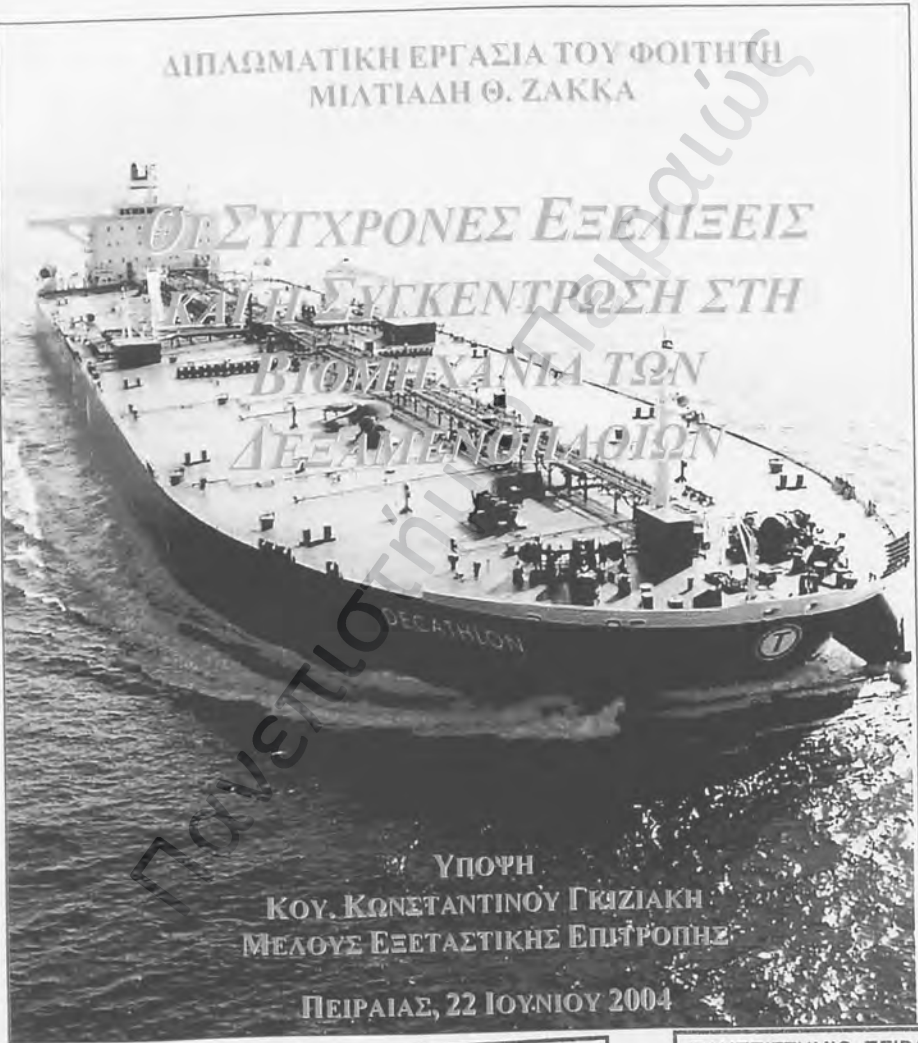


ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
 ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
 ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΑ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΤΟΥ ΦΟΙΤΗΤΗ
 ΜΙΛΤΙΑΔΗ Θ. ΖΑΚΚΑ

ΟΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
 ΚΑΙ Η ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΣΤΗ
 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ
 ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ



ΥΠΟΥΧΗ
 ΚΟΥ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΓΚΥΖΙΑΚΗ
 ΜΕΛΟΥΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 22 ΙΟΥΝΙΟΥ 2004



00146424

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΑΡ. ΕΙΣ.	46424
COMP	26182
ΤΑΞΗ	389.542 ΖΑΚ
ΒΙΒΛΙΟΦΗΚΗ	

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ:

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2003 ΕΩΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2004

ΦΙΛΟΞΕΝΟΥΣΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ:

**TRIDENT MARINE SERVICES SA,
ΝΑΥΛΟΜΕΣΙΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ,
ΓΡΑΦΕΙΑ: ΑΚΤΗ ΜΙΑΟΥΛΗ 81, 18538 ΠΕΙΡΑΙΑΣ**

ΑΡΙΘΜΟΣ ΛΕΞΕΩΝ: 24.694

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ:

ΑΝ. ΚΑΘ. Γ. Π. ΒΛΑΧΟΣ

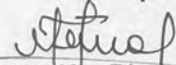
ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

ΑΛ. ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ – ΚΩΝ. ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ – Γ. Π. ΒΛΑΧΟΣ

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Η εργασία αυτή ούτε ολικά ούτε μερικά δεν έχει χρησιμοποιηθεί για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στο ίδιο ή άλλο Πανεπιστήμιο του εσωτερικού ή του Εξωτερικού.

Ο δηλών


Μιλτιάδης Ζάκκας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΕΙΣΑΓΩΓΗ – Η ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΤΗΣ		
1.1	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.2	ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΔΟΜΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ	1
1.3	Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΔΙΑΦΩΡΩΣΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ	7
1.4	ΟΙ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΝΑΥΛΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ	12
1.5	Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΥ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ.	20
1.6	ΟΙ ΜΟΡΦΕΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	23
1.7	Η ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ LNG ΚΑΙ LPG	26
2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ		27
2.1	Ο ΧΑΡΑΚΤΗΡΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΜΟΡΦΕΣ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ	31
2.2	ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΝΑΥΛΑΓΩΡΩΝ ΜΕ ΤΟ ΔΕΙΚΤΗ HERFINDAHL	33
2.3	ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	35
2.3.α	ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΚΛΙΜΑΚΑΣ	35
2.3.β	ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ	36
2.4	Η ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΣΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ	38
3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΤΟ ΝΕΟ ΣΚΗΝΙΚΟ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ		39
3.1	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	41
3.2	ΈΚΔΟΣΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	42
3.3	ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΞΙΩΝ	43
3.4	Άλλες Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης	46
3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΤΟ ΝΕΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΩΝ ΘΑΛΑΣΣΙΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ		48
3.5	Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΑΠΟΣΥΡΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ Ν.417/2002	50
3.6	ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ Νο.417 ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ Δ/Ξ	52
3.7	Ο ΝΕΟΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ Νο.417 ΥΠΟΣΚΕΛΙΖΕΙ ΤΟΝ ΙΜΟ;	55
4^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΟΙ ΗΓΕΤΙΔΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ		56
4.1	FRONTLINE LIMITED	57
4.2	KNIGHTSBRIDGE TANKERS LIMITED	59
4.3	TEEKAY SHIPPING CORPORATION	59
4.4	MITSUBI O.S.K. LINES	61

4.5	OMI CORPORATION	62
4.6	STELMAR SHIPPING LIMITED	63
4.7	TSAKOS ENERGY NAVIGATION LIMITED	64
4.8	GENERAL MARITIME CORPORATION	65
4.9	STAR TANKERS POOL	66
4.10	TANKERS INTERNATIONAL POOL	67
4.11	AFRAMAX INTERNATIONAL POOL	68
4.12	ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΑΥΛΑΓΩΡΩΝ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟ 2002	69
5 ^ο	ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ	76
5.1	ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	78
5.2	ΟΙ ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΟΥΣ	82
5.3	ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	83
5.4	Ο ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Δ/Ξ ΚΑΙ ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	89
5.5	Ο ΑΝΤΙΛΟΓΟΣ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ	92
	ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	95
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	
	ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΤΡΙΕΤΙΑ	98
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	111

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο της μελέτης μου παρουσιάζω τη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων με τα παρακάτω θέματα: συνοπτική ιστορική αναδρομή, παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και την προσφορά χωρητικότητας, καθορισμός των επιμέρους ναυλαγορών, δομή και οργάνωση των επιχειρήσεων, προσδιορισμός της μορφής των αγορών και του μηχανισμού καθορισμού ισορροπίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο εντοπίζω το υπό μελέτη φαινόμενο της αυξανόμενης συγκέντρωσης του κλάδου, με τη μορφή της αύξησης του μεριδίου των ηγέτιδων επιχειρήσεων ανά αγορά και της μείωσης του αριθμού των επιχειρήσεων, κάνοντας χρήση και του δείκτη Herfindahl. Επίσης παραθέτω τα πλεονεκτήματα που οι εταιρείες ευελπιστούν να αποκομίσουν από τη μεγέθυνσή τους. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύω τις δύο κυριότερες εξελίξεις στη ναυτιλία που ωθούν κατά τη γνώμη μου τις εταιρείες στις συγχωνεύσεις. Αυτές είναι το αυστηρότερο θεσμικό πλαίσιο για την ασφάλεια στη ναυτιλία και το νέο σκηνικό στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζω τις μεγαλύτερες εταιρείες δεξαμενόπλοιων σήμερα, οι οποίες πρωτοστατούν στο φαινόμενο της συγκέντρωσης και παραθέτω μια ανασκόπηση της πετρελαϊκής βιομηχανίας και των αγορών για το 2002 χρονιά που διαθέτω τα πιο πρόσφατα στοιχεία. Στο πέμπτο κεφάλαιο επιχειρώ να μετρήσω τα αποτελέσματα της αύξησης της συγκέντρωσης για τις εταιρείες, στηριζόμενος στην πεποίθησή πως η συγκέντρωση επιτυγχάνεται πρώτιστα μέσω των χρηματαγορών. Έτσι συγκρίνω τα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών δεξαμενόπλοιων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Κατόπιν αξιολογώ τα αποτελέσματα με τη χρήση θεμελιωδών δεικτών χρηματιστηριακής απόδοσης για να καταδείξω τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της συγκέντρωσης, πρώτιστα για τις εταιρείες, αλλά και για τους ναυλωτές, τους μετόχους και τις οικονομίες γενικά. Στον επίλογο συγκεντρώνω τα κύρια συμπεράσματα της ανάλυσής μου και υποστηρίζω τη θέση πως η συγκέντρωση στη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων θα συνεχίσει να αυξάνεται στο μέλλον, ως η καλύτερη απάντηση των πλοιοκτητών στο αυξανόμενο ανταγωνιστικό περιβάλλον που καλούνται να αντιμετωπίσουν.

Μιλτιάδης Ζάκκας

Πειραιάς, Φεβρουάριος 2004

1^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΕΙΣΑΓΩΓΗ – Η ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΤΗΣ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η μελέτη μου πραγματεύεται τις σύγχρονες τάσεις στη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων (Δ/Ξ) και ειδικότερα το φαινόμενο της αύξησης της συγκέντρωσης σε αυτήν. Η συγκέντρωση περιλαμβάνει κάθε μορφής συγχωνεύσεις, εξαγορές, συνασπισμούς ή άλλες οικονομικές συνεργασίες μεταξύ των ναυτιλιακών εταιρειών ή τη μεγέθυνση μιας μεμονωμένης επιχείρησης, με άνωτερο στόχο τη διεύρυνση του μεριδίου της στην αγορά. Επέλεξα το συγκεκριμένο πεδίο διότι σε αυτό αφενός δραστηριοποιούνται και πρωταγωνιστούν παραδοσιακά οι Έλληνες εφοπλιστές και αφετέρου σε αυτό η συγκέντρωση λαμβάνει σήμερα μεγάλες διαστάσεις σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν και τείνει να διαφοροποιήσει τις καθιερωμένες θεωρίες για τη μορφή της αγοράς. Πηγές από τις οποίες άντλησα το υλικό μου υπήρξαν εγνωσμένης αξίας συγγράμματα ναυτιλιακής οικονομικής, άρθρα στον εξειδικευμένο ναυτιλιακό τύπο, ειδικές εκδόσεις διεθνών ναυτιλιακών οργανισμών και οι ετήσιες αναφορές των μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου.

1.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΔΟΜΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Η βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων αποτελεί τον πιο εξειδικευμένο κλάδο της ναυτιλίας. Από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα οπότε και επικράτησε η θαλάσσια μεταφορά του πετρελαίου, ο κλάδος των δεξαμενόπλοιων πέρασε από την αστραπιαία ανάδειξη μυθικών εφοπλιστών από το μηδέν, όπως ο Αριστοτέλης Ωνάσης και ο Σταύρος Νιάρχος στις δεκαετίες του '50 και του '60, στο δράμα των υπέρ-δεξαμενόπλοιων στις

αρχές της δεκαετίας του '70, όταν λ.χ. το 1973 πάνω από 100 εκ. dwt είχαν παραγγελθεί και τα περισσότερα ποτέ δεν απασχολήθηκαν, συνέπεια της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης του 1974 ^[1]. Ύστερα ήταν στη δεκαετία του 1980 όταν οι απότομες διακυμάνσεις των ναύλων έκαναν τις αγοραπωλησίες δεξαμενόπλοιων να αποφέρουν υπεραξίες από 600% έως 800%, έτσι ώστε οι λίγοι τυχεροί και ικανοί επενδυτές που προέβλεπαν τις εξελίξεις να αποκομίζουν αστρονομικά κέρδη σε χρόνο ρεκόρ ^[2]. Ανέκαθεν λοιπόν ο κλάδος των δεξαμενόπλοιων υπήρξε εκείνος ο τομέας της ναυτιλιακής βιομηχανίας που παρουσίαζε τις μεγαλύτερες ευκαιρίες αλλά και τους μεγαλύτερους κινδύνους για τους εμπλεκόμενους και δη τους πλοιοκτήτες.

Στην ανάλυσή μου επικεντρώνομαι στα *δεξαμενόπλοια μεταφοράς αργού πετρελαίου* και στα *δεξαμενόπλοια μεταφοράς προϊόντων πετρελαίου*. Τα Δ/Ξ αργού πετρελαίου είναι τα πιο απλά πλοία από πλευράς κατασκευής και στο τέλος του 2002 συνιστούσαν το 36% του παγκόσμιου εμπορικού στόλου, με ιστορικό μέγιστο το 44% που κατείχαν το 1975 ^[3]. Ως γνωστόν το αργό πετρέλαιο σε όλα του τα είδη αποτελεί το σημαντικότερο ενεργειακό υλικό του πλανήτη, αφού συνιστά πάνω από το 40% της παγκόσμιας ενεργειακής κατανάλωσης και αντιστοιχεί στο 33% του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου. Σημειώνω πως σήμερα χρησιμοποιούνται πάνω από 200 διαφορετικοί τύποι αργού πετρελαίου που κατατάσσονται βάσει του ειδικού τους βάρους με το δείκτη του *American Petroleum Institut* και βάσει του συνήθη λιμένα φόρτωσής τους. ^[4] Τα δεξαμενόπλοια προϊόντων πετρελαίου με τη σειρά τους είναι ακριβότερα ως προς την κατασκευή τους και απασχολούνται στη μεταφορά καθαρών

^[1] Βλ. Radcliffe (1985).

^[2] Βλ. Stopford (1997), σ.2.

^[3] Βλ. Fairplay (2002).

^[4] Βλ. Stopford (1997), σ.11-12. Για την κατηγοριοποίηση του αργού πετρελαίου βλ. Βλάχος (1999), σ.227-246.

πετρελαϊκών αποσταγμάτων όπως η βενζίνη και η κηροζίνη, καθώς και ακάθαρτων προϊόντων του πετρελαίου.

Στην ανάλυση δεν έχω συμπεριλάβει τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς χημικών φορτίων που αποτελούν ξεχωριστή αγορά με μερίδιο μόλις 10% στον παγκόσμιο στόλο των Δ/Ξ^[5]. Επίσης δεν έχω συμπεριλάβει στα ποσοτικά στοιχεία τα πλοία συνδυασμένων φορτίων, παρά μόνον όσα πλοία από αυτά λειτουργούσαν σταθερά την τελευταία τριετία ως δεξαμενόπλοια αργού πετρελαίου. Τα πλοία συνδυασμένων φορτίων, με πιο συνήθη μορφή αυτή των πλοίων μεταφοράς σιδηρομεταλλεύματος-χύδην ξηρών-πετρελαίου (OBO) έκαναν την εμφάνισή τους στα μέσα της δεκαετίας του '60, με σκοπό να λύσουν ακριβώς το πρόβλημα του ταξιδιού της επιστροφής με έρμα για τους πλοιοκτήτες. Όμως τελικά δεν ανταποκρίθηκαν απόλυτα στο σκοπό αυτό και έτσι σήμερα κατέχουν μια μικρή θέση στο σύνολο του παγκόσμιου στόλου με 180 πλοία στα τέλη του 2002 και συνολική μεταφορική ικανότητα μόλις 12,6 εκ. dwt^[6].

Το βασικό χαρακτηριστικό της πετρελαϊκής βιομηχανίας, τμήμα της οποίας αποτελεί και η θαλάσσια μεταφορά του πετρελαίου, είναι ο κυρίαρχος ρόλος που ανέκαθεν κατέχει σε αυτή ένας μικρός αριθμός ναυλωτών, οι περίφημες κύριες εταιρείες πετρελαίου^[7]. Η ισχύς τους μάλιστα είναι τόσο μεγάλη έτσι ώστε να επικρατεί ολιγοψάνιο στη ζήτηση χωρητικότητας Δ/Ξ^[8]. Οι γνωστές και ως επτά αδελφές Exxon (ΗΠΑ), Mobil (ΗΠΑ), Chevron (ΗΠΑ), Texaco (ΗΠΑ), Royal Dutch Shell (Ολλανδία/ Ηνωμένο Βασίλειο), British Petroleum (Ηνωμένο Βασίλειο) και Amoco (ΗΠΑ), μετά από μία σειρά συγχωνεύσεων σχημάτισαν τέσσερις κολοσσιαίους

^[5] Βλ. Fairplay (2002).

^[6] Βλ. Γκιζιάκης κ.ά. (2002), σ.74-75.

^[7] Βλ. Intertanko Tanker Facts (2001).

^[8] Βλ. Γεωργαντόπουλος-Βλάχος (1997), σ.310.

ομίλους, τους Exxon/ Mobil, Chevron/ Texaco, BP και Shell. Θα πρέπει να σημειωθεί πάντως πως μολονότι οι κύριες εταιρείες πετρελαίου εξακολουθούν να κυριαρχούν στη πετρελαϊκή βιομηχανία, ο ρόλος τους στη θαλάσσια μεταφορά του πετρελαίου είναι ολοένα και μικρότερος. Ενώ στα τέλη της δεκαετίας του '70 ήταν υπεύθυνες για το 80% της παγκόσμιας επεξεργασίας πετρελαίου και οι στόλοι τους αποτελούσαν το 33% της παγκόσμιας χωρητικότητας Δ/Ξ, από το 1980 και μετά ο ρόλος των ανεξάρτητων μεταφορέων είναι ολοένα και μεγαλύτερος και οι στόλοι τους δεν ξεπερνούν το 10% της παγκόσμιας χωρητικότητας σε όλη τη δεκαετία του 1990 ^[9]. Βέβαια οι κύριες εταιρείες πετρελαίου παραμένουν οι κύριοι ναυλωτές τόσο στην ελεύθερη αγορά όσο και στις μακροχρόνιες ναυλώσεις. Ο Καθηγητής Κος Βλάχος ^[10] έχει αιτιολογήσει αυτήν την πρακτική των εταιρειών πετρελαίου στην προσπάθειά τους να μειώσουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο ^[11] από τη διαχείριση πλοίων και στην απεμπλοκή κεφαλαίων από το στάδιο της θαλάσσιας μεταφοράς για την χρησιμοποίησή τους σε άλλα παραγωγικά στάδια, όπως αυτό της ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος ευκαιρίας, πόσο μάλλον από τη στιγμή που δεν κινδυνεύουν να χάσουν τη θέση ισχύος τους στην πετρελαϊκή βιομηχανία ^[12].

Ο δεύτερος πόλος που επηρεάζει έμμεσα τη βιομηχανία των Δ/Ξ, από την πλευρά της προσφοράς πετρελαίου αυτή τη φορά, είναι ο *Οργανισμός των Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών (ΟΠΕΚ)*. Ο ΟΠΕΚ ιδρύθηκε το 1960 με σκοπό να συντονίσει τα μέλη του στην άσκηση ενιαίας πετρελαϊκής πολιτικής απέναντι στις τότε επτά αδερφές και σήμερα απαρτίζεται από δεκατρείς χώρες: Αλγερία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα,

^[9] Βλ. BP Statistical Review of World Energy Industry (2001).

^[10] Βλ. Βλάχος, Γ. Π. (2002) *Πανεπιστημιακές παραδόσεις Ναυτιλιακής Οικονομικής*. Μεταπτυχιακό πρόγραμμα Ναυτιλιακής Οικονομικής και Πολιτικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

^[11] Υπενθυμίζω την περίπτωση του ατυχήματος του Exxon/Valdez και των τεράστιων αποζημιώσεων που κλήθηκε να καταβάλλει η πλοιοκτήτρια πετρελαϊκή εταιρεία.

^[12] Βλ. Γεωργαντόπουλος-Βλάχος (1997), σ.311.

Βενεζουέλα, Γκαμπόν, Ιράν, Ινδονησία, Κουβέιτ, Ιράκ, Κατάρ, Ισημερινός, Μπαχρέιν, Λιβύη και Νιγηρία. Ο ΟΠΕΚ με τις ποσοτώσεις που θέτει στην παραγωγή του πετρελαίου έχει προκαλέσει κατά καιρούς τεράστιους κλυδωνισμούς στην παγκόσμια οικονομία και στη βιομηχανία των Δ/Ξ ειδικότερα, με πιο χαρακτηριστικές τις πετρελαϊκές κρίσεις του 1974 και του 1979. Υποστηρίζεται πως ο ρόλος των κρατών μελών του ΟΠΕΚ της Μέσης Ανατολής λειτουργεί ως *πολλαπλασιαστής της ζήτησης δεξαμενόπλοιων*^{113]}, αφού όταν ο ΟΠΕΚ αυξάνει την παραγωγή των χωρών της Μέσης Ανατολής, τότε αυξάνεται η συνολική ζήτηση και η *μέση απόσταση* της θαλάσσιας μεταφοράς αργού πετρελαίου. Τα τελευταία χρόνια πάντως ο ρόλος του ΟΠΕΚ έχει σχετικά περιοριστεί, και το 2002 η παραγωγή των μελών του αντιστοιχούσε στο 33,3% της παγκόσμιας παραγωγής^{114]}.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 παρατηρήθηκε μια αύξηση του αριθμού των μικρότερων εταιρειών αλλά και των κρατικών οργανισμών που εμπλέκονταν σε ναυλώσεις και διαχείριση Δ/Ξ. Αυτό συνέβη διότι αφενός οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες της Μέσης Ανατολής άρχισαν να προωθούν το προϊόν τους μέσω εξειδικευμένων οργανισμών διανομής^{115]} ή και με δικούς τους στόλους, και αφετέρου διότι στις αναδυόμενες οικονομίες της νοτιοανατολικής Ασίας νέες και δυναμικά αναπτυσσόμενες μεταφορικές εταιρείες είχαν κάνει την εμφάνισή τους για να καλύψουν τις αυξανόμενες ενεργειακές ανάγκες των χωρών αυτών. Επίσης, η κατασκευή των πετρελαιοαγωγών στο Sumed και στο Dortyol κατά τη δεκαετία του '80 με δυνατότητα μεταφοράς 1,5 εκ. βαρελιών ημερησίως στη Μεσόγειο Θάλασσα ο καθένας, σε συνδυασμό με την εκμετάλλευση των κοιτασμάτων στη Βόρεια

^{113]} Βλ. Γκιζιάκης κ.ά. (2002), σ.108.

^{114]} Μετά τον πόλεμο στο Ιράκ και την επανεκμετάλλευση των κοιτασμάτων της χώρας, το συνολικό ποσοστό των μελών του ΟΠΕΚ αναμένεται να φτάσει το 35% της παγκόσμιας παραγωγής για το 2004.

^{115]} Αναφέρω χαρακτηριστικά πως η Σαουδική Αραβία ήδη από το 1979 διέθετε δύο κρατικοποιημένα διωλιστήρια δυναμικότητας 25 εκ. τόνων το καθένα.

Θάλασσα και την Αλάσκα, συνέβαλαν αποφασιστικά στη μείωση το θαλάσσιο εμπόριο της Μέσης Ανατολής κατά 10 εκ. βαρέλια ημερησίως περίπου. Παράλληλα οι ανεξάρτητοι μεταφορείς που μέχρι τότε βασικά δέσμευαν τα πλοία τους με μακροχρόνιες ναυλώσεις στις κύριες εταιρείες πετρελαίου, άρχισαν να στρέφονται στην ελεύθερη αγορά που παρουσίαζε περισσότερες ευκαιρίες κερδοφορίας. Έτσι, ενώ στις αρχές της δεκαετίας του '70 μόλις το 20% της χωρητικότητας των ιδιωτικών εταιρειών λειτουργούσε στην ελεύθερη αγορά, στη δεκαετία του '90 το ποσοστό αυτό είχε πια ξεπεράσει το 70% ¹¹⁶. Σήμερα ο αριθμός των ανεξάρτητων εταιρειών παρουσιάζει μείωση αλλά το μέσο μέγεθος τους αυξάνει, έτσι ώστε ο κλάδος να παρουσιάζει *αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν*.

Σε σύγκριση με τα συγγενικά πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου, τα ΔΞ διαφοροποιούνται σε δύο σπουδαία χαρακτηριστικά, που καθορίζουν και το πλαίσιο της λειτουργίας τους:

- Λόγω των θαλάσσιων δρόμων του πετρελαίου διεξάγουν τον ένα πλου γεμάτα φορτίο από τις πετρελαιοπαραγωγές περιοχές του πλανήτη προς τις βιομηχανοποιημένες χώρες κατανάλωσης και επιστρέφουν με έρμα, αφού δεν έχουν εναλλακτικό φορτίο. Για τις πλοιοκτήτριες εταιρείες, αυτό σημαίνει πως πρέπει να λειτουργούν με δεδομένο πως κάθε παραγόμενη μονάδα προϊόντος, δηλαδή ένα ταξίδι που επιφέρει ναύλο, συνεπάγεται και μια μονάδα προϊόντος που δεν επιφέρει έσοδα από ναύλο.
- Απαιτούν μικρούς χρόνους φορτοεκφόρτωσης, γεγονός που έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη διαχρονική τάση γιγαντισμού τους ¹¹⁷.

¹¹⁶ Βλ. Stopford (1997), σ.306.

¹¹⁷ Βλ. Metaxas (1971).

1.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Οι μεγάλοι ανεξάρτητοι στόλοι δεξαμενόπλοιων από Έλληνες, Νορβηγούς και πλοιοκτήτες από το Χονγκ Κονγκ άρχισαν να δημιουργούνται τη δεκαετία του '50, όταν οι επτά αδερφές υιοθέτησαν την πολιτική ανάθεσης της θαλάσσιας μεταφοράς του πετρελαίου με υπεργολαβίες¹¹⁸¹. Τον Ιούλιο του 1971 η παγκόσμια προσφερόμενη μεταφορική ικανότητα ανερχόταν σε 178 εκ. dwt, από τα οποία τα 48 εκ. dwt ανήκαν στις επτά αδελφές ενώ επιπλέον 79,8 εκ. dwt δεσμεύονταν σε αυτές με χρονοναυλώσεις. Μέχρι το 1978 ο παγκόσμιος στόλος Δ/Ξ είχε αυξηθεί με αλματώδεις ρυθμούς πλησιάζοντας τα 332,2 εκ. dwt, ακολουθώντας με χρονική υστέρηση την αλματώδη αύξηση της ζήτησης πετρελαίου η οποία από το 1962 έως το 1974 είχε τετραπλασιαστεί. Το 1979 ο παγκόσμιος στόλος Δ/Ξ είχε επανέλθει στα 332,2 εκ. dwt, απόρροια της πετρελαϊκής κρίσης του 1974. Από το 1980 έως το 1987 ο παγκόσμιος στόλος παρουσίασε πτωτική τάση, αποτέλεσμα της προσπάθειας εξισορρόπησης της ζήτησης με την προσφορά, και έπεσε στα 239,7 εκ. dwt. Από τότε και μέχρι σήμερα η παγκόσμια προσφερόμενη μεταφορική ικανότητα παρουσιάζει ανοδική τάση, ακολουθώντας την ανάκαμψη του θαλάσσιου εμπορίου πετρελαίου: Η συνολική προσφερόμενη μεταφορική ικανότητα Δ/Ξ ήταν 237,1 εκ. dwt το 1995, 269,2 εκ. dwt το 1996, 271,0 εκ. dwt το 1997, 277,6 εκ. dwt το 1998, 282 εκ. dwt το 1999, 283,8 εκ. dwt το 2000, 284,1 εκ. dwt το 2001 και 280,5 εκ. dwt το 2002. Σημειώνω πως η μείωση του στόλου στο 2002 οφείλεται στη σταδιακή απόσυρση Δ/Ξ μονού τοιχώματος που θα παρουσιάσω διεξοδικά στη συνέχεια.

[Βλ. Πίνακα 1]

¹¹⁸¹ Βλ. Stopford (1997), σ.305.

Ως προς τις σημαίες τις οποίες φέρει ο παγκόσμιος στόλος των Δ/Ξ, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια στροφή των πλοιοκτητών στις σημαίες ευκαιρίας και στα διπλά ή παράλληλα νηολόγια, σε μια προσπάθεια να μειώσουν το λειτουργικό κόστος των πλοίων τους ^[19]. Έτσι από 41,3% που ήταν το ποσοστό του παγκόσμιου στόλου που ήταν εγγεγραμμένο στα εθνική νηολόγια το 1998, αυτό μειώθηκε στο 37,3% για το 2002 ^[20]. Οι παραδοσιακές σημαίες ευκαιρίας της Λιβερίας, της Κύπρου, του Παναμά και των Βερμούδων κατείχαν το 41,4% της παγκόσμιας μεταφορικής ικανότητας (141,4 εκ. dwt) ενώ το 34,5% άνηκε σε υπόλοιπες σημαίες και ανοιχτά νηολόγια ^[21]. [Βλ. Πίνακα 2]

Πιο δύσκολος ασφαλώς είναι ο καθορισμός της εθνικότητας των πλοίων που ανήκουν στους ανεξάρτητους μεταφορείς, αφού οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις παρουσιάζουν ποικιλομορφία νομικών μορφών, όπως υπεράκτιες ή *off-shore* εταιρείες, εταιρείες χαρτοφυλακίου, διαχειρίστριες εταιρείες κ.ά. Εξάλλου οι πραγματικοί δεσμοί μεταξύ φυσικών και νομικών προσώπων είναι συχνά ασαφείς. Ένα καλό κριτήριο, αν και όχι απόλυτο, θεωρείται η χώρα εγκατάστασης της μητρικής πλοιοκτήτριας εταιρίας. Σύμφωνα με αυτό λοιπόν, η παγκόσμια κατάταξη το 2002 φέρνει τους Έλληνες πλοιοκτήτες για άλλη μια φορά στην πρώτη θέση, αφού ελέγχουν το 17,8% της συνολικής μεταφορικής ικανότητας Δ/Ξ. Στην πραγματικότητα το ποσοστό αυτό είναι ακόμα μεγαλύτερο και ξεπερνά με μετριοπαθείς εκτιμήσεις το 20%, αφού πρέπει σε αυτό να συνυπολογίσει κανείς και ένα μεγάλο ποσοστό της χωρητικότητας που καταχωρήθηκε στον κυπριακό και το βρετανικό στόλο ^[22] [Βλ. Πίνακα 3].

^[19] Για μια εμπειριστατωμένη ανάλυση του οικονομικού ρόλου των σημαίων ευκαιρίας βλ. Βλάχος, Γ. Π. (2000) *Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη.

^[20] Βλ. ISL Bremen (2002).

^[21] Ibid.

^[22] Βλ. Lloyd's List (2002), σ.7.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΑΝΑ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΤΟ 2002

HANDYSIZE	10.000 – 12.499	126	1.932
	12.500 – 14.999	96	4.018
	15.000 – 17.499	142	1.796
	17.500 – 19.999	116	1.415
	20.000 – 24.999	83	1.300
	25.000 – 29.999	221	2.323
	30.000 – 39.999	419	2.184
	40.000 – 49.999	365	1.896
PANAMAX	50.000 – 59.999	81	6.385
	60.000 – 69.999	180	14.840
	70.000 – 79.999	38	16.306
AFRAMAX	80.000 – 89.999	196	4.485
	90.000 – 99.999	197	11.714
	100.000 – 124.999	180	2.830
SUEZMAX	125.000 – 149.999	160	16.831
	150.000 – 174.999	91	18.943
	175.000 – 199.999	8	19.633
VLCC	200.000 – 224.999	3	22.468
	225.000 – 249.999	34	14.202
	250.000 – 274.999	120	31.593
	275.000 – 299.999	142	41.012
	300.000 – 324.999	113	34.636
ULCC	325.000 – 349.999	2	666
	350.000 – 374.999	10	3.575
	375.000 – 399.999	2	34.636
	400.000 – 424.999	12	4.947
	425.000 – 449.999	0	0
	450.000 – 474.999	4	1.829
	475.000 – 499.999	2	975
	> = 500.000	4	2.153
	ΣΥΝΟΛΑ	3.147	290.227

ΠΗΓΗ: ISL BREMEN 2002.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ Δ/Ξ ΑΝΑ ΣΗΜΑΙΑ 2002

ΠΑΝΑΜΑΣ	858	53.379	17,8	4,9%
ΛΙΒΕΡΙΑ	418	38.730	12,9	-3,9%
ΕΛΛΑΣ	335	25.519	8,5	11,8%
ΜΠΑΧΑΜΕΣ	211	26.688	8,9	0,9%
ΜΑΛΤΑ	342	21.193	7,0	-9,8%
ΝΟΡΒΗΓΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	223	17.613	5,9	-2,7%
ΝΟΡΒΗΓΙΑ ΝΙΣ (ΠΑΡΑΛΛΗΛΟ)	175	13.776	4,6	0,6%
ΝΟΡΒΗΓΙΑ ΝΟΡ (ΑΝΟΙΧΤΟ)	48	3.836	1,3	-14,4%
ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	417	17.338	5,8	-5,7%
ΝΗΣΟΙ ΜΑΡΣΑΛ	93	10.544	3,5	12,6%
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	138	6.863	2,3	11,0%
ΝΗΣΟΣ ΜΑΝ (ΠΑΡΑΛΛΗΛΟ)	53	5.652	1,9	11,2%
ΚΥΠΡΟΣ	162	7.781	2,6	-10,7%
ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ	109	6.565	2,2	-7,6%
ΙΑΠΩΝΙΑ	544	6.770	2,3	-10,6%
ΙΝΔΙΑ	97	4.920	1,6	0,6%
ΓΑΛΛΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	54	4.525	1,5	-9,8%
ΚΕΡΓΥΕΛΕΝ (ΠΑΡΑΛΛΗΛΟ)	32	3.516	1,2	-4,8%
ΚΙΝΑ	406	3.624	1,2	6,1%
ΙΡΑΝ	38	4.005	1,3	-12,9%
ΙΤΑΛΙΑ	161	3.284	1,1	1,8%
ΒΕΡΜΟΥΔΑ	19	4.083	1,4	-21,8%
ΚΟΥΒΕΙΤ	19	2.932	1,0	-
ΧΟΝΓΚ ΚΟΝΓΚ	53	1.189	0,4	143,0%
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	59	2.842	0,9	-0,7%
ΔΑΝΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	46	2.711	0,9	3,7%
ΔΑΝΙΑ ΔΙΣ (ΠΑΡΑΛΛΗΛΟ)	41	2.396	0,8	11,7%
ΔΑΝΙΑ ΔΟΡ (ΑΝΟΙΧΤΟ)	5	315	0,1	-57,2%
ΡΩΣΙΑ	311	2.066	0,7	2,1%
ΜΑΛΑΙΣΙΑ	106	2.090	0,7	-4,8%
ΤΑΙΒΑΝ	174	1.330	0,4	36,9%
ΝΟΤΙΑ ΚΟΡΕΑ	107	1.255	0,4	32,9%
ΤΟΥΡΚΙΑ	25	1.563	0,5	0,2%
ΝΗΣΟΙ ΣΑΥΜΑΝ	26	1.109	0,4	26,6%
ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	209	1.312	0,4	3,6%
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	12	630	0,2	98,3%
ΙΣΠΑΝΙΑ	29	1.164	0,4	1,7%
ΆΓΙΟΣ ΒΙΚΕΝΤΙΟΣ	79	1.004	0,3	-1,5%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	20	672	0,2	26,9%
ΜΑΔΕΡΙΑ (ΠΑΡΑΛΛΗΛΟ)	16	664	0,2	26,1%
ΜΕΞΙΚΟ	33	714	0,2	5,9%
ΒΕΝΕΖΟΥΕΛΑ	8	369	0,1	94,3%
ΓΙΒΡΑΛΤΑΡ	17	676	0,2	2,2%
ΜΠΑΡΜΠΑΙΗΝΤΟΣ	4	685	0,2	-
ΚΑΝΑΔΑΣ	23	593	0,2	2,0%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	15	558	0,2	-
ΜΠΕΛΙΖ	108	349	0,1	59,0%
ΆΛΛΕΣ ΣΗΜΑΙΕΣ	1.114	9.119	3,0	-9,1%
ΣΥΝΟΛΟ	7.225	300.352	100,0	

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ
ΒΑΣΕΙ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΠΛΟΙΚΤΗΤΗ 2002 (2001)**

1 (1)	ΕΛΛΑΣ	715	61.197	17,8	55,7	-0,6%
2 (3)	ΝΟΡΒΗΓΙΑ	315	34.532	13,0	58,7	5,7%
3 (2)	ΙΑΠΩΝΙΑ	512	32.615	8,3	83,2	-0,9%
4 (4)	ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ	299	26.169	16,2	80,3	-9,5%
5 (5)	ΧΟΝΓΚ ΚΟΝΓΚ	127	14.982	11,5	93,2	5,5%
6 (6)	ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	272	9.335	16,5	34,3	-19,7%
7 (7)	ΣΑΟΥΔΙΚΗ ΑΡΑΒΙΑ	57	9.101	16,2	95,3	-2,6%
8 (9)	ΔΑΝΙΑ	87	6.953	11,2	61,5	-8,6%
9 (10)	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	118	6.918	16,3	35,4	-1,5%
10 (11)	ΡΩΣΙΑ	359	6.692	18,4	71,5	6,9%
11 (12)	ΚΙΝΑ	259	6.244	19,6	42,4	6,2%
12 (8)	ΣΟΥΗΔΙΑ	95	5.798	13,7	93,3	-24,5%
13 (13)	ΝΟΤΙΑ ΚΟΡΕΑ	128	5.266	12,8	75,4	-0,2%
14 (14)	ΙΝΔΙΑ	95	5.226	17,0	6,5	-0,8%
15 (18)	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	99	4.439	9,3	95,8	37,5%
16 (17)	ΒΕΛΓΙΟ	39	4.206	13,4	99,9	16,7%
17 (15)	ΙΤΑΛΙΑ	140	4.123	15,4	26,7	-5,9%
18 (20)	ΒΡΑΖΙΛΙΑ	57	3.272	16,7	19,0	7,1%
19 (16)	ΙΡΑΝ	27	3.243	13,5	2,4	-20,3%
20 (19)	ΚΟΥΒΕΙΤ	22	3.207	14,9	8,6	-
21 (21)	ΤΑΪΒΑΝ	26	3.055	9,5	49,2	46,3%
22 (23)	ΙΣΠΑΝΙΑ	34	1.820	15,6	37,5	8,7%
23 (24)	ΓΑΛΛΙΑ	45	1.796	12,6	48,9	8,7%
24 (25)	ΚΥΠΡΟΣ	14	1.739	14,7	93,5	86,3%
25 (22)	ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	139	1.589	17,8	29,6	-6,6%
26 (26)	ΒΕΝΕΖΟΥΕΛΑ	26	1.425	13,0	58,1	8,0%
27 (27)	ΜΑΛΔΙΣΙΑ	63	1.380	12,8	17,2	8,2%
28 (31)	ΤΟΥΡΚΙΑ	59	1.364	19,6	10,2	27,9%
29 (25)	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	37	1.307	10,7	76,9	-3,0%
30 (30)	ΛΕΤΟΝΙΑ	42	1.301	17,9	99,7	18,1%
	ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ	625	14.528	21,8	62,0	-0,3%
	ΑΔΙΕΥΚΡΙΝΙΣΤΑ	554	16.123	23,5		44,6%
	ΣΥΝΟΛΟ	5.486	300.943	16,6		

ΠΗΓΗ: ISL BREMEN 2002.

1.4 ΟΙ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΝΑΥΛΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Από τη δεκαετία του 1970 και μέχρι σήμερα η τάση γιγαντισμού των Δ/Ξ που κλιμακώθηκε και συνέπεσε με την πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1974, επέφερε μια μεγάλη διαφοροποίηση στα μεγέθη των πλοίων. Σε μια πενήκονταετία από το 1945 έως το 1995 το μέσο μέγεθος των Δ/Ξ εικοσπλασιάστηκε ^[23]. Ο γιγαντισμός των Δ/Ξ αποτελεί ένα κλασσικό παράδειγμα εκμετάλλευσης των οικονομικών κλίμακας, αφού με τα μεγαλύτερα πλοία το ανά μονάδα φορτίου κόστος μεταφοράς είχε μειωθεί κατά 75% ^[24]. Οι οικονομίες κλίμακας όπως θα δείξω και στη συνέχεια συντελούν στην ένταση του φαινομένου της συγκέντρωσης του κλάδου που αποτελεί και το κυρίως αντικείμενο της μελέτης μου. Το θέμα είναι πως στη βιβλιογραφία και στην καθημερινή πρακτική των ναυτλιακών εταιρειών έχει δημιουργηθεί μια διαφοροποίηση στην ορολογία και την ταξινόμηση των Δ/Ξ ανάλογα με το μέγεθός τους. Στο σύνολό τους πάντως οι διεθνείς ναυτλιακοί οίκοι ^[25] αποδέχονται πως υπάρχουν έξι κατηγορίες μεγεθών για τα Δ/Ξ οι οποίες ορίζουν αντίστοιχες ξεχωριστές ναυλαγορές, η καθεμία από τις οποίες έχει ιδιαίτερες τεχνικές απαιτήσεις ναυπήγησης και χειρισμού. Στην μελέτη μου χρησιμοποιώ την κατηγοριοποίηση του *ISL Bremen* που συμφωνεί σε γενικές γραμμές με αυτήν των *Drewry* ^[26]. Σημειώνω πως οι *Drewry* ορίζουν την αγορά των *afamax* από 80.000 dwt έως 120.000 dwt και αυτή των *suezmax* από 120.000 dwt έως 200.000 dwt, ενώ θεωρούν ως ενιαία την αγορά των *VLCC* και *ULCC*. Επίσης οι *Clarksons* ορίζουν τις αγορές των *handysize* από 10.000 dwt έως 60.000 dwt, των *panamax* από 60.000 dwt έως 80.000 dwt, των

^[23] Βλ. Stopford (1997), σ.4.

^[24] *Ibid*, σ.23.

^[25] *Ibid*, σ.406.

^[26] Βλ. www.drewry.co.uk.

aframax από 80.000 dwt έως 120.000 dwt, suezmax από 120.000 dwt έως 200.000 dwt και των VLCC από 200.000 dwt και πάνω.

Handysize: πλοία από 10.000 dwt έως 50.000 dwt. Τα handysize χρησιμοποιούνται κυρίως για τη μεταφορά προϊόντων πετρελαίου και ως εκτούτου συνήθως ταυτίζονται στη βιβλιογραφία με τα πλοία μεταφοράς προϊόντων. Οι κύριες διαδρομές που εμπορεύονται τα handysize είναι από την Καραϊβική προς την ανατολική ακτή των ΗΠΑ, από τον Περσικό Κόλπο προς την Ιαπωνία και εσωτερικές διαδρομές στη Μεσόγειο και τη Βόρεια Θάλασσα. Στο τέλος του 2002 ήταν καταγεγραμμένα 1.568 handysize, όσα δηλαδή υπήρχαν και το 1992 ^[27]. Από αυτά, το 62% άνηκε σε ανεξάρτητους φορτωτές, με μόλις 10 από τις υπάρχουσες 300 εταιρείες να διαθέτουν πάνω από 20 πλοία, και το υπόλοιπο 29% ανήκει σε πετρελαϊκές εταιρείες με πρώτη την *Exxon* ή σε κρατικές εταιρείες όπως η ρωσική *Novorossiysk Shipping* ^[28]. Την τελευταία δεκαετία παρατηρείται σαφής διαφοροποίηση στην εμπορική χρησιμοποίηση των μικρότερων handysize, μεταφορικής ικανότητας μέχρι 25.000 dwt και των μεγαλύτερων, σε σημείο που να μην υπάρχει δυνατότητα υποκατάστασης μεταξύ τους, έτσι ώστε να γίνεται λόγος για δύο ξεχωριστές ναυλαγορές, αυτές των handy και των handymax ^[29].

Panamax: πλοία από 50.000 dwt έως 80.000 dwt. Τα panamax πήραν την ονομασία τους από την ικανότητα διάπλου της διώρυγας του Παναμά, που έχει μέγιστο επιτρεπόμενο πλάτος τα 32,3 μέτρα. Σήμερα ο παγκόσμιος στόλος των panamax περιλαμβάνει περίπου 300 πλοία με συνολική χωρητικότητα 19 εκ. dwt που ανήκουν

^[27] Βλ. Drewry (1994), σ.1-8.

^[28] Βλ. Fairplay (2002).

^[29] Η περαιτέρω ανάλυση των δύο επιμέρους ναυλαγορών των handysize Δ/Ξ ξεφεύγει από τους σκοπούς της μελέτης μου. Για περισσότερα στοιχεία πάντως βλ. Clarksons (2002), σ.17-24.

σε 130 διαφορετικές εταιρείες^[30]. Θεωρείται ως η πιο ευέλικτη αγορά από πλευράς ευκαιριών για τους πλοιοκτήτες, με τα περισσότερα πλοία να εκτελούν πλόες από τη Λατινική Αμερική –βασικά τη Βενεζουέλα– και την Καραϊβική προς τις ΗΠΑ^[31]. Το κόστος κατασκευής ενός rapamax σε ιαπωνικό ναυπηγείο το 2002 ήταν 31,25 εκ. δολάρια έναντι 32,01 εκ. δολάρια το 2001 (μείωση 2,34%)^[32].

Aframax: πλοία από 80.000 dwt έως 125.000 dwt. Τα aframax δραστηριοποιούνται σε μια μεγάλη γκάμα μεσαιου εύρους διαδρομών. Οι πιο σημαντικές από αυτές είναι αυτές από την Καραϊβική προς την ανατολική ακτή ΗΠΑ, από τον Περσικό Κόλπο προς την Άπω Ανατολή και εσωτερικές διαδρομές στην Άπω Ανατολή και τη Μεσόγειο. Στο τέλος του 2002 ο παγκόσμιος στόλος των aframax αποτελούταν από 537 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 54,7 εκ. dwt. Δέκα χρόνια πριν (1992) ο στόλος των aframax απαρτιζόταν από 420 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 37,0 εκ. dwt^[33] και τα πλοία αυτά ήταν διασπαρμένα σε 110 διαφορετικές ανεξάρτητες πλοιοκτήτριες εταιρείες, 13 εταιρείες πετρελαίου και 20 εθνικές κυβερνήσεις. Την τελευταία διετία τα aframax είναι η ταχύτερα αναπτυσσόμενη αγορά με 132 πλοία να είναι στο βιβλίο παραγγελιών μόνο για το 2003^[34]. Το κόστος κατασκευής ενός aframax των 80.000 dwt σε ναυπηγείο της Ιαπωνίας το 2002 ήταν 34,75 εκ. δολάρια περίπου, έναντι 36,01 εκ. δολάρια το 2001 (μείωση 5,91%)^[35].

Suezmax: πλοία από 125.000 dwt έως 200.000 dwt. Πήραν την ονομασία τους από την ικανότητα διάπλου της διώρυγας του Suez. Η διώρυγα του Suez μετά την επαναλειτουργία της το 1976 εκβαθύνθηκε στα 16,2 μέτρα έτσι που να μπορεί να

^[30] Βλ. ISL Bremen (2002).

^[31] Βλ. Drewry (1998).

^[32] Βλ. Clarksons (2002), σ.15–16.

^[33] Βλ. Drewry (1993).

^[34] Βλ. ISL Bremen (2002).

^[35] Βλ. Clarksons (2002), σ.10–14.

εξυπηρετήσει φορτωμένα πλοία 150.000 dwt. Περίπου το 50% της αγοράς των suezmax αφορά διαδρομές από τη Δυτική Αφρική προς την Ευρώπη και τις ΗΠΑ ^[36]. Στο τέλος του 2002 υπήρχαν 260 suezmax με συνολική μεταφορική ικανότητα 38,1 εκ. dwt ^[37] έναντι 248 πλοίων που υπήρχαν το 1996. Το κόστος κατασκευής ενός suezmax σε ιαπωνικό ναυπηγείο για το 2002 ήταν 43,75 εκ. δολάρια περίπου έναντι 46,5 εκ. δολάρια το 2001 (μείωση 5,91%) ^[38]. Γενικά και ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς, τα suezmax δέχονται τον ανταγωνισμό από τα VLCC (βλ. συνέχεια) και αυτό εξηγεί τη στασιμότητα στην εξέλιξη του στόλου τους.

VLCC (Very Large Crude Carriers): πλοία από 200.000 dwt έως 325.000 dwt. Το πρώτο VLCC στην Ιστορία ήταν το ιαπωνικό *Idemitsu Maru* χωρητικότητας 206.106 dwt και κατελκίστηκε το 1966 ^[39]. Παρατηρείται μια σχετική κάμψη στις παραγγελίες τέτοιων πλοίων μετά την αρχική έκρηξη στα μέσα της δεκαετίας του 1970, έτσι που στο τέλος του 2002 ο παγκόσμιος στόλος των VLCC να ανέρχεται σε 407 πλοία με συνολική χωρητικότητα 124,8 εκ. dwt ^[40]. Μόνο τυχαίο δεν είναι το γεγονός πως στην τριετία 1999–2001, 142 VLCC στάλθηκαν στα διαλυτήρια ^[41]. Από την άλλη, 33 νέα VLCC περιλαμβάνει το βιβλίο παραγγελιών για το 2003 τα οποία θα αυξήσουν τη συνολική μεταφορική ικανότητα κατά 97,2εκ. dwt ^[42]. Το κόστος κατασκευής ενός VLCC 250.000 dwt το 2002 στα ιαπωνικά ναυπηγεία ήταν 63,5 εκ. δολάρια έναντι 70,01 εκ. δολάρια το 2001 (μείωση 9,29%) ^[43]. Η αγορά των VLCC είναι κατεξοχήν εντάσεως κεφαλαίου και όπως θα διαπιστώσουμε στη συνέχεια πρωτοστατεί στην τάση αύξησης της συγκέντρωσης.

^[36] Βλ. Drewry (1996).

^[37] Βλ. ISL Bremen (2002).

^[38] Βλ. Clarksons (2002), σ.7–10.

^[39] Βλ. Stopford (1997), σ.23.

^[40] Βλ. Fairplay (2002).

^[41] Βλ. ISL Bremen (2002).

^[42] Βλ. Clarksons (2002), σ.3–6.

^[43] Ibid.

ULCC (Ultra Large Crude Carriers): πλοία από 325.000 dwt έως 550.000 dwt. Το πρώτο ULCC στην Ιστορία ήταν το *Universe Ireland* μεταφορικής ικανότητας 326.585 dwt που καθελκύστηκε το 1968. Ο ανταγωνισμός για ολοένα και μεγαλύτερα πλοία έφτασε στο αποκορύφωμά του το 1980 με την καθέλκυση του *Seawise Giant* χωρητικότητας 555.843 dwt^{144]}. Το μέγεθος ενός ULCC φτάνει τα 370 μέτρα σε μήκος, 40 μέτρα σε πλάτος και 23 μέτρα σε βύθισμα. Στο τέλος του 2002 πάντως είχαν απομείνει μόλις 36 ULCC, με συνολική μεταφορική ικανότητα 14,9 εκ. dwt^{145]}. Από το 1987 και έως το 2002 κανένα νέο πλοίο πάνω από 320.000 dwt δεν είχε παραδοθεί, και μόλις πέρσι η ελληνική *Eletson Corporation* παρέλαβε 4 αδελφά ULCC των 407.000 dwt^{146]}. Τα VLCC και τα ULCC αποτελούν στην ουσία κινητές δεξαμενές πετρελαίου και μεταφέρουν το μάρκο χρυσό –συνήθως δεσμευμένα σε μακροχρόνιες ναυλώσεις από τις εταιρείες πετρελαίου– από τα λιμάνια του Περσικού Κόλπου προς τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

Από τις αρχές της δεκαετίας του '90 και έπειτα από μία σειρά ατυχημάτων με δεξαμενόπλοια που προκάλεσαν τραγικές συνέπειες στο περιβάλλον, η διεθνής ναυτιλιακή κοινότητα οδηγήθηκε σε μία σειρά αυστηρών κανονισμών και μέτρων για την όσο το δυνατό ασφαλέστερη θαλάσσια μεταφορά [βλ. Πίνακα 4]. Η σύμβαση *MARPOL 73/78*, η *Oil Pollution Act (OPA '90)*, η εισαγωγή του *ISM Code* και πιο πρόσφατα του *ISPS Code*^{147]} από το Διεθνή Ναυτιλιακό Οργανισμό (*IMO*) ως παράρτημα της σύμβασης *SOLAS*, οι υποχρεωτικοί έλεγχοι από τις λιμενικές αρχές (*Port State Control*) και ο πρόσφατος *Κανονισμός νο.417* της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για απόσυρση των Δ/Ξ μονού τοιχώματος, έχουν συντελέσει σε ένα νέο θεσμικό

^{144]} Βλ. Stopford (1997), σ.22-23.

^{145]} Βλ. ISL Bremen (2002).

^{146]} Βλ. Clarksons (2003), σ.544.

^{147]} Βλ. "The International Ship and Port Facility Security Code and SOLAS Amendments (2003 edition)". Published by the International Maritime Organization.

πλαίσιο στο οποίο καλούνται να λειτουργήσουν οι ναυτιλιακές εταιρείες. Η αύξηση του λειτουργικού κόστους διαχείρισης των πλοίων ^[48] και η ανάγκη ανανέωσης των στόλων αποτελούν τα πρώτα ορατά αποτελέσματα αυτού του νέου περιβάλλοντος. Αυτό επιβεβαιώνεται και από το γεγονός πως μέσα στο 2002 μόνο, αποσύρθηκαν 150 Δ/Ξ συνολικής μεταφορικής ικανότητας 15,9 εκ. dwt και με μέσο όρο ηλικίας τα 28 έτη ^[49]. Η χωρητικότητα αυτή αντικαταστάθηκε από 164 νεότευκτα πλοία (11,1 εκ. dwt) που παραδόθηκαν εντός του έτους ^[50].

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΤΑ ΣΟΒΑΡΟΤΕΡΑ ΑΤΥΧΗΜΑΤΑ Δ/Ξ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ 25ΕΤΙΑ

ΗΜΕΡΑ	ΟΝΟΜΑ ΠΛΟΙΟΥ	ΣΗΜΑΙΑ	ΔΙΑΡΡΟΗ (τόνοι)
13/11/2002	PRESTIGE	ΜΠΑΧΑΜΕΣ	77.000
12/12/1999	ERIKΑ	ΜΑΛΤΑ	22.000
02/01/1997	NACHADKA	ΡΩΣΙΑ	20.000
16/02/1996	SEA EMPRESS	ΜΠΑΧΑΜΕΣ	70.000
15/01/1994	COSMA A	ΜΑΛΤΑ	23.000
05/01/1993	BRAER	ΛΙΒΕΡΙΑ	98.000
03/12/1992	AEGEAN SEA	ΕΛΛΑΔΑ	81.000
22/06/1991	KIRI	ΕΛΛΑΔΑ	22.000
28/05/1991	ABT SUMMER	ΛΙΒΕΡΙΑ	260.000
11/04/1991	HAVEN	ΚΥΠΡΟΣ	65.000
02/06/1990	MEGA BORG	ΝΟΡΒΗΓΙΑ	12.000
24/03/1989	EXXON VALDEZ	ΗΠΑ	41.000
06/08/1983	CASTILLO DE BELLVER	ΙΣΠΑΝΙΑ	250.000
19/07/1979	ATLANTIC EMPRESS	ΕΛΛΑΔΑ	278.000
16/03/1978	AMOCO CADIZ	ΛΙΒΕΡΙΑ	222.100

Πηγή: ISL BREMEN 2002.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Ναυπηγών ^[51] από το 1997 και μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 2010 έχουν ναυπηγηθεί ή είναι προγραμματισμένα να παραδοθούν δεξαμενόπλοια συνολικής μεταφορικής ικανότητας 183,1 εκ. dwt.

^[48] Στα λειτουργικά έξοδα ενός πλοίο περιλαμβάνονται τα έξοδα μισθοδοσίας και τις προμήθειες του πληρώματος, τα ανταλλακτικά και τα έξοδα επισκευών, τα καύσιμα (στο voyage charter) και τα λυπαντικά, τα ασφαλιστικά στις ασφάλειες και τα P&I Clubs, τα έξοδα νηολόγησης και φόρου και τις λουπές διοικητικές δαπάνες.

^[49] Βλ. Clarksons (2002).

^[50] Βλ. Fairplay (2002).

^[51] Βλ. Assosiation of European Shipbuilders and Shiprepairs, Annual Reports 1999-2000.

Συνολικά ο μέσος όρος ηλικίας των λειτουργούντων πλοίων στις αρχές του 2003 είναι 12,8 έτη για τα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου και 23 έτη για τα πλοία μεταφοράς προϊόντων, ενώ το 25% του παγκόσμιου στόλου μέσα στο 2002 ήταν ηλικίας μέχρι και 5 ετών. [βλ. Πίνακα 5]

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Η ΗΛΙΚΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΣΤΟΛΟΥ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ 2002

Μεταφορική ικανότητα (DWT)	ΕΤΟΣ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ											
	1976-1989		1990-1991		1992-1996		1997-2001		1992-1996		1997-2001	
	ΠΛΟΙΑ	DWT (ΧΛΔ.)	ΠΛΟΙΑ	DWT (ΧΛΔ.)	ΠΛΟΙΑ	DWT (ΧΛΔ.)	ΠΛΟΙΑ	DWT (ΧΛΔ.)	ΠΛΟΙΑ	DWT (ΧΛΔ.)	ΠΛΟΙΑ	DWT (ΧΛΔ.)
10000 - 19999	102	1502	67	1011	119	1847	63	968	83	1183	162	2431
20000 - 29999	93	2386	59	1574	105	2877	66	1886	44	1259	31	794
30000 - 44499	91	3216	137	4770	123	4768	95	3810	91	3620	186	7187
45000 - 59999	10	528	46	2617	66	3534	19	947	27	1294	89	4196
60000 - 79999	16	1199	31	2193	80	5364	30	2094	28	1900	31	2148
80000 - 119999	21	1909	70	6501	59	5309	108	10211	117	11322	151	15389
120000 - 199999	13	1715	41	6013	12	1655	32	4548	78	11460	94	14033
200000 - 319999	28	7462	29	7956	10	2739	54	14002	129	36229	143	42527
320000 +	4	1559	30	12618	1	361	0	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΑ	378	21425	510	45252	575	28454	467	38470	597	68268	887	88704

ΠΗΓΗ: CLARKSONS, 2002.

Ένας βασικός λόγος για τον οποίο επικράτησε η θαλάσσια μεταφορά του πετρελαίου και αναπτύχθηκε ο κλάδος των Δ/Ξ ήταν ασφαλώς το πολύ χαμηλό κόστος μεταφοράς. Άλλωστε το μεταφερόμενο προϊόν ήταν σχετικά χαμηλής αξίας, αφού το αργό πετρέλαιο πριν επεξεργαστεί στα διυλιστήρια περιέχει περίπου 50% χρώμα. Κατά συνέπεια και ο αντίστοιχος ναύλος όφειλε να είναι χαμηλός και συνήθως να

αντιστοιχεί στο 10% περίπου της αξίας του φορτίου ^{152]}. Μεταπολεμικά και μέχρι τις μέρες μας το κόστος μεταφοράς κυμαίνεται μεταξύ 0,5 δολαρίων και ενός δολαρίου ανά βαρέλι, με εξαίρεση το 1956 λόγω της Κρίσης του Σουέζ, όταν το κόστος έφτασε τα 2,1 δολάρια ανά βαρέλι ^{153]}. Εντούτοις το λειτουργικό κόστος ενός Δ/Ξ που αντιμετωπίζει η πλοιοκτήτρια εταιρεία, όπως προαναφέραμε, έχει επιβαρυνθεί τα τελευταία χρόνια και μεταβάλλεται ασφαλώς από τον τύπο του πλοίου και την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται. Για του λόγου το αληθές παραθέτω τον Πίνακα 6 από έρευνα των *Moore Stephens*.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΓΙΑ ΧΡΟΝΟΝΑΥΛΩΣΗ ΕΝΟΣ ΈΤΟΥΣ

ΤΥΠΟΣ ΠΛΟΙΟΥ	2000		2001		ΕΤΗΣΙΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ
	ΕΤΗΣΙΑ ΈΞΟΔΑ (ΕΚ. \$)	ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΈΞΟΔΑ (\$)	ΕΤΗΣΙΑ ΈΞΟΔΑ (ΕΚ. \$)	ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΈΞΟΔΑ (\$)	
<i>PRODUCT CARRIER (CLEAN) 20.500 DWT</i>	1,30	3.563	1,35	3.701	+3,85%
<i>PRODUCT CARRIER (CLEAN) 42.100 DWT</i>	1,52	4.164	1,77	4.844	+16,45%
<i>PANAMAX 66.000 DWT</i>	2,02	5.543	2,07	5.678	+22,73%
<i>AFRAMAX 96.000 DWT</i>	1,78	4.886	2,02	5.538	+23,59%
<i>SUEZMAX 145.000 DWT</i>	1,79	4.915	2,09	5.722	+16,76%
<i>VLCC 295.000 DWT</i>	2,21	6.077	2,10	5.773	-4,98%

ΠΗΓΗ: MOORE STEPHENS 2002.

Επειδή το θέμα του ρυθμιστικού πλαισίου για τις θαλάσσιες μεταφορές και το περιβάλλον είναι πολύ σοβαρό και έχει επηρεάσει τα Δ/Ξ περισσότερο από κάθε άλλον κλάδο της ναυτιλίας, και επειδή το τοπίο είναι ακόμα θολό ως προς την τελική μορφή των σχετικών κανονισμών, το θέμα παρουσιάζεται στη συνέχεια, με έμφαση στο νέο κανονισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ως ξεχωριστός παράγοντας που ωθεί τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις στην επιλογή της συνεργασίας και της συνένωσης.

^{152]} Βλ. Γκιζιάκης κ.ά (2002).

^{153]} Βλ. Storfjord (1997), σ.5.

1.5 Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΥ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ.

Γενικά οι ναυλαγορές των Δ/Ξ λειτουργούν με έναν υψηλό βαθμό αστάθειας, καθώς μεταβολές στις τιμές των ναύλων είναι απότομες και έντονες και συχνά όχι για προφανείς αιτίες. Οι δύο βασικοί παράγοντες που συντελούν σε αυτό είναι οι εξής:

- Ενώ η ζήτηση για χωρητικότητα δεξαμενόπλοιων είναι γενικά ανελαστική, αντιδρά πολύ απότομα σε συγκεκριμένα γεγονότα, πολιτικές εξελίξεις, μεταβολές του επιχειρηματικού κλίματος κ.ά.
- Στη βραχυχρόνια περίοδο είναι πρακτικά αδύνατο να αυξηθεί η προσφερόμενη χωρητικότητα, ειδικά όταν οι αγορές λειτουργούν κοντά στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης.

Επιπροσθέτως, η απόδοση της επένδυσης στη ναυτιλία, δηλαδή η απόδοση του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σε ένα πλοίο, είναι μικρότερη σε σχέση με τις βιομηχανίες της στεριάς, με μέσο όρο κάτω από 10% ετησίως. Συγχρόνως έχει υπολογιστεί πως οι διακυμάνσεις των ναύλων είναι δύο φορές πιο έντονες από τις διακυμάνσεις των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης¹⁵⁴⁾, αντικρούοντας έτσι την αντίληψη πως οι βιομηχανίες υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου συνεπάγονται και μεγαλύτερες αποδόσεις. Κι όμως, θεωρείται πως αυτές ακριβώς οι διακυμάνσεις των ναυλαγορών είναι που καθιστούν τη ναυτιλία και δη τον κλάδο των Δ/Ξ τόσο ελκυστικό για τους επιχειρηματίες και τους επενδυτές!

Κατά κανόνα το χρηματικό ύψος των ναυλώσεων των δεξαμενόπλοιων υπολογίζεται βάσει του ναυλοδείκτη *World Scale*. Πρόκειται για έναν περίπλοκο δείκτη που βασίζεται στο λειτουργικό κόστος ενός συγκεκριμένου τύπου Δ/Ξ για κάθε μία από περίπου 60.000 εμπορικές διαδρομές που είναι δυνατό να πραγματοποιηθούν

¹⁵⁴⁾ Βλ. Stopford (1997), σ.75.

ανάμεσα σε περισσότερα από χίλια λιμάνια του κόσμου¹⁵⁵¹. Όπως είναι φυσικό, οι ημερήσιες και περιοδικές διακυμάνσεις των ναυλαγορών αντανακλούν τις μεταβολές στον όγκο του εμπορίου του πετρελαίου που με τη σειρά τους οφείλονται κυρίως στις διακυμάνσεις της τιμής του *μαύρου χρυσού*. [βλ. Πίνακα 7].

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Το ΤΥΠΙΚΟ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΟ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ WORLDSCALE

ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ	75.000 DWT
ΜΕΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	14,5 ΚΟΜΒΟΙ
ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ	
- ΠΡΩΩΣΗ	55 ΤΟΝΟΙ/ ΜΕΡΑ
- ΆΛΛΗ	100 ΤΟΝΟΙ/ ΚΥΚΛΙΚΟ ΤΑΞΙΔΙ
- ΣΕ ΛΙΜΑΝΙ	5 ΤΟΝΟΙ/ ΛΙΜΑΝΙ
ΕΙΔΟΣ ΚΑΥΣΙΜΟΥ	380 CST
ΧΡΟΝΟΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΣΕ ΛΙΜΑΝΙ	4 ΗΜΕΡΕΣ
ΎΨΟΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΟΣ	\$12.000/ ΗΜΕΡΑ
ΚΟΣΤΟΣ ΚΑΥΣΙΜΩΝ	\$116,75/ ΤΟΝΟΣ
ΛΙΜΕΝΙΚΑ ΤΕΛΗ	ΤΡΕΧΟΝΤΑ
ΧΡΟΝΟΣ ΔΙΕΛΕΥΣΗΣ ΣΟΥΖ	30 ΩΡΕΣ

ΠΗΓΗ: WORLDSCALE ASSOCIATION, LONDON.

Μεγάλη σημασία στην ημερήσια διαμόρφωση των ναύλων παίζει και το εκάστοτε ποσοστό της *παροπλισμένης χωρητικότητας*, δηλαδή της χωρητικότητας που είναι εκτός απασχόλησης για διάφορους λόγους –όπως δεξαμενισμοί ή επισκευές– στη δεδομένη χρονική στιγμή, αλλά διαθέσιμη στο άμεσο μέλλον. [βλ. Πίνακα 8]

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΠΑΡΟΠΛΙΣΜΕΝΗΣ ΧΩΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Δ/Σ

Ετήσια Χωρητικότητα Παροπλισμένων Δ/Σ (DWT)	Συνολική Χωρητικότητα Δ/Σ (DWT)	
2002 ΙΟΥΛΙΟΣ	35	255
2002 ΙΟΥΝΙΟΣ	35	255
2002 ΜΑΙΟΣ	35	255
2002 ΑΠΡΙΛΙΟΣ	37	240
2002 ΜΑΡΤΙΟΣ	37	240
2002 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	37	240
2002 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	38	555
2001 (Μ.Ο.)	46	1.052
2000 (Μ.Ο.)	43	2.569
1999 (Μ.Ο.)	49	2.741
1998 (Μ.Ο.)	77	4.011

ΠΗΓΗ: ISL (2002) ΚΑΙ FEARNLEYS REVIEW (31^η ΔΕΚ. ΚΑΘΕ ΕΤΟΥΣ)

¹⁵⁵¹ Για μια εμπειριστατωμένη ανάλυση του δείκτη *World Scale* βλ. Γκιζιάκης κ.ά., 2002, σ.295-320. Επίσης βλ. Coulson, E.C. (1995) *A guide for tanker brokers*, σ.19-23. Επίσης Wood, P. (2000) *Tanker chartering*, σ.60-63.

Επίσης ιδιαίτερο ρόλο για τη μεσοπρόθεσμη πορεία των ναυλαγορών διαδραματίζει και ο αριθμός νέων παραγγελιών κάθε χρόνο. Έτσι για το 2002 στο διεθνές βιβλίο παραγγελιών υπήρχαν 13,8 εκ. dwt έναντι 25,1 εκ. dwt το 2001. Στον Πίνακα 9 παραθέτω την πορεία των ναύλων στην ανοιχτή αγορά από το 1975, σταθμισμένων ως προς το έτος 2000, στον οποίον αποτυπώνονται καθαρά οι κυκλικές διακυμάνσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΟΙ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΝΟΙΧΤΗ ΑΓΟΡΑ ΑΠΟ ΤΟ 1975

Μ. Ο. ΕΤΟΥΣ	ΧΡΟΝΟΝΑΥΛΩΣΗ Ι ΕΤΟΥΣ TIME CHARTER EQUIVALENT (\$/ΗΜΕΡΑ)					ΝΑΥΛΩΣΗ ΤΑΞΙΔΙΟΥ ΔΕΙΚΤΗΣ WORLDSCALE			
	PRODUCT	AFRAMAX	SUEZMAX	VLCC		PRODUCT	AFRAMAX	SUEZMAX	VLCC
	30.000 DWT	87.000 DWT	140.000 DWT	250.000 DWT	280.000 DWT	ΚΑΡΑΪΒ- ΗΠΑ	ΜΕΣΟΓΕΙΟΣ - ΗΠΑ	ΑΦΡΙΚΗ - ΗΠΑ	ΠΕΡΙΚΟΣ -ΕΥΡΩΠΗ
1975	4.843	4.050	-	7.413	-	-	-	-	20
1976	5.086	4.651	-	7.059	-	-	-	-	28
1977	6.159	5.433	-	7.504	-	-	-	-	24
1978	6.945	5.050	-	7.620	-	-	-	-	30
1979	12.903	10.147	10.845	11.882	-	-	-	-	43
1980	15.907	11.863	12.577	10.649	-	-	-	-	34
1981	9.927	9.401	10.171	8.421	-	-	-	-	25
1982	8.008	5.997	6.350	5.630	-	-	-	-	18
1983	6.347	5.609	6.538	5.729	-	-	-	-	24
1984	5.701	6.235	7.925	6.252	-	110	59	-	26
1985	4.513	3.630	6.830	8.172	-	108	55	39	25
1986	7.161	7.691	6.958	11.281	-	135	65	44	30
1987	8.292	9.968	9.521	9.702	-	160	76	54	41
1988	8.985	11.792	12.100	12.717	-	161	81	62	41
1989	10.518	14.777	14.931	15.265	-	220	103	82	48
1990	11.318	18.346	16.808	19.446	-	270	113	88	60
1991	12.548	18.578	17.432	21.238	33.500	220	104	90	59
1992	10.433	13.652	13.756	15.463	24.646	186	81	60	43
1993	10.158	13.000	12.567	16.202	23.625	206	93	73	43
1994	11.292	14.292	12.646	13.010	21.000	226	102	73	39
1995	11.575	16.842	18.908	14.708	23.152	250	106	82	50
1996	12.230	17.164	21.072	17.229	27.871	245	109	93	56
1997	12.594	17.779	23.163	20.127	33.256	229	116	97	61
1998	11.205	15.971	23.346	22.015	34.555	185	96	85	59
1999	9.933	13.148	18.174	15.739	26.586	194	95	75	47
2000	15.777	23.381	31.370	38.792	37.940	280	188	160	93
2001	16.288	24.897	34.199	26.295	41.855	297	164	121	68
2002	13.000	22.900	21.875	15.686		155	118	160	44

ΠΗΓΕΣ: CLARKSONS (2001), LLOYD'S SHIPMANAGER (2002) (ΔΙΑΜΟΡΦΩΜΕΝΑ ΑΠΟ ΤΟ ΓΡΑΦΟΝΤΑ)

1.6 ΟΙ ΜΟΡΦΕΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Ένα από τα πιο εντυπωσιακά στοιχεία της ναυτιλιακής βιομηχανίας γενικά και του κλάδου των Δ/Ξ ειδικότερα αποτελεί η ποικιλία των εταιρικών μορφών που συναντάει κανείς, όχι τόσο στη τυπική μορφή της υπόθεσης (ανώνυμη πολυμετοχική ή ολιγομετοχική εταιρεία, ομόρρυθμη εταιρεία, εταιρεία λαϊκής βάσης κλπ) όσο στην ουσιαστικά μοντέλα διοίκησης και λήψης αποφάσεων που επιλέγονται. Έτσι στο ίδιο επιχειρηματικό πεδίο ανταγωνίζονται –όχι βέβαια με ίσους όρους– εταιρείες με ατομικές δομές και με προσωπικό που απαρτίζεται από λίγα μέλη της οικογένειας του πλοιοκτήτη και πολυεθνικές εταιρείες με πλήθος γραφείων ανά την υφήλιο και με χιλιάδες μετόχους.

Ανέφερα και προηγουμένως πως η βασική διάκριση στον κόσμο των Δ/Ξ βρίσκεται μεταξύ των στόλων που ανήκουν κύριες εταιρείες πετρελαίου ή σε εθνικές κυβερνήσεις και στους ανεξάρτητους μεταφορείς. Οι κύριες εταιρείες πετρελαίου διατηρούν ναυτιλιακά τμήματα ή θυγατρικές ναυτιλιακές εταιρείες που ασχολούνται με τη λειτουργία των πλοίων με τα οποία μεταφέρεται πρωτίστως ένα ποσοστό από 30% έως 40% της παραγωγής τους. Τα τμήματα ή οι εταιρείες αυτές διοικούνται με δικά τους συμβούλια ως προς τα καθαρά επιχειρησιακά τμήμα, οποιαδήποτε όμως σημαντική στρατηγική απόφαση όπως λ.χ. η αγοραπωλησία πλοίων πρέπει να λαμβάνει την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας. Επίσης στην αρχή κάθε οικονομικής περιόδου, τα κεντρικά της εταιρείας είναι αυτά που καθορίζουν τον προϋπολογισμό και τους στόχους του ναυτιλιακού τμήματος. Τα ίδια πάνω κάτω ισχύουν και για τις κρατικές εταιρείες δεξαμενόπλοιων με τη μόνη διευκρίνιση πως αυτές από τη φύση τους οφείλουν να επιτελέσουν και μια κοινωνική πολιτική πέρα από την επίτευξη κερδών, κάτι που αντικατοπτρίζεται στις εκάστοτε αποφάσεις τους.

Όπως και να έχει πάντως, το μοντέλο που κατεξοχήν συναντάμε στα Δ/Ξ είναι αυτό της μικρής μονάδας ατομικής ιδιοκτησίας, με πρώτους διδάξαντες τους Έλληνες εφοπλιστές. Στις ελληνικές εταιρείες παραδοσιακά η διοίκηση ασκείται αποκλειστικά από τον πλοιοκτήτη ή την οικογένεια του πλοιοκτήτη και αυτός λαμβάνει όλες τις αποφάσεις και αυτός δέχεται και τον οικονομικό αντίκτυπό τους. Στην πραγματικότητα τα σημαντικά θέματα για τα οποία ο ιδιοκτήτης καλείται να αποφασίσει δεν είναι και τόσα πολλά, για την ακρίβεια περιορίζονται στο πότε θα πουλήσει ή θα αγοράσει ένα πλοίο και στο κατά πόσον θα δεσμεύσει τα πλοία του σε μακροχρόνιες ναυλώσεις αντί για την ελεύθερη αγορά ^{156]}. Βέβαια η Ιστορία έχει αποδείξει πως μία και μόνο απόφαση είναι ικανή να αποτελέσει καταστροφή ή θρίαμβο για τον πλοιοκτήτη, πάντως με αυτή τη δομή γεννήθηκε και συνεχίζει να μεγαλουργεί το θαύμα της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας. Γενικά η ελληνική μορφή οργάνωσης παρουσιάζει το πλεονέκτημα της ευελιξίας και της ταχύτητας στη λήψη των αποφάσεων που συντελούν στη βέλτιστη διαίσθηση των εκάστοτε επιχειρηματικών ευκαιριών. Από την άλλη όμως, αυτές οι εταιρείες αποδεικνύεται πως αδυνατούν να αντεπεξέλθουν στο σύγχρονο επιχειρηματικό γίγνεσθαι και επιπλέον παρουσιάζουν μεγάλα προβλήματα στη χρηματοδότησή τους, αφού αυτή στηρίζεται αποκλειστικά στο κύρος και στις προσωπικές σχέσεις του πλοιοκτήτη με τους τραπεζίτες.

Το 1973 η αμερικανική *Overseas Shipholding Group* υπήρξε η πρώτη εταιρεία Δ/Ξ που επέλεξε να μετοχοποιηθεί και να εισέλθει στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με σκοπό την προσέλκυση επενδυτών. Από τότε ένας σεβαστός αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών έχουν προσφύγει σε ένα από τα βασικά ναυτιλιακά χρηματοδοτικά κέντρα του κόσμου, *Νέα Υόρκη, Τόκιο, Λονδίνο και Όσλο* και επέλεξαν τη συγκεκριμένη

^{156]} Βλ. Stopford (1997), σ.33.

μορφή οργάνωσης. Σε γενικές γραμμές οι εταιρείες αυτές χαρακτηρίζονται από περίπλοκες δομές οργάνωσης όπου η ανώτατη διοίκηση δεν ασχολείται τόσο με τα καθημερινά ζητήματα της επιχείρησης όσο με τον καθορισμό της ευρύτερης στρατηγικής. Επιπλέον η διοίκηση συχνά διαφοροποιείται από την ιδιοκτησία, δηλαδή τους μετόχους και κύρια τους θεσμικούς επενδυτές, και οι περιορισμοί στους οποίους υπόκειται η πρώτη από τη δεύτερη επηρεάζουν ποικιλοτρόπως την πορεία της επιχείρησης ¹⁵⁷¹. Ιδιότυπη περίπτωση αποτελεί η οργάνωση των ιαπωνικών εταιρειών Δ/Ξ για τις οποίες παραθέτω το παράδειγμα της *Mitsui OSK Lines* σε επόμενο κεφάλαιο. Επίσης ιδιαίτερα χαρακτηριστικά παρουσιάζουν οι μετοχοποιημένες εταιρείες των Σκανδιναβικών χωρών οι οποίες συνήθως αποτελούν φυσική συνέχεια προσωπικών εταιρειών όπου ένα μέρος των μετοχών έχει μεταβιβασθεί στο επενδυτικό κοινό, αλλά η πλειοψηφία του μετοχικού πακέτου και ο έλεγχος παραμένουν στην οικογένεια του πλοιοκτήτη. Η σημερινή πραγματικότητα καταδεικνύει τα πλεονεκτήματα του μετοχικού μοντέλου οργάνωσης, αρκεί η διοίκηση να είναι αποτελεσματική: οι εταιρείες με τη μεγαλύτερη μεγέθυνση την τελευταία δεκαετία, αυτές που πρωταγωνιστούν στην αύξηση της συγκέντρωσης του κλάδου είναι όλες ανώνυμες πολυμετοχικές εταιρείες.

Μια μορφή οργάνωσης που έκανε την εμφάνισή της στη δεκαετία του 1990 είναι αυτή του *ναυτιλιακού συνασπισμού*. Ο Καθηγητής Κος Βλάχος ¹⁵⁸¹ έχει περιγράψει την έννοια του ναυτιλιακού συνασπισμού ως ένα συνασπισμό πλοιοκτητών οι οποίοι συνενώνονται με σκοπό να προωθήσουν τα πλοία τους και να πετύχουν την καλύτερη διαχείριση και αποτελεσματικότητα των στόλων τους. Αυτό το καταφέρνουν επειδή η συνεργασία τους οδηγεί συχνά σε εκτεταμένα συμβόλαια εργολαβικής μεταφοράς με

¹⁵⁷¹ Ibid.

¹⁵⁸¹ Βλ. Γεωργαντόπουλος-Βλάχος (1997), σ.496.

πολλούς και μεγάλους ναυλωτές. Τα κέρδη του συνασπισμού γενικά κατανέμονται στα μέλη με κριτήριο ένα σύστημα κατανομής βαρών με το οποίο τα ατομικά χαρακτηριστικά κάθε πλοίου σταθμίζονται ως προς το το μέσο όρο του συνασπισμού. Έννοείται πως οι πλοιοκτήτες διατηρούν την ιδιοκτησία των πλοίων που συνεισφέρουν και παράλληλα διαχειρίζονται αυτόνομα τα υπόλοιπα πλοία τους.

1.7 Η ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ LNG ΚΑΙ LPG

Μια ξεχωριστή και εξειδικευμένη αγορά δεξαμενόπλοιων με πολύ υψηλότερο κεφαλαιουχικό κόστος από τα συμβατικά Δ/Ξ αργού πετρελαίου αποτελούν τα πλοία μεταφοράς υγραερίου. Αυτά διακρίνονται σε πλοία μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) και σε πλοία μεταφοράς υγροποιημένου πετρελαϊκού αερίου (LPG). Με τα LNG μεταφέρονται κυρίως υγροποιημένο φυσικό αέριο και κατά δεύτερο λόγο αμμωνία και πετροχημικά τα οποία χρειάζονται υπό ειδικές συνθήκες ψύξης ή πίεσης. Το υγροποιημένο αέριο χρησιμοποιείται στη θέρμανση, ως καύσιμο κίνησης και σε διυλιστήρια. Υποστηρίζεται μάλιστα πως σε 50 χρόνια το φυσικό αέριο θα έχει αντικαταστήσει το πετρέλαιο ως πηγή ενέργειας^{159]}. Κατά συνέπεια τα πλοία LNG έχουν ιδιαίτερα υψηλό κόστος και μάλιστα ένα LNG των 5.000m³ κοστίζει πάνω από 150 εκ. δολάρια ενώ ένα LPG ίδιου μεγέθους κοστίζει 60 εκ. δολάρια περίπου^{160]}. Επιγραμματικά ο παγκόσμιος στόλος των LNG στο τέλος του 2002 αποτελούνταν από 138 πλοία με συνολική χωρητικότητα 8,7 εκ. dwt και μέσο όρο ηλικίας τα 15 έτη. Αντίστοιχα υπήρχαν 180 LPG με συνολική χωρητικότητα 10,8 εκ. dwt και μέσο όρο ηλικίας τα 17 έτη. Ο συνολικός όγκος των φορτίων που μπορούν να μεταφέρουν τα LNG και τα LPG ξεπερνά τα 2 εκ. m³. Περίπου το 55% της αγοράς των LNG και LPG ελέγχεται από έξι μεγάλους ομίλους: *Lauritzen/*

^{159]} Βλ. Bergesen Capital Markets Day (2000).

^{160]} Βλ. Clarksons (2002).

Nippon Yusen Kosan, Bergesen, Exmar, Naftomar και Stargas. Δύναμαι λοιπόν να υποστηρίξω πως αυτή η εξειδικευμένη αγορά δείχνει το δρόμο στην αύξηση της συγκέντρωσης στη βιομηχανία των Δ/Ξ που εξετάζω. Πάντως, η ναυλαγορά των LNG και LPG, μολονότι αποτελεί μια από τις πλέον αναπτυσσόμενες αγορές, επηρεάστηκε σημαντικά από το γενικό αρνητικό οικονομικό κλίμα του 2002 και μόλις το Δεκέμβριο παρουσίασε μια ανάκαμψη που συνεχίστηκε στο 2003 ¹⁶¹.

2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

2.1 Ο ΧΑΡΑΚΤΗΡΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΜΟΡΦΕΣ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Όταν μια αγορά χαρακτηρίζεται *συγκεντρωμένη* αυτό σημαίνει πως λίγοι πωλητές ελέγχουν ένα μεγάλο μερίδιο της. Ο καθηγητής Besanko έχει προσδιορίσει πως μια αγορά είναι συγκεντρωμένη όταν λ.χ. οι τέσσερις μεγαλύτερες επιχειρήσεις ελέγχουν τουλάχιστον το 80% των πωλήσεων του κλάδου ¹⁶². Προφανώς οι εταιρείες των Δ/Ξ που παραμένουν ο κλάδος με τη μεγαλύτερη διασπορά ιδιοκτησίας στη ναυτιλία, απέχουν παρασάγγες από τέτοια επίπεδα. Σκοπός της μελέτης μου δεν είναι να προχωρήσει σε ανάλογα συμπεράσματα. Εγώ εστιάζω στην πανθομολογούμενη τάση για μεγέθυνση των εταιρειών και στις αιτίες που ωθούν τους πλοιοκτήτες σε *συνεργασίες, εξαγορές ή συγχωνεύσεις* και όλα τα στοιχεία συνηγορούν πως η βιομηχανία των Δ/Ξ είναι σήμερα πιο συγκεντρωμένη από ότι στο πρόσφατο παρελθόν. Ενδεικτικό στοιχείο αυτής της κατάστασης είναι το αυξανόμενο μερίδιο των 10 μεγαλύτερων εταιρειών ή *market leaders* μετά το 1995. [Βλ. Πίνακα 10]

ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΟΙ ΗΓΕΤΙΑΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

^[61] Βλ. Fearnleys (2002).

^[62] Βλ. Besanko et al. (2000), κεφάλαια 7 - 8.

ΕΤΟΣ 2003	Πλοία	DWT (σε τ.)
1. FRONTLINE LTD.	72	16,40
2. MITSUI O. S. K. LINES	71	11,31
3. TEEKAY CORPORATION	95	10,38
4. NIPPON YUSEN KAISHA	71	8,48
5. WORLD – WIDE SHIPPING	29	7,16
6. OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP	47	5,92
7. VELA INTERNATIONAL	20	5,53
8. GENERAL MARITIME CORP.	47	5,51
9. BERGESEN D.Y. A/S	25	5,32
10. A.P. MOLLER – MAERSK TANKERS	35	4,98
ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ 10 MARKET LEADERS	512	81,00
ΜΕΡΙΑΙΟ % ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΣΤΟΛΟΥ Δ/Ξ		32,99%
ΜΕΡΙΑΙΟ % ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ		35,02%

ΕΤΟΣ 2001	Πλοία	DWT (σε τ.)
1. FRONTLINE LTD.	59	12,90
2. MITSUI O. S. K. LINES	64	10,10
3. TEEKAY CORPORATION	74	7,40
4. NIPPON YUSEN KAISHA	37	7,30
5. BERGESEN D. Y. A/S	23	7,10
6. WORLD – WIDE SHIPPING	32	7,10
7. A.P. MOLLER – MAERSK TANKERS	41	5,90
8. CERES HELLENIC SHIPMANAGEMENT	26	5,70
9. CONCORDIA/ STENA A.B.	18	4,90
10. TANKER PACIFIC MANAGEMENT	34	4,90
ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ 10 MARKET LEADERS	408	73,30
ΜΕΡΙΑΙΟ % ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΣΤΟΛΟΥ Δ/Ξ		25,80%
ΜΕΡΙΑΙΟ % ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ		30,01%

ΕΤΟΣ 1996	Πλοία	DWT (σε τ.)
1. WORLD – WIDE SHIPPING	33	6,96
2. BERGESEN D.Y. A/S	19	5,74
3. NAVIX LINE	32	5,56
4. CERES HELLENIC SHIPMANAGEMENT	36	5,31
5. MITSUI O. S. K. LINES	38	5,00
6. NIPPON YUSEN KAISHA	33	4,60
7. OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP	49	3,94
8. TEEKAY CORPORATION	26	3,91
9. BLINDER MARITIME	26	3,27
10. STENA A.B.	11	3,10
ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ 10 MARKET LEADERS	303	47,39
ΜΕΡΙΑΙΟ % ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΣΤΟΛΟΥ Δ/Ξ		19,99%
ΜΕΡΙΑΙΟ % ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ		24,94%

ΠΗΓΕΣ: CLARKSONS, ΙΑΝ. 2002 ΚΑΙ DREWRY'S 1995 (ΔΙΑΜΟΡΦΩΜΕΝΑ ΑΠΟ ΤΟ ΓΡΑΦΟΝΤΑ)

Σήμερα λοιπόν το ένα τρίτο σχεδόν της συνολικής χωρητικότητας Δ/Ξ, συμπεριλαμβανομένων και των στόλων των εταιρειών πετρελαίου, ανήκει στους δέκα μεγαλύτερους ανεξάρτητους μεταφορείς. Για το κατά πόσον αυτό το φαινόμενο θα μεταβάλλει δομικά τις αγορές στο μέλλον είναι κάτι που κανείς δεν μπορεί να εγγυηθεί –όσο μάλλον μια εργασία μεταπτυχιακού φοιτητή.

Με τα παραπάνω ως δεδομένα λοιπόν, αναφέρω πως το φαινόμενο της αυξανόμενης συγκέντρωσης δεν αποτελεί μια πρωτόγνωρη κατάσταση για τη ναυτιλία. Πρώτη αγορά στην οποία έκανε την εμφάνισή του ήταν αυτή των *κρουαζιερόπλοιων*. Όταν η αγορά των κρουαζιερόπλοιων σχηματίστηκε κατά τη δεκαετία του '60, αποτελούνταν από πολλές μικρού μεγέθους εταιρείες. Σήμερα και μετά από μια διαδικασία συγχωνεύσεων των είκοσι μεγαλύτερων σχηματισμών, έχουν δημιουργηθεί τέσσερις όμιλοι οι οποίοι –ανάμεσά τους οι ελληνικών συμφερόντων *Royal Olympic Cruises* και *Festival Cruises*– ελέγχουν τα τρία τέταρτα της αγοράς σε όρους χωρητικότητας ^[63]. Ανάλογη κατάσταση παρουσιάστηκε και σε μια σημαντικότερη από οικονομικής πλευράς αγορά, αυτή των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Καθώς η ποσότητα των μοναδοποιημένων φορτίων αυξάνει διαρκώς από το 1970, οι μεγάλες εταιρείες της ναυτιλίας γραμμών οδηγήθηκαν στη σύναψη *συμμαχιών* με στόχο αφενός να εκμεταλλευτούν καλύτερα τις οικονομίες κλίμακας των μεγάλων πλοίων και του μεγαλύτερου στόλου και αφετέρου για να προσφέρουν ορθολογικά δίκτυα δρομολογίων που καλύπτουν αρτιότερα τους εμπορικούς δρόμους. Σήμερα οι πέντε μεγάλες συμμαχίες (*Grand Alliance*, *United Alliance*, *Maersk/ Sea Land*, *Evergreen* και *COSCO/ K-Line*) κατέχουν πάνω από το 70% της αγοράς στις βασικές γραμμές Ευρώπης-Άπω Ανατολής και Ατλαντικού ^[64].

^[63] Βλ. *Marine Money*, Vol.15, No.8, σ.23.

^[64] Βλ. Sheppard et al (2001).

Λόγω των εγγενών χαρακτηριστικών της ναυτιλίας των χύδην φορτίων όμως, η αύξηση της συγκέντρωσης στον κόσμο των Δ/Ξ δεν υπήρξε ούτε ταχεία ούτε έντονη. Κάθε άλλο μάλιστα, κλασσικές μελέτες όπως αυτές των καθηγητών Koopmans ^{165]}, Μεταξά ^{166]}, Tinbergen ^{167]} και Ζανέττου ^{168]} συμφωνούν πως πρόκειται για μια αγορά που πληροί τα πρότυπα του τέλειου ή ελεύθερου ανταγωνισμού από την πλευρά της προσφοράς, δηλαδή:

- Υπάρχει μεγάλος αριθμός πωλητών/ πλοιοκτητών.
- Η παρεχόμενη υπηρεσία, δηλαδή η θαλάσσια μεταφορά πετρελαίου είναι ομοιογενής.
- Η είσοδος και έξοδος των επιχειρήσεων από την αγορά είναι απρόσκοπτη.
- Οι εμπλεκόμενοι στην αγορά έχουν τέλεια πληροφόρηση.

Από την πλευρά της ζήτησης η ολιγοψωνιστική ισχύς των κύριων εταιρειών πετρελαίου, όπως προανέφερα περιπλέκει την κατάσταση αλλά αυτό ξεφεύγει από τους σκοπούς της ανάλυσής μου.

Μέχρι πριν λίγα χρόνια λοιπόν και σύμφωνα και με όλα τα προαναφερθέντα στοιχεία, η αγορά των δεξαμενόπλοιων ήταν μια καθ' όλα ανοιχτή αγορά. Έτσι το 1995 υπήρχαν περισσότερες από 500 ανεξάρτητες εταιρείες δεξαμενόπλοιων ^{169]}, ενώ τη δεκαετία του '70 ήταν ακόμη περισσότερες. Η κατάσταση αυτή μετατράπηκε στα μέσα της δεκαετίας του '90, με πρωταγωνίστριες τις ηγέτιδες επιχειρήσεις του κλάδου οι οποίες από τότε και μέχρι σήμερα έχουν μπει σε έναν αγώνα δρόμου μεγέθυνσης των στόλων τους μέσα από εξαγορές, συγχωνεύσεις κλπ. και με απώτερο στόχο τη διεύρυνση του μεριδίου τους [Βλ. Πίνακα 11].

^{165]} Βλ. Koopmans, T. C. (1939) *Tanker Freight Rates and Tankship Buildings*. Garlem, Netherlands.

^{166]} Βλ. Metaxas (1971).

^{167]} Βλ. Tinbergen, J. (1959) *Selected Papers*. L.H. Klaaswn et al Editor.

^{168]} Βλ. Zanettos, Z. S. (1966) *The theory of oil Tankship rates*. Massachusetts: MIT Press.

^{169]} Βλ. Drewry (1995).

ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΩΙΩΝ ΜΕ ΤΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΡΥΘΜΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΣΤΟΛΟΥ ΑΠΟ ΤΟ 1996

ΕΤΑΙΡΕΙΑ/ ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ Λ/Ξ		% ΑΥΞΗΣΗΣ
	1996	2003 (Α' ΤΡ)	
FRONTLINE LTD.	8	73	912,5%
GENERAL MARITIME	6	46	766,7%
STELMAR SHIPPING	5	30	600,0%
TEN LTD.	6	26	433,3%
TANKERS INTERNATIONAL	0	39	390,0%
OMI CORP.	19	38	100,0%
TEEKAY CORP.	50	94	88,0%

ΠΗΓΗ: MARINE MONEY, VOL.18, NO1, Σ.34 ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.

Σε αυτό το νέο σκηνικό, ακόμα και οι οικογενειακού τύπου και οργάνωσης ελληνικές εφοπλιστικές εταιρείες δεν έχουν μείνει αδρανείς. Αν και παραδοσιακά οι Έλληνες λειτουργούσαν ατομικά τις εταιρείες τους, τα νέα δεδομένα τους αναγκάζουν να σκεφτούν και τις επιλογές της συνεργασίας και της συνένωσης. Με 960 ναυτιλιακές εταιρείες κάθε είδους το 2002 εκ των οποίων η πλειοψηφία να διαχειρίζεται ένα με τέσσερα πλοία¹⁷⁰¹, η ελληνόκτητη ναυτιλία παραμένει η πλέον πολυδιάσπαρτη του κόσμου. Όμως η συνέχιση αυτής της πολυδιάσπασης νομίζω πως καθιστά το μέλλον των μικρών μονάδων εξαιρετικά αβέβαιο, αφού το επιχειρηματικό περιβάλλον γίνεται ολοένα και πιο ανταγωνιστικό.

Γενικά όταν κάποιος αναφέρεται στην οικονομική και εμπορική διάσταση της συγκέντρωσης στις αγορές των δεξαμενόπλοιων, αυτή έχει διττή διάσταση:

- Άλλες εταιρείες γίνονται ισχυρότερες σε μια αγορά χρηματοδοτώντας πρόγραμμα μεγέθυνσης και ανανέωσης του στόλου τους με διάφορους τρόπους, όπως τραπεζικό δανεισμό, έκδοση ομολόγων, δημόσια εγγραφή σε χρηματιστήρια κ.ά.

¹⁷⁰¹ Βλ. Lloyd's Ship Manager (2002) *Maritime Greece*, σ.4.

- Άλλες εταιρείες προσπαθούν να ισχυροποιήσουν τη θέση τους συνάπτοντας συνασπισμούς (*shipping pools*), στρατηγικές συνεργασίες (*joint ventures*) με ομόλογούς τους ή προχωρώντας σε εξαγορές (*takeovers*) ή εκούσιες συγχωνεύσεις (*mergers*) μικρότερων μονάδων.

Σε κάθε περίπτωση, το βασικό χαρακτηριστικό της συγκέντρωσης για τους σκοπούς του παρόντος πονήματος παραμένει η αύξηση του μεριδίου σε μια αγορά. Με αυτό εννοώ το ποσοστό των πλοίων ή της χωρητικότητας που έχει μια εταιρεία σε μια συγκεκριμένη ναυλαγορά ως προς το συνολικό αριθμό των πλοίων και της χωρητικότητας της αγοράς αυτής. Είναι επομένως σημαντικό να διαχωρίζονται τα μερίδια των εταιρειών σε κάθε ναυλαγορά, αφού όπως έχει εξηγηθεί και προηγουμένως, η κάθε ναυλαγορά λειτουργεί ανεξάρτητα. Με άλλα λόγια, μια εταιρεία που διαθέτει έναν μεγάλο αριθμό πλοίων αλλά διάσπαρτα σε πολλές ναυλαγορές, το πιο πιθανό είναι να μην διατηρεί υψηλό μερίδιο σε καμία από τις αγορές αυτές [βλ. Πίνακα 12]. Τελικά, καταλήγω στο συμπέρασμα πως η εξειδίκευση μιας εταιρείας σε μία κατηγορία πλοίων είναι απαραίτητη για την επίτευξη συγκριτικού πλεονεκτήματος σε μία αγορά.

ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΗΓΕΤΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 2002 (2001)

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	PANAMAX	AFRAMAX	SUEZMAX	VLCC
FRONTLINE LTD.			8,0% (8,4%)	10,6% (9,5%)
TEEKAY CORP.		12,8% (11,2%)		
MITSUBI OSK LINES				7,3% (7,0%)
STAR TANKERS	14,0% (18,0%)			
TANKERS INTERNATIONAL				9,6% (10,2%)
GENERAL MARITIME		5,2%	7,3%	
AFRAMAX INTERNATIONAL		4,7%		
STELMAR	4,3% (3,7%)			

ΠΗΓΕΣ: MARINE MONEY VOL.18, NO1, Σ.34 (ΔΙΑΜΟΡΦΩΜΕΝΟ ΑΠΟ ΤΟ ΓΡΑΦΟΝΤΑ)

2.2 ΕΠΙΒΕΒΑΙΩΣΗ ΤΗΣ ΜΟΡΦΗΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΜΕ ΤΟ ΔΕΙΚΤΗ HERFINDAHL

Στο σημείο αυτό, και αφού παρέθεσα τα στοιχεία για τις επιμέρους ναυλαγορές των Δ/Ξ, έκρινα σκόπιμο να επιβεβαιώσω την καθιερωμένη αντίληψη για τη δομή των αγορών των δεξαμενόπλοιων, κάνοντας χρήση του δείκτη *Herfindahl* (H_0). Ο δείκτης *Herfindahl* αποτελεί ένα δημοφιλές μέτρο της Επιχειρηματικής Οικονομικής για τον υπολογισμό της συγκέντρωσης σε μία αγορά, αφού πρώτα αυτή έχει προσδιοριστεί επαρκώς. Συγκεκριμένα ο δείκτης *Herfindahl* ορίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων όλων των επιχειρήσεων στη συγκεκριμένη αγορά ¹⁷¹.

- Εάν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από 0,20, τότε η αντίστοιχη αγορά χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό.
- Εάν η τιμή του δείκτη κυμαίνεται μεταξύ 0,20 και 0,60 τότε η αγορά χαρακτηρίζεται από ολιγοπωλιακές συνθήκες.
- Εάν τέλος η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από 0,60 τότε η αγορά χαρακτηρίζεται μονοπωλιακή ¹⁷².

Στους υπολογισμούς μου γνώριζα εκ των προτέρων ότι αφενός τα αποτελέσματα του δείκτη *Herfindahl* δεν αποτελούν φενάκη, και αφετέρου τα ποσοτικά στοιχεία ελέγχονται ακόμα περισσότερο στην περίπτωση της μελέτης μου, επειδή ο αριθμός των πλοίων κάθε εταιρείας δεν παραμένει σταθερός μέσα στο χρόνο. Εξάλλου θα ήταν αδύνατο να υπολογίσω τα μερίδια των εταιρειών με άλλο τρόπο εκτός από την χωρητικότητα που διαθέτουν, π.χ. με τα διανυόμενα τονομίλια, αφού ως γνωστόν ειδικά για τις εταιρείες Δ/Ξ πολλές ναυλώσεις παραμένουν μυστικές. Επιπλέον τα πιο πρόσφατα συγκεντρωτικά στοιχεία για όλες τις εταιρείες Δ/Ξ του κόσμου που διαθέτα

¹⁷¹ Βλ. Γουλιέλμος (2002), σ. 21-24. Επίσης βλ. Besanko (2000), *ibid*.

¹⁷² *Ibid*.

ήταν από τους Clarksons¹⁷³¹ και αναφέρονταν στο τέλος του 2001. Τέλος ήταν πρακτικά αδύνατο να καθορίσω το μερίδιο εκατοντάδων μικρών εταιρειών στις επιμέρους ναυλαγορές (που πιθανώς να σχετίζονταν και μεταξύ τους), οπότε αναγκάστηκα να εφαρμόσω το δείκτη Herfindahl, ως προς τον ενιαίο κλάδο των Δ/Ξ και όχι ως προς τις κατηγορίες πλοίων, όπως λ.χ. στους Πίνακες 11 και 12.

Σύμφωνα με αυτά, η μεθοδολογία μου ήταν η ακόλουθη: Αφαίρεσα από την παγκόσμια χωρητικότητα Δ/Ξ στις 31/12/2001 που ήταν 269,2 εκ. dwt περίπου, τη μέση ετήσια τιμή της παροπλισμένης χωρητικότητας του 2001 καθώς και 17,63 εκ. dwt που αντιστοιχούσαν στη χωρητικότητα των εταιρειών πετρελαίων και των κρατικών οργανισμών και το αποτέλεσμα ήταν 239,73 εκ. dwt. Κατόπιν υπολόγισα το δείκτη Herfindahl για τις 100 μεγαλύτερες εταιρείες Δ/Ξ των οποίων το τετράγωνο των μεριδίων τους κυμάνθηκε από 0,00744 έως 0,00001. Σημειώνω πως όλοι οι αριθμητικοί υπολογισμοί μου έγιναν με προσέγγιση 5 δεκαδικών ψηφίων, οπότε οι ακόμα μικρότερες εταιρείες εφόσον το τετράγωνο του μεριδίου τους ήταν κάτω από 0,00001, θα είχαν αμελητέα σημασία στην τιμή του δείκτη. Τελικά η τιμή του δείκτη Herfindahl ανήλθε σε $H_0 = 0,02552$. Η τιμή αυτή ασφαλώς επιβεβαιώνει την επικρατούσα άποψη πως η βιομηχανία των Δ/Ξ στο σύνολό της εξακολουθεί να λειτουργεί σε καθεστώς έντονου ανταγωνισμού. Αυτό που έχει ενδιαφέρον είναι πως όταν με την ίδια μέθοδο υπολόγισα την τιμή του δείκτη Herfindahl για τις 100 μεγαλύτερες ανεξάρτητες εταιρείες Δ/Ξ του έτους 1996, η τιμή του ανήλθε σε

$H_0 = 0,02042$. Δηλαδή μέσα σε μια εξαετία ο δείκτης που προσδιορίζει το βαθμό της συγκέντρωσης του κλάδου –έστω με τις στρεβλώσεις που προανέφερα– έχει αυξηθεί κατά 24,98%...

¹⁷³¹ Βλ. Clarksons (2001).

2.3 ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Γενικά η βελτίωση του μεριδίου σε μια αγορά επιφέρει τα παρακάτω πλεονεκτήματα για τη ναυτιλιακή εταιρεία:

- **Ισχυρότεροι δεσμοί με τους ναυλωτές**, ειδικά τις κύριες εταιρείες πετρελαίου, και τους επενδυτές/ μετόχους.
- **Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα** σε όρους καλύτερου επιπέδου υπηρεσιών, υψηλότερης προσβασιμότητας στην αγοράς και αυξημένης παραγωγικότητας του στόλου.
- **Επίτευξη οικονομικών κλίμακας**.

2.3Α ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΚΛΙΜΑΚΑΣ

Θέλοντας πάντως να ιεραρχήσει κανείς τα παραπάνω οφέλη που οι εταιρείες επιτυγχάνουν ή έστω επιδιώκουν να επιτύχουν με την αύξηση του μεριδίου τους, οι οικονομίες κλίμακας έρχονται στην πρώτη θέση. Οι οικονομίες κλίμακας επιτυγχάνονται κάθε φορά που η αύξηση του μεγέθους της παραγωγής συντελεί σε μείωση του κόστους. Ειδικότερα, όταν μια εταιρεία διαχείρισης δεξαμενόπλοιων μεγαλώνει σε μέγεθος με τις μορφές που προαναφέραμε, αναμένεται να μειώσει το κόστος της στις παρακάτω λειτουργίες:

- **Τεχνική διαχείριση του στόλου**: Μια μεγάλη εταιρεία μπορεί να χρησιμοποιήσει πιο αποτελεσματικά τα νέας τεχνολογίας δεξαμενόπλοια που χαρακτηρίζονται από υψηλό κόστος κτήσεως.
- **Διοίκηση/ μάνατζμεντ**: Μια μεγαλύτερη εταιρεία μπορεί να καταμερίσει τα τμήματά της με ορθολογικότερο τρόπο και παράλληλα να προσλάβει υψηλότερου επιπέδου

προσωπικό αφού είναι σε θέση να προσφέρει καλύτερες απολαβές και εργασιακό περιβάλλον.

- **Χρηματοδότηση:** Όσο μεγαλώνει το μερίδιο της εταιρείας, βελτιώνεται η φήμη της και έτσι μπορεί να δανειστεί από τις τράπεζες με ευνοϊκότερους όρους έναντι των ανταγωνιστών της.
- **Μάρκετινγκ:** Το κόστος της διαφήμισης και προβολής της εταιρείας που στις μέρες μας είναι ιδιαίτερα σημαντικό επιμερίζεται σε έναν μεγαλύτερο κύκλο εργασιών.
- **Προμηθευτές:** Όσο μεγαλώνει η εταιρεία τόσο μπορεί να επιτύχει καλύτερες εμπορικές συμφωνίες σε καύσιμα, προμήθειες, έξοδα πρακτόρευσης και ασφάλιστρα. Μια τελευταία διάσταση στις οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνει η εταιρεία καθώς επεκτείνεται, είναι και η *μείωση του ανταγωνισμού* που αυτή δυνητικά υφίσταται, αφού ο αριθμός των εταιρειών του κλάδου μειώνεται.

2.3B ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ

Ένας ιδιοκτήτης δεξαμενόπλοιων μπορεί να πλεονεκτεί έναντι των ανταγωνιστών του ως προς το επίπεδο του παρεχόμενου προϊόντος του ήτοι να μπορεί να προσφέρει στους ναυλωτές του το κατάλληλο πλοίο την κατάλληλη χρονική στιγμή και για την κατάλληλη διαδρομή. Και η σημερινή πραγματικότητα αποδεικνύει πως οι μεγαλύτερες εταιρείες σε κάθε αγορά είτε ανεξάρτητες είτε ως συνασπισμοί, τα καταφέρνουν καλύτερα σε αυτόν τον τομέα. Αυτό διότι οι μεγάλες εταιρείες έχουν την ευχέρεια να διαμορφώνουν πιο ευέλικτα δρομολόγια σε διεθνή βάση, και να αντικαθιστούν τυχόν αργοπορημένα πλοία ικανοποιώντας τις αυξανόμενες απαιτήσεις των ναυλωτών. Επιπλέον, διαχειρίζοντας σαφώς πιο νέους στόλους από τις άλλες, οι μεγάλες εταιρείες εξασφαλίζουν μεγαλύτερη διακίνηση φορτίων και

πρόσβαση σε περισσότερα λιμάνια, αφού διατηρούν τα πρότυπα που επιβάλλουν οι λιμενικές αρχές και οι νηογνώμονες.

Εν τέλει, οι μεγάλες εταιρείες και οι συνασπισμοί, εφόσον ικανοποιούν καλύτερα τις απαιτήσεις των ναυλωτών, επιτυγχάνουν μεγαλύτερο βαθμό χρησιμοποίησης των στόλων τους, αφού μειώνονται και τα διαστήματα των ταξιδιών με έρμα. Υπενθυμίζω πως ο βαθμός χρησιμοποίησης είναι καθοριστικής σημασίας για την αποδοτικότητα και την κερδοφορία της ναυτλιακής εταιρείας: είναι το ποσοστό του χρόνου στον οποίο τα πλοία της εταιρείας είναι πραγματικά διαθέσιμα να εκτελέσουν πλόες που θα επιφέρουν ναύλους. Κατά κανόνα οι εταιρείες μετρούν την αποδοτικότητα τους σε κάθε ταξίδι με τη χρήση του δείκτη *Time Charter Equivalent*. Το *Time Charter Equivalent* υπολογίζεται με τη διαίρεση των καθαρών εσόδων ανά ταξίδι προς τις ημέρες διάρκειας του ταξιδιού. Τα καθαρά έσοδα προκύπτουν από τους ναύλους που επέφερε το ταξίδι αφαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα του ταξιδιού που κυρίως απαρτίζονται από τα λιμενικά τέλη και τα καύσιμα που θα πληρώνονταν από το ναυλωτή σε περίπτωση χρονοναύλωσης^{174]}. Οι θεσμικοί επενδυτές μάλιστα λαμβάνουν πολύ σοβαρά υπόψη το *Time Charter Equivalent* κάθε εταιρείας όταν επιθυμούν να αποτιμήσουν την πραγματική αξία της ώστε να τοποθετηθούν σε μετοχές της και μία μικρή μόνο μεταβολή στο βαθμό χρησιμοποίησης του στόλου μπορεί να επιφέρει τεράστιες μεταβολές στο *Time Charter Equivalent*. Είναι προφανές πως η βιωσιμότητα μιας επιχείρησης στην τόσο έντονα κυκλική και άστατη βιομηχανία των Δ/Ξ, εξασφαλίζεται μόνο εάν δημιουργήσει γερές και μακροχρόνιες σχέσεις με τους ναυλωτές. Μόνον έτσι θα μπορεί να ξεπερνά τις υφέσεις των ναυτλιακών κύκλων με τις λιγότερες συνέπειες.

^{174]} Βλ. General Maritime (2002).

2.4 Η ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΣΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

Τα τελευταία χρόνια δύο είναι τα φαινόμενα που λειτουργούν ως καταλύτες για το διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι. Τα φαινόμενα αυτά που ξεφεύγουν από τα στενά όρια εθνικών οικονομιών, επηρεάζουν όλους τους παραγωγικούς κλάδους και τις αγορές είναι:

- η παγκοσμιοποίηση
- η ανάπτυξη των τεχνολογιών της πληροφορίας

Τα εμπόδια και οι περιορισμοί που υπήρχαν μέχρι πρότινος στο διεθνές εμπόριο στις μέρες μας εκλείπουν ολοένα και πιο πολύ. Οι συγχωνεύσεις μεταξύ ηγέτιδων επιχειρήσεων σε διάφορους κλάδους (μεταφορές, ενέργεια, λιανικό εμπόριο, μεταποίηση) λαμβάνουν πλέον μεγάλες διαστάσεις. Η οικονομία της παγκοσμιοποίησης αποτελεί πλέον πραγματικότητα και μάλιστα υποβοηθείται από την ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών της πληροφορίας και των τηλεπικοινωνιακών δικτύων. Καθημερινά και περισσότερο από ποτέ πριν, διεξάγονται εκατομμύρια συναλλαγές σε πραγματικό χρόνο χωρίς κανένα γεωγραφικό περιορισμό¹⁷⁵¹.

Οι ναυτιλιακές εταιρείες δεν θα μπορούσαν να πράξουν διαφορετικά. Όπως και οι βιομηχανίες της στεριάς, καλούνται να αυξήσουν το μέγεθός τους ώστε να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας, να βελτιώσουν την πρόσβασή τους στις αγορές, να χρηματοδοτούνται με ευνοϊκούς όρους και κυρίως να βελτιώσουν την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών τους. Επίσης επέλεγον όλο και πιο συχνά τη δημόσια εγγραφή στα χρηματιστήρια ως μέθοδο χρηματοδότησης, όπου με τη σειρά τους πρέπει να πραγματοποιούν θετικά οικονομικά αποτελέσματα για να προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών. Γενικά οι χρηματαγορές καθίστανται πολύ σημαντικές,

¹⁷⁵¹ Βλ. Βαβούρας-Βλάχος (2001).

αφού στην οικονομία της πληροφορίας που βιώνουμε, η πρόσβαση σε αυτές είναι πολύ εύκολη. Εν κατακλείδι η αύξηση της συγκέντρωσης στη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως αναπόφευκτη στην εποχή μας. Συνοψίζοντας τα παραπάνω, στον Πίνακα 13 παραθέτω τις κινητήριες δυνάμεις της αύξησης της συγκέντρωσης στη βιομηχανία των Δ/Ξ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 13 – ΟΙ ΚΙΝΗΤΗΡΙΕΣ ΔΥΝΑΜΕΙΣ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΔΙΟ	ΑΜΕΣΕΣ	ΕΜΜΕΣΕΣ
ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	- ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ	- ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ - ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ
ΝΑΥΤΙΛΙΑ	- ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΚΛΙΜΑΚΑΣ - ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ	- ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑ - ΝΕΟ ΣΚΗΝΙΚΟ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

ΠΗΓΗ: ΔΙΑΦΟΡΕΣ (ΔΙΑΜΟΡΦΩΜΕΝΟ ΑΠΟ ΤΟ ΓΡΑΦΟΝΤΑ)

3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΟΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

3.1 ΤΟ ΝΕΟ ΣΚΗΝΙΚΟ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Δεν είναι μόνο οι ναυτιλιακές εταιρείες που εδώ και καιρό προσπαθούν να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας που προκύπτουν από την αύξηση του μεγέθους, δημιουργώντας έτσι ένα νέο οικονομικό περιβάλλον. Το ίδιο συμβαίνει και με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, δηλαδή τις τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Στο σημερινό σκηνικό, ολοένα και περισσότερες μικρού μεγέθους τράπεζες δίνουν τη θέση τους μέσα από συγχωνεύσεις και εξαγορές σε λίγα και μεγαλύτερα τραπεζικά σχήματα. Αυτά τα νέα σχήματα έχουν πρόσβαση

διακομάνσεων των επιτοκίων. Στη δεκαετία του 1980 διάφορες ναυτιλιακές εταιρείες, ανάμεσά τους και κάποιες με αμφίβολη οικονομική επιφάνεια, επέλεξαν την οδό της έκδοσης ομολόγων τριετούς έως εικοσαετούς διάρκειας στις χρηματαγορές των ΗΠΑ. Αναφέρονται τα παραδείγματα των *Eletson*, *Gearbulk Holdings*, *ISC Shipping*, *OMI*, *OSG* και *Teekay*. Αυτό οδήγησε σε μια έκρηξη ακάλυπτων ομολόγων έτσι που σήμερα αυτή η επιλογή να θεωρείται απαγορευμένη για το σύνολο σχεδόν των ναυτιλιακών εταιρειών, αφού δεν μπορούν να καλύψουν τις αυστηρές απαιτήσεις αξιολόγησης των δύο μεγάλων ανεξάρτητων Πρακτορείων Δανειοληπτικής Αξιολόγησης που είναι οι *Standard and Poors's* και οι *Moodys*^{183]}.

3.1Γ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΞΙΩΝ

Ο βασικός λόγος που μια εταιρεία επιλέγει να εισέλθει σε κάποιο χρηματιστήριο και να αποκτήσει ευρεία βάση μετόχων είναι ότι μπορεί έτσι να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της προγράμματα χωρίς να κινδυνεύει από τις υποχρεώσεις που προκύπτουν από έναν αντίστοιχο τραπεζικό δανεισμό. Η επιτυχία της εγγραφής στα χρηματιστήρια εξαρτάται κατά μεγάλο βαθμό από τη χρονική συγκυρία και τις δυνάμεις της ζήτησης και της προσφοράς. Συνοπτικά τα κριτήρια τα οποία πρέπει να πληροί μια εταιρεία για να προχωρήσει σε δημόσια εγγραφή είναι τα παρακάτω:

- Κατάλληλη εταιρική μορφή
- Μέγεθος (λ.χ. για την εγγραφή στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης απαιτείται κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον 100 εκ. δολαρίων)
- Υψηλή ρευστότητα
- Διαφάνεια στη λειτουργία
- Ικανοποιητική κερδοφορία στο παρελθόν

^{183]} Βλ. Drewrys (1998), σ.17-20. Επίσης βλ. *Marine Money* Vol.15, No1, σ.17-20.

δανειοδότησης σε κλάδους της οικονομίας με πολύ χαμηλότερο δείκτη κινδύνου/οφέλους από τη ναυτιλία. Γενικά άλλωστε η αντιμετώπιση του τραπεζικού κόσμου προς τη ναυτιλιακή βιομηχανία καθορίζεται από την εκάστοτε αναμενόμενη κερδοφορία της και την εκάστοτε χρηματοδοτική διαθεσιμότητα με ελκυστικούς δείκτες κινδύνου/οφέλους. Και ασφαλώς με τις σημερινές συνθήκες η κατάσταση στη ναυτιλία δεν μπορεί να χαρακτηριστεί από τις τράπεζες τίποτε παραπάνω από ανεπαρκής ^{176]}.

Βέβαια και ειδικά για τον κόσμο των δεξαμενόπλοιων, προφανώς και δεν έχουν όλες οι πλοιοκτήτριες εταιρείες την ίδια αντιμετώπιση από τις τράπεζες, αφού ποικίλουν ως προς τη στρατηγική, τον χαρακτήρα και την αξιοπιστία τους. Οι μεγάλες εταιρείες Δ/Ξ, αυτές που είναι εισηγμένες στις διεθνή χρηματιστήρια και διατηρούν υψηλά επίπεδα ρευστότητας και διοίκησης, παράγουν έσοδα ολόένα και μεγαλύτερα σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν και τους ανταγωνιστές τους, και συνεπώς είναι σε θέση να προσφέρουν ικανοποιητικό δείκτη κινδύνου/όφελος για τους χρηματοδότες τους. Από την άλλη, οι θεσμικοί επενδυτές των χρηματαγορών θεωρούν πλέον τις δανειοληπτικές ανάγκες των παραδοσιακών μικρών ναυτιλιακών εταιρειών ως ασήμαντες σε σχέση με τα δικά τους κολοσσιαία χαρτοφυλάκια. Επίσης και για να περιορίσουν όσο μπορούν το ρίσκο των δανείων που παρέχουν, ξεσκονίζουν την οικονομική κατάσταση των πελατών τους και προτιμούν ασφαλώς τη διαφάνεια των μετοχοποιημένων εταιρειών ^{177]}.

Συμπερασματικά φαίνεται πως οδηγούμαστε σε μια αγορά δύο ταχυτήτων τόσο για τους πλοιοκτήτες όσο και για τους επενδυτές/χρηματοδότες. Και όσο το φαινόμενο των συγχωνεύσεων μεταξύ των τραπεζών συνεχίζεται, τόσο τα νέα τραπεζικά

^{176]} Βλ. Fortis Bank Seminar, December 7th, 2000.

^{177]} Βλ. Marine Money Vol.15, No8, σ.2.

σχήματα θα στρέφονται σε πιο επικερδής για αυτά τομείς από τη ναυτιλία, όπως οι κεφαλαιαγορές, οι εξαγορές ή οι συγχωνεύσεις των βιομηχανιών της στεριάς ¹⁷⁸⁾. Κατά συνέπεια το μέγεθος μιας εταιρείας σήμερα είναι ξεκάθαρα πιο σημαντικό από ότι παλιότερα για τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων. Στη συνέχεια, κρίνω απαραίτητο να παρουσιάσω διεξοδικότερα τις επιλογές χρηματοδότησης για τους πλοιοκτήτες σήμερα, σε σχέση πάντα και με το μέγεθος των εταιρειών τους.

3.1Α ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Ο προσωπικός τραπεζικός δανεισμός του πλοιοκτήτη αποτελεί ανέκαθεν τον συνηθέστερο τρόπο χρηματοδότησης και αντιστοιχεί παραδοσιακά στο 70% περίπου των κεφαλαίων που εισρέουν στη ναυτιλία. Από τη δεκαετία του 1960 έχει καθιερωθεί η πρακτική κατά την οποία όταν η αρμόδια υπηρεσία μιας τράπεζας εγκρίνει τη χορήγηση δανείου σε έναν πλοιοκτήτη, αυτός συστήνει σε χώρες με το ανάλογο θεσμικό πλαίσιο (λ.χ. Λιβερία) μια εταιρεία για κάθε πλοίο του δανείου και υποθηκεύει στην τράπεζα το πρώτο από τα πλοία ως εγγύηση για την εξόφληση των υπόλοιπων. Με αυτόν τον τρόπο η νομική πρόσβαση στα κέρδη και τις ασφαλιστικές καλύψεις του πλοίου είναι ευκολότερη για την τράπεζα και παράλληλα το πλοίο καθίσταται ανέπαφο από τυχόν απαιτήσεις τρίτων κατά του δανειολήπτη ¹⁷⁹⁾. Εντούτοις, σήμερα δεν είναι το ίδιο εύκολη για τους πλοιοκτήτες η σύναψη δανείων με ευνοϊκούς όρους σε σχέση με λίγα χρόνια πριν. Ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών που παρατηρήθηκε στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 τις είχε οδηγήσει σε πολλές συμφωνίες με μηδαμινά περιθώρια κέρδους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το δάνειο ύψους 500εκ. δολαρίων που πήρε το 1997 η

¹⁷⁸⁾ Βλ. Marine Money Vol.15, No10, σ.3.

¹⁷⁹⁾ Βλ. Stopford (1997), σ.211.

νορβηγική *Bergesen D.Y. A/S* από την αμερικανική τράπεζα *Chase Manhattan* με επιτόκιο μόλις στο 40% του LIBOR (*London Interbank Offer Rate*)¹⁸⁰¹. Εκείνη την περίοδο οι τράπεζες στοχεύοντας αποκλειστικά και μόνο στο να αυξήσουν τα μερίδιά τους, παρείχαν δάνεια ακόμη και σε αμφιβόλου ρευστότητας εταιρείες. Αποτέλεσμα ήταν πολλές τράπεζες μετά το 2000 να αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους εξαιτίας των ανεξόφλητων δανείων της προηγούμενης περιόδου. Έτσι σήμερα οι τράπεζες έχουν γίνει ιδιαίτερα συντηρητικές στην πολιτική τους και η ρευστότητα μιας ναυτιλιακής επιχείρησης έχει γίνει το υπ' αριθμόν ένα κριτήριο για τη δανειοδότησή της. Σε αυτό συνέβαλε και η αύξηση του ορίου συμμετοχής της χρηματοδοτούμενης εταιρείας από 8% στο 12% του συνολικού κεφαλαίου, όπως περιλαμβάνεται στους κανόνες της *Σύμβασης της Βασιλείας II*¹⁸¹¹. Σημειώνεται πως ελάχιστες είναι οι εταιρείες Δ/Ξ που έχουν καταφέρει να πάρουν δάνεια από τράπεζες ως εταιρείες και όχι ως ιδιώτες, εξοικονομώντας πολύτιμο χρόνο στις συναλλαγές: είναι οι *Froniline*, *Mistui OSK Lines*, *OSG*, *OMI*, *A.P. Moller*, *Stolt Nielsen* και *Argonaut*¹⁸²¹. Και μόνο τυχαίο δεν είναι το γεγονός πως πρόκειται ακριβώς για τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου, αυτές που πρωταγωνιστούν στο φαινόμενο της αύξησης της συγκέντρωσης και θα τις παρουσιάσω στη συνέχεια.

3.1Β ΈΚΔΟΣΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Το πλεονέκτημα της έκδοσης ομολογίων για τους πλοιοκτήτες έγκειται στο ότι προσφέρουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που χρονικά ταυτίζεται με την οικονομική ζωή ενός πλοίου. Από την άλλη, ο καθορισμός του επιτοκίου από την αρχή εγκυμονεί κινδύνους, αν και όχι τόσο μεγάλους όσο στο παρελθόν, λόγω των

¹⁸⁰¹ Βλ. επίσης Γεωργαντόπουλος-Βλάχος (1997), σ.478.

¹⁸¹¹ Βλ. *Marine Money* Vol.17, No8, σ.2-3.

¹⁸²¹ Βλ. *Stopford* (1997), σ.213.

διακυμάνσεων των επιτοκίων. Στη δεκαετία του 1980 διάφορες ναυτιλιακές εταιρείες, ανάμεσά τους και κάποιες με αμφίβολη οικονομική επιφάνεια, επέλεξαν την οδό της έκδοσης ομολόγων τριετούς έως εικοσαετούς διάρκειας στις χρηματαγορές των ΗΠΑ. Αναφέρονται τα παραδείγματα των *Eletson*, *Gearbulk Holdings*, *ISC Shipping*, *OMI*, *OSG* και *Teekay*. Αυτό οδήγησε σε μια έκρηξη ακάλυπτων ομολόγων έτσι που σήμερα αυτή η επιλογή να θεωρείται απαγορευμένη για το σύνολο σχεδόν των ναυτιλιακών εταιρειών, αφού δεν μπορούν να καλύψουν τις αυστηρές απαιτήσεις αξιολόγησης των δύο μεγάλων ανεξάρτητων *Πρακτορείων Δανειοληπτικής Αξιολόγησης* που είναι οι *Standard and Poors's* και οι *Moodys*^[83].

3.1Γ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΞΙΩΝ

Ο βασικός λόγος που μια εταιρεία επιλέγει να εισέλθει σε κάποιο χρηματιστήριο και να αποκτήσει ευρεία βάση μετόχων είναι ότι μπορεί έτσι να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της προγράμματα χωρίς να κινδυνεύει από τις υποχρεώσεις που προκύπτουν από έναν αντιστοιχο τραπεζικό δανεισμό. Η επιτυχία της εγγραφής στα χρηματιστήρια εξαρτάται κατά μεγάλο βαθμό από τη χρονική συγκυρία και τις δυνάμεις της ζήτησης και της προσφοράς. Συνοπτικά τα κριτήρια τα οποία πρέπει να πληροί μια εταιρεία για να προχωρήσει σε δημόσια εγγραφή είναι τα παρακάτω:

- Κατάλληλη εταιρική μορφή
- Μέγεθος (λ.χ. για την εγγραφή στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης απαιτείται κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον 100 εκ. δολαρίων)
- Υψηλή ρευστότητα
- Διαφάνεια στη λειτουργία
- Ικανοποιητική κερδοφορία στο παρελθόν

[83] Βλ. Drewrys (1998), σ.17-20. Επίσης βλ. *Marine Money* Vol.15, No1, σ.17-20.

Εντούτοις, οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες δεν πληρούν τα παρακάτω κριτήρια. Και εκείνες που έχουν τολμήσει να δοκιμάσουν τις δυνάμεις τους σε κάποιο χρηματιστήριο, δεν μπορούν να περηφανευτούν για τις επιδόσεις τους, ούτε για την εμπιστοσύνη που τυγχάνουν από τους επενδυτές. Οι επενδυτές και ειδικά οι θεσμικοί έχουν πολύ συγκεκριμένα κριτήρια για την επιλογή μιας μετοχής που συνοψίζονται παρακάτω:

- υψηλές αποδόσεις
- χαμηλό ρίσκο
- υψηλή μετοχική ρευστότητα
- δυνατότητα συμμετοχής στη διοίκηση

Η διαφορετική φιλοσοφία των περισσότερων πλοιοκτητών οι οποίοι συνεχίζουν να ακολουθούν παλιομοδίτικες πρακτικές, σε σχέση με τη σύγχρονη φιλοσοφία των μάνατζμεντ των ανώνυμων εταιρειών διαφαίνεται και από τον **Πίνακα 14**:

ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΙΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΚΑΙ ΑΤΟΜΙΚΗ ΔΟΜΗ ΣΤΙΣ ΛΗΨΕΙΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΤΟ ΧΡΕΙΣΙΝΟ ΚΡΙΤΗΡΙΟ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΤΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ
1. ΕΠΙΚΕΝΤΡΩΣΗ ΣΤΟ ΜΕΓΕΘΟΣ & ΣΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ	1. ΕΠΙΚΕΝΤΡΩΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ (ΠΡΟΣΦΟΡΑ/ ΖΗΤΗΣΗ)
1. ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΠΟΛΛΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	2. ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΠΟΛΛΑ ΠΛΟΙΑ
2. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ/ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	3. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΣΕ ΠΛΟΙΑ/ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΛΟΙΩΝ
3. ΜΙΑ ΜΕΤΟΧΗ/ ΜΙΑ ΨΗΦΟΣ ΣΤΟ Δ. Σ.	4. ΑΠΟΛΥΤΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ
4. ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ	5. ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΑ ΠΛΟΙΩΝ

ΠΗΓΗ: MARINE MONEY VOL.15, NO10, Σ.21-22.

Ειδικά οι Έλληνες εφοπλιστές θα έλεγε κανείς πως διατηρούσαν και σε μεγάλο βαθμό εξακολουθούν να διατηρούν μια αρνητική τοποθέτηση απέναντι στην επιλογή του

χρηματιστηρίου. Μόνο ακτοπλοϊκές εταιρείες (*Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης, Μινωικές Γραμμές, Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου και Γραμμές Στρίντζη*) έχουν τολμήσει το εγχείρημα της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας (ΧΑΑ), ενώ από τις εταιρείες της ποντοπόρου ναυτιλίας που μας ενδιαφέρουν, ουδεμία έχει χρησιμοποιήσει τις ευνοϊκές ρυθμίσεις του νέου νόμου 2843/2000 περί δημόσιας εγγραφής στο ΧΑΑ ¹⁸⁴. Ο Καθηγητής Κος Βλάχος ¹⁸⁵ έχει συνοψίσει τους παράγοντες της δυσπιστίας των Ελλήνων για το χρηματιστήριο στους παρακάτω:

- στη δομή των εταιρειών που δε συμφωνεί με την αυστηρή εταιρική μορφή που απαιτείται και στην αδυναμία παρουσίασης σταθερών κερδών.
- Στην οικογενειακού τύπου διοίκηση που παρέχει μεγάλη ευλυγισία και η οποία θα χαθεί με τυχόν είσοδο στο ΧΑΑ.

Και εάν κάποιος ισχυριστεί πως οι δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων από το ελληνικό χρηματιστήριο είναι ελάχιστες ως προς τις ανάγκες επέκτασης και ανανέωσης του στόλου μιας εταιρείας λ.χ. με είκοσι πλοία, πως εξηγείται το γεγονός ότι και στα άλλα ναυτιλιακά χρηματιστηριακά κέντρα της Νέας Υόρκης, του Λονδίνου, του Όσλο ¹⁸⁶, του Χονγκ Κονγκ, της Σιγκαπούρης και της Στοκχόλμης η παρουσία των Ελλήνων να είναι ελάχιστη; Γιατί οι Έλληνες να ελέγχουν περίπου το 20% των Δ/Ξ και οι μόνες εταιρείες ελληνικών συμφερόντων που διαπραγματεύονται τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης να είναι η *Stelmar* του ομίλου Χατζηγιωάννου, η *TEN* του ομίλου Τσάκου και η *General Maritime* του ομίλου Γεωργιόπουλου; Εδώ η απάντηση μπορεί να δοθεί εάν αναλογιστεί κανείς την ίδια τη φύση της ποντοπόρου ναυτιλίας: με τις μεγάλες διακυμάνσεις των ναυτιλιακών κύκλων είναι δύσκολο να προσελκυστούν οι επενδυτές. Επιπροσθέτως οι ναυτιλιακές

¹⁸⁴ Βλ. Athens Stock Exchange (2002).

¹⁸⁵ Βλ. Γεωργαντόπουλος-Βλάχος (1997), σ.481.

¹⁸⁶ Το χρηματιστήριο του Όσλο είναι το μόνο στον κόσμο το οποίο έχει ξεχωριστό δείκτη για τη ναυτιλία και περιλαμβάνει εξήντα εταιρείες που αντιπροσώπων στο 30% της συνολικής του κεφαλαιοποίησης.

εταιρείες είναι πολύ μικρότερες σε όρους κεφαλαιοποίησης συγκρινόμενες με εταιρείες κλάδων της στεριάς ^[87]. Από τη δεκαετία του 1970 που οι ναυτιλιακές εταιρείες άρχισαν να στρέφονται προς τα χρηματιστήρια, όσες κατάφεραν να αντεπεξέλθουν και να πρωτοστατούν σήμερα στο φαινόμενο της συγκέντρωσης, διαφέρουν από εκείνες που απέτυχαν στο ότι διαθέτουν την ικανότητα να παρουσιάζουν επαρκή κέρδη ως προς τα αντλούμενα κεφάλαια και να διατηρούν μακροχρόνια υψηλά επίπεδα τιμών των μετοχών τους. Κάτι που είναι εκ προοιμίου δύσκολο για εταιρείες ενός κλάδου με έντονες κυκλικές διακυμάνσεις ^[88]. Σε ανάλογες διαπιστώσεις προχωρεί και ο καθηγητής Stokes ^[89] ο οποίος θεωρεί πως η αστάθεια των αγορών αποτελεί το βασικό πρόβλημα, αφού η *οπορτουνιστική φύση της ελεύθερης φορτηγού ναυτιλίας βρίσκεται σε δυσαρμονία με το γενικό πλαίσιο των χρηματιστηρίων εκεί όπου οι θετικά αξιολογημένες εταιρείες είναι αυτές που είναι ικανές να επιτύχουν σταθερή και αυξημένη κερδοφορία χρόνο με το χρόνο.*

3.1Δ ΆΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΑΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Υπάρχουν και άλλες μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης όπως τα *δάνεια ενδιάμεσης χρηματοδότησης (mezzanine loans)* ^[90], κάτι ανάμεσα σε τραπεζικό δάνειο και μετοχοποίηση, η χρηματοδότηση από ναυπηγεία, η συμμετοχή σε έκδοση κυβερνητικών ομολογιών ή η ιδιωτική μετοχοποίηση, αλλά γενικά οι πλοιοκτήτες δεν μπορούν να στηρίζονται σε αυτές ^[91]. Ανάμεσά τους, η *χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)* τα τελευταία δύο χρόνια έχει γίνει δημοφιλής στις κύριες εταιρείες πετρελαίου και ειδικά για περιπτώσεις νεοκατασκευών. Το μεγάλο πλεονέκτημα της

^[87] Βλ. Drewrys, 1998, σ.7.

^[88] Βλ. Fortis Bank, *ibid*.

^[89] Βλ. Stokes (1992).

^[90] Βλ. Stopford (1997), σ.209.

^[91] Βλ. Marine Money, vol.16,vo.5, σ.16.

χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι επιτρέπει τη μείωση του απασχολούμενου κεφαλαίου οδηγώντας σε μεγαλύτερες αποδόσεις. Επίσης συχνά ο χρήστης επωφελείται διάφορων φοροαπαλλαγών που όμως καθορίζονται εξολοκλήρου από τη φορολογική πολιτική της εκάστοτε εθνικής κυβέρνησης. Τελικά και έχοντας πολλά κοινά με τη ναύλωση γυμνού πλοίου, η χρηματοδοτική μίσθωση δεν έχει προσελκύσει ιδιαίτερα τους ανεξάρτητους μεταφορείς, των οποίων η χρηματοοικονομική στρατηγική απέχει παρασάγγες από αυτή των εταιρειών πετρελαίου.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση παρουσιάζει κυκλικές διακυμάνσεις στον ίδιο βαθμό με τη ναυτιλιακή βιομηχανία και η κατάσταση που αντιμετωπίζουν οι πλοιοκτήτες σήμερα είναι πολύ διαφορετική από αυτήν που επικρατούσε πέντε ή έξι χρόνια πριν. Κάποτε λοιπόν αναμένεται ο ανταγωνισμός των τραπεζών να ενταθεί εκ νέου και τότε οι μικρές εταιρείες να μπορέσουν να χρηματοδοτηθούν με ευνοϊκούς όρους για άλλη μια φορά. Σε κάθε περίπτωση όμως, οι εταιρείες που έχουν καλύτερη δανειοληπτική ικανότητα αποκτούν αυτομάτως ένα σπουδαίο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και ασφαλώς οι εκατοντάδες μονάδες μικρής πλοιοκτησίας και υψηλού δείκτη ρίσκου/ οφέλους δεν ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία. Για την επιβίωση τους πολλά θα εξαρτηθούν από την ύπαρξη καλής φήμης, τους ισχυρούς δεσμούς με τους τραπεζίτες τους και οπωσδήποτε την ηλικία του στόλου τους¹⁹²¹. Ειδάλλως, οι εταιρείες αυτές πρέπει να ακολουθήσουν το δρόμο των μεγάλων και να στραφούν στις χρηματαγορές, με τις προαναφερθείσες δυσκολίες και απαιτήσεις, ωθώντας περαιτέρω τη διαδικασία της συγκέντρωσης που μελετάω.

¹⁹²¹ Βλ. Fortis Bank, 2000.

3.2 ΤΟ ΝΕΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΩΝ ΘΑΛΑΣΣΙΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

Αναφέρθηκε στο πρώτο κεφάλαιο του παρόντος πως μετά τα σοβαρά ατυχήματα με δεξαμενόπλοια, η βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων βρέθηκε στο επίκεντρο του διεθνούς ενδιαφέροντος και μια σειρά από μέτρα πάρθηκαν με στόχο την ασφαλέστερη θαλάσσια μεταφορά του πετρελαίου και τη βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών από τα Δ/Ξ. Χωρίς να αμφισβητείται πως προτεραιότητα του κάθε εμπλεκόμενου στη ναυτιλία πρέπει να είναι η προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος και η ασφάλεια του ανθρώπινου δυναμικού, τα μέτρα που πάρθηκαν σε περιφερειακό (OPA '90^[93], Paris MOU, Tokyo MOU, Κανονισμοί Ευρωπαϊκής Επιτροπής) και παγκόσμιο πεδίο (MARPOL 73/78, ISM Code^[94], ISPS Code) έχουν δημιουργήσει ένα νέο οικονομικό περιβάλλον για τις ναυτιλιακές εταιρείες, οι οποίες πρώτιστα βιώνουν μια αύξηση του κόστους λειτουργίας των πλοίων τους. Οι Drewry^[95] έχουν εντοπίσει την αύξηση του κόστους αυτού στους παρακάτω τομείς:

- Κεφαλαιουχικό κόστος ανάλογα με την ηλικία των Δ/Ξ των απαιτούμενων τεχνικών επισκευών ώστε να συμμορφώνονται με τους νέους κανονισμούς.
- Κόστος για τη σύνταξη του πιστοποιητικού χρηματοοικονομικής ευθύνης για τα πλοία που εμπορεύονται στην περιοχή ισχύος της OPA '90^[96].
- Πρόσθετα έξοδα ασφαλιστρών σε P&I Clubs που αυξάνονται ανάλογα με τον τύπο του πλοίου και τη φήμη της πλοιοκτήτριας εταιρείας.

^[93] Βλ. US Coast Guard Title 33, *Oil Pollution Act*, Public Law no.101-350/(8-18-1990).

^[94] Για τις συνέπειες της εισαγωγής του ISM Code στη ναυτιλία γενικά βλ. Γουλέλιμος Αλ. και Γκαζιάκης, Κ. (1997) *Έλεγχος ποιότητας στη ναυτιλιακή επιχείρηση και στο πλοίο: ISM Code και ISO 9002*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

^[95] Βλ. Drewry, 1997, σ.7-8.

^[96] Βλ. *Certificate of Financial Responsibility* (1995 edition). Published by the International Maritime Organization.

- Ομοίως επιπλέον έξοδα ασφαλιστρών για *Σκάφος και Μηχανές (H&M)*.
- Πρόσθετα λιμενικά τέλη λόγω των καθυστερήσεων από τους ελέγχους των λιμενικών αρχών.
- Πρόσθετα λιμενικά τέλη για την κάλυψη των προτύπων της άμεσης ανταπόκρισης σε περιπτώσεις ατυχηματικής ρύπανσης.
- Έξοδα για την έκδοση των εγγράφων *DoC* ¹⁹⁷¹ και *SMC* που υπαγορεύονται από την εφαρμογή του *ISM Code*.
- Πρόσθετα έξοδα εκπαίδευσης των πληρωμάτων για τις νέες απαιτήσεις της Σύμβασης *STCW*. ¹⁹⁸¹
- Έξοδα για τη συμμόρφωση της εταιρείας στις απαιτήσεις του *ISM Code* ως προς το μάντζμεντ, την ασφάλεια και την πρόληψη της ατυχηματικής ρύπανσης, το μέγεθος των οποίων εξαρτάται από τη δομή της εταιρείας και το επίπεδο του προσωπικού.
- Έξοδα για την εγκατάσταση και λειτουργία ειδικού εξοπλισμού πρόληψης της ρύπανσης της ατμόσφαιρας.
- Έξοδα για την εγκατάσταση και λειτουργία ειδικού εξοπλισμού απόρριψης στη θάλασσα.
- Κεφαλαιουχικό κόστος για την απόκτηση νέων μηχανισμών χειρισμού των φορτίων που να συμμορφώνονται με τον *ISM Code*.
- Πρόσθετα έξοδα για την αγορά υψηλότερης ποιότητας καυσίμων που να είναι συμβατά με τις νέες μηχανές.
- Πρόσθετα έξοδα από τις αυστηρότερες επιθεωρήσεις και απαιτήσεις των νηογνώμων που εξαρτώνται από το επίπεδο του νηογνώμονα και το μέγεθος του πλοίου.

¹⁹⁷¹ Βλ. *Document of Compliance και Safety Management Certificate* (2002 editions). Published by the International Maritime Organization.

¹⁹⁸¹ Βλ. *Standard of Training, Certification and Watchkeeping Convention* (1995 edition). Published by the International Maritime Organization.

- Πρόσθετα διοικητικά γενικά έξοδα για τη διαμόρφωση μιας αποτελεσματικής περιβαλλοντικής πολιτικής.
- Κόστος από την αύξηση των ταξιδιών με έρμα.

Από την άλλη, οι κύριες εταιρείες πετρελαίου με την ολιγοψωνιστική ισχύ που διαθέτουν, προφανώς δεν επιθυμούν να εμπλακεί το όνομά τους σε ένα ναυτικό ατύχημα και πλέον έχουν θέσει πολύ αυστηρά κριτήρια στην επιλογή των πλοίων που ναυλώνουν. Από το 1999 και μετά το ατύχημα του *Erika*, οι κύριες εταιρείες πετρελαίου άρχισαν να στρέφονται κατά κόρον σε νεαρά δεξαμενόπλοια διτλού τοιχώματος που θεωρούνται ασφαλέστερα, ακόμα και αν υποχρεώνονταν να καταβάλλουν υψηλότερους ναύλους. Όπως θα δείξω και στη συνέχεια, τέτοιους στόλους διαθέτουν μόνο οι μεγάλες ηγέτιδες επιχειρήσεις. Οι εκατοντάδες πλοιοκτήτες με στόλους μεγαλύτερης ηλικίας και με πλοία μονού τοιχώματος δυσκολεύονται να βρουν απασχόληση των πλοίων τους, αποκλείονται από συγκεκριμένες γεωγραφικές αγορές και βλέπουν τη βιωσιμότητα των εταιρειών τους να απειλείται, αφού ακόμη και να θέλουν να αντικαταστήσουν τα πεπαλαιωμένα πλοία τους με νέα, η τραπεζική χρηματοδότηση σήμερα είναι δυσκολότερη από ότι στο παρελθόν. Η κατάσταση αυτή για τη βιομηχανία των Δ/Ξ εντείνεται από τον πρόσφατο Κανονισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Νο.417/2002 που παρουσιάζω διεξοδικά στη συνέχεια.

3.2Α Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΝΟ.417/2002

Στις 13 Νοεμβρίου του 2002 όλη η Ευρώπη και η διεθνής ναυτιλιακή κοινότητα συγκλονίστηκαν από την είδηση του ναυαγίου του δεξαμενόπλοιου *Prestige* έξω από τις ισπανικές ακτές, και τη διαρροή 65.000 τόνων αργού πετρελαίου στην παράκτια

περιοχή της Γαλιτίας. Η τραγωδία του *Prestige* ώθησε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ) να επιταχύνει το αρχικό χρονοδιάγραμμα απόσυρσης των Δ/Ξ μονού τοιχώματος που είχε αποφασίσει μετά από το ναυάγιο του *Erika* το 1999. Η αρχική απόφαση αυτή της ΕΕ είχε ήδη προστεθεί ως παράρτημα στη σύμβαση *MARPOL 73/78* του *IMO*. Με αυτήν προβλεπόταν η σταδιακή απόσυρση των Δ/Ξ μονού τοιχώματος μέχρι το 2005 και μάλιστα η ναυτιλιακή κοινότητα είχε ήδη προσαρμοστεί, αφού ήταν υπό κατασκευή το μεγαλύτερο μέρος της χωρητικότητας που θα αντικαθιστούσε τα πεπαλαιωμένα πλοία. Έτσι, το Δεκέμβριο του 2002 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε την τροποποίηση του σχετικού *Κανονισμού Ν.417*. Ο νέος Κανονισμός που εγκρίθηκε προβλέπει:

- Απαγόρευση θαλάσσιας μεταφοράς επικίνδυνων για το οικοσύστημα χύδην υγρών φορτίων από δεξαμενόπλοια μονού τοιχώματος στα λιμάνια των 25 χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μετά τη διεύρυνση και σε απόσταση 200 ν. μ. από τη ζώνη του *Ενιαίου Ευρωπαϊκού Χώρου*. Ως τέτοια χαρακτηρίζονται όλα τα φορτία με ειδικό βάρος κάτω από 30 σύμφωνα με το *American Petroleum Institute (API)*.
- Άμεση απόσυρση όλων των δεξαμενόπλοιων μονού τοιχώματος μεταφορικής ικανότητας άνω των 20.000 dwt και ηλικίας άνω των 20 ετών με προδιαγραφές *προ-MARPOL*, μέχρι το 2005. Συμπεριλαμβάνονται και όλα τα Δ/Ξ ελληνικών συμφερόντων και ανεξαρτήτου σημαίας, που σε πρώτο στάδιο είχαν τύχει εξαιρέσης.
- Απόσυρση όλων των μονών δεξαμενόπλοιων άνω των 20.000 dwt και ηλικίας κάτω των 20 ετών με προδιαγραφές *προ-MARPOL* μέχρι το 2010. Σημειώνεται πως η διάταξη αυτή αναθεωρήθηκε από την ΕΕ το Μάρτιο του 2003.
- Σταδιακή απόσυρση όλων των δεξαμενόπλοιων διπλού τοιχώματος προδιαγραφών *προ-MARPOL* μέχρι το 2010.

Η ΕΕ όμως δεν σταμάτησε σε αυτό: πιέζει τον ΙΜΟ να υιοθετήσει ανάλογο ρυθμιστικό πλαίσιο σε παγκόσμια βάση, στοχεύοντας περισσότερο στην άμεση απόσυρση περίπου 300 Δ/Ξ μονού τοιχώματος που δραστηριοποιούνται στην Ιαπωνία¹⁹⁹¹. Επίσης η Ευρωπαϊκή Ένωση ασκεί πιέσεις και στις αρμόδιες αρχές των ΗΠΑ για την επιτάχυνση του προγράμματος που απορρέει από τη συνθήκη ΟΡΑ'90.

3.2B ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ Νο.417 ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Η επίδραση της επιτάχυνσης του χρονοδιαγράμματος απόσυρσης μπορεί να εκτιμηθεί με την ανάλυση της ηλικίας του υπάρχοντος στόλου και τον υπολογισμό της επιπλέον χωρητικότητας που πρέπει να αποσυρθεί με τον τροποποιημένο Κανονισμό. Στη βραχυχρόνια περίοδο λοιπόν, τα νέα μέτρα αναμένεται να προκαλέσουν σοβαρά προβλήματα. Συνολικά υπολογίζεται πως 561 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 74 εκ. dwt θα πρέπει να αποσυρθούν νωρίτερα από ότι πριν, εκ των οποίων 332 πλοία πρέπει να αποσυρθούν τουλάχιστον 5 έτη νωρίτερα από ότι υπολογιζόταν. Ενδεικτικά αναφέρεται πως όσα πλοία είναι 23 ετών σήμερα πρέπει να αποσυρθούν άμεσα, ενώ με την προηγούμενη νομοθεσία θα είχαν άλλα δύο χρόνια οικονομικής ζωής. Εξάλλου οι πλοιοκτήτες έχοντας προγραμματίσει την ανανέωση αυτής της χωρητικότητας βάσει της παλιάς νομοθεσίας, βλέπουν τα νέα πλοία τους να είναι ακόμα υπό κατασκευή και δεν θα τα έχουν στη διάθεσή τους πριν το 2005. Επιπροσθέτως, δημιουργείται ένα είδος αθέμιτου ανταγωνισμού από εκείνους τους πλοιοκτήτες που δραστηριοποιούν τα πλοία τους σε γεωγραφικές αγορές που δεν ισχύουν τα μέτρα, αφού δεν έχουν προς το παρόν υιοθετηθεί σε διεθνή βάση από τον

¹⁹⁹¹ Βλ. Κοντραφούρη, 2003, σ. 24-25.

IMO. Το ίδιο ισχύει και με τα μικρά δεξαμενόπλοια μονού τοιχώματος μεταξύ 5.000 dwt και 20.000 dwt που θα μπορούν να λειτουργούν μέχρι τα 28 τους χρόνια.

Ας μην παραγνωρίζεται εξάλλου το γεγονός πως μόλις στο τέλος του 2002 το ποσοστό των Δ/Ξ διπλού τοιχώματος ξεπέρασε το ποσοστό των Δ/Ξ μονού τοιχώματος. Βέβαια, εξετάζοντας τις ξεχωριστές ναυλαγορές, η αλήθεια είναι πως στις μεγάλες και μεσαίες κατηγορίες, ήδη τα περισσότερα πλοία είναι διπλού τοιχώματος ¹¹⁰⁰. Για αυτήν την εξέλιξη η διεθνής ναυτιλιακή κοινότητα πρέπει να ευγνωμονεί και τη θετική πορεία των ναυλαγορών των Δ/Ξ κατά το 2001, χάρη στην οποία οι πλοιοκτήτες προχώρησαν σε αύξηση των παραγγελιών κατά το 2002. Κατά συνέπεια τα *afamax*, *suezmax* VLCC και ULCC δεν αναμένεται να επηρεαστούν τόσο σοβαρά όσο θα ανέμενε κανείς με μια πρόχειρη ματιά. Το σοβαρότερο πρόβλημα παρουσιάζεται με τα μικρότερα πλοία, αφού το βιβλίο παραγγελιών για το 2003 υπολείπεται σαφώς της χωρητικότητας που πρέπει άμεσα να αποσυρθεί. Οι ιδιοκτήτες των πλοίων αυτών είναι αναγκασμένοι να τα μεταφέρουν σε άλλες γεωγραφικές αγορές, με το κόστος που κάτι τέτοιο συνεπάγεται. Σε κάθε περίπτωση περιμένουμε αύξηση των παραγγελιών νέων πλοίων, που με τη σειρά της σημαίνει αυξημένες ανάγκες σε ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Το συνολικό κόστος που θα επωμιστούν οι πλοιοκτήτες από τα νέα μέτρα έχει υπολογιστεί από την *INTERTANKO* ¹¹⁰¹ σε 5 δις δολάρια.

Ένα άλλο στοιχείο που δεν θα πρέπει να παραγνωριστεί είναι ότι το νέο χρονοδιάγραμμα θα οδηγήσει σε μεγάλες περικοπές της προσφερόμενης

¹¹⁰⁰ Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2002.

¹¹⁰¹ Η *Intertanko* είναι η διεθνής ένωση των ανεξάρτητων ιδιοκτητών δεξαμενόπλοιων. Σχετικά με τις δραστηριότητές της και το ερευνητικό της έργο βλ. www.intertanko.com/research. Ο σημερινός πρόεδρος της *Intertanko* είναι ο ιδιοκτήτης της *Hellasport Shipping Corp.*, κος. Βασίλειος Παπαρησιότης.

χωρητικότητας σε συγκεκριμένες χρονιές, ήτοι το 2003, το 2010 και σε μικρότερο βαθμό το 2015. Τέτοιες απότομες μειώσεις είναι πιθανό να προκαλέσουν σοβαρές αναταράξεις στις ναυλαγορές που μπορεί να ενταθούν εάν οι νέες παραγγελίες δεν ακολουθήσουν τα χρονοδιαγράμματα. Σημειώνεται πώς ανάλογη κατάσταση εμφανίστηκε το 2002 με τα Δ/Ξ που μεταφέρουν πετρέλαιο στις ΗΠΑ τα οποία τέθηκαν εκτός αγοράς συνέπεια του χρονοδιαγράμματος απόσυρσης της OPA'90.

Τέλος θα ήταν παράλειψη να μην αναφερθούμε και σε μια άλλη πτυχή του νέου Κανονισμού: ο ορισμός που δόθηκε για τα επικίνδυνα φορτία περιλαμβάνει μια ευρεία γκάμα ουσιών, από το ακατέργαστο αργό πετρέλαιο, μέχρι το ραφινρισμένο πετρέλαιο κίνησης, την άσφαλτο και τη νάφθα που είναι σαφώς λιγότερο επιβλαβή για το περιβάλλον. Έτσι το *Διεθνές Φόρουμ των Πετρελαϊκών Επιχειρήσεων (OCIMF)* έχει προτείνει αντί του ισχύοντος ορισμού, να ισχύει το όριο του 17,5% στο ειδικό βάρος του δείκτη API. Με αυτόν τον τρόπο διατηρείται η απαγόρευση για τη μεταφορά του αργού πετρελαίου αλλά δεν επηρεάζεται η μεταφορά των λοιπών προϊόντων πετρελαίου. Το 2001 διακινήθηκαν 800 εκ. τόνοι πετρελαίου και προϊόντων στα ευρωπαϊκά λιμάνια. Από αυτά, τα 35 εκ. τόνοι αργού πετρελαίου με δείκτη API κάτω από 30 διακινήθηκαν με Δ/Ξ μονού τοιχώματος, τα οποία αντιστοιχούν σε 270 πλόες με aframax ή σε 450 πλόες με suezmax. Για την αντικατάσταση αυτής της χωρητικότητας απαιτούνται 40 περίπου πλοία που είναι εφικτό να παραδοθούν σε βραχυπρόθεσμο διάστημα. Όμως με δείκτη API κάτω από 30 διακινήθηκαν άλλα 65 εκ. τόνοι προϊόντων πετρελαίου, βασικά με handysize τα περισσότερα από τα οποία είναι ακόμα μονού τοιχώματος. Με την πρόταση λοιπόν του OCIMF αποτρέπονται οι κλυδωνισμοί στον ανεφοδιασμό της Ευρώπης με προϊόντα πετρελαίου.

3.2Γ Ο ΝΕΟΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ NO.417 ΥΠΟΣΚΕΛΙΖΕΙ ΤΟΝ ΙΜΟ;

Δεν χρειάζεται σπουδαία ανάλυση για να αντιληφθεί κανείς πως η πρόταση της ΕΕ με τις πιο επικίνδυνες συνέπειες για τους πλοιοκτήτες, είναι αυτή να συμπεριλάβουν στην απαγόρευση προσέγγισης στα ευρωπαϊκά λιμάνια και όλα τα μικρά Δ/Ξ μονού τοιχώματος από 600 dwt έως 2.000 dwt. Αυτή η πρόταση της Επιτροπής ξεφεύγει πολύ ακόμα και από τους ισχύοντες διεθνείς κανονισμούς υπό τον ΙΜΟ, οι οποίοι απαλλάσσουν κάθε πλοίο μικρότερο των 5.000 dwt από οποιονδήποτε περιορισμό πέραν του να είναι διπλού πυθμένα. Θα έλεγε κανείς πως οι Ευρωπαίοι τεχνοκράτες των Βρυξελλών, πανικοβλημένοι μετά το ατύχημα του *Prestige* έχουν απορρίψει συλλήβδην τη θαλάσσια διακίνηση πετρελαίου και προτείνουν μέτρα εκτός τόπου και πραγματικότητας! Γιατί τι άλλο να συμπεράνει κανείς όταν σύμφωνα με έρευνα του OCIMF υπάρχουν μόλις 5 Δ/Ξ διπλού τοιχώματος μεταξύ 600 dwt και 2.000 dwt στην ευρωπαϊκή αγορά και μόλις το 4% του παγκόσμιου στόλου σε αυτήν την κατηγορία είναι διπλού τοιχώματος; Σημειώνω πως γενικά τα δεξαμενόπλοια από 600 dwt και 2.000 dwt ανήκουν στη βοηθητική ναυτιλία και χρησιμοποιούνται στον ανεφοδιασμό των μεγάλων πλοίων με καύσιμα ή στον ανεφοδιασμό απομακρυσμένων περιοχών και νησιών στην περιφέρεια της Μεσογείου.

Όπως ήταν αναμενόμενο, αυτή η πρόταση έχει ξεσηκώσει θύελλα αντιδράσεων από τον εφοπλιστικό χώρο που πιέζει για να μην ισχύσει. Παρ' όλα αυτά, ήδη η Γαλλία, η Ισπανία και η Ιταλία έχουν συμπεριλάβει και τα πλοία κάτω των 5.000 dwt στην απαγόρευση προσέγγισης των λιμανιών τους. Αναμφίβολα, εάν γενικευτεί αυτό το καθεστώς, που σύμφωνα με τους εφοπλιστές αντιβαίνει στους όρους της *Διεθνούς Σύμβασης για τη Θάλασσα*, οι μικρές εταιρείες με πλοία μονού τοιχώματος

αποκλείονται τελείως από τα ευρωπαϊκά ύδατα, με τις ανάλογες συνέπειες για τη βιωσιμότητά τους αλλά και τις ναυλαγορές γενικότερα.

Με τα νέα δεδομένα, όσες εταιρείες διαθέτουν μοντέρνους στόλους που πληρούν τα πρότυπα του ISM Code αποκτούν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους, τουλάχιστον για τον ευρωπαϊκό χώρο και συγκεκριμένα τις αγορές της Βαλτικής, της Μαύρης και της Βόρειας Θάλασσας και της Μεσογείου.

Ήδη στο πρώτο τρίμηνο του 2003 αυτές οι εταιρείες καρπώνονταν τα οφέλη των υψηλότερων ναύλων, αφού οι ναυλωτές στρέφονται σχεδόν αποκλειστικά σε αυτούς. Αντίθετα, οι μικρές εταιρείες με γερασμένα πλοία μονού τοιχώματος θα δυσκολεύονται ολοένα και περισσότερο να βρουν απασχόληση. Ακόμη χειρότερα, όσοι πλοιοκτήτες έχουν δεσμεύσει τα Δ/Ξ μονού τοιχώματος που διαθέτουν με μακροχρόνια συμβόλαια, υποχρεώνονται να βρουν άμεσα αντικαταστάτες. Και κάτι τέτοιο είναι δυνατό μόνο μέσω της αγοράς των μεταχειρισμένων και ασφαλώς με δυσμενείς οικονομικούς όρους. Μήπως λοιπόν ήρθε η ώρα οι μικροί πλοιοκτήτες να αναλογιστούν την επιλογή της συνένωσης και της συνεργασίας;

4^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΟΙ ΗΓΕΤΙΔΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Στη συνέχεια παρουσιάζω τα κύρια επιχειρηματικά σχήματα που πρωταγωνιστούν στο φαινόμενο της συγκέντρωσης στην αγορά δεξαμενόπλοιων και οι βασικοί άξονες της στρατηγικής του καθενός. Όπως θα διαπιστώσει και ο αναγνώστης, μέσα από μια ποικιλομορφία διοικητικών μορφών, στρατηγικών και χρηματοδοτικών επιλογών και

ανακατατάξεων, όλες οι περιπτώσεις καταλήγουν στην αύξηση της συγκέντρωσης στις ναυλαγορές των δεξαμενόπλοιων ^{1102]}.

FRONTLINE FRONTLINE LTD.

Η *Frontline Ltd.*, εταιρεία νορβηγικών συμφερόντων με έδρα τις Βερμούδες, αποτελεί το μεγαλύτερο διαχειριστή Δ/Ξ στον κόσμο, με συνολική μεταφορική ικανότητα που ξεπερνάει τα 16,4 εκ. dwt ^{1103]}. Έτος ορόσημο στην πορεία της ήταν το 1996 όταν το 37% της εταιρείας, που τότε διέθετε επτά μόλις δεξαμενόπλοια, εξαγοράστηκε από τον όμιλο *Hemen Holdings* που άνηκε στον Κο John Fredriksen. Ο νέος ιδιοκτήτης είχε βάλει από την αρχή ως στόχο ο στόλος του ομίλου να φτάσει τα 90 πλοία και ο στόχος αυτός επιτεύχθηκε με μια σειρά από ευφυείς επιχειρηματικές κινήσεις. Το 1997 η *Frontline* που ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο του Όσλο, πέτυχε τη συγχώνευσή της με την *London Overseas Freighters*, εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και ιδιοκτήτρια 6 VLCC και έτσι απέκτησε πρόσβαση στη μεγαλύτερη χρηματαγορά του κόσμου. Εκείνη την περίοδο η *London Overseas* παρουσίαζε έντονα προβλήματα ρευστότητας με την μετοχή της να βρίσκεται κάτω από το 50% της Καθαρής Παρούσας Αξίας της και η συγχώνευσή της –εξαγορά στην ουσία– από την *Frontline* φάνταζε ως η μόνη σανίδα σωτηρίας. Αντίθετα, την ίδια περίοδο η πρόσφορά της *Frontline* να αποκτήσει το πλειοψηφικό πακέτο της *ICB Shipping (Bermuba) Ltd.*, μιας άλλης εισηγμένης εταιρείας στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και ιδιοκτήτριας 8 Δ/Ξ απέτυχε. Όμως ο Κο

^{1102]} Σημειώνω πως στους διάφορους υπολογισμούς της πλοιοκτησίας των ηγέτιδων εταιρειών, όπως λ.χ. στον Πίνακα 9, και για λόγους ομοιομορφίας, χρησιμοποίησα τα στοιχεία που οι εταιρείες είχαν δημοσιοποιήσει μέχρι το τέλος του Σεπτεμβρίου 2003.

^{1103]} Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 18^{ης} Νοεμβρίου 2003.

Fredriksen δεν το έβαλε κάτω, άρχισε να αγοράζει μετοχές της ICB στην ανοιχτή αγορά, και τελικά μετά από δύο χρόνια και δικαστικές διαμάχες κατάφερε να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρείας. Στο μεταξύ, η *Frontline* είχε εξαγοράσει τρεις εταιρείες χαρτοφυλακίου που διαχειρίζονταν 4 suezmax Δ/Ξ και 6 VLCC, όλα χρονοαυλώμενα στη *BP* και τη *Chevron*. Μάλιστα η συμφωνία προέβλεπε και ένα ομολογιακό δάνειο ύψους 672 εκ. δολαρίων, εξαιτίας του οποίου ο Κος Fredriksen εξωθήθηκε στην πώληση του προσωπικού του μεριδίου μετοχών της *Frontline* στην *Hemen Holdings*. Η κίνηση πάντως που καθιέρωσε την *Frontline* ήταν αυτή της εξαγοράς (ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2000) της αμερικανικής *Golden Ocean*, ιδιοκτήτριας εταιρείας 13 VLCC που ήδη από τον Ιανουάριο του 2000 είχε καταθέσει αίτηση πτώχευσης για να προστατευθεί από τους πιστωτές της, βάσει του κεφαλαίου 11 της σχετικής νομοθεσίας των ΗΠΑ. Η τελευταία μεγάλη επενδυτική κίνηση της *Frontline* έλαβε χώρα τον Ιανουάριο του 2001 και αφορούσε την εξαγορά της *Osprey Maritime*, εταιρείας που εξειδικευόταν στην αγορά των πλοίων LNG. Συνοπτικά, η *Frontline* σήμερα διαθέτει έναν στόλο από 43 VLCC, 21 suezmax Δ/Ξ, 8 suezmax πλοία συνδυασμένων φορτίων και 3 πλοία χύδην ξηρών φορτίων. Επιπλέον η εταιρεία έχει ένα ακόμα VLCC υπό κατασκευή, ενώ δραστηριοποιείται και ως ναυλωτής σε 11 VLCC και ένα suezmax Δ/Ξ ^[104]. Η γλώσσα των αριθμών είναι μάρτυρας του μεγέθους επιτυχίας της επιθετικής στρατηγικής των εξαγορών της *Frontline*: μετά την εξαγορά της, η *ICB* έχει μειώσει τις ετήσιες διοικητικές της δαπάνες κατά 4 εκ. δολάρια και τα ετήσια λειτουργικά έξοδα των πλοίων της κατά 5 εκ. δολάρια. Ομοίως η *Golden Ocean* έχει μειώσει κατά 5 εκ. δολάρια τα ετήσια

^[104] Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 18^{ης} Νοεμβρίου 2003.

γενικά της έξοδα, ενώ η τράπεζα *Fortis* ¹¹⁰⁵ έχει υπολογίσει πως οι δύο αυτές εξαγορές δημιούργησαν υπεραξίες για τον όμιλο άνω των 133 εκ. δολάρια.



KNIGHTSBRIDGE TANKERS LTD.

Η *Knightsbridge* αποτελεί μια πολύ ιδιαίτερη περίπτωση και την αναφέρω ξεχωριστά όχι λόγω του μεγέθους της, αλλά επειδή είναι η μόνη πλοιοκτήτρια εταιρεία της οποίας η μετοχή διαπραγματεύεται στο δείκτη NASDAQ των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Μάλιστα στη χρηματοοικονομική σύγκριση που επιχειρήσα μεταξύ των εισηγμένων εταιρειών και που παρουσιάζω στη συνέχεια, τα αποτελέσματα της *Knightsbridge* με εξέπληξαν θετικά. Στην ουσία η εταιρεία ελέγχεται από την *Frontline*, καθώς το μανάτζμεντ της *Knightsbridge* έχει εκχωρηθεί στην *ICB Shipping Ltd.*, που όπως ανέφερα προηγουμένως έχει εξαγοραστεί από την *Frontline*. Στην εταιρεία ανήκουν πέντε VLCC κατασκευής 1995 και 1996 τα οποία έχουν μισθωθεί με ναύλωση γυμνού πλοίου από τη *Shell* για επτά συν επτά χρόνια με δικαίωμα μονομερούς ανανέωσης.



TEEKAY CORPORATION

Οι απαρχές της πορείας της *Teekay* γυρίζουν πίσω στα 1973, όταν ο Καναδός Κοσ Torben Karlshoej ίδρυσε στη Νέα Υόρκη την *Teekay Shipping Group*. Ήδη το 1975 η *Teekay* διαχειριζόταν 18 Δ/Ξ aframax που εμπορεύονταν στον Ειρηνικό και είχε

¹¹⁰⁵ Βλ. Fortis Bank Seminar, (2000).

μεταφερθεί στη δυτική ακτή των ΗΠΑ. Εντούτοις, όταν ο Κος Karlshoej απεβίωσε το 1992, είχε αφήσει την εταιρεία στα πρόθυρα της καταστροφής: για την κάλυψη του επενδυτικού προγράμματος της περιόδου 1985-1991 που είχε εκπονήσει για την αγορά των aframax, η εταιρεία ήταν χρεωμένη με 1,4 δις δολάρια! Τελικά και μετά από μια διετία περικοπών και αναδιοργάνωσης, ο νέος πρόεδρος Κος James Hood κατάφερε να εξυγιάνει τα οικονομικά του ομίλου και να προχωρήσει σε δημόσια εγγραφή στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Το Μάιο του 1999, με νέο πρόεδρο τον Κο. Bjorn Moller, η *Teekay* εξαγόρασε την *Bona Shipholding* έναντι 450 εκ. δολαρίων και διεύρυνε έτσι το στόλο της με 26 νέα πλοία που απασχολούνταν στις διαδρομές του Ατλαντικού. Όμως η σημαντικότερη στρατηγική κίνηση της *Teekay* ήταν η εξαγορά έναντι 123 εκ. δολαρίων μεριδίου της νορβηγικής *Ugland Nordic Shipping*, που διέθετε 15 Δ/Ξ που απασχολούνταν σε κυκλικά δρομολόγια ^[106]. Τέλος, το Δεκέμβριο του 2002 η *Teekay* απέκτησε τον έλεγχο της κρατικής εταιρείας πετρελαίου της Νορβηγίας *Navion*. Η εξαγορά αυτή που κόστισε 800 εκ. δολάρια σηματοδότησε την έκρηξη του μεριδίου της *Teekay* τόσο στην ελεύθερη αγορά Δ/Ξ του Ατλαντικού, όσο και σε αυτήν των σταθερών κυκλικών δρομολογίων. Σήμερα λοιπόν ο στόλος της *Teekay* ανέρχεται σε 101 πλοία με μεταφορική ικανότητα 10,38 εκ. dwt: 67 aframax εκ των οποίων τα πέντε είναι χρονοναυλωμένα και τα επτά νεότευκτα, δύο aframax πλοία συνδυασμένων φορτίων που χρησιμοποιούνται μόνο ως πετρελαιοφόρα, τρία aframax που έχουν μετατραπεί σε πλωτές αποθήκες (FSOs) και διαχειρίζονται μέσω στρατηγικής συνεργασίας με την *BHP Billiton*, 18 shuttle Δ/Ξ εκ των οποίων τα δύο νεότευκτα, οχτώ πλοία συνδυασμένων φορτίων που διαχειρίζονται από έναν θυγατρικό όμιλο της εταιρείας, δύο handysize Δ/Ξ, ένα VLCC και τέλος πέντε suezmax Δ/Ξ εκ των οποίων το ένα είναι σε στρατηγική

^[106] Με τον όρο *shuttle tanker* εννοούμε τα δεξαμενόπλοια που χρησιμοποιούνται σε τακτικά κυκλικά δρομολόγια.

συνεργασία και τα τρία νεότευκτα. Πρόκειται ασφαλώς για έναν κολοσσιαίο όμιλο με 300 άτομα διοικητικό προσωπικό και 2.700 ναυτικούς, που μάλιστα προγραμματίζει να επεκταθεί στην αγορά των LNG.

Mitsui O.S.K. Lines

Η ιαπωνική *MOL* είναι ένας επιχειρηματικός γίγαντας που οι δραστηριότητες του καλύπτει όλες τις πτυχές της θαλάσσιας μεταφοράς. Η *MOL* προήλθε από τη συγχώνευση το 1964, στα πλαίσια μιας ευρύτερης αναδιάρθρωσης της ιαπωνικής βιομηχανίας, της *Osaka Shosen Kaisha* που είχε ιδρυθεί το 1884 με την *Mitsui Steamship Co., Ltd.* που είχε ιδρυθεί το 1942. Σήμερα, και με εκατοντάδες θυγατρικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται από τη φορτηγό ναυτιλία μέχρι τη διαχείριση λιμένων, τα logistics, τις ασφάλειες και την αγορά ακινήτων, ο πρόεδρος του ομίλου Κος Kunio Suzuki αποτελεί έναν από τους ισχυρότερους ανθρώπους της Ιαπωνίας. Το 2002 τα ενοποιημένα κέρδη της *MOL* έφτασαν τα 904 δις γεν! Από αυτά το 77% προήλθε από το ποντοπόρο στόλο του ο οποίος περιλαμβάνει 467 πλοία όλων των τύπων: 206 πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου, 36 Δ/Ε αργού πετρελαίου, 35 Δ/Ε προϊόντων πετρελαίου, 23 LNG (πρώτη θέση στον κόσμο) και 7 LPG, 65 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, 77 πλοία μεταφοράς αυτοκινήτων και 18 πλοία επιβατηγού ακτοπλοΐας. Η *MOL* έχει εξειδικευτεί στα VLCC αφού διαθέτει 30 τέτοια πλοία που ανεβάζουν τη συνολική μεταφορική ικανότητα των δεξαμενόπλοιων της στα 8,7 εκ. dwt. Το 65% των VLCC είναι χρονοναυλωμένο από ιαπωνικές εταιρείες πετρελαίου και το υπόλοιπο 35% δεσμεύεται με μακροχρόνιες μισθώσεις από τις κύριες εταιρείες πετρελαίου. Η λειτουργία των VLCC συνείσφερε στο 20% των συνολικών κερδών της εταιρείας. Αξίζει επίσης να αναφερθεί πως από τα 35 Δ/Ε προϊόντων της εταιρείας τα 19 είναι εξειδικευμένα δεξαμενόπλοια μεταφοράς

μεθανόλης, ενός πετροχημικού που είναι απαραίτητο στην παρασκευή πολλών προϊόντων της χημικής βιομηχανίας και καθιστούν την *MOL* σε πρωταγωνιστή της συγκεκριμένης αγοράς. Τέλος, αντανακλώντας τις ιδιαίτερες δομές της ιαπωνικής βιομηχανίας, αναφέρω ότι η εταιρεία είναι λαϊκής βάσης, με τους εργαζομένους να είναι συγχρόνως και μέτοχοι και με τη μετοχή της να διαπραγματεύεται στα ιαπωνικά χρηματιστήρια καθώς και στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης.



Οι ρίζες της *OMI* ανατρέχουν στη δεκαετία του 1960, όταν ο Κος Michael Klebanoff, ιδρυτής και πρόεδρος της αμερικανικής ναυτιλιακής εταιρείας *Oriental Exporters Inc* ίδρυσε το 1968 την *Ogden Marine Inc.*, με σκοπό να προχωρήσει σε εξαγορές μεριδίων της μητρικής εταιρείας. Τελικά το 1983 η *Ogden* μετονομάστηκε σε *OMI Corporation* και την επόμενη χρονιά εισήχθηκε στο δείκτη NASDAQ και δύο χρόνια μετά στο δείκτη Dow Jones της Νέας Υόρκης. Από το 1987 η εταιρεία ξεκίνησε το σχέδιο μεγέθυνσης της μέσω στρατηγικής συνεργασίας με άλλες τότε μεγάλες πλοιοκτήτριες εταιρείες. Παράλληλα ίδρυσε μια θυγατρική εταιρεία παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στο Τέξας και μία διαχειρίστρια εταιρεία με σκοπό το μάνατζμεντ πλοίων για λογαριασμό της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Μέχρι και το 1998, η *OMI* συνέχιζε να λειτουργεί με αυτό το περίπλοκο μοντέλο και να διαχειρίζεται τόσο Δ/Ξ όσο και πλοία χύδην ξηρού φορτίου διαφόρων μεγεθών. Τον Ιούνιο του 1998 όμως, και για να αντεπεξέλθει στο νέο περιβάλλον κρίθηκε σκόπιμο η εταιρεία να επικεντρωθεί σε δύο αγορές, αυτές των *suezmax* Δ/Ξ και των Δ/Ξ προϊόντων. Επίσης, η ιδιοκτησία όλων των πλοίων με ξένη σημαία μεταβιβάστηκε στη νεοϊδρυθείσα τότε

θυγατρική της *OMI* στα νησιά Marshall, ενώ τα πλοία με αμερικανική σημαία και τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία στις ΗΠΑ, συγχωνεύτηκαν με την *Marine Transport Lines Inc.* και το νέο επιχειρησιακό σχήμα ονομάστηκε *Marine Transport Corporation*. Σήμερα λοιπόν η *OMI* με πρόεδρο τον Κο Craig Stevenson διαθέτει έναν στόλο από 38 πλοία, εκ των οποίων τα 24 είναι Δ/Ξ προϊόντων και τα 8 είναι suezmax Δ/Ξ, με συνολική μεταφορική ικανότητα 3,11 εκ. dwt. Σημειώνεται πως η εμπορική διαχείριση των πετρελαιοφόρων της *OMI* έχει ανατεθεί στον όμιλο *Star Tankers Pool* που θα παρουσιάσουμε παρακάτω, ενώ η τεχνική διαχείριση (συντήρηση, επάνδρωση και ασφάλιση) όλων των πλοίων γίνεται μέσω της *OMI Marine Services LLC* ^[107].



Ιδιοκτησίας του κύριου Πόλυ Χατζηγιάννου, γιου του μεγάλου εφοπλιστή Στέλιου Χατζηγιάννου και με τα κεντρικά της γραφεία στην Αθήνα με παράρτημα στο Λονδίνο, η *Stelmar* στα δώδεκα χρόνια λειτουργίας της έχει καταφέρει να καταξιωθεί ως ένας διεθνούς κύρους μεταφορέας αργού πετρελαίου και παραγώγων, με πελάτες όπως οι *Exxon Mobil*, *Shell International Petroleum Co.*, *BP Amoco Plc*, *Chevron-Texaco Corp.*, *Vitol*, *Glencore International AG*, *S.K. Shipping*, *Citgo* και *Famm* (θυγατρική της *Chevron*). Ο στόλος της σήμερα ανέρχεται σε 30 πλοία, 27 εκ των οποίων χρονοναυλωμένα: αναλυτικά διαθέτει 18 Δ/Ξ handymax, 8 Δ/Ξ panamax και 4 Δ/Ξ aframax. Μάλιστα η *Stelmar* υλοποιεί και ολοκληρώνει μέχρι το τέλος του 2004 ένα πρόγραμμα 11 νεοκατασκευών (6 handymax και 5 panamax διπλού τοιχώματος), με το οποίο θα αυξήσει τη συνολική μεταφορική ικανότητα του στόλου

^[107] Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 13^{ης} Φεβρουαρίου 2003.

της στα 2,34 εκ. dwt. Για να χρηματοδοτήσει αυτό το πρόγραμμα η διοίκηση της εταιρείας επέλεξε την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης τον Ιούνιο του 2001. Οι λόγοι για τους οποίους η εταιρεία επικεντρώνεται στις δύο αγορές των handymax και panamax Δ/Ξ είναι εύλογοι. Για την αγορά των handymax γνωρίζουμε πως οι ναύλοι δεν παρουσιάζουν το ίδιο έντονο διακυμάνσεις με τις άλλες αγορές, επειδή αυτή η αγορά δεν επηρεάζεται άμεσα από τις πολιτικές του ΟΠΕΚ. Επίσης η εταιρεία προσβλέπει στην κεφαλαιοποίηση από την αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης παραγώγων πετρελαίου στις αναπτυγμένες οικονομίες της Δύσης^[108]. Ως προς τα panamax, τα στελέχη της εταιρείας στηρίζονται στον πολύ χαμηλό μέσο όρο ηλικίας των πλοίων τους που δεν ξεπερνά τα δύο έτη, τη στιγμή που το 50% του παγκόσμιου στόλου των panamax έχει ηλικία άνω των 20 ετών και θα αποσυρθεί μέσα στα επόμενα δέκα χρόνια. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε πως ήδη στο 2002 τα panamax της εταιρείας πέτυχαν το απόλυτο 100% χρησιμοποίησής τους. Όπως προκύπτει από τα παραπάνω και με μέσο όρο του στόλου της τα επτά έτη την ώρα που ο αντίστοιχος μέσος όρος ηλικίας του παγκόσμιου στόλου Δ/Ξ είναι 12,8 έτη, η *Stelmar* έχει κάθε λόγο να υπερηφανεύεται για τις υπηρεσίες που προσφέρει, διατηρώντας υψηλά πρότυπα ασφάλειας και να προσβλέπει σε μεγάλες ευκαιρίες κερδοφορίας.



Η *TEN*, δημιούργημα του Κου Νικόλαου Τσάκου, υιού του εφοπλιστή Κου Παναγιώτη Τσάκου με τριακονταετή παρουσία στη ναυτιλία, είναι η τελευταία ναυτιλιακή εταιρεία που εισήχθηκε στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου της Νέας

^[108] Βλ. *Marine Money*, Vol.17, No.5, 3-6.

Υόρκης, τον Μάρτιο του 2002. Ο στόλος της *TEN*, που ξεκίνησε το 1993 με την επωνυμία *Maritime Investment Fund Ltd.* με τέσσερα Δ/Ξ από τη μητρική *Tsakos Shipping & Trading*, σήμερα απαρτίζεται από 26 πλοία όλων των μεγεθών: ένα VLCC, τέσσερα suezmax Δ/Ξ, εννιά aframax Δ/Ξ, επτά panamax Δ/Ξ και πέντε handymax Δ/Ξ, με συνολική μεταφορική ικανότητα 2,5 εκ. dwt και μέσο όρο ηλικίας τα 6,4 έτη, το μισό δηλαδή από το μέσο όρο του παγκόσμιου στόλου. Σημειώνεται πως η πολιτική της *TEN* διαφοροποιείται από αυτή των άλλων εισηγμένων εταιρειών στο ότι δεν επιθυμεί την εξειδίκευση σε μια ναυλαγορά, αλλά προτιμά τη διασπορά του στόλου της ώστε να καλύπτει με ευελιξία τις απαιτήσεις των ναυλωτών ¹¹⁰⁹. Πράγματι, και χρησιμοποιώντας επιτυχώς την τεχνογνωσία και τα δίκτυα της *Tsakos Shipping & Trading*, η *TEN* έχει κατορθώσει σε πολύ σύντομο διάστημα να αναγνωριστεί από τους ναυλωτές ως ένας αξιόπιστος και ευέλικτος μεταφορέας, με πελάτες όπως οι *Lyondell/Citgo*, *PDVA/Maraven*, *Exxon/Mobil*, *Phillips Petroleum* και *Shell*. Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η στρατηγική συνεργασία που ξεκίνησε η εταιρεία τον Οκτώβριο του 2002 με τη *Lauritzen Kosan A/S* και αφορά τη ναύλωση γυμνού πλοίου τεσσάρων LNG.



GENERAL MARITIME CORP.

Από την ίδρυσή της το 1997 η *General Maritime* του ελληνοαμερικανού Πήτερ Γεωργιόπουλου έχει καταφέρει να καθιερωθεί στην αγορά και σήμερα αποτελεί τη δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία στην αγορά των μεσαίου μεγέθους δεξαμενόπλοιων. Ο στόλος της ανέρχεται σε 47 πλοία, 28 aframax Δ/Ξ και 19 suezmax Δ/Ξ, με μέσο όρο

¹¹⁰⁹ Ibid.

ηλικίας τα 11,1 έτη και με συνολική μεταφορική ικανότητα άνω των 5,5 εκ. dwt. Η *General Maritime* έχει επικεντρώσει το γεωγραφικό πεδίο δράσης της στον Ατλαντικό, με βασικούς πελάτες την αμερικανική κυβέρνηση και τις μεγάλες αμερικανικές εταιρείες πετρελαίου και μόνο μέσα στο 2002 ο στόλος της μετέφερε 225 εκ. βαρέλια αργού πετρελαίου στις ΗΠΑ. Σημειώνεται δε πως σε αντίθεση με τους άλλους μεγάλους «παίκτες», η *General Maritime* προτιμά να ναυλώνει τα πλοία της στην ελεύθερη αγορά και όχι σε μακροχρόνιες μισθώσεις. Η σημαντικότερη πάντως στρατηγική κίνηση μέχρι σήμερα για την εταιρεία έλαβε χώρα τον Ιανουάριο του 2003, όταν η διοίκηση της ήλθε σε συμφωνία με τη *Metrostar Corporation* του ομίλου Αγγελόπουλου, για την εξαγορά και των 19 Δ/Ξ της τελευταίας έναντι 525 εκ. δολαρίων. Όπως ήταν φυσικό, η κίνηση αυτή προκάλεσε και έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον για την μετοχή της *General Maritime* που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από τον Ιούνιο του 2001, χωρίς να παραγνωρίζεται πάντως πως αυτή η εξαγορά αύξησε επικίνδυνα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας.

STAR TANKERS POOL

STAR

Το 1998 η *Pleiades Shipping Agents SA* του ομίλου Περαττικού και η αμερικανική *Heidenreich Marine Inc.* συμφώνησαν στη δημιουργία ενός συνασπισμού με την ονομασία *Heidmar-Pleiades Pool Inc.*, με αμοιβαία συνεισφορά των panamax Δ/Ξ τους που τότε αποτελούσε το 20% του συνολικού στόλου που απασχολούταν στις διαδρομές του Ατλαντικού. Επιστρέφοντας στον υπό εξέταση συνασπισμό,

αναφέρουμε πως τον Οκτώβριο του 1999 αυτός μετονομάστηκε σε *Star Tankers* καθώς είχαν προσχωρήσει άλλες τρεις εταιρείες ελληνικών συμφερόντων και κάποιες άλλες είχαν εκδηλώσει το ενδιαφέρον τους. Σήμερα ο *Star Tankers Pool* απαρτίζεται από δέκα εταιρείες και διαχειρίζεται 36 *panamax*, εκ των οποίων το 35% με 40% είναι δεσμευμένο σε μακροχρόνια συμβόλαια εργολαβικής μεταφοράς και το υπόλοιπο ναυλώνεται στην ελεύθερη αγορά. Οι υπόλοιπες εταιρείες που απαρτίζουν το συνασπισμό είναι οι εξής: *Capital Ship Management* με ένα πλοίο, *Cardiff Marine Inc.* με τέσσερα πλοία, *Centrofin Management Inc.* με δύο πλοία, *Ionia Management* με δύο πλοία, *Liquimar Tankers* με τέσσερα πλοία, *OMI Corporation* με οχτώ πλοία, *Tanker Pacific Management* Σιγκαπούρης με δύο πλοία και *Tsakos Shipping & Trading* με πέντε πλοία.



Με έδρα στις Βερμούδες και με την εμπορική διοίκηση να γίνεται μέσω της *Tankers (UK) Agencies Ltd.* από το Λονδίνο, ο συνασπισμός των *Tankers International* αποτελείται σήμερα από τέσσερις εταιρίες: τη δανική *Maersk Tankers/ A.P. Moller*, την αμερικανική *Overseas Shipholding Group Inc. (OSG)*, την κυπριακή *Klaus E. Oldendorf* και τη βελγική *Euronav Luxembourg S.A.* Ο συνασπισμός δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην ελεύθερη αγορά των VLCC, με κάθε εταίρο να προσφέρει προσυμφωνημένο αριθμό πλοίων και να υπολογίζει τα κέρδη του στο τέλος κάθε έτους, βάσει των συνολικών εσόδων του ομίλου και ανάλογα με την χωρητικότητα που προσέφερε. Μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις της ναυλαγοράς κάποια πλοία δεσμεύονται με χρονοναύλωση ή συμβόλαια εργολαβικής μεταφοράς, η δε προεδρία του ομίλου ασκείται εκ περιτροπής κάθε χρόνο από τον πρόεδρο μίας

από τις τέσσερις εταιρείες. Έως το Μάιο του 2002, στο συνασπισμό συμμετείχε και η *Frontline* με 26 πλοία, η οποία όμως αποχώρησε. Έτσι, από 55 VLCC που αριθμούσε ο στόλος των *Tankers International* στις αρχές του 2002, σήμερα αυτός έχει μειωθεί στα 39, από τα οποία πάντως τα 35 είναι διπλού τοιχώματος. Από τους τέσσερις εναπομείναντες εταιρείες, η *OSG* είναι από το 1973 εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, καθώς αποτελεί ουσιαστικά τη μόνη αμερικανική ναυπλιακή εταιρεία με σημαντική εμπορική παρουσία εκτός της επικράτειας των Ηνωμένων Πολιτειών: από τα 52 πλοία (47 *afamax* Δ/Ξ και VLCC και 5 πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου) που συνολικά ανήκουν στο δυναμικό της, τα 41 είναι με ξένη σημαία και δραστηριοποιούνται σε υπερατλαντικούς πλόες. Η *OSG* για να αντεπεξέλθει στις νέες απαιτήσεις για ασφάλεια, έχει προχωρήσει από το 2000 σε επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 800 εκ. δολαρίων με σκοπό τη χρηματοδότηση 21 νέων πλοίων^[110].



Τα μέλη αυτού του συνασπισμού που συστάθηκε το 2000 είναι η *PDV Marina* (θυγατρική εταιρεία της κρατικής πετρελαϊκής εταιρείας της Βενεζουέλας *PDVSA*), η γερμανική *Seaarland Shipping Management GMBH*, η αυστριακή *Scorpio Ship Management SAM* η *OSG* με τέσσερα πλοία και η *Klaus E. Oldendorff Ltd.* επίσης τέσσερα πλοία. Οι δύο τελευταίες εταιρείες όπως είδαμε συμμετέχουν και στο *Tankers International Pool*. Τα μέλη των *Aframax International* έχουν συνεισφέρει 28 *afamax* Δ/Ξ διπλού τοιχώματος συνολικής μεταφορικής ικανότητας 2,55 εκ. dwt και μέσου όρου ηλικίας τα 6,5 έτη^[111]. Στο σημείο αυτό και πριν προχωρήσω στην

[110] Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 29^{ης} Οκτωβρίου 2003.

[111] Ibid.

καθεαυτό ανάλυση των οικονομικών αποτελεσμάτων των εταιρειών που πρωτοστατούν στο φαινόμενο της συγκέντρωσης, θεωρώ απαραίτητο να προβώ σε μια ανασκόπηση της συνολικής αγοράς των Δ/Ξ για τη χρονιά που πέρασε.

4.12 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΤΩΝ Δ/Ξ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

Όντας η πλέον διεθνοποιημένη βιομηχανία του κόσμου, η ναυτιλία επηρεάζεται από ένα πλήθος εξωτερικών παραγόντων και το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον. Εξάλλου, η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες είναι παράγωγος ζήτηση^[112] της παγκόσμιας παραγωγικής διαδικασίας, οπότε η ανάλυση οποιουδήποτε φαινομένου στη ναυτιλιακή βιομηχανία χωρίς προηγούμενη αναφορά και σύνδεση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον δεν οδηγεί σε σωστά συμπεράσματα. Σύμφωνα με τα παραπάνω και μετά από μια χρονιά έκρηξης όλων των ναυλαγορών (2000) στα μεγαλύτερα επίπεδα εδώ και 25 χρόνια, η οποία ανακόπηκε με τα γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου 2001, το έτος 2002 θα μπορούσε άνετα να χαρακτηριστεί έτος *πρόκληση* για τη ναυτιλία γενικά και τη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων ειδικότερα. Με την παγκόσμια οικονομία να παρουσιάζει ρυθμό ανάπτυξη μόλις 1,9%, δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός πως όλες οι ναυλαγορές βρίσκονταν σε ύφεση σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του έτους και μόλις κατά το τελευταίο τρίμηνο παρουσίασαν σημάδια ανάκαμψης.

Έτσι, κατά το 2002 η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου ανξήθηκε μόλις κατά 0,5% και ανήλθε σε 76,9 εκ. βαρέλια, έναντι 76,5 εκ. το 2001 και 76,2 εκ. το 2000^[113]. Το μεγαλύτερο μέρος της παγκόσμιας παραγωγής καλύπτεται από τον ΟΠΕΚ, όμως οι

^[112] Βλ. Γεωργαντόπουλος-Βλάχος (1997), σ.238. Επίσης βλ. Γκιζιάκης κ.ά. (2002), σ.172-174. Επίσης βλ. Stopford (1997), σ.245-247.

^[113] Βλ. International Energy Agency (2002).

πετρελαιοπαραγωγές χώρες μέλη του (εκτός του Ιράκ)¹¹⁴ έχουν μειώσει σταδιακά το μερίδιό τους στα 25,5 εκ. βαρέλια έναντι 27,1 εκ. βαρέλια το 2001 (μείωση 2,4%) και 28,2 εκ. βαρέλια το 2000. Σε μηνιαία βάση η παραγωγή του ΟΠΕΚ κυμάνθηκε από 1,2 εκ. έως 2,5 εκ. βαρέλια, με μέση τιμή τα 2,0 εκ. βαρέλια όπως προβλεπόταν και από το πρόγραμμα *Food for Oil* των Ηνωμένων Εθνών. Η μείωση του μεριδίου του ΟΠΕΚ καλύφθηκε κυρίως από τις χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης, με τη Ρωσία να αναδεικνύεται δεύτερη μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγός χώρα του κόσμου με 0,6 εκ. βαρέλια το μήνα, την ώρα που η μέση μηνιαία παραγωγή των ΗΠΑ ήταν 0,48 εκ. βαρέλια. Συνολικά η παραγωγή των εκτός ΟΠΕΚ κρατών αυξήθηκε κατά 5,9%. Ως προς τη ζήτηση τώρα, οι ΗΠΑ μέσα στο 2002 μείωσαν τις εισαγωγές αργού πετρελαίου κατά 3% ή κατά 8,91 εκ. βαρέλια, ενώ οι εισαγωγές παραγών έμειναν σταθερές στα 2,34 εκ. βαρέλια. Η Ιαπωνία, δεύτερος μεγαλύτερος εισαγωγέας, μείωσε κατά 4,5% τις εισαγωγές αργού πετρελαίου ή κατά 4,06 εκ. βαρέλια, ενώ αύξησε κατά 6,3% αυτές των παραγών ή κατά 0,64 εκ. βαρέλια. Αξιοσημείωτη ήταν η παρουσία της Κίνας που αύξησε κατά 15% τις εισαγωγές αργού πετρελαίου ή κατά 1,39 εκ. βαρέλια, αλλά και την εγχώρια παραγωγή κατά 3% ή 3,39 εκ. βαρέλια.

Μετά τα γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου 2001, οι αναλυτές έκαναν αισιόδοξες εκτιμήσεις πως οι μεγάλες οικονομίες θα παρουσίαζαν ισχυρές αντιστάσεις και θα κατάφερναν μέσα στο 2002 να επανέλθουν σε φάση επιταχυνόμενης ανάπτυξης. Η πραγματικότητα διέψευσε αυτές τις προσδοκίες. Η αμερικανική οικονομία παρουσίασε ιδιαίτερα νωθρούς ρυθμούς ανάπτυξης και αυτούς χάρη στην ιδιωτική κατανάλωση, με τις δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις να απουσιάζουν στις οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι ρυθμοί ανάπτυξης ήταν ακόμα χειρότεροι, με

¹¹⁴ Το Ιράκ είναι η δεύτερη μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγός χώρα μετά τη Σαουδική Αραβία αλλά ως γνωστό του είχαν επιβληθεί κυρώσεις στην παραγωγή πετρελαίου από τον ΟΗΕ.

την εξαίρεση της Ελλάδας, ενώ και στην Ιαπωνία οι προσπάθειες της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας για αναθέρμανση του οικονομικού περιβάλλοντος δεν απέδωσαν καρπούς. Τα μόνα αισιόδοξα μηνύματα ήρθαν από τους αποκαλούμενους *τίγρεις* της νοτιοανατολικής Ασίας (Σιγκαπούρη, Ινδονησία, Μαλαισία) που όμως προέρχονται ήδη από την ύφεση του 1998, καθώς και από την Κίνα που για τρίτη συνεχόμενη χρονιά διατήρησε ρυθμούς ανάπτυξης 9%. Το γενικό ασταθές γεωπολιτικό σκηνικό με θερμές εστίες σε πολλές περιοχές του πλανήτη (Αφγανιστάν, Ιράκ, Παλαιστίνη) ασφαλώς επηρεάζει κι αυτό την οικονομική δραστηριότητα. Στα τρία τέταρτα λοιπόν του 2002, η αγορά λειτουργούσε στο νεκρό σημείο, μην αφήνοντας περιθώρια για υπερκέρδη στους πλοιοκτήτες ^{1115]}. Τελικά όμως, η ανάκαμψη της ναυλαγοράς κατά το τρίτο τέταρτο του έτος επέτρεψε στους πλοιοκτήτες να ρεφάρουν τις απώλειες της υπόλοιπης χρονιάς και έτσι να πλησιάσουν τα έσοδά τους στο επίπεδο του 2001. [Βλ. Πίνακα 15]

ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

	2001	2002	2003	2004
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΧΩΡΩΝ ΟΟΣΑ	3,0%	2,0%	1,5%	-1,0%
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΗΠΑ	4,2%	2,9%	2,4%	-0,3%
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	1,8%	0,5%	-0,8%	-1,6%
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΙΑΠΩΝΙΑΣ	-1,8%	2,7%	-0,2%	-0,4%
ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (ΕΚ. ΒΑΡΕΛΙΑ)	79,6	78,6	77,3	76,9
ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΜΕΛΩΝ ΟΠΕΚ (ΕΚ. ΒΑΡΕΛΙΑ)	25,1	25,9	25,2	27,0
ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΟΠΕΚ Μ. ΑΝΑΤΟΛΗΣ (ΕΚ. ΒΑΡΕΛΙΑ)	18,2	18,9	17,6	18,9
ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΕΚΤΟΣ ΟΠΕΚ (ΕΚ. ΒΑΡΕΛΙΑ)	50,4	49,0	48,0	46,6

ΠΗΓΗ: WWW.INTERTANKO.COM/RESEARCH

^{1115]} Για την έννοια του νεκρού σημείου ή *break even* στο μηχανισμό καθορισμού ισορροπίας των ναυλαγορών βλ. Stopford (1997), σ.140-144.

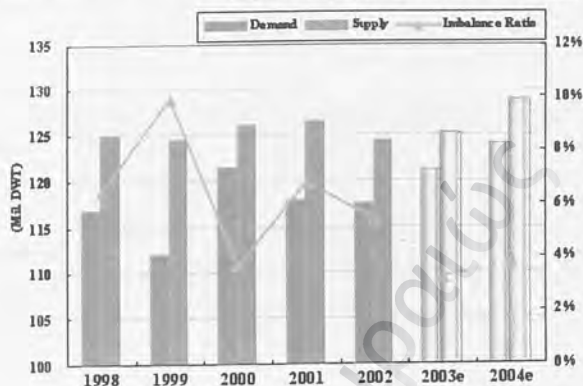
Γενικά η ενεργειακή ζήτηση, στην οποία περιλαμβάνεται και ζήτηση για πετρέλαιο, συσχετίζεται θετικά με την αύξηση των ρυθμών ανάπτυξης. Συνεπώς η πορεία της ζήτησης πετρελαίου για ενεργειακούς σκοπούς το 2001 και το 2002 αντικατοπτρίζει κατά κύριο λόγο την επιβράδυνση των ισχυρών οικονομιών, με δευτερεύουσες αιτίες τους δύο συγκριτικά θερμότερους χειμώνες στο βόρειο ημισφαίριο και την επιθετική πολιτική ενεργειακών αποθεμάτων κάποιων κυβερνήσεων με κύρια αυτή των ΗΠΑ.

Ως προς το 2003 πάντως εκτιμάται μια αναθέρμανση της ζήτησης πετρελαίου κατά 1,5%, με κύριες αιτίες τις ανάγκες για αναπλήρωση πολλών εθνικών αποθεμάτων, τον προβλεπόμενο ψυχρότερο χειμώνα και την αύξηση της ζήτησης στην Κίνα και την Ινδία. Η αναθέρμανση της ζήτησης μέσα στο 2003 έχει ήδη παρασύρει τις ναυλαγορές προς τα πάνω. Στην πορεία αποδεικνύεται πως παρουσιάζονται ακόμα ευνοϊκότερες ευκαιρίες για τους πλοιοκτήτες, ειδικά στην ελεύθερη αγορά, με την απότομη αύξηση της ζήτησης πετρελαίου θέρμανσης λόγω του ψύχους που ήρθε νωρίτερα και απότομα στο βόρειο ημισφαίριο. Την ίδια ώρα οι πολιτικές ταραχές στη Βενεζουέλα αναγκάζουν τις ΗΠΑ να στραφούν στις αραβικές χώρες μέλη του ΟΠΕΚ ως προμηθευτές και να αυξήσουν τα αποθέματά τους, αλλάζοντας έτσι τους συνήθεις θαλάσσιους δρόμους και αυξάνοντας τα διανυόμενα τονομίλια των δεξαμενόπλοιων. Σκοπός αυτής της εργασίας ασφαλώς δεν είναι να προχωρήσει σε ανάλυση των γεωπολιτικών στρατηγικών της υπερδύναμης, αλλά οι όποιες συσχετίσεις της προαναφερθείσας μεταβολής της ενεργειακής πολιτικής των ΗΠΑ και του πολέμου που αυτές ώθησαν τη Δύση στο Ιράκ θα ήταν αδύνατο να μη γίνουν. **[Βλ. Διάγραμμα].** Σε κάθε περίπτωση, η αύξηση της ζήτησης έχει ανακόψει ως ένα βαθμό την προαναφερθείσα τάση απόσυρσης του παγκόσμιου στόλου, που ως γνωστό μετά την επιβολή αυστηρότερης νομοθεσίας από τον IMO και την Ευρωπαϊκή Ένωση είναι πολύ υψηλή για τα πεπαλαιωμένα δεξαμενόπλοια μονού τοιχώματος.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ – ΕΚΤΙΜΙΣΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ & ΖΗΤΗΣΗΣ Δ/Ξ ΕΩΣ ΤΟ 2005

Tanker Supply-Demand Forecast as of October 2003

(Source: Drewry "Shipping Statistics & Economics" etc.)



ΠΗΓΗ: DREWRY, 2002.

Στον Πίνακα 16 παραθέτω τις ελάχιστες και μέγιστες τιμές των σημαντικότερων ναυλαγορών από τον Ιανουάριο 2001 έως τον Οκτώβριο 2003, σταθμισμένες ως προς το δείκτη *World Scale*. Ο αναγνώστης διαπιστώνει αμέσως τη βουτιά των ναύλων μετά την 11^η Σεπτεμβρίου 2001 και την ύφεση στα τρία πρώτα τρίμηνα του 2002. Η ύφεση αυτή επέδρασε αρνητικά στα οικονομικά αποτελέσματα των ηγέτιδων εταιρειών του κλάδου. Συμπερασματικά οι προοπτικές της αγοράς το 2003 είναι θετικές. Τα υψηλά επίπεδα των ναυλαγορών στο πρώτο τρίμηνο του 2003 διατηρούνται, μετά από την εποχική κάμψη του δεύτερου τριμήνου. Κινητήριες δυνάμεις αποτελούν η πολιτική ανανέωσης των αποθεμάτων των μεγάλων βιομηχανικών χωρών και η αναδιοργάνωση των θαλάσσιων δρόμων λόγω της μείωσης της παραγωγής της Βενεζουέλας και της Νιγηρίας. Βέβαια τα καθαρά κέρδη για τους πλοιοκτήτες περιορίζονται λόγω των αυξημένων λειτουργικών εξόδων που προκαλεί η αδύναμη ισοτιμία του δολαρίου με το γεν και το ευρώ και μεταφράζονται σε ακριβότερα καύσιμα, ασφάλιστρα κλπ. Σημαντικό ρόλο στην πορεία των αγορών παίζει και ο χρόνος παράδοσης των νέων κατασκευών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 16: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΚΥΡΙΩΝ ΝΑΥΛΑΓΩΡΩΝ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΤΡΙΕΤΙΑ (WORLDSCALE = 100)

VLCC						SUEZMAX					
ΠΕΡΣΙΚΟΣ Κ-ΙΑΠΩΝΙΑ		ΠΕΡΣΙΚΟΣ Κ-ΚΟΡΕΑ		ΠΕΡΣΙΚΟΣ Κ.-ΗΠΑ		Δ. ΑΦΡΙΚΗ - ΗΠΑ		ΜΕΣΟΓΕΙΟΣ Θ.		ΒΟΡΕΙΑ Θ. - Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ	
ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ
140,0	85,0	141,0	85,0	105,0	80,0	235,0	157,5	212,5	140,0	200,0	152,5
92,5	85,0	92,5	77,5	83,5	70,0	130,0	95,0	195,0	110,0	145,0	130,0
103,0	88,8	115,0	89,5	90,0	70,0	180,0	110,0	200,0	115,0	192,5	130,0
		85,0	56,0	85,0	55,0	135,0	115,0	135,0	112,5	170,0	127,5
75,0	57,0	75,0	55,0	60,0	44,0	130,0	97,5	140,0	100,0	147,5	96,0
61,0	38,5	39,5	38,0	40,0	35,0	103,0	70,0	85,0	72,5	110,0	81,3
55,0	43,5	58,5	40,0	55,0	37,5	122,5	80,0	105,0	85,0	177,5	92,5
63,2	39,0	63,0	39,3	55,0	38,5	105,0	87,5	103,5	85,0	130,0	84,0
92,0	57,5	87,5	57,5	65,0	50,0	100,0	82,5	100,0	87,5	125,0	95,0
85,0	60,5	75,0	39,0	70,0	37,5	117,5	60,0	107,5	75,0	157,0	85,0
41,0	33,5	40,0	31,0	41,5	30,0	77,5	62,5	82,5	72,5	100,0	78,3
40,0	36,0	38,5	35,0	42,5	32,5	77,5	62,5	80,0	72,5	160,0	87,6
50,0	34,8	51,3	34,0	47,5	32,5	67,5	58,8	63,8	63,8	197,5	72,5
42,5	37,5	39,5	35,5	40,0	30,0	72,5	61,3	71,3	64,0	97,5	67,5
37,0	32,0	35,0	31,5	40,0	30,0	77,5	62,5	85,0	75,0	167,0	77,5
29,5	28,0	37,5	28,0	31,0	27,5	80,0	62,5	85,0	80,0	115,0	77,5
62,0	39,5	60,0	37,5	48,8	30,0	70,0	62,5	97,5	77,5	130,0	77,5
35,0	29,5	35,0	29,0	45,0	31,0	87,5	62,5	81,0	70,0	104,0	77,5
50,0	32,5	40,0	30,0	38,8	31,0	80,0	64,0	87,5	67,5	97,5	77,5
35,0	30,0	36,0	27,5	32,5	28,0	70,0	63,0	75,0	60,0	80,0	73,8
45,0	34,0	45,0	30,0	42,5	28,0	80,0	63,3	107,5	70,0	87,5	65,0
99,8	40,5	93,0	47,5	68,5	35,0	126,3	72,5	140,0	87,5	107,5	85,0
110,0	62,5	100,0	55,0	68,8	47,5	125,0	106,3	150,0	142,5	150,0	100,0
137,5	99,0	130,0	92,5	97,5	65,0	177,5	105,0	160,0	140,0	250,0	137,5
161,0	102,5	160,0	97,5	100,0	58,5	200,0	162,5	230,0	170,0	390,0	142,5
132,5	67,5	127,5	70,0	110,0	61,3	192,5	140,0	335,0	188,8	395,0	156,0
160,0	105,0	160,0	95,0	125,0	85,0	191,3	122,5	252,5	180,0	250,0	135,0
97,5	52,5	95,0	57,5	109,0	65,0	130,0	97,5	147,5	95,0	135,0	110,0
109,5	42,0	92,5	42,5	67,5	45,0	157,5	97,5	200,0	127,5	160,0	125,0
90,0	56,0	85,0	60,0	70,0	52,5	155,0	82,5	210,0	155,0	157,5	125,0
63,8	45,0	60,0	42,5	52,5	42,5	185,0	72,5	99,0	82,5	135,0	52,5
68,0	41,0	70,0	40,0	69,0	40,0	105,0	67,5	112,5	77,5	95,0	75,0
135,0	70,0	110,0	70,0	100,0	50,0	115,0	7,5	130,0	77,5	115,0	82,5
78,0	42,5	80,0	41,0	75,0	47,5	160,0	90,0	147,5	140,0	165,0	105,0

ΠΗΓΗ: CLARKSONS 2002

ΠΙΝΑΚΑΣ 16 (συνέχεια)

AFRAMAX						PRODUCT			
ΚΑΡΑΪΒΙΚΗ - ΗΠΑ		ΜΕΣΟΓΕΙΟΣ Θ.		ΒΟΡΕΙΑ Θ. - Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ		ΚΑΡΑΪΒΙΚΗ - ΗΠΑ		ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ - ΓΑΛΛΙΑ	
ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ
320,0	170,0	245,0	180,0	305,0	178,8	460,0	320,0	460,0	320,0
325,0	190,0	225,0	160,0	183,0	165,0	400,0	225,0	400,0	225,0
310,0	179,0	260,0	140,0	260,0	150,0	275,0	207,5	275,0	207,5
250,0	135,0	257,5	145,0	245,0	140,0	300,0	220,0	300,0	220,0
232,0	158,5	185,0	145,0	172,5	117,5	335,0	230,0	335,0	230,0
185,0	127,5	216,0	93,0	130,0	95,0	260,0	132,5	260,0	132,5
140,0	100,0	162,5	107,5	175,0	102,5	265,0	192,5	265,0	192,5
187,4	120,0	160,0	105,0	190,0	91,5	260,0	177,5	260,0	177,5
225,0	95,0	157,5	107,5	160,0	97,5	250,0	177,5	250,0	177,5
225,0	122,5	151,3	107,5	202,5	110,0	250,0	170,0	250,0	170,0
150,0	86,5	110,0	90,0	150,0	92,5	220,0	135,0	220,0	135,0
175,0	75,0	120,0	80,0	95,0	80,0	205,0	125,0	205,0	125,0
150,0	95,0	150,0	85,0	205,0	80,0	220,0	135,0	220,0	135,0
160,0	100,0	145,0	87,5	205,0	82,5	170,0	127,5	170,0	127,5
150,0	95,0	190,0	92,5	120,0	85,0	165,0	127,5	165,0	127,5
247,5	107,5	180,0	103,0	145,0	92,5	235,0	127,5	235,0	127,5
187,5	115,0	140,0	97,5	130,0	85,0	230,0	160,0	230,0	160,0
165,0	95,0	150,0	91,3	160,0	98,8	195,0	160,0	195,0	180,0
165,0	105,0	105,0	80,0	170,0	95,0	195,0	185,0	195,0	185,0
150,0	95,0	160,0	70,0	145,0	82,5	180,0	135,0	180,0	135,0
140,0	90,0	112,5	69,5	137,0	87,5	160,0	127,5	180,0	127,5
220,0	97,5	140,0	100,0	245,0	102,5	165,0	130,0	165,0	130,0
230,0	110,0	165,0	120,0	200,0	100,0	200,0	140,0	200,0	140,0
200,0	102,5	245,0	162,5	235,0	156,8	235,0	170,0	235,0	170,0
275,0	105,0	270,0	162,5	285,0	130,0	245,0	187,5	245,0	187,5
395,0	245,0	395,0	207,5	302,0	175,0	280,0	190,0	280,0	190,0
360,0	155,0	360,0	116,5	287,5	175,0	410,0	172,5	410,0	172,5
170,0	170,0	170,0	107,5	142,5	110,0	372,5	235,0	372,5	235,0
200,0	125,0	200,0	157,5	220,0	127,5	235,0	167,5	235,0	167,5
200,0	105,0	200,0	155,0	210,0	120,0	172,5	145,0	172,5	145,0
160,0	115,0	160,0	105,0	220,0	90,0	255,0	147,5	255,0	147,5
120,0	115,0	120,0	75,0	95,0	85,0	265,0	190,0	265,0	190,0
150,0	115,0	150,0	80,0	117,5	92,5	265,0	188,0	265,0	188,0
205,0	152,5	205,0	107,5	190,0	115,0	290,0	125,0	290,0	125,0

ΠΗΓΗ: CLARKSONS 2002

5^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Από όσα έχουν ειπωθεί μέχρι στιγμής προκύπτει πως οι εταιρείες που έχουν καταφέρει να επεκταθούν και να αυξήσουν σε σοβαρά επίπεδα τη συγκέντρωση στη μέχρι πρότινος διάσπαρτη βιομηχανία των Δ/Ξ, είναι εκείνες οι εταιρείες που τόλμησαν στο εγχείρημα του χρηματιστηρίου και απέκτησαν λαϊκή βάση μετόχων. Είναι εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης που επενδύουν πολλά στην εξειδίκευση στις επιμέρους αγορές (με την εξαίρεση της *TEN*), την υψηλή ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών μέσω σύγχρονων στόλων, την αποτελεσματική διοίκηση και την επίτευξη θετικών οικονομικών αποτελεσμάτων. Θεώρησα λοιπόν εξαιρετικά ενδιαφέρον να συγκρίνω μεταξύ τους αυτές τις εταιρείες ώστε να προσδιοριστεί το επίπεδο της επιτυχίας τους στις χρηματαγορές. Με τη σύγκριση αυτή θα μπορέσω να καταδείξω ποιας ή ποιων εταιρειών η στρατηγική επέκτασης είναι η πιο αποτελεσματική, αυτή που κερδίζει και την εκτίμηση των μετόχων επενδυτών. Εξάλλου η σύγκριση των οικονομικών επιδόσεων των εταιρειών αυτών θα οδηγήσει σε γενικότερα συμπεράσματα ως προς τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της συγκέντρωσης καθώς και ως προς τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να διαθέτει μια εταιρεία για να αποκτήσει ηγετική θέση.

Στην ανάλυση μου λοιπόν επέλεξα να χρησιμοποιήσω όλες τις εταιρείες των οποίων η μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, έτσι ώστε να υπάρχει και μια ομοιογένεια στα οικονομικά δεδομένα. Οι εταιρείες αυτές είναι οι *Frontline*, *Teekay*, *OMI*, *Stelmar*, *General Maritime*, *TEN*, *Knightsbridge* και *OSG*. Όπως έδειξα και προηγουμένως, όλες τους έχουν συμβάλει στην αύξηση της συγκέντρωσης είτε ανεξάρτητες είτε σε συνασπισμούς και όλες τους

διαπραγματεύονται στο δείκτη Dow Jones, εκτός της *Knightsbridge* που διαπραγματεύεται στο δείκτη NASDAQ. Η επιλογή μόνο μετοχοποιημένων εταιρειών εξάλλου κρίνεται επιβεβλημένη και για το ότι οι εκατοντάδες ανά τον κόσμο ναυτιλιακές εταιρείες που δεν έχουν μετοχοποιηθεί, όσο μεγάλες και αν είναι, δεν δημοσιοποιούν ισολογισμούς με αξιόπιστα λογιστικά αποτελέσματα ή καλύτερα τα αποτελέσματα τους συμπυκνώνονται στα αποτελέσματα της εμπορικής χρήσης των πλοίων τους. Σημειώνω πως τα στοιχεία προέρχονται από τις δημοσιευμένες ετήσιες αναφορές των εταιρειών και σε κάποιες περιπτώσεις δεν έχουν ελεγχθεί από αρμόδια ανεξάρτητα όργανα.

5.1 ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Για την ανάλυσή έκανα χρήση κάποιων θεμελιωδών δεικτών χρηματιστηριακής απόδοσης που είναι οι εξής:

Λόγος P/E: Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα δημοφιλή τρόπο αξιολόγησης της μετοχής μιας εταιρίας σε σχέση με μια άλλη εταιρεία, και προκύπτει από τη διαίρεση της τρέχουσας τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή της τελευταίας χρήσης. Πολλές φορές ο P/E χρησιμοποιείται ως ένδειξη μιας ακριβής ή φθηνής μετοχής προς επένδυση από τους θεσμικούς σε σχέση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου. Εντούτοις ο δείκτης παρουσιάζει και σοβαρά μειονεκτήματα, όπως ότι ο παρανομαστής (E) αποτελεί στοιχείο του παρελθόντος ή ότι πρέπει να κοιτάζουμε την εξέλιξη του δείκτη τόσο σε απόλυτο όσο και σε σχετικό μέγεθος.

Συντελεστής Βήτα: Εκτιμά την ευαισθησία της τιμής μιας μετοχής στις μεταβολές της αγοράς, όπως αυτές μετρούνται στο γενικό δείκτη. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο συντελεστής Βήτα, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος της μετοχής. Επειδή η

μετοχή της *Knightsbridge* διαπραγματεύεται στο δείκτη NASDAQ και όχι στο Dow Jones, δεν έλαβα υπόψη την τιμή του συντελεστή Β για αυτήν την εταιρεία.

Δείκτης ΚΠΑ/ Κίνηση Μετοχών: Η Καθαρά Παρούσα Αξία της εταιρείας υπολογίζεται αν από το σύνολο του ενεργητικού της αφαιρέσουμε τα αποθέματα και τις αποσβέσεις της, ενώ ως αριθμό μετοχών εκλαμβάνουμε το μέσο όρο του αριθμού των μετοχών που ήταν προς διαπραγμάτευση την περίοδο που εξετάζουμε. Με το δείκτη αυτό αντιλαμβανόμαστε κατά πόσον η μετοχή της εταιρείας είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη τη συγκεκριμένη περίοδο.

Ενδεικτικό Ετήσιο Μέρισμα: Είναι ο μέσος όρος του μερίσματος που κατέβαλε η εταιρεία στους μετόχους της την περίοδο που εξετάζουμε. Στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ, όπως και στη Σοφοκλέους, οι εταιρείες υποχρεώνονται από το νόμο να καταβάλουν ως μέρισμα στους μετόχους ένα ποσοστό από τα κέρδη τους (30%).

Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας:¹¹⁶¹ Η ρευστότητα μιας εταιρείας -σε όρους χρήματος και όχι μετοχών- υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το *κυκλοφορούν ενεργητικό* της εταιρείας με τις *τρέχουσες υποχρεώσεις* της. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τη θέση της εταιρείας τη δεδομένη χρονική περίοδο. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο το καλύτερο, αφού σημαίνει πως για μία μονάδα άμεσων οφειλών αντιστοιχούν περισσότερες μονάδες του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Υπενθυμίζω πως το *κυκλοφορούν ενεργητικό* μιας εταιρείας *απαρτίζονται από τα μετρητά και ισοδύναμα*, τα εισπρακτέα γραμμάτια, τους χρηματιστηριακούς τίτλους και τα αποθέματα και απογραφέντα της. Οι *τρέχουσες υποχρεώσεις* διαμορφώνονται βασικά από τις βραχυπρόθεσμες οφειλές και από το ληξιπρόθεσμο μερίδιο του μακροχρόνιου χρέους.

¹¹⁶¹ Για τους θεμελιώδεις δείκτες χρηματιστηριακής απόδοσης βλ. Νούλας (2000), σ.147-169. Επίσης βλ. Γνατιάδης (1990), κεφ. 3, 4 και 7.

Κατά δεύτερο λόγο επιβαρύνονται και από τα δεδουλευμένα έξοδα, την απόδοση μερίσματος και τις δαπάνες για δεξαμενισμούς των πλοίων. Γενικά ο δείκτης ρευστότητας λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τους επενδυτές και μία τιμή του κάτω από τη μονάδα υπαγορεύει πρόβλημα ρευστότητας για την εταιρεία.

Δείκτης Επιστροφής Ενεργητικού: Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει το επίπεδο αποτελεσματικότητας της δραστηριότητας της εταιρείας. Προκύπτει από τη διαίρεση των *καθαρών εσόδων* από το *σύνολο ενεργητικού* και καταδεικνύει το βαθμό με τον οποίο η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για την επίτευξη εσόδων. Προφανώς στη περίπτωση των ναυτλιακών εταιρειών το μεγαλύτερο τμήμα του ενεργητικού αποτελείται από την εμπορική αξία των πλοίων τους και τον μηχανολογικό τους εξοπλισμό. Για τους σκοπούς του παρόντος, έχω ταυτίσει τα καθαρά έσοδα των εταιρειών με το *Time Charter Equivalent*. Εάν μια εταιρεία παρουσιάζει μικρή τιμή στο δείκτη Επιστροφής Ενεργητικού σε σχέση με τους ανταγωνιστές της, πιθανώς αυτό να εκληφθεί από το επενδυτικό κοινό πως η συγκεκριμένη εταιρεία έχει επενδύσει με έναν ασύμφορο τρόπο στα πλοία της.

Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους: Το όριο κέρδους υπολογίζεται διαιρώντας τα *καθαρά κέρδη προ φόρων* με τα *καθαρά έσοδα* και παρουσιάζεται ως ποσοστό. Αποτελεί έναν δείκτη της μελλοντικής κερδοφορίας της εταιρείας αφού αποτυπώνει την ικανότητα της εταιρείας να επιτυγχάνει κέρδη με δεδομένα τα έσοδα της. Εννοείται πως ο στόχος κάθε εταιρείας είναι η επίτευξη όσο το δυνατό μεγαλύτερων κερδών, οπότε ο Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους αποκτά μεγάλη σπουδαιότητα: αφενός για τα στελέχη της διοίκησης αφού μπορούν να προχωρήσουν σε καλύτερο προγραμματισμό και αφετέρου για τους επενδυτές, αλλά και τα πιστωτικά ιδρύματα,

οι οποίοι μπορούν βάσει αυτού να εκτιμήσουν ως ένα βαθμό τον επιχειρηματικό κίνδυνο από την τοποθέτησή τους στη συγκεκριμένη εταιρεία.

Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας: Ο δείκτης υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη προ φόρων με το μετοχικό κεφάλαιο και προσδιορίζει το βαθμό κερδοφορίας της εταιρείας σε σχέση με το μετοχικό της κεφάλαιο. Πολλοί επενδυτές χρησιμοποιούν το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας για να αποφασίσουν κατά πόσον αξίζει να επενδύσουν στην υπόψη εταιρεία τη δεδομένη στιγμή. Θεωρείται πως μία τιμή από 20% και πάνω του δείκτη βάζει σε μεγάλο πειρασμό τους επενδυτές για τοποθετήσεις.

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού: Ο δείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών προ φόρων με το σύνολο του ενεργητικού της και καταδεικνύει την ικανότητα της εταιρείας να παρουσιάζει κέρδη με το δεδομένο ενεργητικό της. Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού διαφοροποιείται από το Δείκτη Επιστροφής Ενεργητικού στο ότι μετρά την κερδοφορία του δεδομένου ενεργητικού της και όχι την αποτελεσματικότητά του. Γενικά μία τιμή από 10% και πάνω λαμβάνεται ως ικανοποιητική από τους αναλυτές.

Δείκτης χρέους προς κεφαλαιοποίηση: Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα μέτρο της κεφαλαιουχικής δομής και της περαιτέρω βιωσιμότητας της εταιρείας. Προκύπτει από τη διαίρεση του μακροπρόθεσμου χρέους με το άθροισμα του μακροπρόθεσμου χρέους συν το μετοχικό κεφάλαιο αυτής. Ο δείκτης μετράει την αξία των υποχρεώσεων της εταιρείας ως ποσοστό της σταθερής χρηματοδότησής της. Κυρίως όμως ο δείκτης τονίζει τη σημασία που έχουν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας εταιρείας, στοιχείο που γίνεται ακόμα περισσότερο σημαντικό στην περίπτωση των ναυτιλιακών

εταιρειών και τον προγραμματισμό της μελλοντικής τους στρατηγικής ανανέωσης των στόλων τους. Μια μέτρια απόδοση σε αυτό το δείκτη, ακόμα και αν η εταιρεία επιτυγχάνει θετικά αποτελέσματα στους άλλους δείκτες, είναι πιθανό να λειτουργήσει αποτρεπτικά για τους επενδυτές και τις τοποθετήσεις τους στην εταιρεία αυτή ¹¹¹⁷. Αυτό συμβαίνει επειδή η χαμηλή τιμή στο δείκτη χρέους υποδεικνύει αυξημένους κινδύνους για τη μακροχρόνια επιβίωση της εταιρείας.

Συνοπτικά, η χρήση των θεμελιωδών δεικτών χρηματοπιστωτικής απόδοσης μπορεί να οδηγήσει υπό όρους σε αξιόπιστα συμπεράσματα για την παρουσία μιας εταιρείας στις χρηματαγορές και γενικότερα το παρόν και το μέλλον της. Εννοείται πως η αξιολόγηση της εταιρείας πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα αποτελέσματά της στο σύνολο των δεικτών και μια αρνητική ή θετική τιμή σε έναν μεμονωμένο δείκτη δεν μπορεί να οδηγήσει σε γενικευμένα συμπεράσματα για την αξία της εταιρείας. Επιπλέον, ο αναγνώστης οφείλει να μελετά και τη γενικότερη πορεία του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία κατά τη χρονική περίοδο που εξετάσει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας.

Έχοντας αυτά λοιπόν κατά νου, στη συνέχεια παραθέτω τις τιμές των δεικτών-εργαλείων της έρευνάς μου, ενώ παραθέτω στο παράρτημα της εργασίας μου τα αποτελέσματα των δημοσιευμένων ισολογισμών των επιλεγμένων εταιρειών για τις τρεις τελευταίες τους χρήσεις, βάσει των οποίων υπολόγισα τους δείκτες που παραθέτω στην επόμενη παράγραφο.

¹¹¹⁷ Βλ. Marine Money Vol.18, No7, σελ.6-8.

5.2 ΟΙ ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΟΥΣ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
FRONTLINE LTD.	1,01	0,92	1,05	0,22	0,21	0,35
TEEKAY CORP.	2,14	2,10	4,64	0,45	0,42	0,14
OMI CORP.	1,15	0,92	1,12	0,32	0,24	0,20
STELMAR SHIPPING	1,21	0,83	0,50	0,22	0,18	0,19
OVERSEAS S.G.	2,81	1,71	N.A.	0,20	0,19	0,13
GENERAL MARITIME	0,80	0,52	2,83	0,30	0,26	0,29
TEN LTD.	0,93	1,08	1,14	0,24	0,26	0,18
KNIGHTSBRIDGE	4,97	4,76	4,73	0,21	0,15	0,12
M. O. ΚΛΑΔΟΥ	1,87	1,61	2,29	0,27	0,24	0,27

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΡΙΟΥ ΚΕΡΑΟΥΣ			ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
FRONTLINE LTD.	52,3%	54,1%	23,0%	0,30	0,28	0,01
TEEKAY CORP.	30,2%	32,4%	28,5%	0,25	0,24	0,04
OMI CORP.	28,4%	39,2%	77,7%	0,21	0,20	0,03
STELMAR SHIPPING	16,8%	31,3%	72,6%	0,13	0,16	0,16
OVERSEAS S.G.	24,4%	26,6%	-0,01%	0,12	0,12	-0,02
GENERAL MARITIME	22,9%	23,6%	-4,3%	0,16	0,10	-0,02
TEN LTD.	13,2%	20,7%	3,1%	0,10	0,14	0,01
KNIGHTSBRIDGE	63,8%	55,1%	31,1%	0,21	0,12	0,06
M. O. ΚΛΑΔΟΥ	31,5%	35,4%	33,9%	0,18	0,17	0,03

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
FRONTLINE LTD.	11,3%	11,6%	3,2%	58,6%	54,0%	51,1%
TEEKAY CORP.	13,7%	13,6%	2,0%	39,8%	38,7%	42,4%
OMI CORP.	9,0%	9,4%	1,6%	52,0%	49,4%	51,2%
STELMAR SHIPPING	3,8%	5,7%	9,4%	67,1%	60,9%	61,0%
OVERSEAS S.G.	5,0%	5,2%	0,1%	50,7%	49,5%	Άγν.
GENERAL MARITIME	6,9%	6,0%	0,1%	56,4%	40,7%	36,7%
TEN LTD.	3,2%	5,3%	0,5%	62,5%	56,5%	57,1%
KNIGHTSBRIDGE	13,3%	8,4%	3,6%	37,1%	31,1%	37,5%
M. O. ΚΛΑΔΟΥ	8,3%	8,2%	2,5%	53,0%	47,6%	44,0%

ΠΗΓΗ: ΔΙΑΜΟΡΦΩΜΕΝΟ ΑΠΟ ΤΟ ΓΡΑΦΟΝΤΑ ΑΠΟ ΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

5.3 ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Μία πρώτη διαπίστωση που προκύπτει είναι η πολύ άσχημη εικόνα που παρουσίασαν όλες οι εταιρείες κατά το 2002 σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη. Καμία από τις εταιρείες δεν έπιασε το ψυχολογικό όριο του 10% στην απόδοση του ενεργητικού ενώ δύο εταιρείες (*General Maritime* και *OSG*) παρουσίασαν ζημιές που πάντως δικαιολογούνται από τις αγορές πλοίων που προχώρησαν μέσα στο 2002. Όμως η γενική άσχημη εικόνα των εταιρειών οφείλεται πρώτιστα στις διακυμάνσεις των ναυλαγορών την τελευταία τριετία. Το 2000 όπως προανέφερα υπήρξε χρονιά έκρηξης των ναύλων σε αστρονομικά επίπεδα, τα υψηλότερα από το 1973 και αυτό ήταν φυσικό να αποτυπωθεί στα ενεργητικά των εταιρειών και στην κερδοφορία τους. Με άλλα λόγια τα εντυπωσιακά αποτελέσματα του 2000 ήταν μάλλον απίθανο να επαναληφθούν. Αντίθετα, το 2001 η πτώση των ναυλαγορών επέφερε μειωμένα αποτελέσματα χρήσης. Η κατάσταση επιδεινώθηκε με την άσχημη πορεία των διεθνών χρηματαγορών από την 11^η Σεπτεμβρίου και μέχρι το Μάρτιο του 2003 (Πόλεμος στο Ιράκ). Το θέμα είναι πως οι εταιρείες των Δ/Ξ πρέπει ούτως ή άλλως να αντιμετωπίσουν το εμπόδιο των έντονων διακυμάνσεων του κλάδου τους που σημαίνει πως σε μια ύφεση των χρηματαγορών θα είναι οι πρώτες που θα δουν τις μετοχές τους να κατακυλούν, έναντι άλλων πιο «ασφαλών» βιομηχανιών. Επιπροσθέτως, κάποιες εταιρείες κατά την περίοδο των «παχιών αελάδων» προχώρησαν σε μεγάλες επενδύσεις για την ανανέωση του στόλου τους οπότε ήταν φυσικό να παρουσιάζουν μεγάλο χρέος προς κεφαλαιοποίηση μες στο 2002, ακόμα και αν κατάφεραν να διασώσουν τα επίπεδα απόδοσής τους (βλ. *TEN* και *Stelmar*). Πάντως για το 2003 και χωρίς να είναι διαθέσιμοι ακόμα οι ισολογισμοί αφού η παρούσα μελέτη ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2003, οι αναλιτές αναμένουν αναστροφή της εικόνας. Το γεγονός πάντως παραμένει ένα: οι ισολογισμοί και η

χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις από χρονιά σε χρονιά, με ό,τι αυτό συνεπάγεται.

Όπως αναμέναμε πάντως, οι μεγαλύτερες εταιρείες *Frontline* και *Teekay* είχαν καλύτερη απόδοση στις χρηματαγορές από τους αντιπάλους τους. Αν μάλιστα ήθελε κάποιος να αναδείξει τον πρωταθλητή σε αυτή την αναμέτρηση, τότε θα επέλεγε την *Teekay*. Η *Teekay* είχε για το 2000 και το 2001 την καλύτερη επιστροφή και αποδοτικότητα στο ενεργητικό της, και επίσης πολύ καλή ρευστότητα και χαμηλό χρέος προς κεφαλαιοποίηση. Από την άλλη η *Frontline* με τις πολιτικές που περιέγραψα, κατά το 2002 κατάφερε να ξεπεράσει την *Teekay* στην αποδοτικότητα του ενεργητικού ενώ διέθετε και καλύτερο περιθώριο κέρδους σε όλη την τριετία, όμως παρουσιάζει πολύ υψηλό χρέος και χαμηλή συγκριτικά ρευστότητα. Αναζητώντας τα αίτια της καλύτερης συμπεριφοράς της *Teekay* θεωρώ πως αξίζει η εστίαση στις εξής επισημάνσεις:

- η εταιρεία είναι εξειδικευμένη σε μία μόνο αγορά, αυτή των afamax
- διαθέτει το μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά αυτή
- έχει τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση από όλες τις εταιρείες
- διαθέτει έναν από τους πιο νεαρούς στόλους

Ίδου λοιπόν και με τον πλέον παραστατικό τρόπο τα θετικά αποτελέσματα της συγκέντρωσης: η *Teekay* αυξάνοντας το μερίδιο της σε μια εξειδικευμένη αγορά, έχει πετύχει οικονομίες κλίμακας και καλύτερες χρηματιστηριακές αποδόσεις που σε συνάρτηση με το υψηλό επίπεδο ποιότητας και χρησιμοποίησης του στόλου της, μεταφράζονται σε μεγαλύτερους ναύλους, αυξημένα έσοδα για τη διοίκηση και μερίσματα για τους μετόχους. Ιδιαίτερη μνεία εξάλλου πρέπει να γίνει για τη χρηστή και αποτελεσματική διοίκηση της εταιρείας που κατάφερε να διατηρήσει τις υποχρεώσεις της σε ανεκτά επίπεδα, παρόλο που βρίσκεται σε πρόγραμμα ανανέωσης

του στόλου της. Τέλος, υπενθυμίζοντας πως οι θεσμικοί επενδυτές προτιμούν τις εταιρείες με υψηλή κεφαλαιοποίηση ιδού άλλο ένα συγκριτικό πλεονέκτημα της *Teekay*. Εννοείται πως η θετική λειτουργία της *Teekay* αντικατοπτρίζεται και στην πορεία της μετοχής της και ήδη αυτή από το Μάρτιο του 2002 μαζί με τη μετοχή της *Stelmar* βρισκόταν σε υψηλά επίπεδα.

Με τη σειρά της η *Frontline*, μολονότι παραμένει κι αυτή ηγέτιδα επιχείρηση στο χώρο των Δ/Ξ, υπήρξε πιο ευαίσθητη στις διακυμάνσεις των αγορών και ειδικά στο 2001 είδε το δείκτη Τιμή/ ΚΠΑ να κατακυλάει, ενώ συγκρατήθηκε κάπως στο 2002. Η πορεία της *Frontline* εξηγείται στο ότι αυτή απασχολεί τα πλοία της στη spot αγορά, σε αντίθεση με την *Teekay* και τη *Stelmar*. Μάλιστα η μετοχή της *Frontline* θεωρείται γενικά υψηλού ρίσκου, έστω και αν η εταιρεία είχε τα καλύτερα αποτελέσματα από όλες στους δείκτες ορίου κέρδους και κεφαλαιακής επάρκειας το 2000 και το 2001. Επιγραμματικά μπορούμε να αιτιολογήσουμε τα αίτια της κάτω του αναμενόμενου πορείας της εταιρείας στα παρακάτω:

- στη χαμηλή της ρευστότητα
- στον υψηλό δείκτη χρέους προς κεφαλαιοποίηση
- στις περικοπές στην παραγωγή πετρελαίου των χωρών μελών του ΟΠΕΚ που επηρέασαν πρώτιστα τη ναυλαγορά των VLCC στην οποία και δραστηριοποιείται κυρίως η εταιρεία

Σε κάθε περίπτωση η *Frontline* παραμένει η εταιρεία με την πιο «επιθετική» στρατηγική μεγέθυνσης, που δε διστάζει να αναλαμβάνει υψηλά ρίσκα στην προσπάθειά της να επιτύχει υψηλά έσοδα και να κυριαρχήσει έναντι των ανταγωνιστών της. Μάλιστα και χωρίς να είναι διαθέσιμοι οι ισολογισμοί του 2003, η

Frontline αναμένεται να επανέλθει δριμύτερη στις προτιμήσεις των θεσμικών και στην κερδοφορία ^[118].

Αναφορικά με την πορεία της *Stelmar* έχουμε να διαπιστώσουμε πως σε γενικές γραμμές η μετοχή της έχει διαγράψει ικανοποιητική πορεία και έχει κερδίσει την εκτίμηση των επενδυτών, αφού η διοίκηση της εταιρείας έχει καταφέρει να παρουσιάζει βελτιωμένους ισολογισμούς κάθε χρόνο και παράλληλα να διατηρεί σε γενικές γραμμές σταθερό το δείκτη Τιμή/ ΚΠΑ. Ειδικά δε για το 2002 η *Stelmar* παρουσίασε ένα υψηλότατο περιθώριο κέρδους και αποδοτικότητα ενεργητικού το 2002, στοιχεία που καταδεικνύουν την ικανότητα της εταιρείας να εκμεταλλευθεί τις οικονομίες κλίμακας και όλα τα άλλα οφέλη από την αύξηση του στόλου της την τελευταία διετία. Γενικά η *Stelmar* θεωρείται μια μετοχή χαμηλού ρίσκου, αφενός γιατί τα πλοία της είναι κατά βάση χρονοναυλωμένα και αφετέρου διότι εξειδικεύεται στα Δ/Ξ προϊόντων των οποίων η αγορά επηρεάζεται λιγότερο από την παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου και περισσότερο από τα εκάστοτε αποθέματα παραγωγών στα διυλιστήρια των αναπτυσσόμενων χωρών. Επιπλέον, όταν προχώρησε στη δημόσια εγγραφή της η *Stelmar* προσέφερε αρχική τιμή με έκπτωση επί της ΚΠΑ, πρακτική που κατά κόρον επιστρατεύουν και οι εταιρείες της στεριάς για να προσελκύσουν πολλούς μετόχους. Και η *Stelmar* πραγματικά τα έχει καταφέρει, συνεικουρούμενη και από την πολύ υψηλή ρευστότητά της, σε τέτοιο βαθμό που σήμερα χρηματιστηριακοί αναλυτές να εκτιμούν πως μόλις το 25% του μετοχικού κεφαλαίου να ανήκει στην ιδιοκτησία της εταιρείας ^[119]. Από την άλλη βέβαια, δεν πρέπει να παραγνωρίζεται πως η *Stelmar* διατηρεί το χειρότερο χρέος προς κεφαλαιοποίηση, χειρότερο ακόμα και από τη *General Maritime*.

^[118] Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 18 Νοεμβρίου 2003.

^[119] Βλ. www.nyse.com

Η *General Maritime* λοιπόν είναι η εταιρεία που με την εξαγορά των 19 Δ/Ξ της *Metrostar* έκανε τη μεγαλύτερη εξαγορά περιουσιακών στοιχείων από όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες. Αυτό είχε ως συνέπεια η εταιρεία να παρουσιάσει ζημιές για το 2002 μολονότι αύξησε κατά 700% το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Παράλληλα είχε αρνητική τιμή στο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και το χειρότερο –μαζί με την *OSG*– δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού. Γενικά η *General Maritime* παρουσιάζει όλα τα πλεονεκτήματα της εξειδικευμένης εταιρείας σε μία αγορά, μα λόγω της μεγάλης αναδιάρθρωσης που συντελείται σε αυτήν δεν έχει προλάβει ακόμα να μετουσιώσει τη μεγέθυνσή της σε βελτιωμένη κερδοφορία. Τουλάχιστον η διοίκηση έχει καταφέρει να μειώσει το χρέος προς κεφαλαιοποίηση για το 2002. Από καθαρά χρηματιστηριακής πλευράς και συγκρινόμενη με τη *Stelmar*, σημειώνω πως η μετοχή της *General Maritime* δεν έχει εκτιμηθεί ανάλογα από τους θεσμικούς, πιθανώς και επειδή ο στόλος της δραστηριοποιείται κυρίως στην ελεύθερη αγορά.

Ως προς την πορεία της πιο πρόσφατα εισηγμένης εταιρείας, της ελληνικής *TEN* θεωρώ πως είναι μάλλον νωρίς να προβεί κανείς σε εκτιμήσεις για την αξία της μετοχής της και τα οφέλη που έχει αποκομίσει η εταιρεία από τη μετοχοποίησή της. Σίγουρα πάντως ενθαρρυντικό στοιχείο αποτελεί το ότι η εταιρεία παρουσιάζει μεγαλύτερα αποτελέσματα στους ισολογισμούς της κάθε χρόνο, και πραγματοποίησε κέρδη –έστω και μειωμένα– ακόμα και το 2002. Εντούτοις, από όλους τους δείκτες προκύπτει πως η *TEN* είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στις διακυμάνσεις των αγορών και αυτό μάλλον σχετίζεται με τη διασπορά του στόλου της εταιρείας σε πολλές ναυλαγορές.

Για τις αμερικανικές εταιρείες *OMI* και *OSG* θα έλεγα πως για τη μεν πρώτη τα αποτελέσματά της στους θεμελιώδεις δείκτες είναι κοντά στο μέσο όρο, με την παρατήρηση πως η αξία της μετοχής της ήταν για ένα μεγάλο διάστημα μάλλον υποτιμημένη. Η *OSG* από την άλλη, αν και πρόκειται για έναν παραδοσιακό αμερικανικό μεταφορέα που συμμετέχει και στους δύο μεγάλους συνασπισμούς Δ/Ξ, είχε μάλλον απογοητευτικά αποτελέσματα χρήσεων που αντικατοπτρίζονταν στην πορεία της μετοχής της την τελευταία διετία και στους δείκτες. Πρέπει όμως να αναφέρω πως η *OSG* παρουσίαζε κάποια προβλήματα κακοδιαχείρισης τα τελευταία χρόνια. Παράλληλα η εταιρεία είχε αναλάβει ένα επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 800 εκ. δολαρίων για την κατασκευή 21 νέων Δ/Ξ διπλού τοιχώματος^[120], με αποτέλεσμα να έχουν διογκωθεί οι υποχρεώσεις της. Σίγουρα η πραγματική αξία της εταιρείας δεν είναι αυτή που προέκυπτε από την τιμή της μετοχής της την τελευταία διετία.

Τελευταία μα όχι από πλευράς απόδοσης αφήσαμε τη *Knightsbridge*. Η εταιρεία αυτή κατά τη γνώμη μου αποτελεί παράδειγμα προς μίμηση για το μοντέλο που πρέπει να ακολουθήσουν οι μικρομεσαίοι πλοιοκτήτες για να επιβιώσουν στο σύγχρονο σκληρό και γιατί όχι κάποτε να γίνουν μεγάλοι. Όντας αποκλειστικά εξειδικευμένη στην μακροχρόνια αγορά των VLCC με πέντε πλοία, τα αποτελέσματα της *Knightsbridge* σε όλους τους δείκτες δείχνουν το δρόμο για το πώς με αποτελεσματικό μάντζεμντ μια εταιρεία μπορεί να παραμείνει ανέπαφη από τις έντονες διακυμάνσεις του κλάδου, να πραγματοποιεί κερδοφορία και γενικά να εξασφαλίζει τη βιωσιμότητα και τη μελλοντική της ανάπτυξη, δράττοντας όλα τα οφέλη που προκύπτουν από την αύξηση της συγκέντρωσης και τη μετοχοποίηση.

^[120] Βλ. Lloyd's List, φύλλο της 29^{ης} Οκτωβρίου 2003.

5.4 Ο ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Δ/Ξ ΚΑΙ ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ

Από όλα τα προαναφερθέντα θεωρώ πως έχει καταστεί σαφής η ανάγκη για κάθε εταιρεία που θέλει να πρωταγωνιστήσει στη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων να λειτουργεί με πρότυπα που συνάδουν με τις απαιτήσεις των θεσμικών επενδυτών. Διότι είναι οι επενδυτές εκείνοι που παρέχουν τα απαιτούμενα κεφάλαια ώστε η εταιρεία να επεκταθεί και να διευρύνει το μερίδιό της στις αγορές. Επιπροσθέτως, είναι προφανές πως η γενική απόδοση μιας εισηγμένης ναυτιλιακής εταιρείας στις κεφαλαιαγορές και στον κλάδο της καθορίζεται σε ένα μεγάλο βαθμό από την πορεία της μετοχής της. Επομένως, εκείνη η εταιρεία που βλέπει τη μετοχή της να πηγαίνει καλύτερα από τις μετοχές των άλλων εισηγμένων του κλάδου αυτομάτως ισχυροποιεί τη θέση της στις αγορές, προσελκίζει περισσότερους επενδυτές και συντελεί στην ελάττωση του ανταγωνισμού: Σε μακροπρόθεσμο πλαίσιο, η εταιρεία αυτή θα έχει τη δυνατότητα –και όπως φαίνεται από τα πραγματικά παραδείγματα θα το πράξει– να εξαγοράσει κάποιους από τους αδύνατους αντιπάλους της και να αυξήσει περαιτέρω τη συγκέντρωση του κλάδου. Απαραίτητη προϋπόθεση όμως για την επιτυχία παραμένει η υποστήριξη των θεσμικών επενδυτών.

Σε γενικές γραμμές λοιπόν και πέρα από τη διαφάνεια στη λειτουργία της εταιρείας και τη δυνατότητα πρόσβασης στο μάντζεμντ, οι θεσμικοί ενδιαφέρονται πρώτιστα για ένα πολύ απλό πράγμα: πώς να επιτύχουν το μεγαλύτερο δυνατό κέρδος από τις τοποθετήσεις τους με το ελάχιστο δυνατό κίνδυνο. Η εκτίμηση του περιθωρίου κέρδους και του υπό ανάληψη κινδύνου είναι αυτές που θα καθορίσουν κάθε επενδυτική κίνηση. Κατέδειξα ότι η ναυτιλία γενικά και ο κλάδος των Δ/Ξ ακόμα περισσότερο αντιμετωπίζονται ως πεδία υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου και αυτός

είναι και ένας λόγος που εξηγεί τη χαμηλή κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών. Γενικά σημειώνω πως στις καλές περιόδους των ναυλαγορών ή στις περιόδους που αναμένουμε άνοδο αυτών, οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν μεγαλύτερα ρίσκα και στρέφονται σε ριψοκίνδυνες τοποθετήσεις αλλά με μεγάλα περιθώρια κέρδους. Από την άλλη, όταν οι ναυλαγορές είναι σε ύφεση –και αυτό είναι το πιο συνηθισμένο– οι επενδυτές ενδιαφέρονται πρώτιστα για την εξασφάλισή τους και στρέφονται αποκλειστικά σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης ή ακόμα και σε ομόλογα ή σε παράγωγα. Ειδικά οι θεσμικοί που ενδιαφέρονται για κέρδη μακροπρόθεσμα, όταν αποφασίσουν να επενδύσουν έστω και ένα μικρό μέρος των χαρτοφυλακίων τους σε μετοχές ναυτιλιακών εταιρειών, θα στραφούν αποκλειστικά σε εταιρείες που διακρίνονται για τη σταθερότητά τους ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις των αγορών. Εννοείται πως η ναυτιλιακή βιομηχανία, πόσο μάλλον ο κλάδος των δεξαμενόπλοιων που επηρεάζεται από τόσες μεταβαλλόμενες εξωγενείς μεταβλητές σε ημερήσια βάση δεν ενδείκνυται για ασφαλείς τοποθετήσεις. Από εκεί και πέρα όμως, και όπως αποδεικνύουν και οι δείκτες που χρησιμοποίησα στην ανάλυσή μας, υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις ως προς τον κίνδυνο από εταιρεία σε εταιρεία. Έτσι, με το πέρασμα του χρόνου οι θεσμικοί έχουν διαμορφώσει κάποια στοιχειώδη κριτήρια (κάποια ανέφερα και προηγουμένως) για την επιλογή μιας εταιρείας ως πιο ασφαλής επένδυση και αυτά συνοψίζονται στα εξής:

- υψηλή κεφαλαιοποίηση
- εξειδίκευση σε επιμέρους κατηγορίες πλοίων και γεωγραφικές αγορές
- σύγχρονος στόλος
- υψηλή μετοχική ρευστότητα
- απασχόληση των πλοίων σε μακροχρόνιες ναυλώσεις
- χαμηλές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω κριτήρια μπορεί κάποιος να δώσει επαρκή εξήγηση τόσο για την άσχημη πορεία της μετοχής της *Frontline* για το 2002 (σε όρους τιμή μετοχής/ ΚΠΑ) σε σχέση με την ηγετική θέση της εταιρείας, όσο και για την εξαιρετική πορεία των μετοχών της *Stelmar* και της *Teekay*, οι οποίες διατηρήθηκαν σε αξιοπρεπή επίπεδα ακόμα και στην περίοδο της ύφεσης.

Θεωρώ πως αυτές οι δύο εταιρείες, μαζί με τη *Knightsbridge* της οποίας η μετοχή διαπραγματεύεται στο δείκτη NASDAQ έχουν κερδίσει την εκτίμηση των επενδυτών και αναμένω να μεγαλώσουν ακόμα περισσότερο στο μέλλον, οδηγούμενες από τις δυνάμεις των χρηματαγορών. Επίσης υποστηρίζω ότι οι εταιρείες αυτές έχουν κάθε λόγο να επιθυμούν τη διεύρυνση των μεριδίων τους, πέρα από την ώθηση των θεσμικών επενδυτών, και για δικούς τους λόγους:

- Για να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας που μεταφράζονται σε μείωση του λειτουργικού κόστους και μεγαλύτερη διαπραγματευτική ισχύ με προμηθευτές και ναυλωτές.
- Για να βελτιώσουν τη χρησιμότητα των στόλων τους.
- Για να τους δοθεί η δυνατότητα να ανανεώσουν τους στόλους τους με την εξαγορά με ευνοϊκούς όρους μικρότερων εταιρικών σχημάτων.
- Για να διατηρήσουν την εμπιστοσύνη των μετόχων.

5.5 Ο ΑΝΤΙΛΟΓΟΣ ΣΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Όπως συμβαίνει με κάθε οικονομικό φαινόμενο που τείνει να μεταβάλλει τις διαμορφωμένες δομές μιας αγοράς, έτσι και στην περίπτωση της βιομηχανίας των δεξαμενόπλοιων, ασφαλώς και δεν είναι όλα τα εμπλεκόμενα μέρη ενθουσιασμένα με την παρατηρούμενη αύξηση της συγκέντρωσης. Εκατοντάδες μικροί πλοιοκτήτες,

ανάμεσα τους και πολλοί Έλληνες, είτε λόγω νοοτροπίας είτε λόγω εγγενούς αδυναμίας παρακολούθησης των εξελίξεων, νιώθουν επαπειλούμενοι από ένα σενάριο όπου λίγοι γιγαντιαίοι επιχειρηματικοί σχηματισμοί θα κυριαρχούν στον κλάδο. Γιατί με αυτό το σενάριο όχι μόνο θα υπάρχουν μεγαλύτερα εμπόδια εισόδου ^[121] σε μια αγορά ή το κόστος κτήσης νέων πλοίων στην αγορά των μεταχειρισμένων θα είναι υψηλότερο, αλλά κυρίως θα ανέβει συνολικά το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών, συνεπικουρούμενο και από τις νέες απαιτήσεις για την ασφάλεια των θαλάσσιων μεταφορών. Αναπόφευκτα, καθώς το φαινόμενο της αύξησης της συγκέντρωσης συνεχίζει με τους ίδιους ρυθμούς, οι μικροί πλοιοκτήτες θα δυσκολεύονται ολοένα και περισσότερο να αντεπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. Τελικά δεν θα αργήσει η στιγμή που είτε θα εκτοπιστούν από τον κλάδο είτε θα εξωθηθούν στο να τεθούν υπό την ομπρέλα ενός μεγάλου σχηματισμού για να παραμείνουν σε αυτόν. Κατά τη γνώμη μου αυτό που πρέπει να συνειδητοποιήσουν οι πολλοί μικροί πλοιοκτήτες είναι ότι ακόμα και με αυτούς τους όρους έχουν τη δυνατότητα να επιβιώσουν: αρκεί να προχωρήσουν σε μετοχοποίηση των εταιρειών τους και εισαγωγή σε κάποιο χρηματιστήριο όπως το ελληνικό, πριν είναι πολύ αργά, ή έστω να διαπραγματευτούν με τα μεγάλα σχήματα που αναμένεται να απορροφήσουν έτσι κι αλλιώς τους στόλους τους ώστε να καταστούν οι ίδιοι βασικοί μέτοχοι σε αυτά.

Εκτός από τους εκπροσώπους της μικρής πλοιοκτησίας, φόβους για το σενάριο που παρουσιάσαμε εκφράζουν και οι ναυλομεσπικοί οίκοι. Αυτοί με τη σειρά τους φοβούνται γιατί ο ρόλος τους αναμένεται να υποβαθμιστεί, καθώς όσο ο αριθμός των εταιρειών στον κλάδο των Δ/Ξ μειώνεται και το μέγεθος αυτών μεγαλώνει, τόσο οι δραστηριότητες των μεσιτών με κύρια αυτή της μεσολάβησης στις ναυλώσεις και στην αγοραπωλησία των μεταχειρισμένων θα περιορίζονται σε όγκο. Εξάλλου ήδη οι

^[121] Για την έννοια των αυξανόμενων εμποδίων εισόδου σε μια αγορά βλ. Besanko et al, 2000, κεφ. 11.

ναυλομεσιτικοί οίκοι βιώνουν τα αποτελέσματα της ανάπτυξης των τεχνολογιών της πληροφορίας που παρουσίασα στο δεύτερο κεφάλαιο, με το Διαδίκτυο και τα *EDI Systems*, σε βαθμό που να αμφισβητείται ο λόγος ύπαρξης τους μακροπρόθεσμα.

Επίσης, οι κυβερνήσεις ναυτλιακών χωρών όπως η Ελλάδα και η Ιαπωνία, έχουν λόγους να ανησυχούν από τη γιγάντωση των εταιρειών Δ/Ξ, διότι κάτι τέτοιο ενδέχεται να τους προκαλέσει δυσχέρειες στη διαμόρφωση εθνικής ναυτλιακής πολιτικής και κυρίως διότι μπορεί να οδηγήσει στην ανεργία ένα τμήμα από το δυναμικό που σήμερα απασχολείται σε πλοιοκτήτριες εταιρείες οι οποίες θα οδηγηθούν σε συγχωνεύσεις ή στο κλείσιμο. Στην Ελλάδα π.χ. στοιχεία του Υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας ανεβάζουν τον αριθμό των εργαζομένων σε ναυτλιακά γραφεία σε 11.500 περίπου για το 2002, ενώ δεν ξεπερνούσαν τις 5.000 το 1980 ^[122]. Αν συνυπολογιστούν οι εργαζόμενοι σε παραναυτλιακές εταιρείες όπως πράκτορες, προμηθευτές, ασφαλιστές, ναυλομεσιτές κλπ. οι εργαζόμενοι στη ναυτιλία ξεπερνά το 5% του ελληνικού εργατικού δυναμικού ^[123] και πάνω από τους μισούς σχετίζονται έμμεσα ή άμεσα με τα δεξαμενόπλοια. Αντιλαμβάνεται κανείς λοιπόν πως οι πιθανές κοινωνικές συνέπειες από την έξοδο από την εργασία ενός σεβαστού αριθμού εξειδικευμένου προσωπικού λόγω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών που αναμένεται να λάβουν χώρα, θα είναι σοβαρότατες και καμία κυβέρνηση δεν επιθυμεί να αναλάβει το ανάλογο πολιτικό κόστος. Από την άλλη πλευρά, οι κυβερνήσεις τόσο των δυτικών χωρών όσο και των χωρών του ΟΠΕΚ είναι μάλλον οπαδοί της συγκέντρωσης στην αγορά: οι πρώτες διότι το φαινόμενο έχει ταυτιστεί με τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών οπότε και με την αποφυγή των ατυχημάτων, στοιχείο πολύ σημαντικό για την ευαισθητοποιημένη

^[122] Βλ. Υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας, *Ενημερωτικό CD-Rom για την ελληνική εμπορική ναυτιλία που διαμοιράστηκε στους επισκέπτες της διεθνούς έκθεσης Ποσειδώνια 2002.*

^[123] Βλ. Βλάχος (1999), σελ.289.

περιβαλλοντικά κοινή γνώμη στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ και οι δεύτερες διότι αναμένουν να έχουν πιο συμφέρουσα συνεργασία με τους λίγους μεγάλους μεταφορείς του πετρελαίου.

Άφησα τελευταίους σκόπμα τους ναυλωτές και δη τις κύριες εταιρείες πετρελαίου, γιατί προς το παρόν το τοπίο παραμένει θολό ως προς το κατά πόσον τα συμφέροντά τους θα εξυπηρετούνται καλύτερα ή όχι με την επικράτηση λίγων μεγάλων μεταφορέων. Από το πρώτο κεφάλαιο του παρόντος τόμου τον κυρίαρχο ρόλο που διαδραματίζουν οι κύριες εταιρείες πετρελαίου συνολικά στη βιομηχανία του πετρελαίου και αναφέρθηκα στην ολιγοψωνιστική ισχύ που διαθέτουν ως ναυλωτές έναντι των ανεξάρτητων μεταφορέων. Θεωρώ πως οι εταιρείες πετρελαίου ασφαλώς και είναι σύμφωνοι με κάθε εξέλιξη στον κλάδο που συνεισφέρει σε βελτίωση της ασφάλειας και της ποιότητας της θαλάσσιας μεταφοράς, αλλά μέχρι το σημείο που τα ουσιώδη συμφέροντά τους δεν διακυβεύονται. Κάτι τέτοιο είναι πιθανό να συμβεί, εάν η αύξηση της συγκέντρωσης στην αγορά των Δ/Ξ επιφέρει ολιγοπωλιακή ισχύ στις εναπομείναντες μεγάλες εταιρείες έτσι ώστε αυτές να δύνανται να καθορίσουν τα επίπεδα των ναύλων.

Πάντως, η κατάσταση σήμερα στο κόσμο των Δ/Ξ δεν προϋδεάζει για την υλοποίηση ενός τέτοιου ακραίου σεναρίου στο κοντινό μέλλον. Προς το παρόν λουπόν και για τα επόμενα δέκα με δεκαπέντε χρόνια τουλάχιστον, οι κύριες εταιρείες πετρελαίου θα μπορούν να δράττονται τα οφέλη των συγχωνεύσεων και της μείωσης του αριθμού των ανεξάρτητων μεταφορέων, χωρίς να απειλείται η ισχύς τους.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα τελευταία τριάντα χρόνια, οι μεγάλες εταιρείες πετρελαίου έχασαν σταδιακά ένα μεγάλο μέρος του ελέγχου τους στις πηγές του πετρελαίου με αποτέλεσμα να οδηγηθούν σε αναδιάρθρωση της στρατηγικής τους ώστε να μείνουν ανταγωνιστικές. Καταλυτικοί παράγοντες στις μεταβολές της πετρελαϊκής βιομηχανίας σε αυτήν την περίοδο υπήρξαν:

- το σχετικά χαμηλό κόστος της θαλάσσιας μεταφοράς του πετρελαίου ως προς την προμηθευτική αλυσίδα του πετρελαίου
- η διαχρονική διεύρυνση των γεωγραφικών επιλογών του εμπορίου του μαύρου χρυσού
- η εθνικοποίηση της πετρελαϊκής βιομηχανίας σε κάποιες από τις μεγάλες πετρελαιοπαραγωγές χώρες του ΟΠΕΚ.

Σταδιακά λοιπόν οι απαιτήσεις για ένα αξιόπιστο και συνάμα ευέλικτο σύστημα μεταφοράς του πετρελαίου γίνονταν ολοένα και μεγαλύτερες. Έτσι φτάσαμε στη σημερινή περίοδο της παγκοσμιοποίησης των οικονομιών και της κοινωνίας της πληροφορίας, όπου η βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων είναι περισσότερο από ποτέ εντάσεως κεφαλαίου.

Μετά την έκρηξη των ναύλων το 2000 και τα αντίστοιχα υπερκέρδη για τους πλοιοκτήτες, από την 11^η Σεπτεμβρίου του 2001 οι μεγάλες οικονομίες του κόσμου έπεσαν σε μεγάλη ύφεση που έπληξε ιδιαίτερα τον κλάδο των Δ/Ξ και που μόλις το 2003 άρχισαν να επανακάμπτουν. Όπως ανάλυσα σε προηγούμενο κεφάλαιο του παρόντος, το νέο θεσμικό πλαίσιο στο οποίο καλούνται να λειτουργήσουν οι ναυτιλιακές εταιρείες επιβάλλει ολοένα και υψηλότερα πρότυπα ασφάλειας και ποιότητας, που συνεπάγονται επιπλέον οικονομικά εμπόδια ήτοι αύξηση του

λειτουργικού κόστους τους και μειωμένα κέρδη για τους πλοιοκτήτες. Επιπροσθέτως, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση από τις τράπεζες σήμερα είναι σαφώς πιο επιλεκτική και συντηρητική από ότι στο πρόσφατο παρελθόν. Αυτές οι νέες συνθήκες έχουν εξωθήσει πολλούς μικρούς παραδοσιακούς μεταφορείς στην έξοδο από την αγορά ή στην αναζήτηση συνεργασιών σε ποικιλόμορφα σχήματα. Σε αυτήν την κατεύθυνση του αξιώματος *ισχύς εν τη ενώσει*, αργά αλλά σταθερά εξωθούνται ακόμα και οι ελληνικές εταιρείες πετρελαιοφόρων οι οποίες αποτελούν το δυναμικότερο τμήμα της ελληνικής ναυτιλίας αλλά παραδοσιακά διακρίνονται από ατομική διοίκηση και μικρό μέγεθος. Την ίδια ώρα, λίγες μεγάλες επιχειρήσεις που διακρίνονται από ορθολογικό μάνατζμεντ, μοντέρνους στόλους και εξειδίκευση, διευρύνουν συνεχώς το μερίδιό τους και λειτουργούν ως ηγέτιδες επιχειρήσεις. Τα στελέχη αυτών των εταιρειών υποστηρίζουν πως η συγκέντρωση του κλάδου αποτελεί μονόδρομο για τη συνολική ευημερία και τη σταθερή κερδοφορία της βιομηχανίας των δεξαμενόπλοιων. Κι αυτό διότι οι μεγαλύτερες ναυτιλιακές μονάδες μπορούν να προσφέρουν πιο αξιόπιστες υπηρεσίες στους ναυλωτές, μειώνοντας το λειτουργικό κόστος τους και δείχνοντας ευελιξία στις απαιτήσεις των τελευταίων.

Ένα νέο είδος λοιπόν πλοιοκτήτριας εταιρείας έχει κάνει την εμφάνισή του. Σε αυτό κυρίαρχο ρόλο για την επιβίωση και την καθιέρωση στις αγορές διαδραματίζουν οι σχέσεις εμπιστοσύνης που διατηρεί η εταιρεία με τους θεσμικούς επενδυτές των διεθνών χρηματαγορών, αφού από αυτούς αντλεί τα απαιτούμενα κεφάλαια για τα επενδυτικά της προγράμματα. Αντίθετα το παραδοσιακό μοντέλο του πλοιοκτήτη που επικεντρώνεται αποκλειστικά στην απασχόληση των πλοίων του δείχνει πλέον ανεπαρκές για να αντεπεξέλθει στις νέες συνθήκες. Σε κάθε περίπτωση η βιομηχανία των Δ/Ξ συνολικά παρουσιάζει αύξηση της συγκέντρωσής της σε σχέση με το

πρόσφατο παρελθόν και η συγκέντρωση αυτή απέδειξε πως σχετίζεται άμεσα με τις διεθνείς χρηματαγορές. Μάλιστα οι απαιτήσεις των επενδύτων από μία εταιρεία για να τοποθετηθούν σε αυτήν συμπυκνώνονται σε υψηλή μετοχική κεφαλαιοποίηση, υψηλή ποιότητα της παρεχόμενης θαλάσσιας μεταφορικής υπηρεσίας, εξειδίκευση σε συγκεκριμένες ναυλαγορές, θετικά οικονομικά αποτελέσματα και σχετικά χαμηλό ρίσκο. Έτσι εκείνες οι εταιρείες που έχουν καταφέρει να κερδίσουν την εκτίμηση των απανταχού επενδύτων είναι εκείνες που σήμερα πρωταγωνιστούν στη βιομηχανία των Δ/Ξ και το αντίστροφο. Όπως και να έχει πάντως, τόσο οι μεγάλες εταιρείες όσο και οι μικρότερες που επιβιώνουν ακόμα στον ανταγωνισμό έχουν κάθε λόγο να επιδιώκουν τη μεγέθυνσή τους, διότι το μέγεθος είναι σημαντικό για πολλούς και διαφόρους λόγους, όπως επίτευξη οικονομικών κλίμακας, ευνοϊκότερες δυνατότητες χρηματοδότησης, μεγαλύτερη προσβασιμότητα στις αγορές και ισχυρότεροι δεσμοί με τους ναυλωτές ως επί το πλείστον τις κύριες εταιρείες πετρελαίου.

Όλα τα στοιχεία συνηγορούν πως το φαινόμενο της αύξησης της συγκέντρωσης στη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων –με τις μορφές που περιέγραψα– θα ενταθεί στο εγγύς μέλλον, με τις ηγέτιδες εταιρείες να πρωταγωνιστούν. Ωστόσο, πολλά ερωτήματα για το μέλλον παραμένουν και είναι διάχυτη η αβεβαιότητα για το κατά πόσο ο κόσμος των Δ/Ξ, ο τόσο ανταγωνιστικός και μυστικοπαθής, θα μπορέσει να εφαρμόσει τις στρατηγικές της συγκέντρωσης με έναν αποτελεσματικό τρόπο, έστω και θεωρώντας *a priori* πως θα επιθυμήσει να ακολουθήσει αυτόν το δρόμο. Εν κατακλείδι επαφίεται στις ικανότητες του ανθρώπινου δυναμικού που στελεχώνει τις εταιρείες να αφομοιώσει με επιτυχία τις στρατηγικές και τους μηχανισμούς που διέπουν τις διεθνείς χρηματαγορές, έτσι ώστε ο κλάδος να επωφεληθεί στο μέγιστο από τα οφέλη που αυτές προσφέρουν.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΤΡΙΕΤΙΑ

FRONTLINE FRONTLINE LIMITED

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$3.034.743.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$3.028.297.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$2.780.988.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$1.277.665.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$1.177.946.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$1.331.372.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$1.226.973.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$1.252.402.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$1.029.490.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$272.693.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$272.693.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$292.979.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$259.527.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$295.987.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$290.391.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$95.676.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$382.728.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$313.876.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$416.521.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$647.345.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$599.944.000
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2002:	14,50
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2001:	14,50
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2000:	5,26
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2002:	106%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2001:	91%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2000:	159%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$18,65
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 5/3/2002:	\$10,11
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 31/7/2001:	\$14,76
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 12/5/2000:	\$10,11
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΈΝΑΡΞΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ:	08/06/2001
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$19,89 (17/9/2003)
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$3,19 (24/9/2002)
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ P/E 2003:	36,49
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	0,51
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΕΤΗΣΙΟ ΜΕΡΙΣΜΑ 2003:	0,75
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	1,05


 KNIGHTSBRIDGE

KNIGHTSBRIDGE TANKERS LIMITED

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$347.825.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$404.740.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$366.204.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$208.639.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$277.218.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$229.079.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$125.397.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$125.397.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$125.397.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$10.394.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$10.110.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$10.809.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$2.198.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$2.124.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$2.177.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$12.551.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$33.915.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$48.723.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$40.276.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$61.534.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$76.335.000



TEEKAY CORPORATION

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$2.723.506.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$2.467.781.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$1.974.099.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$1.421.898.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$1.398.200.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$1.098.512.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$1.047.217.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$883.872.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$725.314.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$387.558.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$267.469.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$295.495.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$83.605.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$127.325.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$138.335.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$53.391.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$336.518.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$270.020.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$954.005.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$1.039.056.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$893.226.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2002:	106%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2001:	91%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2000:	159%
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2002:	\$35,15
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2001:	\$38,00
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2000:	\$20,19
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$44,10
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 5/3/2002:	\$37,56
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 31/7/2001:	\$34,65
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 12/5/2000:	\$32,25
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ Έναρξης Διαπραγμάτευσης Μετοχής:	20/07/1995
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$47,25 (4/9/2003)
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$26,00 (8/10/2002)
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Ρ/Ε 2003:	9,57
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	4,63
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΕΤΗΣΙΟ ΜΕΡΙΣΜΑ 2003:	0,86
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	0,72



OMI CORPORATION

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$989.621.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$875.627.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$591.504.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$437.822.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$401.816.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$254.703.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$477.959.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$392.316.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$275.986.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$68.160.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$64.760.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$66.177.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$60.712.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$70.212.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$57.673.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$15.469.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$82.344.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$53.085.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$199.052.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$209.936.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$187.044.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2002:	70%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2001:	94%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2000:	138%
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2002:	\$5,11
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2001:	\$5,27
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2000:	\$2,53
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$7,18
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 5/3/2002:	\$3,60
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 31/7/2001:	\$4,98
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 12/5/2000:	\$3,50
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΈΝΑΡΞΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ:	18/06/1998
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$7,72 (08/09/2003)
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$3,15 (08/10/2002)
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Ρ/Ε 2003:	8,22
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	0,86
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΕΤΗΣΙΟ ΜΕΡΙΣΜΑ 2003:	N.A.
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	0,98


Stelmar STELMAR SHIPPING LIMITED

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$823.357.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$592.183.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$299.215.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$312.148.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$209.448.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$89.566.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$488.609.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$326.862.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$183.082.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$48.319.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$46.164.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$32.026.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$97.358.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$55.873.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$26.567.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$43.286.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$34.013.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$11.235.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$156.508.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$108.647.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$66.704.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2002:	116%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2001:	107%
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2002:	13,65
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2001:	14,21
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$18,40
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 5/3/2002:	\$15,88
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 31/7/2001:	\$15,25
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ Έναρξης Διαπραγματεύσεως Μετοχής:	06/03/2001
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$18,60 (12/09/2003)
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$13,56 (8,10/2002)
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Ρ/Ε 2003:	6,43
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	2,84
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	0,85

OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP



ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	2.034.842.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	1.964.275.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	1.823.913.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	784.149.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	813.426.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	750.167.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	Μη διαθέσιμο
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	795.736.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	770.869.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	Μη διαθέσιμο
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	146.622.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	137.035.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	78.940.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	85.532.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	48.828.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	-17.620.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	101.441.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	90.391.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	266.725.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	381.028.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	370.018.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$25,45
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΈΝΑΡΞΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ:	09/08/1973
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$26,51 (18/09/2003)
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$14,80 (30/09/2003)
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Ρ/Ε 2003:	13,61
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	1,86
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΕΤΗΣΙΟ ΜΕΡΙΣΜΑ 2003:	0,70
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	0,95



GENERAL MARITIME CORPORATION

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$782.277.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$847.715.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$438.922.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$481.636.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$495.690.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$186.910.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$280.011.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$339.600.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$241.785.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$43.841.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$6.461.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$8.141.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$15.516.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$10.970.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$10.227.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	-\$9.742.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$51.221.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$30.282.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$226.357.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$217.128.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$132.012.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2002:	87%
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2001:	84%
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2002:	19,65
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2001:	11,98
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$13,50
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 5/3/2002:	\$10,50
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 31/7/2001:	\$10,80
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΈΝΑΡΞΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ:	12/06/2001
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$14,28
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$4,78
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Ρ/Ε 2003:	8,20
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	1,64
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	0,46


TEN Ltd TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD.

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$694.545.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$464.261.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$441.683.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$267.444.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$171.068.000
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$146.572.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$355.741.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$222.487.000
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$244.458.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$75.700.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$48.080.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$40.768.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$66.200.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$44.703.000
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$443.811.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$3.894.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$24.616.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$14.053.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$123.640.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$118.650.000
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$106.455.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ/ ΚΠΑ 2002	2,50
ΚΠΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 2002:	22,2
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 24/9/2003:	\$14,87
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΈΝΑΡΞΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ:	05/03/2002
ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$15,60 (31/12/2002)
ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	\$10,6 (30/09/2002)
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Ρ/Ε 2003:	7,86
ΜΕΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ 2003:	1,89
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΕΤΗΣΙΟ ΜΕΡΙΣΜΑ 2003:	0,7
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ Β 2003:	N.A.



Mitsui O.S.K. Lines

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2002:	\$9.792.105.263
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2001:	\$10.348.457.350
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 2000:	\$10.857.295.825
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2002:	\$1.515.154.264
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2001:	\$1.309.936.479
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2000:	\$1.379.237.749
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$4.316.660.617
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$4.901.624.319
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$5.435.562.613
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2002:	\$2.281.197.822
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2001:	\$2.320.998.185
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2000:	\$2.176.588.021
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2002:	\$3.403.194.192
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2001:	\$3.629.727.767
ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2000:	\$3.745.163.339
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2002:	\$225.508.166
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2001:	\$189.292.196
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000:	\$138.965.517
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2002:	\$95.689.655
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2001:	\$99.301.270
ΚΑΘΑΡΑ ΈΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2000:	\$75.544.464

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ

- BESANKO, D., DRANOVE, D. AND SHANLEY. M. (2000). *ECONOMICS OF STRATEGY* (2ND EDITION). NEW YORK: J. WILEY AND SONS INC.
- ΒΛΑΧΟΣ, Γ. Π. ΚΑΙ ΝΙΚΟΛΑΪΔΗΣ Μ. (1999). *ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΑΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ*, ΤΟΜΟΣ Α. ΠΕΙΡΑΙΑΣ: ΕΚΔΟΣΕΙΣ J&J ΕΛΛΑΣ.
- ΓΕΩΡΓΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΕΛ. ΚΑΙ ΒΛΑΧΟΣ. Γ. Π. (1997). *ΝΑΥΤΙΑΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ*. ΠΕΙΡΑΙΑΣ: ΕΚΔΟΣΕΙΣ J&J ΕΛΛΑΣ.
- ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ, Κ., ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ, ΑΝΤ. ΚΑΙ ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ ΕΥΗ. (2002). *ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ*. ΑΘΗΝΑ: ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗ.
- ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ, ΑΛ. (1998). *ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ*. ΑΘΗΝΑ: ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗ.
- GORTON, L., IHRE, R. AND SANDEVARN, A. (1999). *SHIPBROKING AND CHARTERING PRACTICE* (5TH EDITION). LONDON: LLOYD'S PRESS.
- ΙΓΝΑΤΙΑΔΗΣ, Α. (1990). *ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ (ΤΕΥΧΟΣ Ι)*. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ: ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ.
- ΜΕΤΑΧΑΣ, V. (1971) *THE ECONOMICS OF TRAMP SHIPPING*. LONDON: ATHLONE PRESS.
- ΝΟΥΛΑΣ, Γ. (2000). *ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ*. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ: ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ.
- RADCLIFFE, M.A. (1985). *LIQUID GOLD*. LONDON: LLOYD'S OF LONDON PRESS LTD.
- STOKES, P. (1992) *SHIP FINANCE: CREDIT EXPANSION AND THE BOOM-BUST CYCLE*. LONDON: LLOYD'S OF LONDON PRESS LTD.
- STOPFORD, M. (1997). *MARITIME ECONOMICS* (2ND EDITION). LONDON: ROUTLEDGE.
- TUISAI, M. (1996). *THE PETROLEUM SHIPPING INDUSTRY (VOLUMES I & II)*. TULSA, OKLAHOMA: USA PENWELL PUBLISHING.

ΕΙΔΙΚΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ & ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΕΙΣ

- ATHENS STOCK EXCHANGE. (2002). "LISTING OF OCEAN-GOING CARGO SHIPPING COMPANIES ON THE ATHENS STOCK EXCHANGE (ASE)". ATHENS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1998). *SHIP FINANCE: CHOICES, COMPETITION AND RISK/REWARD EQUATIONS*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1997). *TANKER PROFITABILITY: MARKET FUNDAMENTALS AND INVESTMENT OPPORTUNITIES TO 2002*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1996). *SUEZMAX TANKERS: MYTHS, FACTS AND SURPRISES*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1996). *SAFER CLEANER SEAS: WHAT ARE THE FINANCIAL IMPLICATIONS?* LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1995). *THE INTERNATIONAL OIL TANKER MARKET: SUPPLY, DEMAND, PROFITABILITY TO 2000*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1995). *THE OIL TANKER FLEETS: CHANGING PATTERNS IN OWNERSHIP, OPERATIONS AND CHARTERING*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1995). *THE AFRAMAX TANKER MARKET: A STRATEGIC AND COMMERCIAL ASSESSMENT TO 2005*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- DREWRY SHIPPING CONSULTANTS LTD. (1994). *PRODUCT TANKERS: MARKET ANALYSIS, FLEET DEVELOPMENT AND PROFITABILITY TO 2000*. LONDON: DREWRY PUBLICATIONS.
- FRONTLINE LTD. "ANNUAL REPORT 2002".
- GENERAL MARITIME CORPORATION. "ANNUAL REPORT 2002".
- INTERTANKO. "INTERTANKO TANKER FACTS 2001".
- INSTITUT SEEVERKEHRSWIRTSCHAFT UND LOGISTIK. (2003). *ISL COMMENT 2002: SHIPPING, SHIPBUILDING, PORTS, BREMEN*.
- KNIGHTSBRIDGE TANKERS LTD. "ANNUAL REPORT 2002".
- LLOYD'S REGISTER – FAIRPLAY LTD. (2003). *WORLD FLEET STATISTICS 2002*. LONDON: LLOYD'S OF LONDON PRESS LTD.
- LLOYD'S SHIPPING ECONOMIST. (2002). *RECENT DEVELOPMENTS IN INTERNATIONAL SHIPPING FINANCE*. LONDON: LLOYD'S OF LONDON PRESS LTD.
- MOORE STEPHENS CHARTERED ACCOUNTANTS. (2002). *OPERATIONAL COST*. LONDON.

- MITSUI OSK LINES. "ANNUAL REPORT 2002".
- OMI CORPORATION. "ANNUAL REPORT 2002".
- OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP, INC. "ANNUAL REPORT 2002".
- STELMAR SHIPPING LTD. "ANNUAL REPORT 2002".
- TEEKAY SHIPPING CORPORATION. "ANNUAL REPORT 2002".
- TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD. "ANNUAL REPORT 2002".
- WILLIAMS, H. AND S. BONNICK [1992]. *TANKER VOYAGE CHARTERS* (2ND EDITION). INTERTANKO PUBLICATIONS.

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ – ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ – ΟΜΙΛΙΕΣ

- ARGYROPOULOS, A. (2002). "THE WORLD ACCORDING TO GARP". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.18, No1, 34-38.
- ΒΑΒΟΥΡΑΣ, Ι., ΒΛΑΧΟΣ, Γ. Π. ΚΑΙ ΓΙΑΝΝΟΥΛΗΣ, Κ. [2001]. "ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΝΑΥΤΙΑ". ΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟΥ ΣΥΝΕΔΡΙΟΥ "ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ: ΨΕΥΔΑΙΣΘΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ", ΠΕΙΡΑΙΑΣ.
- ΒΛΑΧΟΣ, Γ. Π. (2000). ΟΜΙΛΙΑ. "ΔΙΚΤΥΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΙΑ". ΗΜΕΡΙΔΑ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΚΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ.
- CHAMBERS, S. (2003, OCTOBER 3). "SUEZMAX MYTH EXPOSED BY AN EXPERT". *LLOYD'S LIST*.
- CHAMBERS, S. (2003, SEPTEMBER 5). "SUEZMAX RATES JUMP ON BACK OF VLCCs". *LLOYD'S LIST*.
- "DON'T ALWAYS BANK ON YOUR BANKER" (1999). *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.15, No8, 2-4.
- DUR, U. M. AND McCLEERY, M. (2002). "TSAKOS PRICED". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.18, No3, 12-18.
- DUR, U. M. (2002). "SHIPPING AND GLOBAL RECESSION: LEARN TO ENJOY IT". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.18, No1, 16-23.
- DUR, U. M. (2001). "TANKER IPOs: THE STELMAR AND GENMAR ENVIRONMENT". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.17, No5, 3-6.
- DUR, U. M. (2002). "RANKINGS 2001", *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.18, No7, 3-22.

- DUR, U. M. (2001). "FRONTLINE/ SCOTIA SHARE SWAP BENEFITS". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.15, No8, 27-29.
- DUR U. M. (2001). "TEEKAY EARNINGS AMONGST OTHER THINGS BEAT STREET". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.17, No7, 36-38.
- "EDUCATING INDUSTRIES" (1999). *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.15, No1, 17-20.
- "FINANCIAL (AND OTHER) COSTS OF RAISING MONEY" (2000). *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.16, No5, 16.
- GRATSOΣ, G. (2002). "DISPELLING MYTHS OR HOW NOT TO OVERTONNAGE MARKETS". *BIMCO BULLETIN*, VOL.97, No1.
- GRAY, T. (2003, NOVEMBER 18). "...AND BEATS EXPECTATIONS WITH STRONG THIRD QUARTER". *LLOYD'S LIST*.
- GRAY, T. (2003, FEBRUARY 13). "OMI ENDS YEAR WITH PROFIT SURGE AS TANKER RATES FIRME". *LLOYD'S LIST*.
- GRUBBS, J. L. (1999). "A LONGER VIEW FOR HIGH YIELD SHIPPING". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.15, No8, 21-24.
- HEIDENREICH, N. (2001). "CHANGING NESTS". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.17, No2, 15-20.
- HEIDENREICH, N. (2000). "RELATIVE VALUES". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.16, No5, 27-41.
- ΚΟΝΤΡΑΦΟΥΡΗ, Δ. (2003). "ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΑΠΟΣΥΡΣΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ Ν.417: ΝΕΑ ΑΠΕΙΛΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ". *ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΧΡΟΝΙΚΑ*, ΤΕΥΧΟΣ 122, 24-25.
- LORENTZON, O. (2000). "THE BATTLE FOR CONSOLIDATION". FORTIS BANK SEMINAR, LONDON, DECEMBER 7.
- LOWRY, N. (2003, AUGUST 20). "TANKERS". *LLOYD'S LIST*.
- MCCLEERY, M. (2001). "THE OTHER 30%". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.17, No8, 2-4.
- McLAUGHLIN, J. (2003, OCTOBER 29). "OSG JOINS TANKER GIANTS IN FLET OVERHAUL DIVIDENDES". *LLOYD'S LIST*.
- "OIL MAJORS TANKER FLEETS DECLINE". (1995) *BIMCO BULLETIN*. VOL.90, No4, 51.
- O'MAHONY, H. (2002, DECEMBER 31). "SINGLE-HULL PHASEOUT LIFTS PROSPECTS". *LLOYD'S LIST*.

- SHASHIKUMAR, N. (1995). "OWNERSHIP AND OPERATION OF OIL TANKERS IN THE POST OPA '90 ENVIRONMENT: AN ANALYSIS OF COSTS, PROFITS AND COMPLICATIONS". SUNY MARITIME COLLEGE TRANSPORTATION MANAGEMENT CONFERENCE, NEW YORK, MAY 22-24.
- SHEPPARD, E. AND DEIDMAN, D. (2001). "OCEAN SHIPPING ALLIANCES: THE WAVE OF THE FUTURE?". *INTERNATIONAL JOURNAL OF MARITIME ECONOMICS*, No3, 351-367.
- STOPFORD, M. (2001). "FORECASTING THE DRY BULK, TANKER AND CONTAINER MARKETS". *MARITIME CYPRUS*, SEPTEMBER, 23.
- "THE NEW ORDER" (1999). *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.15, No10, 2-3.
- VERGIOTTIS, A. AND WARBURG, R. D. (1999). "AN INSTITUTIONAL PERSPECTIVE ON SHIPPING COMPANIES". *MARINE MONEY INTERNATIONAL*, VOL.15, No10, 15-23.
- VLACHOS, G. P. AND NIKOLAIDIS, EM. (2000). "MANAGEMENT CONCEPTS IN SMALL AND MEDIUM SHIPPING ENTREPRISES: THE CASE OF THE GREEK MARINE RELATED CLUSTER". ARTICLE UNDER PUBLICATION IN THE INTERNATIONAL CONFERENCE "MARITIME INDUSTRY INTO THE MILLENNIUM: THE INTERACTION OF THEORY AND ACTION," INSTITUTO UNIVERSITARIO NAVALE, NAPLES.
- VLACHOS, G. P. AND NIKOLAIDIS, EM. (2000). "QUALITY IN SHIPPING AND THE IMPACT OF ISM CODE". *THE CYPRUS JOURNAL OF SCIENCE AND TECHNOLOGY*, VOL.2, No3, NICOSIA.
- VLACHOS, G. P. AND NIKOLAIDIS, EM. (2001). "THE INTERACTION BETWEEN OIL AND TANKER FREIGHTERS". 5TH INTERNATIONAL CONFERENCE ON TRAFFIC SCIENCE, LJUBLJANA- VENICE.
- VLACHOS, G. P., NIKOLAIDIS, EM. AND KONTOS, V. (2001). "THE CONFIGURATION AND INTERACTION OF THE VARIABLES THAT STRUCTURE THE SUPPLY OF TANKER FLEET". 5TH INTERNATIONAL CONFERENCE ON TRAFFIC SCIENCE, LJUBLJANA- VENICE .

ΠΗΓΕΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

www.aframaxinternational.com

www.clarksons.net

www.heidmar.com

www.intertanko.com

www.tankersinternational.com

www.nyse.com