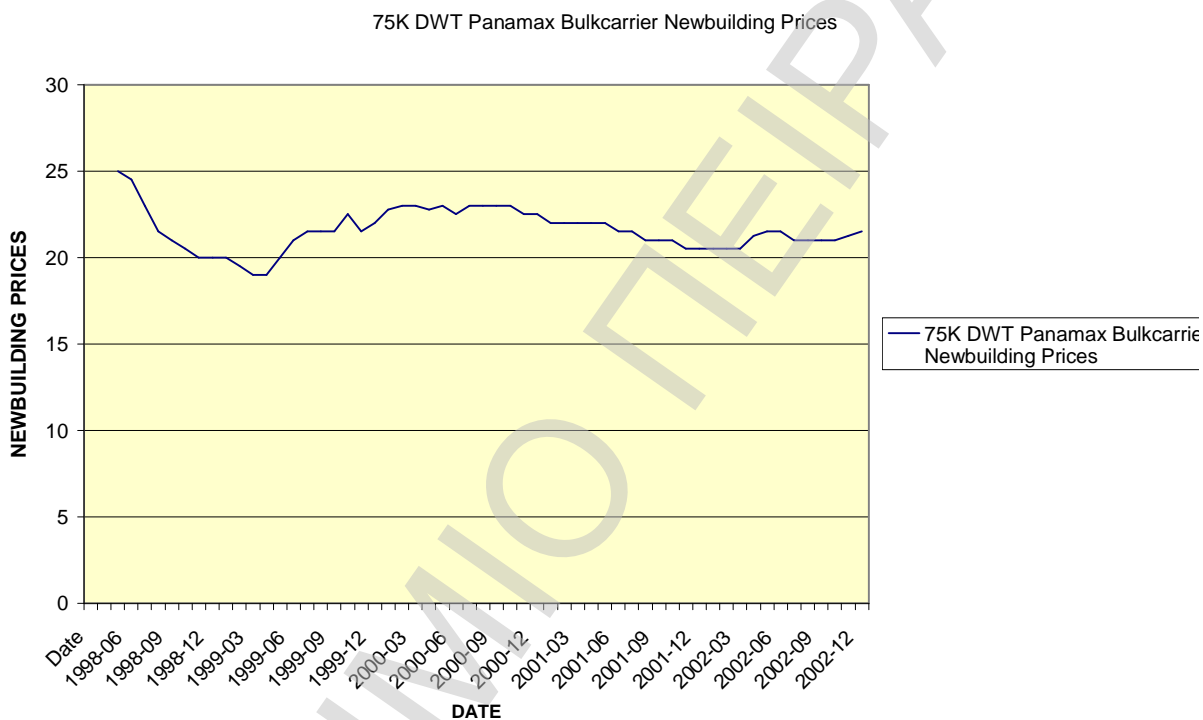
ΓΡΑΦΗΜΑ 4.4 Τιμές μεταχειρισμένων πλοίων Panamax 5 ετών & 10 ετών 1998-2002

4.1.5 Τιμές των νεότευκτων πλοίων (Newbuilding prices)

Οι τιμές των νεότευκτων Panamax πλοίων 70,000DWT την πενταετία που εξετάζουμε, όπως φαίνεται και στο Γράφημα 4.5, επιδεικνύουν την μεγαλύτερη σταθερότητα. Αυξομειώσεις όχι μεγαλύτερες του 2% χαρακτηρίζουν την αγορά των νεότευκτων Panamax. Οι ναυτιλιακές εταιρίες μάλλον δεν βιάστηκαν να

προχωρήσουν σε νέες παραγγελίες πλοίων παρασιρόμενες από την άνοδο της ναυλαγοράς του 1999 και του 2000.

Περίοδος Μάιος 1998 – Δεκέμβριος 2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 4.5 Τιμές νεότευκτων Panamax πλοίων 1998-2002

4.1.6 Ο αριθμός των πωληθέντων Panamax πλοίων (Sales number), ο αριθμός διαλύσεων (Scrap vessels) και ο αριθμός των παραλαβών (Number of Deliveries)

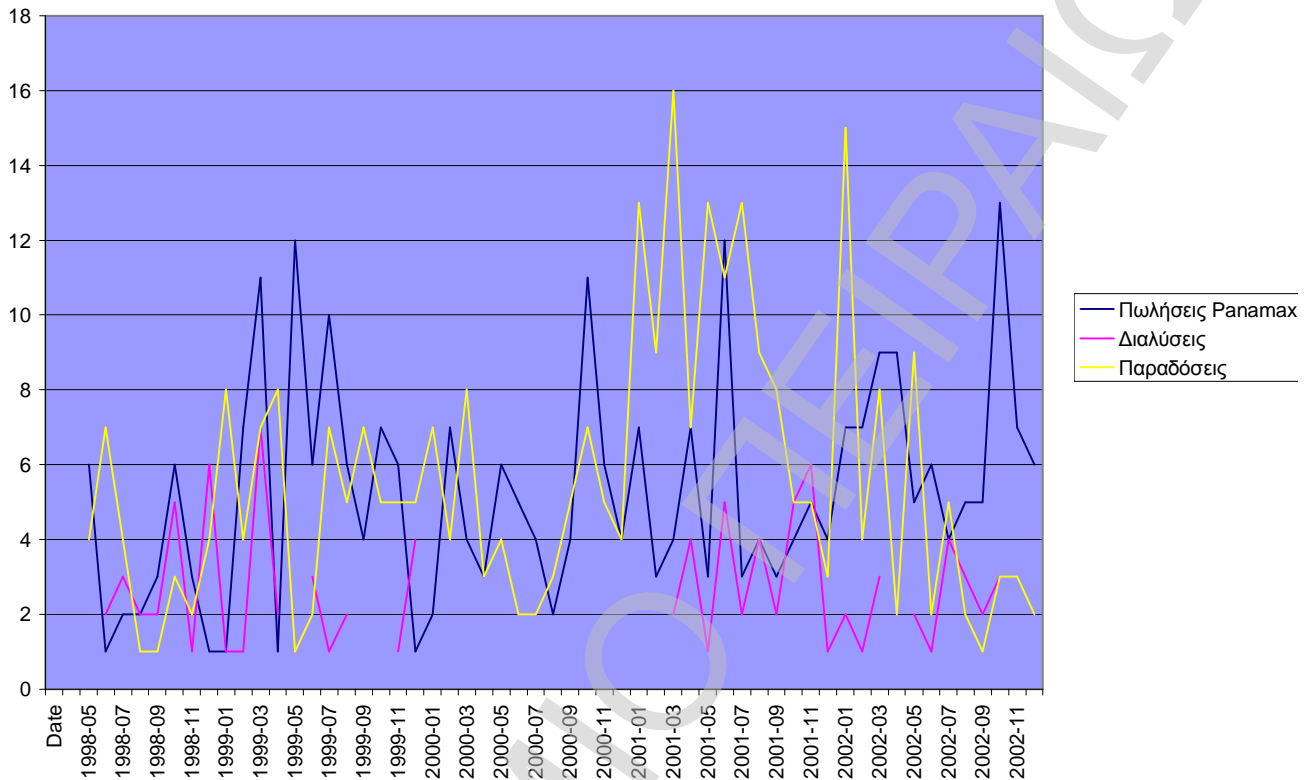
Οι τρεις τελευταίες κατηγορίες παρουσιάζονται σε έναν πίνακα στα Παράρτημα II και στο Γράφημα 4.6 με τρεις διαφορετικές καμπύλες, και αφορούν στα πλοία που μεταπωλήθηκαν μέσα στην πενταετία, δηλαδή άλλαξαν ιδιοκτησία οπότε ως προς αυτή την κατηγορία δεν έχουμε νέες εισόδους πλοίων στην αγορά. Η μεταπωλητική αγορά δεν εμφανίζει ιδιαίτερη κινητικότητα αφού μόνο έξι μήνες σε αυτά τα πέντε χρόνια ο αριθμός των πωληθέντων πλοίων ξεπερνά τα 10. Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη ανάλυση για τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, οι πλοιοκτήτες αρνούνται να πωλήσουν σε καλές

εποχές αλλά και στις πιο ισχνές περιόδους δηλαδή τέλος του 1998, ή το 2001, προσδοκούν βελτίωση της αγοράς των ναύλων και επιδιώκουν κάλυψη του λειτουργικού κόστους των βαποριών προκειμένου αυτά να λειτουργήσουν κερδοφόρα με την προσδοκώμενη άνοδο της αγοράς.

Ο αριθμός των πλοίων που οδηγήθηκαν σε διάλυση τα πέντε χρόνια ήταν **101 πλοία**. Αρκεί να αναφέρουμε, όπως φαίνεται και από τον πίνακα του Παραρτήματος II, από τον Ιούνιο του 2000 μέχρι και τον Ιανουάριο του 2001 κανένα πλοίο δεν οδηγήθηκε σε διάλυση. Το ίδιο συνέβη και του καλοκαίρι του 1999. Συνοπτικά, από τις αρχές του 1999, όπου η αγορά άρχισε να δείχνει σημάδια βελτίωσης μέχρι και τον Ιανουάριο του 2001, συνολικά διαλύθηκαν μόνο 26 πλοία, αριθμός που φανερά δείχνει την επίδραση της καλής ναυλαγοράς στην απόφαση των πλοιοκτητών να λειτουργήσουν τα πλοία τους όσο το δυνατόν μεγαλύτερο διάστημα και να επωφεληθούν της καλής αγοράς – βασική οικονομική αρχή.

Τέλος, ο αριθμός των παραλαβών για νέα πλοία έφτασε το 312 στα πέντε χρόνια, με αποκορύφωμα τη χρονιά του 2001, όπου ο μεγαλύτερος αριθμός παραλήφθηκε τους μήνες εκείνης της χρονιάς. Φαίνεται πως η καλή αγορά που διαφάνηκε το 1999 και μετά την Ασιατική κρίση, 1998, που είχε συγκρατήσει τις νέες επενδύσεις, οδήγησε σε νέες τοποθετήσεις πλοίων που παρελήφθησαν δύο χρόνια αργότερα.

Περίοδος Μάιος 1998 – Δεκέμβριος 2002



ΓΡΑΦΗΜΑ 4.6 Πωλήσεις, Διαλύσεις & Παραλάβες Panamax φορτηγών 1998-2002

4.2 Η σημασία ανάλυσης της αγοράς για asset play

Αυτό που θα μπορούσε κανείς να αναρωτηθεί είναι κατά πόσο μια τέτοια ανάλυση της αγοράς που προηγήθηκε μπορεί να είναι χρήσιμη για ένα κερδοσκόπο επενδυτή προκειμένου να προχωρήσει σε asset play. Βέβαια τα στοιχεία που παρατίθενται παραπάνω αναλύονται εκ των υστέρων, οπότε θα πρέπει να αντιληφθούμε πως ένας τέτοιος επενδυτής σε κάποια δεδομένη χρονική στιγμή των ετών αυτών αποφασίζει αν θα αγοράσει ένα πλοίο με σκοπό να το ματαπωλήσει σε υψηλότερη τιμή στο κοντινό μέλλον. Με άλλα λόγια ο κερδοσκόπος επενδυτής πρέπει, βλέποντας την παρούσα κατάσταση της αγοράς, να προβλέψει σωστά τις μελλοντικές κινήσεις της. Ένα άλλο στοιχείο που πρέπει να λάβουμε υπ' όψη μας είναι η άρνηση των πλοιοκτητών να πουλήσουν τα πλοία τους ακόμα και όταν η ναυλαγορά βρίσκεται σε ύφεση. Ο επενδυτής

μπορεί σωστά να βλέπει ότι η αγορά κινείται καθοδικά, το ίδιο και οι τιμές των πλοίων και ότι σύντομα θα υπάρξει ανάκαμψη, αλλά να μην βρίσκει πλοία να αγοράσει.

Στην πενταετία συγκεκριμένα που παρουσιάστηκε, η χρονιά του 1998 λόγω της Ασιατικής κρίσης, αλλά και από τα μέσα του 2001 έως τα τέλη του 2002 η αγορά ήταν σε χαμηλά επίπεδα. Ο όγκος όμως των πλοίων που άλλαξε χέρια τις χρονιές αυτές δεν ήταν ιδιαίτερα υψηλός, όπως κάποιος θα ανέμενε συνεπεία της χαμηλής αγοράς. Αλλά και οι διακυμάνσεις στις τιμές των πλοίων δεν ήταν μεγάλης έντασης, κάτι που είναι αρνητικό για asset play αφού το τελευταίο στηρίζεται στην μεγάλη διαφορά τιμών των πλοίων.

Στην διερεύνηση που έγινε για αγοραπωλησίες πλοίων από το 1988 έως και το 2004, που προέκυψε ο Πίνακας 3.3 του προηγούμενου Κεφαλαίου, με ενδείξεις asset play, αντιλήφθηκαν πως asset play και κερδοσκόποι επενδυτές δεν υπάρχουν πολλοί. Άλλωστε το asset play δεν θα μπορούσε να ασκείται ομαδικά από όλους ως επενδυτική και χρηματοδοτική στρατηγική μιας και θα έχανε την αποτελεσματικότητά του. Επιπλέον, οι σύγχρονες αντιλήψεις για επενδύσεις που διέπουν τις σημερινές ναυτιλιακές επιχειρήσεις λίγες φορές επιτρέπουν την «ώθηση» σε τέτοιου είδους κερδοσκοπικές επενδύσεις.

Η προσωπική εμπειρία πάντως έχει δείξει πως οι παραδοσιακές ναυτιλιακές εταιρίες με συγκεντρωτικό management, δεδομένων των ευκαιριών, ασκούν asset play και πραγματικά απολαμβάνουν υψηλά κέρδη που καμία άλλη μορφή επένδυσης δεν θα μπορούσε να τους αποδώσει σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα – μέχρι λ.χ. και μέσα σε ένα μήνα.

Στο επόμενο Κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με το νομοθετικό πλαίσιο που φαίνεται ότι αποτελεί εμπόδιο για την εξέλιξη του asset play.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ ΣΤΗ ΦΟΡΤΗΓΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ASSET PLAY

5.1 Ο Ελληνικός Εφοπλισμός και ο IACS

Ο IMO (International Maritime Organisation), είναι ο θεσμοθέτης της φορτηγού ναυτιλίας. Τα μέλη του IMO αλλά και άλλοι φορείς όπως η INTERCARGO για τους πλοιοκτήτες, και ο IACS (International Association of Classification Societies – Διεθνής Ένωση Νηογνωμόνων), κάνουν απλά προτάσεις στον IMO προκειμένου να εξασφαλιστεί η ασφάλεια των πλοίων και η προστασία του περιβάλλοντος από τις λειτουργίες της ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Το κυριότερο θέμα που πρέπει να επιλυθεί για τη φορτηγό ναυτιλία, πηγάζει από τ' ατυχήματα στις κατηγορίες των Panamax και των Capesizes. Τα τελευταία τριάντα χρόνια, κάποια από αυτά τα πλοία χάθηκαν μέσα σε μερικά λεπτά και προκάλεσαν τον θάνατο των πληρωμάτων τους. Τέτοια θλιβερά γεγονότα φαίνεται να προκλήθηκαν λόγω κατασκευαστικών λαθών στην ναυπήγηση των πλοίων (αποτυχία δομής).

Επειδή τα χύδην ξηρά φορτία δεν απαιτούν την ίδια προσεχτική μεταχείριση όπως τα υγρά φορτία, η ταχύτατη διαχείρισή τους κατά τη διάρκεια φόρτωσης και εκφόρτωσης μπορεί σε αρκετές περιπτώσεις ν' αποβεί ζημιογόνος για το σκελετό του πλοίου και τα πλοία μπορεί να χάσουν νωρίτερα την «ακεραιότητά» τους (λ.χ. σιδηρομετάλλευμα – Αυστραλιανά λιμάνια).

Η νομοθεσία που έχει επιβληθεί για την κατασκευή των πλοίων, περιλαμβάνεται στο 12^ο κεφάλαιο της International Convention for the Safety of Life at Sea (SOLAS 1974 Chapter XII). Στόχος είναι η μελέτη κατασκευής του χάλυβα κυρίως για τις γηραιότερες μονάδες. Οι μελέτες που παρουσιάστηκαν από τον IACS το 2002 πρότειναν από την δεύτερη ειδική επιθεώρηση του πλοίου, δηλαδή με το πέρας των 8-10 ετών, να πραγματοποιούνται ειδικές

επιθεωρήσεις ως προς την αντοχή του πλοίου. Δηλαδή αξιολόγηση του πλοίου για τις κοπώσεις που υφίσταται στο μισό περίπου της «προγραμματισμένης ζωής του» (μελέτες αντοχής). Επιπλέον ο IACS πρότεινε την κατηγοριοποίηση των φορητών πλοίων σε τρεις κατηγορίες: (α) αυτές καθορίστηκαν από την κατασκευαστική χωρητικότητα των πλοίων να μεταφέρουν φορτία με πυκνότητα μικρότερη του 1.0 τόνου ανά m³, (β) με πυκνότητα ίση με 1.0 τόνο ανά m³ και (γ) με πυκνότητα μεγαλύτερη του 1.0 τόνου ανά m³ αλλά με συγκεκριμένα αμπάρια δηλαδή άδεια στο μέγιστο βύθισμα¹²⁷. Συνεπώς εάν ένα πλοίο δεν είναι κατασκευαστικά κατάλληλο να μεταφέρει ένα βαρύ φορτίο σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση του IACS, η ίδια ναυτιλιακή αγορά θα πρέπει να το εμποδίσει.

Τη χρονική στιγμή που ολοκληρώθηκε η μελέτη αυτή, Σεπτέμβριος 2006, ο IACS και τα Ιαπωνικά ναυπηγεία που προωθούν τους Κοινούς Κανόνες Κατασκευής πλοίων από τις αρχές Απριλίου του 2006 βρίσκονται σε «αντίπαλο στρατόπεδο» με τους Έλληνες εφοπλιστές. Οι Έλληνες εφοπλιστές εναντιώνονται στην πρόθεση του IACS να ακολουθήσει το Ιαπωνικό μοντέλο ανάπτυξης, που βασίζεται στο χαμηλότερο κόστος κατασκευής και στη μικρότερη διάρκεια ζωής των πλοίων όπως άλλωστε και στην αυτοκινητοβιομηχανία.

Η υιοθέτηση της μιας ή της άλλης άποψης είναι το γεγονός ότι μια διαφορά μόλις δύο χιλιοστών πάχους μιας λαμαρίνας (steel plate) αντιστοιχεί σε μερικές εκατοντάδες χιλιάδες δολλάρια. Τα δύο αυτά χιλιοστά αφορούν στο πάχος της διάβρωσης που θα υποστεί η λαμαρίνα του πλοίου στη διάρκεια της ζωής του. Οι Ιαπωνέες θέλουν να κατασκευάζονται πλοία με μικρότερα περιθώρια διάβρωσης, άρα χρησιμοποίηση λιγότερου χάλυβα για την κατασκευή του και απόσυρση του πλοίου πολύ νωρίτερα. Οι Έλληνες εφοπλιστές από την άλλη, ζητούν πλοία με πιο «στέρεη» κατασκευή, το μέταλλο της οποίας θα έχει μεγαλύτερα περιθώρια διάβρωσης και μεγαλύτερη αντοχή στο χρόνο και την καταπόνηση. Ταυτόχρονα, θα είναι πιο ασφαλή για το περιβάλλον ενώ θα έχουν και μεγαλύτερη αξία μεταπώλησης.

¹²⁷ Fairplay Magazine, London, April 2002, IACS Hatches Bulker Safety Plan

Όπως υποστηρίζουν οι Έλληνες εφοπλιστές με τους νέους κανόνες κατασκευής, ένα πλοίο θα πρέπει να αποσύρεται ύστερα από 10-15 χρόνια λειτουργίας, προς όφελος των ναυπηγείων, τα οποία θα κληθούν να κατασκευάζουν νέα πλοία με μεγαλύτερη συχνότητα.

Οι Έλληνες εφοπλιστές δεν μπορούν να διαχειρίζονται πλοία επιρρεπή στη δημιουργία ρωγμών και άλλων βλαβών. Προς όφελος της ασφάλειας των πλοίων, είναι αναγκαίο οι Κοινοί Κανόνες Κατασκευής που προωθεί ο IACS ν' αλλάξουν πριν ξεκινήσει η εφαρμογή τους. Η Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών στη διάρκεια της συνεδρίασης την ναυτιλιακής επιτροπής του Διεθνούς Ναυτικού Επιμελητηρίου ανέπτυξε τις θέσεις της. Πάγια θέση της ΕΕΕ είναι η θέσπιση ενός πλαισίου σε παγκόσμιο επίπεδο για την κατασκευή ενισχυμένων πλοίων.

Εδώ και πολλά χρόνια οι Έλληνες εφοπλιστές έχουν υπογραμμίσει την ανάγκη κοινών κανόνων για την κατασκευή εμπορικών πλοίων που θα αποδέχονται τόσο οι διεθνείς νηογνώμονες όσο και τα ναυπηγεία αλλά και η ναυτιλιακή κοινότητα. Από τις αρχές του 1990 οι Έλληνες εφοπλιστές είχαν καταθέσει τις προτάσεις τους για την κατασκευή ισχυρών πλοίων που θα αντέχουν στις καταπονήσεις και θα έχουν όσο το δυνατό μεγαλύτερο όριο ζωής. Το πρόβλημα όμως για την Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών είναι πως οι κανόνες του IACS δεν βελτιώνουν τις παρούσες αδυναμίες των πλοίων, ελαχιστοποιούν το βάρος του χάλυβα, αλλά και τις εντατικές εργασίες ναυπήγησης, όπως η συγκόλληση, τα επιστρώματα, με σκοπό να κρατήσουν το κόστος της κατασκευής σε χαμηλά επίπεδα. Η Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών έχει χαρακτηρίσει τους κανόνες του IACS «οιονεί νομοθετικό καθεστώς». Επίσης ο IACS απέρριψε μια σειρά αλλαγές που προτάθηκαν από την ΕΕΕ, λόγω αναγκαίων «συμβιβασμών». Όπως χαρακτηριστικά έχει αναφέρει ο κ. Γεώργιος Γράτσος, πρόεδρος της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών, υπήρχε η άποψη στα ναυπηγεία πως το πλοίο «μεταφέρει φορτίο και όχι χάλυβα», άποψη που υπονοεί ότι το πλοίο δεν θα πρέπει να είναι «βαρύ». Με βάση αυτό, ακολουθήθηκε μια στρατηγική μείωσης του χάλυβα στα πλοία. Ωστόσο, πρόσφατες μελέτες έδειξαν ότι πολλά πλοία μικρής ηλικίας εμφάνισαν προβλήματα από τις καταπονήσεις. Η

ίδια μελέτη έδειξε ότι το 50% των πλοίων που εμφάνισαν προβλήματα, ήταν ηλικίας μικρότερης των πέντε ετών, ενώ το 80% ήταν ηλικίας μικρότερης των 10 ετών. Το ίδιο είχε συμβεί και το 1974 πράγμα που οι Ιάπωνες παραδέχθηκαν.

Το 1992 οι Έλληνες εφοπλιστές κατέθεσαν πρόταση με τίτλο «Το μέλλον της ναυπηγικής βιομηχανίας» η οποία δεν ήταν συμβατή με τα συμφέροντα των ναυπηγείων της Άπω Ανατολής, κυρίως τα Ιαπωνικά. Τα Ιαπωνικά ναυπηγεία αλλά και το σύνολο των νηογνωμόνων είχαν την άποψη ότι η κατασκευή των πλοίων θα πρέπει να είναι ελαφρότερη και η διάρκεια ζωής των πλοίων δεν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη των 10 ετών. Όμως ένα πλοίο ελαφριάς κατασκευής αποδεικνύεται ακριβότερο λόγω των περισσότερων συντηρήσεων και λιγότερο ασφαλές. Οι Έλληνες εφοπλιστές θέλουν πλοία «ισχυρά» και «ενισχυμένα», με αντοχή σε δυσμενείς καιρικές συνθήκες και με ορίζοντα ζωής τα 25 χρόνια ή και περισσότερα¹²⁸.

5.2 Το “DIRECTION PAPER” της INTERCARGO

Η Intercargo είναι η διεθνής ένωση ανεξάρτητων πλοιοκτητών που αφιερώνεται πλήρως στις ανάγκες της βιομηχανίας ξηρού φορτίου. Παρέχοντας καθοδήγηση και κύρος, αποτελεί ένα φόρουμ για τη ναυτιλιακή κοινότητα για τα ζητήματα του αμοιβαίου ενδιαφέροντος και ενεργεί ως πλατφόρμα για την κατάλληλη ανάπτυξη του τομέα του ξηρού φορτίου¹²⁹.

Το 2000 ο πρόεδρος της Intercargo Frederick Tsao παρουσίασε το Direction Paper, το οποίο ανέλυε την νέα πραγματικότητα της ναυτιλιακής βιομηχανίας ξηρού φορτίου για το μέλλον. Την βιομηχανία δηλαδή που θέλει η Ένωση και πως θα επιτευχθεί αυτός ο στόχος. Το Direction Paper έδωσε σημαντική έμφαση στην ανάγκη για εστίαση στους στόχους της βιομηχανίας, που είναι: η ασφάλεια, η υψηλή ποιότητα, η σταθερότητα και οι προοπτικές προσφοράς επωφελούς καριέρας. Πάνω απ’ όλα, ο στόχος, ως ένωση

¹²⁸ Η Ναυτεμπορική, “Για τη Ναυπήγηση πλοίων με περιορισμένες αντιστάσεις ο ελληνικός εφοπλισμός απορρίπτει τα σχέδια του IACS”, Δευτέρα, 13 Μαρτίου 2006

¹²⁹ www.intercargo.org

πλοιοκτητών με όραμα, πρέπει να είναι μια βιομηχανία μέσω της οποίας θα παράγεται υψηλή ποιότητα.

Πιο συγκεκριμένα, το Direction Paper, και σύμφωνα με τον πρόεδρο Tsao, περιλαμβάνει τα ακόλουθα:

(Α) Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.

Καθώς η ένωση αναζητεί τρόπους να αλλάξει την θέση της βιομηχανίας, πρέπει να λάβουμε υπόψη της, τις νέες πραγματικότητες που αντιμετωπίζει. Αυτές είναι:

(I) «Η Ναυτιλία Αποτελεί την Παλαιότερη Βιομηχανία στην Παγκόσμια Οικονομία».

Σε έναν κόσμο μεγάλων ανακατατάξεων που έφερε η εξέλιξη της τεχνολογίας και επηρεάστηκε από τις υποσχέσεις της «Νέας Οικονομίας», η ναυτιλία συνεχίζει να λειτουργεί στο πλαίσιο που εγκαθιδρύθηκε από την γένεση της βιομηχανίας. Καθώς παρατηρούνται μνημειώδεις αλλαγές και σε άλλους τομείς της οικονομίας, ο πρόεδρος θεωρεί ότι όλοι υποτάσσονται στην ιδέα ότι είναι δύσκολο η ναυτιλία να προσαρμοστεί στο νέο περιβάλλον.

(II) «Η Αυξανόμενη Σημασία της Ασφάλειας & των Περιβαλλοντικών Θεμάτων».

Η ανησυχία και το ενδιαφέρον του κοινού σε θέματα ασφάλειας και περιβαλλοντικά με τον καιρό γίνεται όλο και μεγαλύτερη. Οι πλοιοκτήτες ως μέλη της παγκόσμιας κοινότητας μοιράζονται αυτήν την ανησυχία. Οι πλοιοκτήτες πρέπει να λειτουργούν υπό όλο και μεγαλύτερους περιορισμούς, που επέφεραν οι αυξανόμενες προσδοκίες του κοινού.

(III) «Η Ναυτιλία βρίσκεται στη Βάση Της Διατροφικής Αλυσίδας» (“Bottom of the Food Chain”).

Με τον αυξανόμενο τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων σύμφωνα με τους όρους του «Management της Εφοδιαστικής Αλυσίδας», υπάρχει πίεση για να μειωθούν οι δαπάνες. Δυστυχώς, η ναυτιλία βρίσκεται στη βάση της Διατροφικής Αλυσίδας, οπότε θα πρέπει να εφαρμόσει μεθόδους για την μείωση του κόστους των διαφόρων συστατικών της. Ως βιομηχανία, η ναυτιλία υπόκειται σε ένα ατελείωτο κύκλο μείωσης και περικοπής των εξόδων και του κόστους λειτουργίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι οι πλοιοκτήτες θέλουν όλο και χαμηλότερες τιμές για την κατασκευή των νέων πλοίων. Με την σειρά τους τα ναυπηγεία αντιδρούν βελτιώνοντας τα περιθώρια ασφάλειάς τους, εξωτερικεύοντας το κόστος στους Νηογνώμονες. Ωστόσο, όσο οι πλοιοκτήτες ανταγωνίζονται μεταξύ τους, οι δαπάνες εξοικονόμησης τελικά μεταφέρονται στον καταναλωτή. Με τον καιρό, το αποτέλεσμα είναι αυτή η περικοπή κόστους να διοχετεύεται στην κοινότητα των πλοιοκτητών.

(IV) Τρόπος Σκέψης των Πλοιοκτητών.

Από τη στιγμή που είναι πολύ δύσκολο να επιτευχθούν μακροπρόθεσμα κέρδη, πολλοί πλοιοκτήτες καταφεύγουν στο άμεσο κέρδος. Αυτή η ευκαιριακή συμπεριφορά έχει ως αποτέλεσμα η βιομηχανία να μην εστιάζεται στην πραγματική παροχή υπηρεσιών για την ικανοποίηση των πραγματικών αναγκών των πελατών. Άρα, όλοι αναγκάζονται να λαμβάνουν τις αποφάσεις τους με βραχυπρόθεσμη προοπτική, δημιουργώντας αστάθεια και παραλογισμό στην αγορά. Οι πρωτοβουλίες που θα μπορούσαν να βελτιώσουν την εικόνα της βιομηχανίας μακροχρόνια είναι αδύνατο να υλοποιηθούν εξαιτίας των δραστικών παλινδρομήσεων της αγοράς. Ο κερδοσκοπικός τρόπος σκέψης μερικών πλοιοκτητών προκαλεί θεμελιώδη προβλήματα για το σύνολο της βιομηχανίας.

(V) Υποβαθμισμένα Πλοία.

Η πίεση για την μείωση του κόστους και η εφαρμογή νέων προτύπων, γεγονός που αποτελεί αντίφαση, έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των υποβαθμισμένων πλοίων. Μερικοί πλοιοκτήτες συχνά παραβιάζουν τους κανόνες, καθώς αυτή η πρακτική είναι προς το συμφέρον τους να πληρώνουν τις ποινές, που τους επιβάλλονται παρά να λειτουργούν μέσα στα καθορισμένα πρότυπα. Η αγορά είναι εστιασμένη στους ναύλους και υπάρχει μικρή διαφοροποίηση στις τιμές σε ό,τι αφορά την ποιότητα. Όταν δηλαδή δεν αναγνωρίζεται η ποιότητα, είναι φυσικό να μην υπάρχει καμία ανησυχία και για τα χαμηλότερα πρότυπα.

(VI) Πρόκληση για Εξασφάλιση Καριέρας.

Η ποιότητα της βιομηχανίας τελικά εξαρτάται από την ποιότητα των ανθρώπων που εργάζονται σε αυτήν. Είναι όλο και περισσότερο πιο δύσκολο οι νέο-εισερχόμενοι στην ναυτιλία να είναι υψηλού κύρους και ποιότητας, τόσο όσον αφορά τις εργασίες στο πλοίο όσο και τις παράκτιες επιχειρήσεις. Χρειάζεται να βελτιωθεί η κατάσταση και η εικόνα της βιομηχανίας, ώστε αυτοί που την υπηρετούν να έχουν μια ασφαλή, αντάξια και επικερδή καριέρα.

(VII) Υψηλότερη Ζήτηση Ποιότητας.

Η υψηλότερη ζήτηση ποιότητας παράλληλα με την ανάγκη συμπίεσης του κόστους είναι μια διαρκώς αυξανόμενη προσδοκία για τη βιομηχανία προκειμένου αυτή να χαρακτηρίζεται ως αποδοτική. Ακόμα και όταν γίνονται διαρκείς προσπάθειες για τη μείωση του κόστους, η ανάγκη για ποιοτική απόδοση του πλοίου αυξάνεται με αμείωτο ρυθμό¹³⁰.

¹³⁰ www.intercargo.org

5.3 Προς μια νέα εποχή για τις ευκαιρίες asset play

Είναι φανερό πως όποια άποψη και αν επικρατήσει, η τάση για τα επόμενα χρόνια είναι να οδηγηθούμε στους Κοινούς Κανόνες Κατασκευής (Common Structural Rules) και θα έχουμε στόλους στη φορτηγό ναυτιλία που θα αποτελούνται από μονάδες με τα ίδια χαρακτηριστικά ως προς την ποιότητα. Επιπλέον, οι παραπάνω διαφωνίες που διατυπώθηκαν ως προς τον IACS και τον Ελληνικό Εφοπλισμό αλλά και με την INTERCARGO, υποδεικνύουν πως τελικά αλλαγές θα υπάρξουν φαινομενικά για μεγαλύτερη ασφάλεια και απόδοση. Ουσιαστικά όμως εάν επικρατήσουν οι απόψεις του IACS θα είναι αμφίβολος και ο τελικός σκοπός τους: ασφάλεια ή κέρδος?

Η ουσία πάντως θα είναι να έχουμε πλοία ίδιας κατηγορίας με ίδια χαρακτηριστικά που θα παρουσιάζουν διαφορά στην τιμή τους μόνο ως προς την υπολειμματική ζωή τους. Και επίσης αυτό θα οδηγήσει τις παλαιότερες μονάδες εκτός αγοράς αφού θα είναι αντιοικονομική η προσαρμογή τους με τους νέους κανονισμούς¹³¹, αφού όπως φαίνεται αυτοί θα γίνονται όλο και πιο αυστηροί.

Το παράδειγμα της κερδοσκοπικής συναλλαγής ενός πλοίου 27 ετών που εμφανίστηκε στον πίνακα 3.3 το οποίο αποτελεί και χαρακτηριστικό παράδειγμα για έναν asset player πιστεύουμε ότι δύσκολα θα εμφανιστεί ξανά στο μέλλον. Τα γηραιότερα πλοία δεν είναι τα καλύτερα πλέον για τους επενδυτές, ενώ το πλεονέκτημα του χαμηλού κόστους κτίσης των, αντισταθμίζεται από τις απαιτήσεις ασφάλειας των θεσμοθετημένων οργάνων¹³² αλλά και από τις όλο και λιγότερες ευκαιρίες για απασχόληση.

Φαίνεται λοιπόν πως οι ευκαιρίες για asset play σε πλοία μεγάλης ηλικίας ενδέχεται να εξαφανιστούν λόγω των νέων δεδομένων στους κανονισμούς. Επιπλέον, αναφέρεται πως τα ναυπηγεία κατασκευάζουν ήδη Panamax πλοία ημιδιπλού και διπλού τοιχώματος χωρίς επιπλέον κόστος. Αυτές οι εξελίξεις στη ναυπηγική βιομηχανία θα κάνουν τα παλαιότερα πλοία να δείχνουν ακόμα

¹³¹ Fairplay Magazine, London, April 2002, IACS Hatches Bulker Safety Plan.

¹³² Grammenos, C., The Handbook of Maritime Economics and Business, Investing in Ships, London, 2002, pg. 637.

περισσότερο μη ελκυστικά για τους επενδυτές. Αυτές οι αλλαγές πιθανόν να ανοίγουν και το δρόμο για την καθιέρωση των πλοίων διπλού τοιχώματος όπως και στην αγορά των δεξαμενοπλοίων και αυτό θα είναι σοβαρό εμπόδιο για κερδοσκοπικές επενδύσεις σε φορηγά μονού τοιχώματος.

Αυτό που μπορεί να συμπεράνει κάποιος εύκολα, είναι πως οι εξελίξεις στους θεσμούς της φορηγού ναυτιλίας θα κάνει το ενδιαφέρον για επενδύσεις σε γηραιότερες μονάδες να εξαφανιστεί τα επόμενα χρόνια.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η φορτηγός ναυτιλία ξηρού φορτίου υπήρξε ιδιαίτερα ασταθής μετά το 1989. Μελετώντας την αγορά των Panamaxes διαπιστώσαμε πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι τη δεκαετία του 1990 ήταν μικρότερης διάρκειας, αλλά με μεγαλύτερες διακυμάνσεις. Την υπό εξέταση περίοδο, συνολικά οι οικονομικοί κύκλοι δεν ήταν ιδιαίτερα ενθαρρυντικοί σε συνδυασμό όμως με τη σταθερή ανάπτυξη των οικονομιών της Άπω Ανατολής που βοήθησε στην αυξημένη ζήτηση για φορτηγά πλοία ιδιαίτερα από το 2003 και μετά. Η Ασιατική κρίση του 1998 αντιμετωπίστηκε εντυπωσιακά σύντομα. Ως αποτέλεσμα, οι απότομες αυξομειώσεις του εμπορικού μεγέθους δεν ήταν τόσο παρατεταμένες ώστε να οδηγήσουν τις τιμές των πλοίων σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Τα επίπεδα παραγγελιών φορτηγών πλοίων παρέμειναν φυσιολογικά σε συνδυασμό με τις τιμές των ναύλων και την προηγούμενη εμπειρία σε επενδύσεις. Αν και οι δυνάμεις της αγοράς, μέσω της τεχνογνωσίας και της διασποράς της πληροφόρησης, πλέον αναλύονται καλά, εξωτερικοί παράγοντες όπως τα λεγόμενα *shocks* της παγκόσμιας οικονομίας προκαλούν αστάθεια και δεν μπορούν να προβλεφθούν επαρκώς..

Το asset play μετά την άνοδο της αγοράς το 1989 άλλαξε. Όσο οι οικονομικοί κύκλοι γίνονταν μικρής διάρκειας, η αγορά δεν σημείωνε σοβαρή ύφεση. Υπήρξαν περίοδοι που οι ναύλοι έπεσαν πολύ χαμηλά – δεν καλύπτονταν οι σταθερές δαπάνες – όπως το 1998. Παρ' όλα αυτά, η μελέτη μας έδειξε πως οι ναυτιλιακές εταιρίες ήταν απρόθυμες να προχωρήσουν σε πωλήσεις των πλοίων τους σε τιμές τόσο χαμηλές όσο τα επίπεδα των ναύλων υποδήλωναν, κάτι που υποδηλώνει την ανυπαρξία της ύφεσης στην αγορά την υπό εξέταση περίοδο. Γι' αυτό και στην έρευνα αυτή δεν βρέθηκαν δυσμενείς πωλήσεις.

Μπορούμε να συμπεράνουμε λοιπόν πως οι ναυτιλιακές εταιρίες δεν βρέθηκαν σε τόσο δύσκολη θέση ώστε ν' αναγκαστούν να προχωρήσουν σε δυσμενείς πωλήσεις, κάτι που αποτελεί τη βάση για κερδοσκοπία στα πλοία

αφού όπως προαναφέραμε για να κερδοσκοπήσει κάποιος στην τιμή ενός πλοίου θα πρέπει πρωτίστως να υπάρχει κάποιος άλλος που θα πωλήσει σε χαμηλή τιμή το πλοίο του. Αυτό μπορεί να αποδοθεί σε δύο λόγους:

Πρώτο, οι ναυτιλιακές εταιρίες φαίνεται ότι ωρίμασαν μετά τη δεκαετία του 1980 και έδειξαν μεγαλύτερη σύνεση στις επενδύσεις τους. Το αντίθετο θα είχε οδηγήσει σε δυσμενείς πωλήσεις το 1998, χρονιά μεγάλης ύφεσης. Η εμπειρία από τους παρελθόντες κύκλους αποδείχθηκε πολύ σημαντική.

Δεύτερο, η αγορά των φορτηγών γίνεται όλο και περισσότεροι μη φιλική για κερδοσκοπικές επενδύσεις μιας και το νομοθετικό πλαίσιο οδηγεί τις ναυτιλιακές εταιρίες στην απόκτηση όμοιων πλοίων σε ποιότητα, με ανάλογα σταθερά κόστη για όλους τους επενδυτές.

Στο σημείο αυτό θα μπορούσαμε να ανατρέξουμε στην προηγούμενη από την εξεταζόμενη εδώ δεκαετία, τη δεκαετία του '80, και να διαπιστώσουμε πως ενώ η σχέση ναύλων, αξιών πλοίων, παραγγελιών και παραλαβών είναι στενά αλληλοεπηρεαζόμενη με κάποιες χρονικές υστερήσεις ή προηγήσεις (time lags ή leads), το 1983 παρουσιάστηκε ένα παράδοξο γεγονός. Τα χαμηλά επίπεδα της ναυλαγοράς στα ξηρά φορτία ακολούθησαν τις χαμηλές αξίες των πλοίων ξηρού φορτίου. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί σαν αποτέλεσμα της κρίσης των δεξαμενοπλοίων, η οποία προηγήθηκε της κρίσης των πλοίων ξηρού φορτίου, και η οποία ανάγκασε τις παραγγελίες των δεξαμενοπλοίων να μετατραπούν σε παραγγελίες πλοίων ξηρού φορτίου¹³³. Το παράδειγμα αυτό δίνεται προκειμένου να γίνει αντιληπτό πως πολλές φορές η αγορά κινείται παράδοξα και αντίθετα με τη λογική της θεωρίας.

Προσωπική πάντως άποψη είναι πως παρ' όλα τα νομοθετικά εμπόδια και την γόνιμη εμπειρία του παρελθόντος, ενδιαφέρον για κερδοσκοπικές επενδύσεις μέσω ευκαιριών asset play θα συνεχίσει πάντοτε να υπάρχει ακόμα και αν πρόκειται για καινούργια, σύγχρονα πλοία αφού η ίδια κυκλική συμπεριφορά της

¹³³ Γουλιέλμος, Α., Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 1998, σελ. 47.

αγοράς και το συναίσθημα των παιχτών θα συνεχίσουν να επαναλαμβάνονται και να επικρατούν.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΠΙΝΑΚΑΣ 1): BALTIC PANAMAX INDEX

Date	Baltic Panamax Index Index (6th May 1998 = 1002)
1998-05	982
1998-06	902
1998-07	859
1998-08	789
1998-09	827
1998-10	992
1998-11	1002
1998-12	815
1999-01	763
1999-02	824
1999-03	1001
1999-04	955
1999-05	1131
1999-06	1071
1999-07	1023
1999-08	1060
1999-09	1104
1999-10	1282
1999-11	1308
1999-12	1252
2000-01	1396
2000-02	1356
2000-03	1548
2000-04	1528
2000-05	1540
2000-06	1597
2000-07	1606
2000-08	1583
2000-09	1646
2000-10	1607
2000-11	1555
2000-12	1497
2001-01	1611
2001-02	1569
2001-03	1621
2001-04	1534
2001-05	1497
2001-06	1371
2001-07	1253
2001-08	957
2001-09	960
2001-10	888
2001-11	841
2001-12	864

2002-01	988
2002-02	969
2002-03	1057
2002-04	1042
2002-05	1067
2002-06	972
2002-07	1000
2002-08	1008
2002-09	1182
2002-10	1285
2002-11	1410
2002-12	1650

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 2): ΤΙΜΕΣ ΧΡΟΝΟΝΑΥΛΩΝ ΕΞΙ ΜΗΝΩΝ ΚΑΙ ΕΝΟΣ

ΕΤΟΥΣ

Date	6 Months Bulkcarrier Timecharter Rates 65,000 dwt Bulkcarrier \$/Day	1 Year Bulkcarrier Timecharter Rates 65,000 dwt \$/Day
1998-05	6530	6660
1998-06	6000	6437
1998-07	5600	6000
1998-08	4950	5575
1998-09	5687	5800
1998-10	6490	6000
1998-11	7100	6212
1998-12	5937	5925
1999-01	4900	5150
1999-02	5625	5687
1999-03	6125	6188
1999-04	6480	6120
1999-05	6812	6437
1999-06	6500	6537
1999-07	6950	7000
1999-08	7250	7562
1999-09	7625	7750
1999-10	8700	8600
1999-11	8650	8475
1999-12	8400	8250
2000-01	8587	8587
2000-02	8875	9125
2000-03	10100	9700
2000-04	10225	9975
2000-05	10000	9850
2000-06	10470	9970
2000-07	10750	10187
2000-08	10700	10062
2000-09	10820	10500
2000-10	10637	10000
2000-11	10687	9787
2000-12	9900	9300
2001-01	10425	9000
2001-02	10550	8975
2001-03	9850	8950
2001-04	9700	8310
2001-05	9310	8980
2001-06	9000	8500
2001-07	8137	8125
2001-08	6450	6450
2001-09	5937	6187
2001-10	5687	5912

2001-11	5380	5440
2001-12	5250	5325
2002-01	5762	6100
2002-02	6350	6687
2002-03	7190	6990
2002-04	7287	7025
2002-05	7330	7080
2002-06	6725	6537
2002-07	6500	6525
2002-08	6550	6720
2002-09	7875	8312
2002-10	8187	8000
2002-11	8600	8150
2002-12	9625	9000

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 3): ΤΙΜΕΣ ΝΑΥΛΩΝ ΑΝΑ ΤΑΞΙΔΙ

Date	Panamax Grain Voyage Rates USGulf/Rott.(HSS) 55,000t \$/Ton	Panamax Grain Voyage Rates USGulf/Japan (HSS) 52,000t \$/Ton
1998-05	7,93	17,3
1998-06	7,45	14,56
1998-07	7,82	13,44
1998-08	7,19	12,79
1998-09	7,56	12,75
1998-10	8,71	13,8
1998-11	8,75	13,37
1998-12	7,96	12,51
1999-01	8,08	14,03
1999-02	9,05	15,81
1999-03	10,2	16,08
1999-04	9,74	16,05
1999-05	11,12	17,81
1999-06	10,32	16,5
1999-07	10,1	17,4
1999-08	10,9	19,12
1999-09	11,55	20,56
1999-10	12,31	22,2
1999-11	12,04	22,31
1999-12	11,5	20,29
2000-01	12	21,43
2000-02	11,25	20,56
2000-03	12,48	22,17
2000-04	12,75	22,37
2000-05	12,75	22,87
2000-06	13,45	23,25
2000-07	13,97	23,76
2000-08	14,12	23,69
2000-09	14,88	24,75
2000-10	14,5	25,03
2000-11	13,81	24,25
2000-12	12,9	21,75
2001-01	13,11	22,06
2001-02	13,09	21,56
2001-03	13,13	22,4
2001-04	13,9	22,62
2001-05	14,44	23,75
2001-06	13,56	22,99
2001-07	12,32	20,25
2001-08	10,26	18
2001-09	9,79	18,06
2001-10	9,75	17,47
2001-11	9,6	17,15
2001-12	8,87	16,31
2002-01	9,36	17,75
2002-02	9,47	17,38

2002-03	10,88	19,85
2002-04	10,78	21,06
2002-05	11,21	21,4
2002-06	9,82	18,41
2002-07	10,09	18,6
2002-08	10,57	19,77
2002-09	12,27	23,62
2002-10	12,83	24,45
2002-11	13,11	24,9
2002-12	13,97	25,31

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4): ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΛΟΙΩΝ 5 ΕΤΩΝ & 10

ΕΤΩΝ

Date	Panamax 73K Bulkcarrier 5 Year Old Secondhand Prices \$ Million	Panamax 69K Bulkcarrier 10 Year Old Secondhand Prices \$ Million
1998-05	19	13,25
1998-06	17	13
1998-07	16	12
1998-08	14,5	10
1998-09	14,5	10
1998-10	14	10
1998-11	14	10
1998-12	14	9,75
1999-01	13,75	9
1999-02	13,5	8,75
1999-03	15	10
1999-04	15	10,75
1999-05	15	11
1999-06	15,5	11,5
1999-07	16	11,5
1999-08	16	11,5
1999-09	16	11,5
1999-10	16,75	12
1999-11	16,75	12
1999-12	16,75	12
2000-01	17,25	12,5
2000-02	17	12,5
2000-03	17,25	12,5
2000-04	17	12,5
2000-05	16,25	12
2000-06	16	11,5
2000-07	16,75	11,5
2000-08	16,75	11,75
2000-09	16,75	11,75
2000-10	16,5	11,75
2000-11	16	11,75
2000-12	16	11,75
2001-01	16,5	12
2001-02	16,25	11,75
2001-03	15,5	11
2001-04	15,5	11
2001-05	15,5	11
2001-06	15	10,5
2001-07	15	10,25
2001-08	14,5	10
2001-09	14	9,5
2001-10	14	9,5
2001-11	14	9,5

2001-12	14	9,5
2002-01	14,5	10,5
2002-02	14,75	10,5
2002-03	15,5	11
2002-04	16,25	11,75
2002-05	17	11,75
2002-06	16,75	11,75
2002-07	16	11,5
2002-08	16	11,5
2002-09	16,25	11,5
2002-10	16,5	11,5
2002-11	16,5	11,5
2002-12	17	11,5

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 5): ΤΙΜΕΣ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

Date	75K DWT Panamax Bulkcarrier Newbuilding Prices \$ Million
1998-05	25
1998-06	24,5
1998-07	23
1998-08	21,5
1998-09	21
1998-10	20,5
1998-11	20
1998-12	20
1999-01	20
1999-02	19,5
1999-03	19
1999-04	19
1999-05	20
1999-06	21
1999-07	21,5
1999-08	21,5
1999-09	21,5
1999-10	22,5
1999-11	21,5
1999-12	22
2000-01	22,75
2000-02	23
2000-03	23
2000-04	22,75
2000-05	23
2000-06	22,5
2000-07	23
2000-08	23
2000-09	23
2000-10	23
2000-11	22,5
2000-12	22,5
2001-01	22
2001-02	22
2001-03	22
2001-04	22
2001-05	22
2001-06	21,5
2001-07	21,5
2001-08	21
2001-09	21
2001-10	21
2001-11	20,5
2001-12	20,5

2002-01	20,5
2002-02	20,5
2002-03	20,5
2002-04	21,25
2002-05	21,5
2002-06	21,5
2002-07	21
2002-08	21
2002-09	21
2002-10	21
2002-11	21,25
2002-12	21,5

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 6): ΤΙΜΕΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ PANAMAX ΠΛΟΙΩΝ, Ο ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΙΑΛΥΣΕΩΝ & Ο ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΛΑΒΩΝ

Date	Τιμές Panamax Number	Διαλύσεις Number	Παραλαβές Number
1998-05	6		4
1998-06	1	2	7
1998-07	2	3	4
1998-08	2	2	1
1998-09	3	2	1
1998-10	6	5	3
1998-11	3	1	2
1998-12	1	6	4
1999-01	1	1	8
1999-02	7	1	4
1999-03	11	7	7
1999-04	1	2	8
1999-05	12		1
1999-06	6	3	2
1999-07	10	1	7
1999-08	6	2	5
1999-09	4		7
1999-10	7		5
1999-11	6	1	5
1999-12	1	4	5
2000-01	2		7
2000-02	7		4
2000-03	4	1	8
2000-04	3		3
2000-05	6	2	4
2000-06	5		2
2000-07	4		2
2000-08	2		3
2000-09	4		5
2000-10	11		7
2000-11	6		5
2000-12	4		4
2001-01	7	1	13
2001-02	3		9
2001-03	4	2	16
2001-04	7	4	7
2001-05	3	1	13
2001-06	12	5	11
2001-07	3	2	13
2001-08	4	4	9
2001-09	3	2	8
2001-10	4	5	5
2001-11	5	6	5
2001-12	4	1	3

2002-01	7	2	15
2002-02	7	1	4
2002-03	9	3	8
2002-04	9		2
2002-05	5	2	9
2002-06	6	1	2
2002-07	4	4	5
2002-08	5	3	2
2002-09	5	2	1
2002-10	13	3	3
2002-11	7		3
2002-12	6	1	2
	296	101	312

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Βλάχος, Γ.Π. – Λεκκάκου, Μ.** - Σημειώσεις Εισαγωγή στη Ναυτιλιακή Οικονομική, Δεκέμβριος 1996.
- Βλάχος, Γ.Π.** - Ναυπηγική Οικονομική και Στρατηγική, J&J Hellas, Πειραιάς 2002.
- Γουλιέλμος, Α.** - Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 1998.
- Γουλιέλμος, Α.** - Η Διοίκηση της Διαχείρισης & της Παραγωγής στις Ναυτιλιακές Επιχειρήσεις, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα 2001.
- Γουλιέλμος, Α.** – Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Τόμος Α', Σταμούλης, Αθήνα 1999.
- Γεωργαντόπουλος, Ελ. – Βλάχος, Γ.Π.** - Ναυτιλιακή Οικονομική, J&J Hellas, Πειραιάς 1997.
- Μεταξάς, Β.** - Οικονομικά της Ελεύθερης Φορτηγού Ναυτιλίας, 1970.
- Η Ναυτεμπορική** -13 Μαρτίου 2006.
- Σαμπράκος, Ε.**-Εισαγωγή στην Οικονομική των Μεταφορών, Εκδόσεις Σταμούλης 1997.
- Σαμπράκος, Ε.** - Εισαγωγή στην Οικονομική των Μεταφορών, Σημειώσεις Μάρτιος 2002, Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη Ναυτιλία.

B. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Beenstock, M.A.** - Theory of Ship Prices, Maritime Policy and Management, 1985.
- Clarkson Research Studies** - Monthly issues, 1992-2004.
- Fairplay** – “Panamax Gets Worse”, 16th July 1998.
- Fairplay Magazine** - London, 1989-2002 weekly issues.
- Fearnleys Monthly** - Oslo, 1989-2002 issues (www.fearnresearch.com).
- Gibson Studies** - Weekly issues, 1992-2004.
- Goulielmos A.M. and Psifia M.** – Shipping Finance “time to follow a new track” – Article in Maritime Policy Management, July 2006.
- Grammenos, C.** - The Handbook of Maritime Economics and Business, London, 2002.
- Thanopoulou, H.A.** - Investing in Ships: An essay on Constraints, Risk and Attitudes.
- Stopford, M.** - Shipping Market Cycles.
- Kavousanos, M. and Alizadeh, A.** - Seasonality patterns in dry bulk shipping spot and time charter freight rates, 2001.

Lloyd's List:

- Enron Collapse Hits Shipping Hard, London, December 2001.
- Dry Bulk Shipowners Wary as BFI Soars, London, April 1995.
- Upturn Towards the Millennium Predicted for Panamax Bulkheads – July 1995.
- Mayr** - How to Recognize True Value for Money, Lloyd's Shipping Economist, London, 1997.
- Macqueen, J.** - This is a job for Supermax, Lloyds Shipping Economist, London, August 2003.
- Stopford, M.** - Maritime Economics, Second Edition Routledge, London, 1997
-Brealey and Myers, 1998.
- Skaarup-2003**, "The Birth of the Bulker"
<URL: [HTTP://www.skaarup.com/bulker1.htm](http://www.skaarup.com/bulker1.htm)
- Ship Finance and Investment** - London: Drewry Shipping Consultants Ltd., 1983.
- Thanopoulou, H.A.** - Marine Policy, London, 1998.
- Thanopoulou, A.H.** - Maritime Policy and Management, London, 1995.
- Thanopoulou, H.A. and Theotokas, J.** - Pools in a Greek Bulk Shipping Perspective: Asset Play, 1997.
- The Drewry Monthly** - London, 1989-2002 monthly issues.
- Tsolakis, S.D.** - Econometric Modelling of Second-Hand Ships Prices, Panama 2002, Conference Proceedings.
- Strandenes P.S.** – "Price Determination in the Time Charter and Second Hand Market", Bergen, 1984.
- Wood, P.J.** - Tanker Chartering, 1st Edition, London, 2000.
- www.intercargo.org
- Learn to Invest / www.greekshares.com

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ