

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

στην

ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Συσχέτιση Αξίας Μετοχής και Αξίας Ναύλου

Καμπύλη Πανεύγενη

Διπλωματική Εργασία

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

Πειραιάς

Νοέμβριος 2017

Δήλωση Αυθεντικότητας

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

Σελίδα Τριμελούς Επιτροπής

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίσθηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Καθηγητής Πελαγίδης Θεόδωρος (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Βλάχος Γεώργιος
- Επ. Καθηγητής Πολέμης Διονύσιος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

Πρόλογος

Βασικός στόχος των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, όπως αντίστοιχα και κάθε άλλης βιομηχανίας είναι η μεγιστοποίηση των κερδών. Αυτό προσπαθούν να το επιτύχουν αναζητώντας τον υψηλότερο ναύλο για τον ευνοϊκότερο προορισμό. Βασικό όμως πρόβλημα ήταν και παραμένει η πρόβλεψη της πορείας των ναύλων μακροπρόθεσμα.

Η παρούσα μελέτη προσπαθεί να διερευνήσει αν και κατά πόσο υπάρχει σχέση στην πορεία που ακολουθούν οι αξίες των μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών (bulk) με την πορεία που ακολουθούν οι ναύλοι (μέσω του δείκτη Baltic Dry Index).

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτως τον επιβλέποντα Καθηγητή μου κ. Πελαγίδη Θεόδωρο για τις καίριες και στοχευμένες παρατηρήσεις του και για την ελευθερία που μου παρείχε στην προσέγγιση του θέματος κατά την διάρκεια της διπλωματικής μου, καθώς επίσης και για ολόκληρη την βοήθεια και την καθοδήγηση του κατά την διάρκεια των σπουδών μου.

Τα μέλη της κριτικής επιτροπής, τον Καθηγητή Βλάχο Γεώργιο και τον Επίκουρο Καθηγητή Πολέμη Διονύσιο για την καθοδήγηση τους και τις γνώσεις που μου προσέφεραν κατά την διάρκεια των σπουδών μου.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω στα στελέχη της A. M. Nomikos TWMA και Technomar Shipping, για την αμέριστη συμπαράστασή τους καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Ολοκληρώνοντας αυτόν τον κύκλο μεταπτυχιακών σπουδών μου θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου, Μανώλη και Μαίρη για την ολοκληρωτική στήριξή τους καθώς επίσης και την αδερφή μου, Μυρτώ για την συμπαράστασή της και που δεν έπαψε ποτέ να με πιστεύει. Τέλος την ομάδα των συναδέλφων/ συμφοιτητών μου και ιδιαίτως τον Δ. Κρόκο, χωρίς την συμβολή των οποίων τα πάντα θα ήταν διαφορετικά.

*Στην Μητέρα μου και στον Πατέρα μου
για την επιμονή τους*

Πίνακας Περιεχομένων

Δήλωση Αυθεντικότητας.....	ii
Σελίδα Τριμελούς Επιτροπής.....	iii
Πρόλογος.....	iv
Πίνακας Περιεχομένων	vi
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	ix
Περίληψη- Abstract.....	x

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
----------------------	----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ ΚΑΘΩΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗΣ-ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΙΜΩΝ ΑΥΤΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Εισαγωγή Κεφαλαίου.....	7
1.1 Η Έννοια και τα Χαρακτηριστικά της Τιμής (Αξίας) Μετοχής.....	7
1.1.1 Συμπεριφορά των Τιμών των Μετοχών στην Οικονομία.....	8
1.1.2 Διάκριση των Μετοχών Επιχειρήσεων.....	9
1.2 Ορισμός και Χαρακτηριστικά των Ναύλων στις Θαλάσσιες Μεταφορές.....	10
1.2.1 Ιστορία Διαμόρφωσης Θαλάσσιων Ναύλων.....	11
1.2.2 Τύποι και Κατηγορίες Πλοίων που Εντοπίζονται στις Μέρες μας.....	12
1.2.3 Διαχωρισμός των Αγορών της Ναυτιλίας στις Μέρες μας Αναλόγως Τύπων Πλοίων...16	
1.2.3.1 Η Αγορά των Εμπορευματικών Μεταφορών.....	17
1.2.3.1.1 Παράγωγα Εμπορευμάτων που Οριοθετούν τους Ναύλους.....	17
1.2.3.2 Η Πώληση και Αγορά Πλοίων 2 nd Hand.....	19
1.2.3.3 Η Ναυπήγηση Νέων Πλοίων.....	19
1.2.3.4 Η Αγορά Διάλυσης Πλοίων.....	19
1.2.4 Τρόπος Καθορισμού και Προσδιορισμού Θαλάσσιων Ναύλων.....	19
1.2.4.1 Διεξαγωγή Εμπορίου και Διευκόλυνση των Θαλάσσιων Μεταφορών.....	21
1.2.4.2 Κόστος Λειτουργίας Πλοίου.....	22

1.2.4.3 Απόσταση και Θέση μιας Χώρας στα Ναυτιλιακά Δίκτυα.....	24
1.2.4.4 Ανταγωνισμός και Ρύθμιση της Ναυτιλιακής Αγοράς.....	25
1.2.4.5 Αξία, Όγκος και Είδος του Παραδιδόμενου Προϊόντος.....	26
1.2.4.6 Τα Χαρακτηριστικά και η Υποδομή των Λιμένων.....	27
1.3 Πρόσφατες Εξελίξεις στις Μεταφορές Εμπορευμάτων Αναλόγως Τύπων Πλοίων.....	29
1.3.1 Ναύλοι Εμπορευματοκιβωτίων (Containerships).....	29
1.3.2 Τιμολόγηση Φορτίων Δεξαμενόπλοιων.....	31
1.3.3 Τιμολόγηση Ναύλων Ξηρών Φορτίων.....	33
Επίλογος Κεφαλαίου.....	34

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ- ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΞΕΤΑΣΗΣ Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ BULK ΠΛΟΙΩΝ

Εισαγωγή Κεφαλαίου.....	36
2.1 Ο Δείκτης Baltic Dry Index.....	36
2.2 Η Σημασία της Αγοράς Ξηρών Χύδην Εμπορευμάτων για την Διαμόρφωση των Ναύλων στα Dry Bulk Πλοία.....	39
2.3 Τα Κυριότερα Ξηρά Χύδην Φορτία που Μεταφέρονται από Πλοία Bulk Carriers και Επηρεάζουν Κατ' Επέκταση την Αγορά των Ναύλων.....	42
2.4 Μελέτη Σχετικά με την Ανάλυση του Συντελεστή Μεταφοράς και της Μεταβλητότητας των Τιμών Πλοίων στην Διεθνή Αγορά Ξηρού Χύδην Φορτίου.....	46
2.5 Στοιχεία Αντιστάθμισης Ναύλων Πλοίων που Λειτουργούν στην Αγορά Dry Bulk Shipping.....	48
2.6 Σύνδεση Τιμών Ναύλων και Τιμές Μετοχών.....	50
2.7 Διαμόρφωση Ναύλων στην Αγορά Dry Bulk Πλοίων και Συμπεριφορά Τιμών Μετοχών.....	52
2.8 Διερεύνηση Βιβλιογραφίας για τον αν Υπάρχει Άμεση Σύνδεση Τιμών Ναύλων στην Αγορά Dry Bulk Πλοίων και Αξιών Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων.....	55
Επίλογος Κεφαλαίου.....	63

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

3.1 Εισαγωγή στη Μεθοδολογία Έρευνας.....	65
---	----

3.2	Κριτήρια Εισόδου – Αποκλεισμού.....	66
-----	-------------------------------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

4.1	Εισαγωγή.....	69
4.2	Ιστορικό Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων που Εξετάζονται.....	69
4.2.1	Starbulk.....	69
4.2.2	Diana Shipping.....	71
4.2.3	Hellenic Carriers.....	72
4.2.4	Dryships.....	73
4.2.5	Navios Maritime.....	74
4.3	Πορεία Ναύλων Bulk Carriers στο BSI –Time Charter από τον Average Baltic Dry Index Πριν και Μετά την Οικονομική Κρίση.....	76
4.4	Σύγκριση Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων με την Συνολική Αποτίμηση των Τιμών του Δείκτη <i>Δείκτη BSI –Time Charter</i> για την Περίοδο 2008 έως 2016.....	85
4.4.1	Ναυτιλιακή Επιχείρηση Starbulk.....	85
4.4.2	Ναυτιλιακή Επιχείρηση Diana Shipping.....	87
4.4.3	Ναυτιλιακή Επιχείρηση Hellenic Carriers.....	89
4.4.4	Ναυτιλιακή Επιχείρηση Dryships.....	90
4.4.5	Ναυτιλιακή Επιχείρηση Navios Maritime.....	92

ΕΠΙΛΟΓΟΣ- ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....

94

Βιβλιογραφία.....	98
-------------------	----

Κατάλογος Διαγραμμάτων και Πινάκων

Διαγράμματα

Διάγραμμα Νο.1 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2008.....	77
Διάγραμμα Νο.2 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2009.....	78
Διάγραμμα Νο.3 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2010.....	79
Διάγραμμα Νο.4 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2011.....	80
Διάγραμμα Νο.5 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2012.....	81
Διάγραμμα Νο.6 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2013.....	81
Διάγραμμα Νο.7 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2014.....	82
Διάγραμμα Νο.8 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2015.....	83
Διάγραμμα Νο.9 – Διακύμανση Τιμών Δείκτη BSI Ανά Μήνα για το Έτος 2016.....	84
Διάγραμμα Νο.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016.....	85
Διάγραμμα Νο.11 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Star Bulk Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016.....	87
Διάγραμμα Νο.12 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Diana Shipping Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016.....	88
Διάγραμμα Νο.13 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Hellenic Carriers Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016.....	90
Διάγραμμα Νο.14 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Dry Ships Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016.....	91
Διάγραμμα Νο.15 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Navios Shipping Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016.....	93

Πίνακες

Πίνακας Νο.1 – Κριτήρια Εισόδου και Αποκλεισμού Μελετών – Άρθρων.....	67
--	----

Περίληψη- Abstract

Λόγω των έντονων εναλλαγών στις τιμές των ναύλων τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερα στον τομέα της bulk ναυτιλίας γίνεται όλο και πιο επιβεβλημένη η ανάγκη να διερευνηθεί η συσχέτιση τους με άλλα μεγέθη/ Χρηματιστήρια της αγοράς. Ταυτόχρονα, όλο και περισσότερες ναυτιλιακές εταιρίες διερευνούν το ενδεχόμενο εισόδου σε Χρηματιστήρια, ιδιαίτερα λόγω των πλεονεκτημάτων χρηματοδότησης που προσφέρονται μέσω αυτών. Πιθανότητα λοιπόν ύπαρξης σχέσης μεταξύ της πορείας μετοχής και της αξίας ναύλου θα διερευνηθεί μέσω πραγματικών στοιχείων. Χρησιμοποιώντας δεδομένα της ναυλαγοράς για την περίοδο 2008-2016 στην αγορά των φορτηγών πλοίων μεταφοράς χύδην φορτίων καθώς και δεδομένα μετοχών για την ίδια περίοδο για πέντε ναυτιλιακές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα μεταφοράς χύδην φορτίων διερευνάται αν και κατά πόσο υπάρχει αλληλοσύνδεση και σχέση στην πορεία τιμών που ακολουθούν.

Due to intense fluctuation in freight rates in recent years, especially in bulk shipping, the need to investigate their correlation with other markets is becoming more and more imperative. At the same time, more and more shipping companies are exploring the possibility of entering the Stock Exchanges, especially because of the funding advantages offered through them. Therefore, the probability of a relationship between the share price and the freight rate will be investigated through factual evidence. Using market data for the 2008-2016 market for bulk carriers as well as share data for the same period for five bulk carrier companies, it is investigated whether there is an interrelation and relationship in the price path below.

Εισαγωγή

Η αγορά ξηρού χύδην φορτίου και το παγκόσμιο εμπόριο σχετικών εμπορευμάτων, επηρεάζονται σοβαρά από τους παράγοντες της ζήτησης και της προσφοράς (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010). Η ζήτηση και η προσφορά καθορίζουν το μέλλον και την εξέλιξη του παγκόσμιου ναυτιλιακού εμπορίου και γι' αυτό πρέπει να κατανοήσουμε την πλήρη εικόνα.

Πρώτα απ' όλα, πρέπει να αποδοθεί μια σύντομη εξήγηση για την αγορά ξηρού χύδην φορτίου και πως επηρεάζει την πορεία των ναύλων. Η αγορά λοιπόν των πλοίων ξηρού χύδην φορτίου, είναι ένας τομέας όπου οι μεταφορείς προσφέρουν τα πλοία τους με σκοπό το κέρδος μέσω της πληρωμής των ναύλων. Η αγορά εμπορευματικών μεταφορών αποτελείται επίσης από διάφορα άλλα τμήματα, εκτός από τον τομέα ξηρού χύδην φορτίου.

Οι μεταφορείς, οι ναυλωτές, οι φορτωτές και οι αγοραστές διαπραγματεύονται καθημερινά συμβάσεις μεταφοράς εμπορευμάτων προς τους τελικούς τους προορισμούς, όπου κινούνται όγκοι φορτίων παγκοσμίως. Ο τόπος που διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις συναλλαγές αυτές είναι το London Dry Baltic Index, το οποίο συμμετέχει καθημερινά αναφέροντας τις τιμές των ναύλων, τα έξοδα αποστολής, τις συναλλαγές πώλησης και αγοράς μέσω διαφόρων δεικτών (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Ο όρος "ζήτηση" στην ναυτιλιακή αγορά ξηρού χύδην φορτίου, συνδέεται στενά με την παγκόσμια οικονομία. Σύμφωνα με τον Storfjord, η ζήτηση επηρεάζεται από πέντε παράγοντες: την παγκόσμια οικονομία, το εμπόριο ναυτιλιακών εμπορευμάτων, τη μέση απόσταση σε συνδυασμό με τον αριθμό των τόνων, το κόστος μεταφοράς και τα παγκόσμια και τυχαία γεγονότα που μπορούν να μεταβάλουν τα δεδομένα, shocks όπως χαρακτηριστικά αναφέρει (Alizadeh, Nomikos, 2010). Το μοντέλο ζήτησης λειτουργεί λαμβάνοντας υπόψη όλους τους παραπάνω παράγοντες.

Η παγκόσμια οικονομία ωστόσο επηρεάζει την ναυτιλιακή οικονομία και η ανάγκη του ανθρώπου να καταναλώνει διάφορα προϊόντα συνδέεται στενά με το παγκόσμιο εμπόριο.

Τα δύο πιο σημαντικά χαρακτηριστικά του ξηρού φορτίου χύδην, τα οποία συνδέονται στενά με την ανάπτυξη των ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι ο κύκλος των επιχειρήσεων και ο κύκλος ανάπτυξης του εμπορίου (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010). Ο επιχειρηματικός κύκλος επηρεάζεται από τη μεταβλητότητα της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, η οποία συνδέεται

στενά με τη ζήτηση για το θαλάσσιο εμπόριο και την κυκλική παροχή των πλοίων (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Οποιαδήποτε διακύμανση στην παγκόσμια οικονομία αντικατοπτρίζει άμεσα τον κύκλο ανάπτυξης του εμπορίου. Ένα καλό παράδειγμα είναι η απόφαση για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και ο τρόπος με τον οποίο είναι πρόθυμοι οι επενδυτές να είναι στην αγορά. Οι πλοιοκτήτες του ξηρού φορτίου χύδην δεν μπορούσαν να προβλέψουν ότι η πλεονάζουσα μεταφορική ικανότητα (λόγω πλήθους πλοίων) θα πλήξει την εξέλιξη των ναύλων και ήταν πολύ αργά για να ακυρωθεί η νέα κατασκευή τους μετά την κάμψη της αγοράς.

Τα ναυτιλιακά προϊόντα του ξηρού χύδην φορτίου, επηρεάζονται από βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες τάσεις. Οι βραχυπρόθεσμες τάσεις χαρακτηρίζονται από την εποχικότητα ορισμένων προϊόντων, όπως τα σιτηρά, η ζάχαρη και άλλα (Alizadeh, Nomikos, 2010). Η εποχικότητα αυτών του ξηρού φορτίου χύδην, εξαρτάται από το ημισφαίριο όπου γίνεται η συγκομιδή των εμπορευμάτων.

Η συγκομιδή σιτηρών από το βόρειο ημισφαίριο τον Αύγουστο-Σεπτέμβριο κάθε χρόνο, γίνεται από την ΕΕ, τις ΗΠΑ, τον Καναδά, τη Ρωσία και την Ουκρανία που εκμεταλλεύονται αυτήν την περίοδο (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011). Αντίθετα, η Αργεντινή στο Νότιο Ημισφαίριο, συγκεντρώνει φορτία από τον Δεκέμβριο έως και τον Ιανουάριο και τα εξάγει από τον Μάρτιο μέχρι τον Ιούνιο. Η εποχικότητα των προϊόντων δημιουργεί έντονη μεταβλητότητα στην αγορά εμπορευματικών μεταφορών ξηρού φορτίου χύδην.

Από την άλλη πλευρά, οι μακροπρόθεσμες τάσεις χαρακτηρίζονται από τις βιομηχανίες που παράγουν και καταναλώνουν πρώτες ύλες. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν η αύξηση στην εισαγωγή σιδηρομεταλλεύματος στην αγορά της Κίνας κατά τη δεκαετία του '90 για να τροφοδοτήσει την βιομηχανική της ανάπτυξη που επηρέασε σε τεράστιο βαθμό την ναυτιλιακή αγορά. Στη συνέχεια όμως η πτώση της ζήτησης στα τέλη της πρώτης δεκαετίας του 2000 ήταν μια από τις βασικές αιτίες για την μεγάλη πτώση στις τιμές των ναύλων που ακολούθησε.

Το κανάλι του Παναμά έχει διαδραματίσει επίσης σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του κόστους μεταφοράς σε μικρότερα πλοία ξηρού χύδην φορτίου, όπως το handyize. Για τα πλοία αυτού του τύπου, είναι προτιμότερο και συμφερότερο οικονομικά να πλεύσουν μέσω της διώρυγας, αντί μέσω του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας ή του Cape Horn, το οποίο σχεδόν θα διπλασιάσει την απόσταση που θα διανύσουν. Ομοίως, τα μεγαλύτερα πλοία όπως το capesize

εκμεταλλεύτηκαν τις οικονομίες κλίμακας, μεγάλες αποστολές με μικρότερο κατά μονάδα κόστος μεταφοράς (Wilmsmeier, Martínez-Zarzo, 2010).

Οι τυχαίες διαταραχές της ζήτησης ξηρού φορτίου χύδην για πλοία, θα μπορούσαν να είναι μια οποιαδήποτε οικονομική ύφεση, παγκόσμιες φυσικές καταστροφές, πόλεμοι μεταξύ των χωρών και οποιαδήποτε επιρροή που θα διαταράξει την κανονικότητα της ναυτιλιακής αγοράς. Το πιο πρόσφατο παράδειγμα, είναι η χρηματοπιστωτική κρίση το 2007, η οποία επηρέασε αρνητικά όλους τους τομείς της ναυτιλιακής αγοράς, δείχνοντας για άλλη μια φορά ότι το τραπεζικό σύστημα δεν μπόρεσε να αντισταθεί σε τέτοια υπερβολή (Alizadeh, Nomikos, 2010).

Το κόστος μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην ωστόσο, συνδέεται στενά με τις οικονομίες κλίμακας (μεγαλύτερες αποστολές, μικρότερο κόστος αποστολής). Η ανάπτυξη των πλοίων είναι καλά τεκμηριωμένη, καθώς και η τεχνολογική εξέλιξή τους στη σύγχρονη εποχή. Η προσφορά πλοίων αναπτύσσεται και επηρεάζεται από τις προοπτικές της ζήτησης της αγοράς, αλλά δεν εξισορροπείται ποτέ. Είτε η προσφορά των πλοίων υπερβαίνει σε αριθμό τις απαιτήσεις της αγοράς ή το αντίθετο.

Επιπλέον, το βιβλίο παραγγελιών (orderbook) των ναυπηγείων και οι αριθμοί διάλυσης των πλοίων, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του παγκόσμιου στόλου ξηρού φορτίου χύδην και της διαμόρφωσης των ναύλων τους. Κάθε πλοίο έχει περίπου 20-30 χρόνια υπηρεσίας, πράγμα που σημαίνει ότι εάν λάβουμε υπόψη τις κάμψεις της παγκόσμιας ζήτησης κατά τη διάρκεια των ετών, μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την ανάπτυξη των εμπορευματικών αγορών.

Ο Stopford έχει εντοπίσει πέντε μοντέλα αγοράς τα οποία επηρεάζουν την ανάπτυξη του εφοδιασμού πλοίων ξηρού φορτίου χύδην. Ο συνολικός στόλος των εμπορικών πλοίων μπορεί να προσδιοριστεί από τις παραγγελίες παράδοσης του πλοίου και την απόφαση διάλυσης του πλοίου. Δεδομένου ότι το φορτηγό πλοίο έχει προσδόκιμο ζωής περίπου 20 ετών, είναι πολύ δύσκολη η προοπτική εφοδιασμού να αλλάξει τους αριθμούς και με τη σειρά του αυτό μπορεί να είναι καταστροφικό μόνο σε μια αδύναμη αγορά για τους μεταφορείς.

Από την άλλη πλευρά, σε μια αγορά ανοδική ζήτηση ξηρού φορτίου χύδην, οι φορτωτές με τα εμπορεύματα και οι μεταφορείς με την προμήθεια του πλοίου τους, μπορούν να έχουν αμοιβαία ικανοποίηση και οφέλη (Alizadeh, Nomikos, 2010). Πολλοί από αυτούς επαναπωλούν τα πλοία

τους σε άλλους μεταφορείς που τα χρειάζονται για να εισέλθουν στο εμπόριο, πράγμα που σημαίνει ότι ο παγκόσμιος στόλος μεγαλώνει.

Η παραγωγικότητα του πλοίου ξηρού χύδην φορτίου, καθορίζεται από τις προδιαγραφές του πλοίου και τις υπηρεσίες απόδοσης κατά τα έτη χρήσης του. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που πρέπει να ληφθούν υπόψη είναι η ταχύτητα του πλοίου, οι ημέρες της απασχόλησής του (οι ημέρες χωρίς φορτίο και οι ημέρες με φορτίο), οι ημέρες εκφόρτωσης, οι ημέρες συμφόρησης του λιμένα και άλλα διάφορα περιστατικά που θα επηρέαζαν αρνητικά τις κανονικές εμπορικές μέρες του πλοίου όπως τα ατυχήματα (Stopford, 2009).

Η ναυπηγική παραγωγή και οι παραγγελίες πλοίων ξηρού χύδην φορτίου επίσης, διαδραματίζουν τον σημαντικότερο ρόλο στην ανάπτυξη του στόλου παγκοσμίως. Όταν η ζήτηση για φορτίο ξαφνικά αυξάνεται και η υπάρχουσα προσφορά πλοίων δεν μπορεί να αντέξει μια τέτοια ζήτηση, οι μεταφορείς αρχίζουν να παραγγέλνουν νέα πλοία. Ένα νέο πλοίο διαρκεί περίπου 2-4 χρόνια για να κατασκευαστεί, γεγονός που έχει σοβαρό αντίκτυπο στην ζήτηση της αγοράς κατά την ύφεση (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Η διάλυση του πλοίου είναι η μόνη λύση για την πλεονάζουσα μεταφορική ικανότητα. Η διάλυση του πλοίου απομακρύνει τα παλαιά πλοία από την αγορά και συμβάλλει επίσης στη διόρθωση της πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας στην αγορά όταν μειώνεται η ζήτηση για εμπορικές συναλλαγές φορτίου (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

Εντούτοις, σε περίοδο ύφεσης, το ποσοστό της αγοράς του μετάλλου προς ανακύκλωση (scrap) ενδέχεται να μην είναι ευνοϊκό για τους μεταφορείς και γι' αυτό μπορεί να επανεξεταστεί το ενδεχόμενο διάλυσης, ενώ η τιμή απόσυρσης είναι η απόδοση του επενδυτικού κόστους του πλοίου (Stopford, 2009). Επιπλέον, το αποτέλεσμα των εμπορευματικών μεταφορών ξηρού φορτίου χύδην, λειτουργεί ως μεικτό κέρδος το οποίο συνδέεται στενά με το OPEX (Κόστος Λειτουργίας) του πλοίου και το ΚΕΦΑ (Κόστος Κεφαλαίου).

Όλα τα παραπάνω λοιπόν καθορίζουν την αγορά λειτουργίας του πλοίου και το κίνητρο του μεταφορέα να προχωρήσει στην λειτουργία του πλοίου μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου. Οι τιμές των ναύλων διαδραματίζουν τον σημαντικότερο παράγοντα στην προσφορά του πλοίου και στην πρόβλεψη της αγοράς ζήτησης. Επιπλέον, η αγορά ξηρού φορτίου χύδην επηρεάζεται από τις εποχιακές διακυμάνσεις των ναύλων, όπου τα εποχιακά φορτία όπως τα σιτηρά ή ο θερμικός

άνθρακας μπορούν να προγραμματίσουν τη ζήτηση και την προσφορά (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Με αυτόν τον τρόπο, οι μεταφορείς ξηρού χύδην φορτίου, μπορούν να εκτιμήσουν πού θα βρίσκεται η ζήτηση της αγοράς και πώς θα επανατοποθετήσουν το στόλο τους ώστε να βρίσκονται στον τόπο όπου το φορτίο είναι έτοιμο για μεταφορά. Προφανώς, σε όλους τους τομείς ξηρών φορτίων, οι ναύλοι αυξάνονται κατά την άνοιξη και μειώνονται κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού λόγω της μειωμένης περιόδου καλλιέργειας (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010). Η εποχιακή διακύμανση φαίνεται να επηρεάζεται περισσότερο στην αγορά άμεσης ναύλωσης εμπορευμάτων από την περίοδο χρονοναύλωσης (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010). Επίσης, τα διαφορετικά μεγέθη των πλοίων μεταφοράς χύδην φορτίου, επηρεάζονται διαφορετικά από τον εποχιακό κύκλο. Για παράδειγμα, τα μικρότερα πλοία επηρεάζονται περισσότερο από την περίοδο από ό, τι τα μεγαλύτερα μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην.

Αρκετές ναυτιλιακές εταιρίες προκειμένου να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια και ρευστότητα από την αγορά, διαπραγματεύονται την αξία των μετοχών τους σε Χρηματιστήρια. Η τιμή της μετοχής είναι ουσιαστικά η τιμή μιας μονάδας ενός αριθμού πωλούμενων μετοχών μιας εταιρείας, ενός παραγώγου ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου (Alizadeh, Muradoglu, 2011). Σε μια πιο απλή άποψη, η τιμή των μετοχών είναι το υψηλότερο ποσό που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για το απόθεμα ή το χαμηλότερο ποσό που μπορεί να αγοραστεί μια μετοχή για το σύνολο των αξιών μετοχών που συνθέτουν την αξία της επιχείρησης (Rundh, 2007).

Βασικός σκοπός της μελέτης αυτής, είναι η συλλογή, επεξεργασία και ανάλυση στοιχείων για το αν η αλλαγή – διακύμανση τιμών ναύλων, επηρεάζει αντίστοιχα και την αλλαγή – διακύμανση τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο.

Το εισαγωγικό αυτό κεφάλαιο είχε σαν στόχο να οριοθετήσει το ευρύτερο πλαίσιο γύρω από το οποίο θα γίνει η ανάλυση στα επόμενα κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο της κύριας μελέτης γίνεται μία πρώτη επισκόπηση της βιβλιογραφίας όπου παρουσιάζονται και ερμηνεύονται οι βασικές έννοιες πάνω στις οποίες στηρίζεται η μελέτη.

Στο δεύτερο κεφάλαιο συνεχίζεται η επισκόπηση της βιβλιογραφίας αλλά επικεντρώνεται στην ύπαρξη σύνδεσης/ σχέσης μεταξύ των δύο βασικών εννοιών που πραγματεύεται η μελέτη αυτή.

Το τρίτο κεφάλαιο στόχο έχει να παρουσιάσει την μεθοδολογία που ακολουθήθηκε.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, που αποτελεί και το βασικό κομμάτι της έρευνας της μελέτης αυτής, αναλύονται και παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας καθώς επίσης και το πλαίσιο γύρω από το οποίο αυτή πραγματοποιήθηκε.

Στο τελευταίο κεφάλαιο, γίνεται μία ανασκόπηση των βασικών πυλώνων των προηγούμενων κεφαλαίων και αναλύονται τα συμπεράσματα των αποτελεσμάτων της έρευνας.

1. Κεφάλαιο 1^ο – Η Έννοια και τα Χαρακτηριστικά της Αξίας Μετοχής και των Ναύλων Καθώς και Παράγοντες Οριοθέτησης – Διαμόρφωσης Τιμών Αυτών στη Ναυτιλιακή Αγορά

- Εισαγωγή Κεφαλαίου

Βασικός σκοπός του συγκεκριμένου κεφαλαίου, είναι η ανάλυση της έννοιας και των Χαρακτηριστικών της αξίας μετοχής και των ναύλων καθώς και οι παράγοντες οριοθέτησης – διαμόρφωσης των τιμών αυτών στη ναυτιλιακή αγορά. Ως εκ τούτου, το παρόν κεφάλαιο επικεντρώνεται στην ανάλυση της *Έννοιας και των Χαρακτηριστικών της Τιμής (Αξίας) Μετοχής, στην Συμπεριφορά των Τιμών των Μετοχών στην Οικονομία, στην Διάκριση των Μετοχών Επιχειρήσεων καθώς και στον Ορισμό και τα Χαρακτηριστικά των Ναύλων στις Θαλάσσιες Μεταφορές.*

Επίσης αναφέρεται στην ιστορία διαμόρφωσης θαλάσσιων Ναύλων, στα παράγωγα εμπορευμάτων που οριοθετούν τους Ναύλους, στους τύπους και τις κατηγορίες πλοίων που εντοπίζονται στις μέρες μας, στον διαχωρισμό των Αγορών της Ναυτιλίας αναλόγως των τύπων πλοίων: 1)στην Αγορά των Εμπορευματικών Μεταφορών 2)την Πώληση και Αγορά Πλοίων 2nd Hand, 3)την ναυπήγηση νέων πλοίων και 4)την Αγορά διάλυσης πλοίων.

Τέλος αναλύεται ο τρόπος καθορισμού και προσδιορισμού Θαλάσσιων Ναύλων, (την διεξαγωγή Εμπορίου και διευκόλυνση των Θαλάσσιων Μεταφορών), το κόστος λειτουργίας Πλοίου, ο ανταγωνισμός και η ρύθμιση της Ναυτιλιακής Αγοράς αλλά και οι πρόσφατες εξελίξεις στις μεταφορές εμπορευμάτων αναλόγως των διαφόρων τύπων πλοίου.

1.1 Η Έννοια και τα Χαρακτηριστικά της Τιμής (Αξίας) Μετοχής

Οι μετοχές αναφέρονται επίσης ως μερίδια συμμετοχής σε μια εταιρεία ή χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο που εξασφαλίζουν την ισότιμη κατανομή των κερδών, εάν υπάρχουν, με τη μορφή μερισμάτων. Οι δύο βασικοί τύποι μετοχών είναι οι κοινές και οι προνομιούχες μετοχές. Τα πιστοποιητικά αποθεμάτων ωστόσο μιας φυσικής μετοχής, έχουν αντικατασταθεί από την ηλεκτρονική καταγραφή των μετοχών, καθώς οι μετοχές αμοιβαίων κεφαλαίων καταγράφονται ηλεκτρονικά πλέον (Contractor, Kundu, Hsu, 2003).

1.1.1 Συμπεριφορά των Τιμών των Μετοχών στην Οικονομία

Στην οικονομία και στη χρηματοοικονομική θεωρία, οι αναλυτές χρησιμοποιούν τεχνικές εκτίμησης θεωρητικών οικονομικών δεδομένων για να διαμορφώσουν τη συμπεριφορά των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, και ιδίως τις τιμές των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων των επιχειρήσεων (Alizadeh, Muradoglu, 2011).

Η πρακτική αυτή βασίζεται στο τεκμήριο ότι οι επενδυτές ενεργούν ορθολογικά και χωρίς προκαταλήψεις και ότι σε κάθε στιγμή εκτιμούν την αξία ενός περιουσιακού στοιχείου, βάσει μελλοντικών προσδοκιών για την συμπεριφορά του και τον καθορισμό της αξίας του. Υπό αυτές τις συνθήκες, όλες οι υπάρχουσες πληροφορίες για μια μετοχή, επηρεάζουν την τιμή, η οποία αλλάζει μόνο όταν αναφέρονται στην αγορά, νέες πληροφορίες. Εξ' ορισμού, οι νέες πληροφορίες εμφανίζονται τυχαία και επηρεάζουν αντίστοιχα την τιμή του προϊόντος (Rundh, 2007).

Οι εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι οι τιμές δεν ακολουθούν εντελώς τυχαία την πορεία τους στην αγορά. Οι σχέσεις χαμηλής συσχέτισης τιμών μετοχών υπάρχουν βραχυπρόθεσμα και ελαφρώς ισχυρότερες συσχετίσεις σε μακροπρόθεσμα βάση. Η διατήρηση όμως της τιμής τους στην αγορά, εξαρτάται από διάφορους παράγοντες.

Οι ερευνητές έχουν διαπιστώσει ότι ορισμένες από τις μεγαλύτερες αποκλίσεις τιμών από τυχαίες πορείες μετοχών, προκύπτουν από εποχιακά και χρονικά δεδομένα της αγοράς (Contractor, Kundu, Hsu, 2003). Ειδικότερα, οι αποδόσεις των μετοχών τον Ιανουάριο υπερβαίνουν σημαντικά τις αποδόσεις τους σε άλλους μήνες (φαινόμενο Ιανουαρίου) και οι τιμές των μετοχών τις Δευτέρες, οι οποίες μειώνονται περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη μέρα. Οι ερευνητές έχουν παρατηρήσει αυτές τις επιπτώσεις σε πολλές διαφορετικές αγορές για περισσότερο από μισό αιώνα, αλλά χωρίς να καταφέρουν να δώσουν μια πλήρως ικανοποιητική εξήγηση για την επιμονή των μετοχών να συμπεριφέρονται κατά αυτόν τον τρόπο (Geman, Smith, 2012).

Η τεχνική ανάλυση των τιμών μετοχών χρησιμοποιεί τις περισσότερες προβληματικές καταστάσεις για να εξαγάγει πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές μεταβολές των τιμών και σύμφωνα με ιστορικά δεδομένα. Ωστόσο, ορισμένοι οικονομολόγοι, όπως ο Fama, υποστηρίζουν ότι τα περισσότερα από αυτά τα πρότυπα συμβαίνουν τυχαία και όχι ως αποτέλεσμα μιας παράλογης ή αναποτελεσματικής συμπεριφοράς των επενδυτών όπου ο τεράστιος όγκος των

δεδομένων που διατίθενται στους ερευνητές για ανάλυση υποτίθεται ότι προκαλούν τις διακυμάνσεις στις τιμές μετοχών (Lun, Quaddus, 2009).

Μια άλλη θεωρητική σχολή σκέψης, η συμπεριφορική χρηματοδότηση, αποδίδει μη τυχαία τις γνωσιακές και συναισθηματικές προκαταλήψεις των επενδυτών. Αυτό μπορεί να συγκριθεί με τη θεμελιώδη ανάλυση (Contractor, Kundu, Hsu, 2003). Όταν εξετάζεται σε μεγάλες χρονικές περιόδους, η τιμή της μετοχής συνδέεται με τις προσδοκίες για μελλοντικά κέρδη και μερίσματα της επιχείρησης (Rundh, 2007). Σε σύντομο χρονικό διάστημα, ειδικά για τις νεότερες ή μικρότερες επιχειρήσεις, η σχέση μεταξύ τιμής μετοχής και μερισμάτων μπορεί να είναι αρκετά συγκρίσιμη με μετοχές άλλων συναφών επιχειρήσεων (Alizadeh, Muradoglu, 2011).

Μια εταιρία μπορεί να προσαρμόσει την τιμή της μετοχής της με διαιρέσεις μετοχών, υποκαθιστώντας μια ποσότητα μετοχών σε μία τιμή για διαφορετικό αριθμό μετοχών σε μια προσαρμοσμένη τιμή στην οποία η αξία των μετοχών x τιμή, παραμένει ισοδύναμη με την αρχική τιμή. Για παράδειγμα, 500 μετοχές σε αξία \$32 μπορεί να γίνουν 1000 μετοχές στα 16 δολάρια. Πολλές μεγάλες εταιρείες επιθυμούν να διατηρήσουν την τιμή τους στο εύρος τιμών των 25 έως 75\$ (Rundh, 2007).

Ωστόσο, μια μετοχή των ΗΠΑ πρέπει να έχει τιμή \$1 ή περισσότερο για να καλύπτεται από το NASDAQ. Εάν η τιμή της μετοχής πέσει κάτω από αυτό το επίπεδο, το απόθεμα είναι "αποσυρμένο" και χαρακτηρίζεται ως OTC (over the counter stock). Ένα απόθεμα πρέπει να έχει τιμή \$1 ή παραπάνω για 10 διαδοχικές ημέρες διαπραγμάτευσης κατά τη διάρκεια κάθε μήνα για να παραμείνει εισηγμένη. Οι υψηλότερες τιμές μετοχών στο NYSE ήταν αυτές της κατηγορίας A της Berkshire Hathaway, οι οποίες διαπραγματεύονταν πάνω από \$210.000 ανά μετοχή, ακολουθούμενες από την Seaboard, την NVR και την Google (Alizadeh, Muradoglu, 2011).

1.1.2 Διάκριση των Μετοχών Επιχειρήσεων

Κατά την ίδρυση μιας εταιρείας, οι ιδιοκτήτες μπορούν να επιλέξουν να εκδίδουν κοινό απόθεμα ή προνομιούχο απόθεμα (Contractor, Kundu, Hsu, 2003). Οι περισσότερες εταιρείες εκδίδουν ωστόσο κοινό απόθεμα. Το απόθεμα μπορεί να ωφελήσει τους μετόχους μέσω ανατίμησης και μερισμάτων, κάνοντας το κοινό μετοχικό κεφάλαιο πιο επικίνδυνο από το προνομιούχο απόθεμα (Rundh, 2007).

Το κοινό απόθεμα περιλαμβάνει επίσης δικαιώματα ψήφου, παρέχοντας στους μετόχους μεγαλύτερο έλεγχο της επιχείρησης. Επιπλέον, ορισμένα κοινά αποθέματα διαθέτουν δικαιώματα προτίμησης, διασφαλίζοντας ότι οι μέτοχοι μπορούν να αγοράζουν νέες μετοχές και να διατηρούν το ποσοστό συμμετοχής τους όταν η εταιρεία εκδίδει νέο απόθεμα (Alizadeh, Muradoglu, 2011).

Αντίθετα, το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο συνήθως δεν προσφέρει εκτίμηση αξίας ή δικαιωμάτων ψήφου στην εταιρεία. Ωστόσο, το απόθεμα έχει συνήθως καθορίσει κριτήρια πληρωμής, ένα μέρος που καταβάλλεται τακτικά, καθιστώντας το προνομιούχο απόθεμα λιγότερο επικίνδυνο από το κοινό απόθεμα. Επίσης, το προνομιούχο απόθεμα μπορεί συχνά να εξαργυρωθεί σε μια πιο συμφέρουσα τιμή από το κοινό απόθεμα. Επειδή το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο έχει προτεραιότητα έναντι του κοινού μετοχικού κεφαλαίου, εάν οι επιχειρηματικοί φάκελοι πτωχεύουν και πληρώνουν τους δανειστές του, οι προνομιούχοι μέτοχοι λαμβάνουν πληρωμή πριν από κοινούς μετόχους (Alizadeh, Muradoglu, 2011).

1.2 Ορισμός και Χαρακτηριστικά των Ναύλων στις Θαλάσσιες Μεταφορές

Ο ναύλος ενός φορτίου, ιστορικά και κατά την ναύλωση πλοίων, είναι μια τιμή στην οποία ένα συγκεκριμένο φορτίο παραδίδεται από το ένα σημείο στο άλλο μέσω μεταφοράς πλοίου (Geman, Smith, 2012). Με τον όρο ναύλωση περιγράφεται μία διμερής σύμβαση κατά την οποία ο πλοιοκτήτης ή ο διαχειριστής ενός πλοίου αναλαμβάνει την υποχρέωση να διαθέσει στο έτερο συμβαλλόμενο που λέγεται ναυλωτής το πλοίο για μέρος αυτού ή για ολόκληρη την μεταφορική του ικανότητα, για την πραγματοποίηση θαλάσσιας μεταφοράς, εισπράττοντας χρηματική αμοιβή, που καλείται ναύλος ή μίσθωμα ανάλογα με τον τύπο της ναύλωσης (Βλάχος, 2011, Γκιζιάκης 2006). Η τιμή των ναύλων εξαρτάται από τη μορφή του φορτίου, τον τρόπο μεταφοράς (φορτηγό, πλοίο, τρένο, αεροσκάφος), το βάρος του φορτίου και την απόσταση από τον προορισμό παράδοσης (Lun, Quaddus, 2009). Πολλές μεταφορικές υπηρεσίες, ιδίως αερομεταφορείς, χρησιμοποιούν το βάρος διαστάσεων για τον υπολογισμό της τιμής, λαμβάνοντας υπόψη το βάρος και τον όγκο του φορτίου.

Για παράδειγμα, τα ποσοστά χύδην άνθρακα σε μεγάλες αποστάσεις στην Αμερική, είναι περίπου 1 λεπτό / τόνο-μίλι. Έτσι ένα τραίνο 100 βαγονιών, το καθένα με 100 τόνους, σε απόσταση 1000 μιλίων, θα κόστιζε \$100.000. Από την άλλη πλευρά, οι ναύλοι διατροφικών μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη διαδρομή που έχει αναλάβει το βάρος του φορτίου, αρκεί το βάρος του εμπορευματοκιβωτίου να μην υπερβαίνει τη μέγιστη χωρητικότητα φορτίου.

Οι τιμές μπορεί να κυμαίνονται μεταξύ \$300- \$10.000 ανά Μονάδα ισοδύναμου είκοσι ποδιών (TEU) ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση μιας συγκεκριμένης διαδρομής (Lun, Quaddus, 2009). Στη ναύλωση πλοίων, το φορτίο είναι το τίμημα που ένας ναυλωτής πληρώνει έναν εφοπλιστή για τη χρήση ενός πλοίου σε μια ναύλωση ταξιδιού.

1.2.1 Ιστορία Διαμόρφωσης Θαλάσσιων Ναύλων

Στο ναύλο, το κόστος μεταφοράς εμπορευμάτων, αντικατοπτρίζει έναν αριθμό παραγόντων εκτός από το κανονικό κόστος μεταφοράς (Geman, Smith, 2012). Οι κύριοι καθοριστικοί παράγοντες του ναύλου μεταφορών, είναι ο τρόπος μεταφοράς (φορτηγό, πλοίο, τρένο, αεροσκάφος), το βάρος, το μέγεθος, η απόσταση, τα σημεία παραλαβής και παράδοσης και τα πραγματικά φορτία που αποστέλλονται.

Μία από τις πρώτες μορφές μεταφοράς εμπορευμάτων ωστόσο, ήταν από το νερό. Πολλοί από τους πρώτους οικισμούς χτίστηκαν κοντά σε παραθαλάσσιες και πλωτές εσωτερικές πλωτές οδούς. Καθώς οι οικισμοί αυτοί μεγάλωναν, έπρεπε να κατασκευαστούν δρόμοι και μεταγενέστερα σιδηρόδρομοι καθώς και αγωγοί για τη μεταφορά εμπορευμάτων προς και από τις πλωτές οδούς, συνδέοντας έτσι τα σημεία εισόδου και παραλαβής των εσωτερικών πλωτών οδών που δεν μπορούσαν να επιτευχθούν από πλωτές οδούς (Rundh, 2007).

Η ανάπτυξη δρόμων, σιδηροδρόμων και ακόμη αγωγών επέτρεψε την επέκταση των οικισμών στην ενδοχώρα και μακριά από τους υδάτινους δρόμους. Η μεταφορά από πλοία ωστόσο, είναι πολύ περιορισμένη. Εάν δεν υπάρχουν πλωτές οδοί πλησίον του σημείου παραλαβής και του προορισμού τότε ένα αγαθό δεν θα μεταφερθεί από ένα πλοίο. Σπάνια κάποιο αγαθό μεταφέρεται αποκλειστικά και μόνο με πλοίο.

Συνήθως τα εμπορεύματα που εισέρχονται σε λιμάνια με πλοίο, πρέπει να εκφορτωθούν και να μεταφερθούν σε άλλο μεταφορικό μέσο δηλαδή φορτηγό ή αυτοκινητάμαξα για μεταφορά τους στον τελικό του προορισμό. Με την επέκταση των σιδηροδρομικών συστημάτων και την ανάπτυξη πιο αποδοτικών φορτηγών, η μεταφορά εμπορευμάτων από πλοία, έγινε λιγότερο αποδοτική. Τα δίκτυα των οδών και των σιδηροδρομικών γραμμών, τα οποία κάποτε μετέφεραν φορτία από παράκτιους και εσωτερικούς πλωτούς λιμένες προς προορισμούς που δεν ήταν προσβάσιμοι μέσω θαλάσσιων μεταφορών, διευρύνθηκαν σημαντικά, καθιστώντας τις εμπορευματικές μεταφορές από λιμάνι σε λιμάνι πιο αποτελεσματικές και πιο προσιτές από τις θαλάσσιες μεταφορές εμπορευμάτων (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

1.2.2 Τύποι και Κατηγορίες Πλοίων που Εντοπίζονται στις Μέρες μας

Αφού μελετήσαμε την ιστορία της διαμόρφωσης των ναύλων της ναυτιλίας, θα πρέπει τώρα να ασχοληθούμε με τα είδη πλοίων που κυριαρχούν στη παγκόσμια αγορά της ναυτιλίας. Τα είδη πλοίων χωρίζονται σε 3 κύριες κατηγορίες. Σε Μπάλκ κάρριερ (bulk carrier) που αποτελεί το νεότερο τύπο Φορτηγού πλοίου, σε δεξαμενόπλοια (tanker vessels) μεταφοράς υγρού φορτίου και σε εμπορευματοκιβωτιοφόρα/ πλοία μεταφοράς κοντέινερς (container ships).

- **Bulk carriers:**

- Ø Mini Bulk Carrier από 100 ως 130 μέτρα μήκος και από 3.000 έως 23.999 dwt. Απασχολούνται σε παράκτιο εμπόριο, χρησιμεύοντας ως πλοία τροφοδοσίας για μεγαλύτερα πλοία. Το κύριο εμπόριο τους συνίσταται από μικρά θαλάσσια δρομολόγια, μεταφέροντας περιορισμένες ποσότητες χύδην φορτίων γενικά σε μικρότερα λιμάνια, χωρίς περιορισμό όσον αφορά το μέγεθος των πλοίων.
- Ø Handysize, είναι οι μεσαίοι μεταφορείς (αναλογικά σε μέγεθος) χύδην φορτίου, μεταξύ 24.000 και 25.000 dwt και κυμαίνονται σε 130-150 μέτρα μήκος. Μπορούν να μεταφέρουν φορτία σε μεγάλο αριθμό λιμένων και μπορούν να φέρουν σημαντική ποικιλία και ποσότητα των χύδην φορτίων.
- Ø Handymax, επίσης πλοία χύδην φορτίου μεταξύ 35.000 και 50.000 dwt και 150-200 μέτρα μήκος. Αυτά τα φορτηγά πλοία είναι κατάλληλα για μικρούς λιμένες με περιορισμούς στο μήκος και το βύθισμα του πλοίου, ή για λιμάνια που στερούνται υποδομής μεταφόρτωσης. Χρησιμοποιούνται κυρίως για τη μεταφορά ξηρού φορτίου, όπως το σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας, τσιμέντο, κατεργασμένος χάλυβας, λιπάσματα και σιτηρά.
- Ø Supramax, ένα είδος πλοίου που απέκτησε μεγάλη φήμη και ολοένα και μεγαλύτερη μετά το 2001. Αυτά τα πλοία βρίσκονται συνήθως μεταξύ των 50.000 και 61.000 dwt και έχουν συνήθως 5 αμπάρια φορτίου και γερανούς καταστρωμάτων με ικανότητα ανύψωσης από 25mt (μετρικούς τόνους) έως 40mt.



Εικόνα Νο.1 – Τύπος Πλοίου Bulk carrier

- Ø Panamax, ο όρος αυτός δόθηκε στο συγκεκριμένο πλοίο λόγω των περιορισμών στο σχεδιασμό του μεγέθους που δέχτηκε εξαιτίας των υδατοφραχτών της διώρυγας του Παναμά, όρος που μετέπειτα υιοθετήθηκε από την παγκόσμια κοινότητα της ναυτιλίας. Με μήκος 200-230 μέτρα το φορτίο του δε θα πρέπει να ξεπερνά τους 80.000 τόνους dwt. Γενικώς, μεταφέρει σιτηρά, άνθρακα και σιδηρομεταλλεύματα από λιμάνια της Αμερικής.
- Ø Suezmax, είναι το μεγαλύτερο πλοίο που μπορεί να διασχίσει την διώρυγα του Σουέζ. Το μέγιστο βύθισμα (πλοίου) που επιτρέπεται στην διώρυγα του Σουέζ είναι 18,90 μέτρα.
- Ø Capesize bulk carriers, με μήκος 230 έως 270 μέτρα και από 80,000 έως 199,000 τόνους dwt, είναι πολύ μεγάλα έτσι ώστε να διασχίσουν την διώρυγα του Παναμά και εμπορεύονται φορτία από τον Ατλαντικό και γύρω από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδας.
- Ø Very Large Bulk Carriers (VLBC), 270 μέτρων και πλέον και άνω των 180,000 dwt. Είναι αρκετά εξειδικευμένα, και ναυπηγημένα για συγκεκριμένο είδος εμπορίου.
- Ø Seawaymax, 226 μέτρων και με μέγιστο dwt 280,000. Είναι το μεγαλύτερο πλοίο που μπορεί να διασχίσει το θαλάσσιο πέρασμα του Saint Lawrence.

- Ø Malaccamax, 330 μέτρων κατά προσέγγιση και 300.000 dwt. Είναι το μεγαλύτερο πλοίο που μπορεί να διασχίσει τα Στενά του Malacca.
- Ø Setouchmax, με μέγιστο όριο 229 μέτρων και 300,000 dwt το πλοίο αυτό συνήθως κατευθύνεται σε λιμάνια της θάλασσας Setouch Ιαπωνία.
- Ø Dunkirkmax, με μέγιστο 289 μέτρα και 175,000 dwt.
- Ø Kamsarmax, με μέγιστο 229 μέτρα μήκος και 82,000 dwt.
- Ø Newcastlemax, με 185,000 dwt κατά προσέγγιση.

Tanker Vessels (δεξαμενόπλοια):

- Ø Coastal: Μέγεθος: 3,001 dwt - 10,000 dwt. Αυτά είναι τα μικρότερα δεξαμενόπλοια και χρησιμοποιούνται συνήθως σε παράκτια ύδατα που απαιτούν πιο ρηχά πλοία. Αυτά τα δεξαμενόπλοια φέρουν συνήθως κηροζίνη, πετρέλαια θέρμανσης, καύσιμα και χημικά προϊόντα.
- Ø Small: Μέγεθος: 10,001 dwt - 19,000 dwt. Αυτό είναι το επόμενο σε μέγεθος δεξαμενόπλοιο και επίσης χρησιμοποιείται συχνά σε παράκτια ύδατα. Φέρουν και αυτά συνήθως κηροζίνη, πετρέλαιο θέρμανσης, καύσιμα και χημικά προϊόντα.
- Ø Handy/Handysize: Μέγεθος: 19,001 dwt - 25,000 dwt. Αυτό είναι ένα δημοφιλές μεγέθους δεξαμενόπλοιο, αλλά συνήθως δεν χρησιμοποιείται σε πολύ μακρινά ταξίδια.
- Ø Medium/Handymax: Μέγεθος: 25,001 dwt - 45,000. Πρόκειται για ένα μεγαλύτερο είδος handy/handysize πλοίου.
- Ø Large/Long Range One (LRI): Μέγεθος: 45,001 - 70,000 dwt.
- Ø Large/Long Range Two (LRII): Μέγεθος: 70,001 - 100,000+ dwt.
- Ø Very Large Crude Carrier (VLCC): Μέγεθος: 150,000 - 320,000 dwt. Αυτά είναι πολύ μεγάλα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου που μεταφέρουν αργό πετρέλαιο από τον Περσικό Κόλπο, τη Δυτική Αφρική, τη Βόρεια Θάλασσα και τον κόλπο Prudhoe σε προορισμούς στις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Μεσογειακή Ευρώπη και την Ασία. Παρά το γεγονός ότι τα VLCCs είναι πολύ μεγάλα πλοία, είναι πολλές φορές αναγκαίο να έχουν

φορτωμένο θαλάσσιο έρμα (ballast water) έτσι ώστε να μπορέσουν να διασχίσουν τη διώρυγα του Σουέζ.

- Ø Ultra Large Crude Carrier (ULCC): Μέγεθος: 321,000+ dwt. Αυτά είναι τα μεγαλύτερα τεχνητά πλοία που κινούνται. Σήμερα, το μεγαλύτερο ULCC είναι 564.939 dwt. Αυτά τα πλοία πλέουν τις μεγαλύτερες διαδρομές, συνήθως από τον Περσικό Κόλπο στην Ευρώπη, τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ασία. Είναι τόσο μεγάλα που απαιτούν ειδικά προσαρμοσμένους τερματικούς σταθμούς για την φόρτωση και την εκφόρτωση.

Container Πλοία:

Το μέγεθος ενός εξειδικευμένου πλοίου εμπορευματοκιβωτίων (container ships) μετριέται σε TEU (Twenty-Foot Equivalent Units), δηλαδή σε εμπορευματοκιβώτια 20 ποδιών. Αυτά τα πλοία είναι σχεδιασμένα για να μεταφέρουν αποκλειστικά εμπορευματοκιβώτια. Γι' αυτό το λόγο, το σχέδιο τους είναι προσαρμοσμένο στις προκαθορισμένες (στάνταρ) διαστάσεις εμπορευματοκιβωτίων, διαθέτοντας πλατιά ανοίγματα αμπαριών (wide hatches) και οδηγούς κυψελών (cell guides) στα αμπάρια και μερικές φορές στο κατάστρωμα (Lun, Quaddus, 2009).

Feeder και Feedermax:

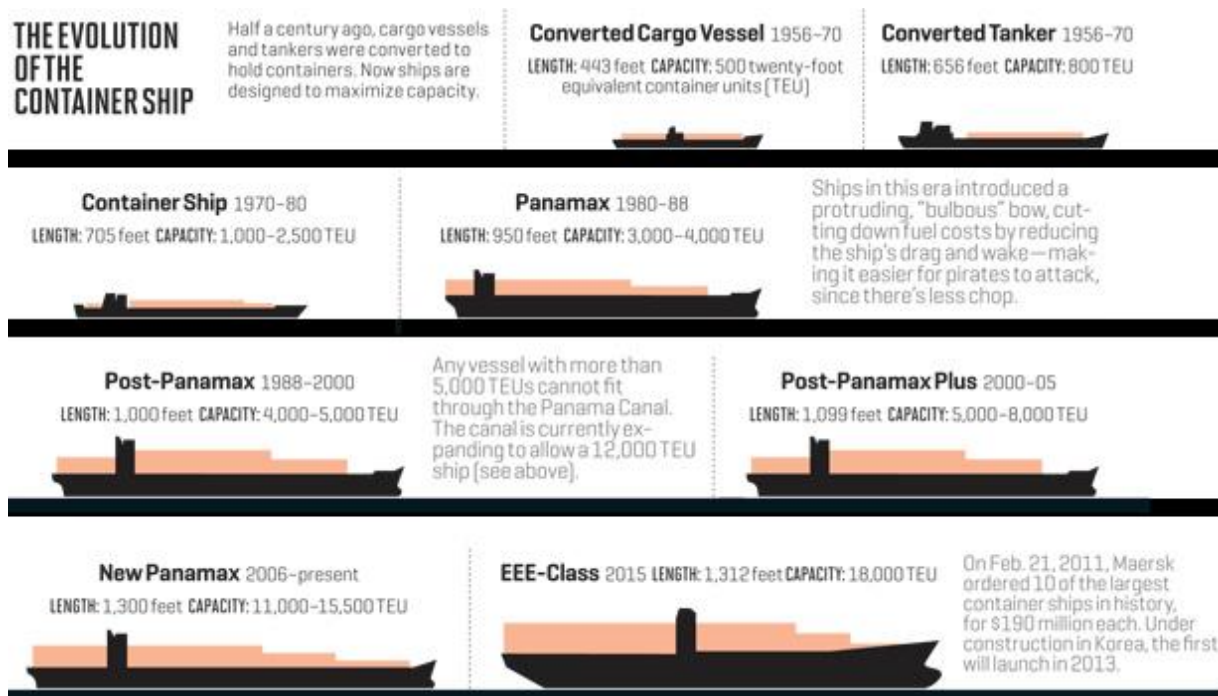
Αποτελούν τα μικρότερα πλοία της αγοράς με μέγεθος κάτω των 1.000 TEU. Τα Feeder (0-499 TEU) και Feedermax (500-999 TEU) απασχολούνται σε κοντινές αποστάσεις, συχνά ακτοπλοϊκές, συνδέοντας τα μεγάλα εμπορευματικά κέντρα μιας περιφέρειας με τα δευτερεύοντα μικρότερα λιμάνια της. Τα πλοία αυτά έχουν την δυνατότητα να προσεγγίζουν σε λιμάνια, όπου τα μεγαλύτερα πλοία δεν μπορούν να εισέλθουν λόγω των διαστάσεων τους (Geman, Smith, 2012).



Εικόνα No.2 – Τύπος Πλοίου Container carrier

Τα μεγαλύτερα πλοία της αγοράς, άνω των 2.000 TEU, χρησιμοποιούνται στις γραμμές μακρινών αποστάσεων και ξοδεύουν το 80% του χρόνου τους στη θάλασσα. Διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες, τα Sub-panamax (2.000-2999 TEU), τα Panamax (3.000-3.999 TEU) και τα Post-panamax (άνω των 4.000 TEU)” (Γκιζιάκης και Παπαδόπουλος et al., 2006).

- Ø Post-Panamax Plus: με μήκος 334 μέτρα και από 5.000-8.000 TEU.
- Ø New Panamax: με μήκος 396 μέτρα και από 11.000-15.500 TEU.
- Ø EEE-Class: με μήκος 399 μέτρα και χωρητικότητα 18.000 TEU.



Εικόνα No.3 – Τύπος Πλοίων Container carrier

1.2.3 Διαχωρισμός των Αγορών της Ναυτιλίας στις Μέρες μας Αναλόγως Τύπων Πλοίων

Η διεθνής ναυτιλιακή βιομηχανία μπορεί να χωριστεί σε τέσσερις (4), στενά, συνδεδεμένες ναυτιλιακές αγορές, κάθε μία από τις οποίες είναι διαφορετική από τις υπόλοιπες: την αγορά μεταφορών των αγαθών, την αγορά πώλησης και αγοράς «μεταχειρισμένων» πλοίων, την αγορά νέων κατασκευών και την αγορά διάλυσης πλοίων. Αυτές οι τέσσερις αγορές συνδέονται με

ταμειακές ροές και ωθούν τα μέρη της αγοράς προς την κατεύθυνση που θέλουν εντός της ναυτιλίας (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

1.2.3.1 Η Αγορά των Εμπορευματικών Μεταφορών

Στην αγορά εμπορευματικών μεταφορών μετέχουν οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές και οι μεσίτες. Γενικά ένα πλοίο μπορεί να χρονοναυλωθεί ως μια πλήρη επιχειρησιακή μονάδα για μία χρονική περίοδο ή να ναυλωθεί για ένα ή περισσότερα ταξίδια μεταφέροντας συγκεκριμένο φορτίο από το λιμάνι Α στο Β ή να ναυλωθεί ως γυμνό πλοίο με το ναυλωτή να αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου τη διαχείριση του πλοίου ως πλοιοκτήτης (Alderton, 2011). Με κριτήριο τη χωρητικότητα του πλοίου οι ναυλώσεις θα μπορούσαν να διακριθούν σε Ολική Ναύλωση, όταν ο μεταφορέας χρησιμοποιεί ολόκληρη τη χωρητικότητα του πλοίου και σε Μερική ναύλωση, όταν περισσότεροι από έναν ναυλωτές ναυλώνουν τμήματα της χωρητικότητας του πλοίου και ο καθένας φορτώνει το δικό του φορτίο (Γκιζιάκης, 2006). Ένας ναύλος συμφωνείται νομίμως σε ένα συμβαλλόμενο μέρος ναύλωσης στο οποίο οι όροι της συμφωνίας καθορίζονται σαφώς (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

1.2.3.1.1 Παράγωγα Εμπορευμάτων που Οριοθετούν τους Ναύλους

Τα παράγωγα των εμπορευμάτων, τα οποία περιλαμβάνουν Συμφωνίες Μεταφοράς Εμπορευματικών Συναλλαγών (FFA), συμφωνίες ανταλλαγής φορτίου εμπορευματοκιβωτίων, παράγωγα εμπορευματικών μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων, παράγωγα εμπορευμάτων με φυσική παράδοση και επιλογές που βασίζονται σε αυτά, είναι χρηματοπιστωτικά μέσα για τη μελλοντική εμπορία ναύλων για φορτηγά ξηρού φορτίου χύδην, δεξαμενόπλοια και εμπορευματοκιβώτια.

Τα εν λόγω μέσα διακανονίζονται με τους διάφορους δείκτες ναύλων που δημοσιεύονται από το Βαλτικό Χρηματιστήριο (για τις συμβάσεις ξηρού και υγραερίου), το ναυτιλιακό χρηματιστήριο της Σαγκάης (Διεθνές και εγχώριο ξηρό φορτίο και τα διεθνή εμπορευματοκιβώτια) και τα συμβόλαια Platt's (Asian Wet contracts) όπως του Οργανισμού ναυτιλιακής μεταφοράς εμπορευμάτων της Σανγκάης (Rundh, 2007).

Τα FFA ωστόσο, συχνά διακινούνται μέσω εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών, μέσω των μελών μεσιτών της FFABA, όπως η Securities της Clarkson, η Marex Spectron, η Simpson Spence

Young, η Braemar Seascoper LTD, η Ifchor, , Η GFI Group, η ACM Shipping Ltd, η BRS και η ICAP.

Οι συναλλαγές μπορούν να παραχωρηθούν για εκκαθάριση από τον μεσίτη σε έναν από τους εκκαθαριστικούς οίκους που υποστηρίζουν τέτοιες συναλλαγές ή να εκτελεστούν σε ολοκληρωμένη ηλεκτρονική ανταλλαγή. Υπάρχουν πέντε κέντρα εκκαθάρισης για τις εμπορευματικές μεταφορές και τον προσδιορισμό του ναύλου, όπως NOS Clearing / NASDAQ OMX, LCH.Clearnet, CME Clearport, ICE Futures Europe και SGX και ένα ηλεκτρονικό κέντρο ανταλλαγής, το Ναυτιλιακό Χρηματιστήριο της Σαγκάης. Τα παράγωγα εμπορευματικών μεταφορών χρησιμοποιούνται κυρίως από εφοπλιστές και επιχειρηματίες, πετρελαϊκές εταιρείες, εμπορικές εταιρείες και οίκους σιτηρών ως εργαλεία για τη διαχείριση του κινδύνου μετακίνησης/αυξομείωσης ναύλων (Lun, Quaddus, 2009).

Πρόσφατα, με τα εμπορεύματα που βρίσκονται στην πρώτη γραμμή της διεθνούς οικονομίας, τα μεγάλα χρηματοοικονομικά εμπορικά καταστήματα, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων κινδύνου, εισήλθαν στην αγορά διαμόρφωσης ναύλου (Geman, Smith, 2012).

Από την άλλη ο Baltic Dry Index υπολογίζει το κόστος για τη μεταφορά αγαθών, όπως σιδηρομεταλλεύματος και σιτηρών. Ο όγκος συναλλαγών των ξηρών παράγωγων εμπορευμάτων, μια αγορά που εκτιμάται ότι ανήλθε σε περίπου 200 δισεκατομμύρια δολάρια το 2007, αυξήθηκε καθώς όσοι χρειάζονταν πλοία προσπάθησαν να συγκρατήσουν τους κινδύνους τους, ενώ οι επενδυτικές τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου φαινόταν να αποκομίζουν κέρδη από την κερδοσκοπία στις μεταβολές των τιμών. Κατά το κλείσιμο του οικονομικού έτους 2007, ο αριθμός των συναλλασσόμενων παρτίδων σε ξηρά FFA διπλασίασε το παραγόμενο φυσικό προϊόν (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

Η ναυτιλιακή ανταλλαγή φορτίων της Σαγκάης είναι ωστόσο η πρώτη ηλεκτρονική ναυτιλιακή ανταλλαγή εμπορευμάτων στον κόσμο. Έχει τρεις γραμμές επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένης της διεθνούς ξηρού φορτίου, του οικιακού παράκτιου άνθρακα και του διεθνούς εμπορευματοκιβωτίου. Τα παράγωγα εμπορευματικών μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων ξεκίνησαν το 2011 και σύντομα έγιναν οι πιο ρευστοποιημένες συμβάσεις εμπορευματικών μεταφορών.

Με βάση την επιτυχία και την εμπειρία από τις συμβάσεις εμπορευματικών μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων, η SSEFC δρομολόγησε συμβάσεις παράκτιων λιθάνθων το 2012. Το 2014, προκειμένου να επιτευχθεί καλύτερα το φαινόμενο μετατόπισης κινδύνου των ναυτιλιακών παραγώγων εμπορευματικών μεταφορών, η SSEFC καινοτόμησε και δρομολόγησε το πρώτο παγκόσμιο συμβόλαιο χωρητικότητας (Lun, Quaddus, 2009).

1.2.3.2 Η Πώληση και Αγορά Πλοίων 2nd Hand

Στην περίπτωση πώλησης και αγοράς πλοίων 2nd Hand, τα μεταχειρισμένα πλοία διακινούνται μεταξύ των εφοπλιστών. Οι διοικητικές διαδικασίες που χρησιμοποιούνται είναι περίπου ίδιες με εκείνες της επιχείρησης ακίνητης περιουσίας, χρησιμοποιώντας μια τυποποιημένη σύμβαση. Η εμπορία των πλοίων αποτελεί σημαντική πηγή εσόδων για τους πλοιοκτήτες, καθώς οι τιμές είναι πολύ ασταθείς στην πορεία των χρόνων. Η αξία μεταχειρισμένων πλοίων εξαρτάται από τους ναύλους, την ηλικία, τον πληθωρισμό και τις προσδοκίες της ναυτιλιακής αγοράς.

1.2.3.3 Η Ναυπήγηση Νέων Πλοίων

Η αγορά μιας νέας κατασκευής πλοίου, ασχολείται με συναλλαγές μεταξύ εφοπλιστών και ναυπηγείων. Η διαπραγμάτευση των συμβάσεων μπορεί να είναι πολυσύνθετη και να εκτείνεται πέρα από την τιμή. Καλύπτει επίσης τις προδιαγραφές του πλοίου, την ημερομηνία παράδοσης, τις πληρωμές ανά στάδιο κατασκευής και τη χρηματοδότηση. Οι τιμές στην αγορά νέων κατασκευών είναι πολύ ασταθείς και μερικές φορές ακολουθούν τις τιμές στην αγορά πώλησης και αγοράς (Rundh, 2007).

1.2.3.4 Η Αγορά Διάλυσης Πλοίων

Στην αγορά διάλυσης, τα πλοία πωλούνται για να διαλυθούν και το μέταλλο τους να χρησιμοποιηθεί για ανακύκλωση. Οι συναλλαγές συμβαίνουν μεταξύ εφοπλιστών και εμπόρων διάλυσης πλοίων, συχνά με κερδοσκόπους ανάμεσα τους που ενεργούν ως μεσάζοντες.

1.2.4 Τρόπος Καθορισμού και Προσδιορισμού Θαλάσσιων Ναύλων

Το κόστος που επιβαρύνεται ο μεταφορέας - ο καταναλωτής ή η επιχείρηση που παρέχει αγαθά προς αποστολή ή ο παραλήπτης δηλαδή το πρόσωπο ή η εταιρεία προς την οποία αποστέλλονται τα εμπορεύματα για τη μεταφορά αγαθών, καθορίζεται από διάφορους παράγοντες (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011).

Οι κύριοι παράγοντες καθορισμού του θαλάσσιου ναύλου είναι ουσιαστικά ο τρόπος μεταφοράς, το βάρος, το μέγεθος, η απόσταση, τα σημεία παραλαβής και παράδοσης και τα πραγματικά φορτία που αποστέλλονται. Όλοι αυτοί οι παράγοντες διαδραματίζουν τον δικό τους ανεξάρτητο ρόλο στον καθορισμό της τιμής ή του ποσοστού με τον οποίο θα μεταφερθούν τα φορτία, αλλά όλα είναι επίσης συνδεδεμένα μεταξύ τους.

Κατά τον προσδιορισμό του τρόπου μεταφοράς που θα χρησιμοποιηθεί για την παράδοση των εμπορευμάτων στον προορισμό τους, υπάρχουν πολλά πράγματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη, τα οποία θα επηρεάσουν όλες τις τιμές του θαλάσσιου ναύλου (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011). Οι ομοσπονδιακές, πολιτειακές και τοπικές αρχές έχουν όλες τους δικούς τους νόμους και κανονισμούς όσον αφορά το μέγεθος, το βάρος και το είδος των εμπορευμάτων που μπορούν να μεταφερθούν στους δρόμους τους.

Οι μεταφορές εμπορευμάτων μέσω σιδηροδρόμων, δια θαλάσσης, ή από αεροσκάφη έχουν όλες τις δικές τους ρυθμίσεις, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη τις ομοσπονδιακές, πολιτειακές και τοπικές ρυθμίσεις καθώς και θέματα ασφάλειας που συμβάλλουν στο ρυθμό μεταφοράς των εμπορευμάτων (Geman, Smith, 2012).

Γενικότερα, όσες περισσότερες μεταφορές εκτελούνται σε διεθνή βάση, τόσο φθηνότερες μπορεί να είναι. Αυτός είναι ένας σημαντικός παράγοντας στο κόστος που επιβάλλεται στους ανθρώπους ή τις επιχειρήσεις ναυτιλίας. Υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις, των οποίων ο μόνος σκοπός είναι να καταστήσουν τη μεταφορά εμπορευμάτων φθηνότερη και ευκολότερη για τις μικρές επιχειρήσεις και τα άτομα που πρέπει να εκτελέσουν εμπορευματικές μεταφορές. Ωστόσο, τα εμπλεκόμενα πρόσωπα στις θαλάσσιες μεταφορές και τα οποία ρυθμίζουν με την σειρά τους, τους θαλάσσιους ναύλους, αναφέρονται σχετικά ως εξής

- Ø Consolidators: μια επιχείρηση που συγκεντρώνει τις αποστολές από διαφορετικές εταιρείες σε μία μόνο αποστολή.
- Ø Εκτελωνιστής: Πρόσωπο ή επιχείρηση, με άδεια λειτουργίας από το τμήμα ταμειακών διαθέσιμων της χώρας του που εισέρχεται, όταν απαιτείται, και εκτελεί εκτελωνισμό μέσω τελωνείου για πελάτη (εισαγωγή).
- Ø Διαμετακομιστής: Πρόσωπο του οποίου η δραστηριότητα είναι να ενεργεί ως αντιπρόσωπος για λογαριασμό του αποστολέα για τη διευθέτηση των μεταφορικών υπηρεσιών. Ένας αποστολέας συχνά πραγματοποιεί την κράτηση. Στις Ηνωμένες Πολιτείες

οι εμπορευματικές μεταφορές έχουν λάβει άδεια από το FMC ως οι διαμεσολαβητές μεταφορών και ορίζονται ως αποκλειστικοί μεταφορείς εμπορευμάτων για εξαγωγή.

- Ø Κοινός μεταφορέας που λειτουργεί χωρίς πλοίο (NVOCC): Συγκεντρώνει τις θαλάσσιες εμπορευματικές μεταφορές μέσω θαλάσσης αγοράζει το χώρο από μεταφορέα και το μεταπωλεί σε μικρότερους φορτωτές. Στη διαδικασία NVOCC εκδίδονται φορτωτικές και τιμολόγια παρά το γεγονός δεν παρέχεται η πραγματική θαλάσσια ή συνδυασμένη υπηρεσία. Το μεγαλύτερο μέρος των φορτίων που αποστέλλονται εντός των Ηνωμένων Πολιτειών, ταξιδεύει με φορτηγά ή σιδηροδρομικά οχήματα.

Οι συντηρητές, οι τελωνειακοί μεσίτες, οι μεταφορείς εμπορευμάτων και οι NVOCC μπορούν να αποτελέσουν παράγοντα προσδιορισμού των εμπορευματικών μεταφορών λόγω της εμπειρίας τους, των επιχειρηματικών σχέσεών τους και του όγκου με τον οποίο λειτουργούν. Αυτοί οι παράγοντες συμβάλλουν στη μείωση του ναύλου για τις μικρές επιχειρήσεις και τα άτομα με ανάγκη ναυτιλιακής μεταφοράς.

Στην εμπορική βιομηχανία φορτοεκφόρτωσης, πολλοί φορτωτές προσφέρουν φορτία στους μεσίτες εμπορευμάτων, των οποίων η δουλειά είναι να βρουν ειδικευμένους μεταφορείς για να μεταφέρουν το φορτίο σε αποδεκτή τιμή για όλα τα μέρη. Οι μεσίτες έχουν πρόσβαση σε μια ευρεία πλατφόρμα τεχνολογικών εργαλείων που βοηθούν στον προσδιορισμό του πλέον οικονομικά αποδοτικού τρόπου μετακίνησης του φορτίου, συμπεριλαμβανομένης της πρόσβασης σε πίνακες φόρτωσης.

Οι καλύτεροι πίνακες φόρτωσης παρέχουν εργαλεία ανάλυσης ποσοστών βασισμένα σε πραγματικές συναλλαγές σε κάθε λωρίδα στη Βόρειο Αμερική, δεδομένου ότι οι βάσεις δεδομένων τους διαθέτουν πληθώρα πληροφοριών σχετικά με τις τιμές. Για παράδειγμα, η DAT Solutions προσφέρει την υπηρεσία RateView για τους μεταφορείς, τους μεσίτες και τους φορτωτές, παρέχοντας πρόσβαση στις τιμές συμβολαίων των φορτωτών και στα επιτόκια αγοράς (broker buy). Αυτό επιτρέπει στους μεσίτες να αναλύουν τη ζήτηση και την ικανότητα της αγοράς για να εξασφαλίσουν ανταγωνιστική τιμολόγηση.

1.2.4.1 Διεξαγωγή Εμπορίου και Διευκόλυνση των Θαλάσσιων Μεταφορών

Η μείωση του χρόνου αναμονής στους θαλάσσιους λιμένες για τα πλοία και το φορτίο τους, έχει άμεση επίπτωση στο εμπορικό κόστος. Πρώτον, από την άποψη των φορτωτών, συνεπάγεται

χαμηλότερο κόστος που συνδέεται με τη διατήρηση αποθέματος καθ' οδόν προς τον τελικό προορισμό (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011).

Εκτιμάται ότι κάθε πρόσθετη ημέρα που το φορτίο παραμένει στο μέσο μεταφοράς, είναι ισοδύναμο με δασμό κατ' αξίαν 0,6-2,1% (Hummels and Schaur, 2013).

Δεύτερον, οι χρόνοι αναμονής συνεπάγονται επίσης κόστος για τον μεταφορέα, το οποίο τελικά θα πρέπει να μεταφερθεί στον πελάτη μέσω υψηλότερων τελών μεταφοράς. Οι Wilmsmeier και συνεργάτες (2006) εκτιμούν ότι η μείωση κατά 10% του χρόνου που απαιτείται για την εκκαθάριση των τελωνείων συνεπάγεται μείωση στο κόστος των θαλάσσιων εμπορευματικών μεταφορών κατά περίπου 0,5%.

Διαφορετικά μέτρα διευκόλυνσης του εμπορίου μπορούν να εφαρμοστούν για να μειωθούν οι χρόνοι αναμονής και να βελτιωθούν οι επιδόσεις εφοδιαστικής των χωρών με άλλους τρόπους. Σύμφωνα με τη UNCTAD (2015) η διαφανής δημοσίευση πληροφοριών σχετικών με το εμπόριο (όπως τα μέτρα που περιλαμβάνονται στο άρθρο 1 του TFA του ΠΟΕ) καθώς και η απλούστευση και η μείωση των τελωνειακών διατυπώσεων (δεδομένου ότι τα μέτρα που περιλαμβάνονται στο άρθρο 10 του TFA του ΠΟΕ) παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλό στατιστικό συσχετισμό με την κατάταξη μιας χώρας σε διεθνή κριτήρια αναφοράς στον τομέα της εφοδιαστικής, όπως ο δείκτης απόδοσης της Logistics της Παγκόσμιας Τράπεζας.

1.2.4.2 Κόστος Λειτουργίας Πλοίου

Οι τεχνολογικές εξελίξεις έχουν οδηγήσει σε συνεχή μείωση του λειτουργικού κόστους των σκαφών κατά τη διάρκεια των δεκαετιών. Η βελτίωση της αποδοτικότητας των καυσίμων, οι οικονομίες κλίμακας και η αυτοματοποίηση των λιμενικών εργασιών συμβάλλουν στη μείωση του περιβαλλοντικού και οικονομικού κόστους (Lun, Quaddus, 2009).

Ωστόσο, η προσπάθεια επενδύσεων σε χαμηλότερο λειτουργικό κόστος πλοίων, ενδέχεται να έχει κάποια αρνητική επίπτωση στους θαλάσσιους ναύλους. Για παράδειγμα, καθώς οι αερομεταφορείς επενδύουν σε μεγαλύτερα και πιο ενεργειακά αποδοτικά σκάφη στην τρέχουσα κατάσταση της αγοράς - για να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας ή για να βελτιώσουν την αποδοτικότητα των καυσίμων - συμβάλλουν ακούσια επίσης στην περαιτέρω υπερπροσφορά χωρητικότητας. Ενώ ο μεμονωμένος μεταφορέας μπορεί να επωφεληθεί από την εξοικονόμηση κόστους λόγω της ανάπτυξης μεγαλύτερων σκαφών, όλοι οι μεταφορείς φέρουν το βάρος της

υπερπροσφοράς που προκύπτει και των χαμηλότερων επιπέδων εμπορευματικών μεταφορών που καταλήγει προς όφελος των εισαγωγέων και των εξαγωγέων (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011).

Η υπερπροσφορά της ναυτιλιακής ικανότητας σε συνδυασμό με την αδύναμη παγκόσμια οικονομία, υπήρξε ένας από τους κύριους παράγοντες που επηρέασαν τους ναύλους τα τελευταία χρόνια. Σε μια προσπάθεια να αντιμετωπιστούν τα χαμηλά επίπεδα ναύλων και να επωφεληθούν από κάποια κέρδη, οι μεταφορείς εξέτασαν τα μέτρα για τη βελτίωση της αποδοτικότητας και τη βελτιστοποίηση των διαδικασιών προκειμένου να μειωθούν οι λειτουργικές δαπάνες μονάδας. Ορισμένα από αυτά τα μέτρα, αφορούσαν τη λειτουργική εξυγίανση, τα καύσιμα που καταναλώνονται και την αντικατάσταση μικρών και παλαιότερων σκαφών με νεότερα και πιο αποδοτικά από πλευράς καυσίμων (Geman, Smith, 2012).

Αν και το λειτουργικό κόστος στη ναυτιλία μειώνεται, το συνολικό κόστος του συστήματος μεταφορών μειώθηκε λιγότερο. Αυτό συνέβη, πρώτον, γιατί το συνολικό κόστος για τον μεταφορέα πρέπει να λαμβάνει υπόψη το κόστος της επένδυσης σε νέα περιουσιακά στοιχεία. Δεύτερον, τα μεγαλύτερα πλοία και η αυξανόμενη χρήση των λιμένων- κόμβων απαιτούν επίσης οι λιμένες και οι λιμενικές πόλεις να επενδύσουν σε πρόσθετες δυνατότητες αποθήκευσης, χειρισμού και συνδυασμένων μεταφορών. Αυτές οι πρόσθετες δαπάνες - συμπεριλαμβανομένου του εξωτερικού κοινωνικού και περιβαλλοντικού κόστους - δεν γεννιούνται από τον μεταφορέα, αλλά από τους λιμένες και τις τοπικές κοινότητες.

Το χαμηλότερο λειτουργικό κόστος σε σύγκριση με τα υψηλότερα πάγια έξοδα, δηλαδή το κόστος κεφαλαίου που συνδέεται με μεγαλύτερα και πιο αποδοτικά πλοία, θα οδηγήσει πιθανώς και σε πιο μεταβλητούς ναύλους. Βραχυπρόθεσμα, τα έξοδα μεταφοράς πρέπει να καλύπτουν τουλάχιστον τα λειτουργικά έξοδα του μεταφορέα, διαφορετικά, εάν η τιμή μιας υπηρεσίας μεταφοράς δεν καλύπτει τουλάχιστον τα έξοδα καυσίμων, επικοινωνιών και πληρωμών, ο μεταφορέας θα παροπλίσει το πλοίο και δεν θα προσφέρει πια την υπηρεσία μεταφοράς (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011).

Ωστόσο, μακροπρόθεσμα, τα τέλη θα πρέπει να καλύπτουν το συνολικό μέσο κόστος, συμπεριλαμβανομένων των σταθερών δαπανών. Δεδομένου ότι το λειτουργικό (μεταβλητό) κόστος είναι σήμερα χαμηλότερο από ό,τι στις προηγούμενες δεκαετίες, αυτό σημαίνει ότι οι τιμές των ναύλων μπορούν επίσης να φθάσουν σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι στο παρελθόν.

Ωστόσο, το χαμηλότερο κόστος λειτουργίας των μονάδων σε μεγαλύτερα σκάφη μπορεί να επιτευχθεί μόνο εάν επαρκούν τα ποσοστά χρήσης. Εάν όχι, ο μεταφορέας μπορεί να επηρεαστεί από οικονομίες κλίμακας. Ο κίνδυνος των τελευταίων αυξάνεται επίσης με το μέγεθος του πλοίου, ιδιαίτερα εάν η ζήτηση και η προσφορά δεν αναπτύσσονται ανάλογα μεταξύ τους. Στην πραγματικότητα, οι ναύλοι φαίνεται να κυμαίνονται σήμερα περισσότερο από ό, τι στις προηγούμενες δεκαετίες και η μεταβαλλόμενη διάρθρωση του λειτουργικού έναντι του πάγιου κόστους είναι πιθανώς ένας από τους λόγους αυτής της τάσης (Geman, Smith, 2012).

1.2.4.3 Απόσταση και Θέση μιας Χώρας στα Ναυτιλιακά Δίκτυα

Η μεταφορά των ναυτιλιακών αγαθών σε μεγαλύτερη απόσταση, απαιτεί περισσότερο χρόνο (κόστος κεφαλαίου) και καύσιμο (κόστος λειτουργίας). Έτσι, οι εμπορικοί εταίροι που βρίσκονται πιο μακριά από τις κύριες αγορές ενδέχεται να αναμένουν να αντιμετωπίσουν επίσης υψηλότερα διμερή έξοδα μεταφοράς. Όσον αφορά τον αντίκτυπο της απόστασης, το μοντέλο παραδοσιακής βαρύτητας υποδηλώνει ότι οι χώρες που βρίσκονται πιο μακριά από τις άλλες θα διαπραγματεύονται λιγότερο (Tinbergen, 1962, Pöyhönen, 1963 και Linnemann, 1966).

Ωστόσο, τα μοντέλα παραδοσιακής βαρύτητας αγνοούν την αποτελεσματική απόσταση και συνδεσιμότητα όπως δυνητικά περιγράφονται από τις δομές δικτύου (για παράδειγμα, η διαμόρφωση των τακτικών γραμμών). Οι Limão και Venables (2001) δείχνουν, χρησιμοποιώντας το παράδειγμα των εξόδων αποστολής στη Βαλτιμόρη, ότι οι γεωγραφικές αποστάσεις από μόνες τους δεν μπορούν να εξηγήσουν τις διαφορές τιμών στις τιμές των ναύλων (Lun, Quaddus, 2009).

Σημειώνεται ότι η γεωγραφική θαλάσσια απόσταση έχει μόνο μια μικρή στατιστική συσχέτιση με το κόστος μεταφοράς. Περισσότερο από τη γεωγραφική απόσταση, μπορεί να είναι μάλλον η οικονομική απόσταση, όπως καταγράφεται για παράδειγμα από τη ναυτιλιακή συνδεσιμότητα και τη θέση μιας χώρας στα παγκόσμια ναυτιλιακά δίκτυα, που αναδεικνύεται ως ο σημαντικός παράγοντας για το κόστος των διεθνών μεταφορών. Η διμερής ναυτιλιακή διασύνδεση, όπως καταγράφηκε από την UNCTAD LSBCI, έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στο κόστος μεταφοράς από την απόσταση (Lun, Quaddus, 2009).

Η έρευνα σχετικά με τη διασύνδεση των ναυτιλιακών γραμμών συχνά καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η θέση εντός ενός δικτύου έχει πιο σημαντικό αντίκτυπο από την έννοια της γεωγραφικής απόστασης (Kumar and Hoffmann, 2002, Márquez-Ramos et al., 2005, Wilmsmeier et al., 2006, Wilmsmeier, 2014 · Angeloudis et al., 2006 και McCalla et al., 2005). Αυτό το

σημαντικό εύρημα πρέπει επίσης να εξεταστεί στο πλαίσιο των μεταβλητών που επηρεάζουν τη συνδεσιμότητα του δικτύου τακτικών γραμμών, όπως το μέγεθος και η συχνότητα του πλοίου, οι οποίες καθορίζονται από το συνολικό επίπεδο του εμπορίου και τη γεωγραφική θέση.

Η λειτουργία του δικτύου και η δομή του περιλαμβάνουν σύνθετη αλληλεπίδραση μεταξύ της ναυτιλιακής βιομηχανίας και της λιμενικής βιομηχανίας καθώς και της χώρας και των διεθνών οργανισμών που λειτουργούν ως όργανα διοίκησης και ρύθμισης. Οι αποφάσεις των φορέων αυτών θα επηρεάσουν στη συνέχεια το κόστος των μεταφορών για μια χώρα ή μια περιοχή στις συναλλαγές με τους ομολόγους της.

1.2.4.4 Ανταγωνισμός και Ρύθμιση της Ναυτιλιακής Αγοράς

Η τιμολόγηση στις αγορές μεταφορών και εφοδιασμού εξαρτάται σημαντικά από το επίπεδο του πραγματικού ανταγωνισμού. Ο ανταγωνισμός στις αγορές μεταφορών εξαρτάται από το μέγεθος της αγοράς και από την αποτελεσματική ρύθμιση της αγοράς. Οποιαδήποτε παρακώλυση του ελεύθερου ανταγωνισμού και η ενδεχόμενη ύπαρξη συμπαιγνιακής συμπεριφοράς και μονοπωλίων θα έχει επιπτώσεις στις δομές των τιμών και οι παράγοντες αυτοί εξετάζονται στις επόμενες παραγράφους (Lun, Quaddus, 2009).

Ιστορικά, οι ναυτιλιακές εταιρείες προσπάθησαν να επικεντρώσουν τις δραστηριότητές τους σε συνάρτηση με άλλους παράγοντες της αγοράς σε ορισμένα σημεία, καθώς γνωρίζουν τα οφέλη από τις οικονομίες κλίμακος και το πεδίο εφαρμογής τους. Αυτό έδωσε περιθώρια για την ανάπτυξη στρατηγικών hub-and-spoke και την ανταλλαγή χωρητικότητας, όπου οι κόμβοι είναι κόμβοι για υπηρεσίες μεγάλου όγκου για την ανταλλαγή φορτίων και τη μεταφορά φορτίου σε δευτερεύουσες διαδρομές.

Οι διαφορετικές στρατηγικές των ναυτιλιακών γραμμών, η ισορροπία ισχύος μεταξύ ναυτιλιακών γραμμών, φορτωτών και λιμένων και οι περιορισμοί που σχετίζονται με τις χερσαίες μεταφορές μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη και τα χαρακτηριστικά καθώς και τον ανταγωνισμό στα θαλάσσια ναυτιλιακά δίκτυα. Επιπλέον, στρατηγικές συμμαχίες μεταξύ των λιμένων και της ναυτιλιακής βιομηχανίας, οι οποίες κινούνται τόσο από τις ισχυρές διαδικασίες συγκέντρωσης όσο και από την κάθετη ολοκλήρωση σε παγκόσμιο επίπεδο, έχουν βαθιά επίδραση στη διάρθρωση του ναυτιλιακού δικτύου καθώς επίσης και στον βαθμό ενσωμάτωσης μιας περιοχής στο παγκόσμιο δίκτυο θαλάσσιων μεταφορών (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011).

Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής πρέπει να παρακολουθούν προσεκτικά τις διαδικασίες συγκέντρωσης στη ναυτιλιακή βιομηχανία και να γνωρίζουν τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις στο εμπόριο και την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών μιας χώρας, κυρίως στις περιφερειακές χώρες και περιφέρειες του δικτύου (Geman, Smith, 2012).

1.2.4.5 Αξία, Όγκος και Είδος του Παραδιδόμενου Προϊόντος

Η επιρροή της ενιαίας αξίας του προϊόντος στους ναύλους πρέπει να ερμηνεύεται στο πλαίσιο της ιστορίας και της διάρθρωσης των ναυτιλιακών αγορών. Η αξία του προϊόντος καθορίζει επίσης την ελαστικότητα της ζήτησης, δηλαδή τη βούληση του φορτωτή να πληρώσει υψηλότερα ή ακόμα και υψηλότερα τέλη.

Προηγούμενα έργα (Wilmsmeier, 2003, Wilmsmeier et al., 2006; Martínez-Zarzoso και Suárez Burguet, 2005. και Wilmsmeier και Martínez-Zarzoso, 2010), όλα προσδιορίζουν τη συνάφεια της αξίας της μονάδας προϊόντος με το κόστος μεταφοράς. Ο Palander (1935) είχε ήδη προτείνει ότι το κόστος μεταφοράς δεν είναι τακτικό, αλλά ποικίλει ανάλογα με το βάρος, τον όγκο, την αξία και την πιθανότητα φθοράς του προϊόντος, τον τρόπο μεταφοράς και την απόσταση.

Οι Radelet και Sachs (1998) διαπίστωσαν ότι οι χώρες διέφεραν μεταξύ των μέσων δεικτών κόστους, ασφάλισης, φορτίου / ελεύθερης επί του πλοίου, όχι μόνο λόγω διαφορών στο κόστος μεταφοράς αλλά και λόγω διαφορών στη σύνθεση του μεριδίου των εμπορευμάτων στο εξωτερικό εμπόριο.

Παρά το γεγονός ότι δεν υπάρχει προφανής λόγος για τη σχέση μεταξύ του ναύλου και της αξίας ενός προϊόντος, ένα ευρύ φάσμα έργων περιγράφει τη σχέση μεταξύ της μοναδιαίας αξίας ενός προϊόντος και του φορτίου που χρεώνεται. Ο λόγος είναι ότι οι φορείς εκμετάλλευσης υποθέτουν ότι η μοναδιαία αξία συνδέεται αντιστρόφως με την ελαστικότητα της ζήτησης για μεταφορά. Εκτός από το κόστος ασφάλισης, μπορεί επίσης να επηρεαστεί η τροφοδοσία σε δίκτυα hub-and-spoke, η εναλλαγή των τρόπων μεταφοράς και τα παρόμοια.

Κάθε προϊόν έχει κάποια ευαισθησία κινδύνου κατά τη μεταφορά. Ο κίνδυνος σε αυτό το πλαίσιο μπορεί να αναφέρεται στην έγκαιρη παράδοση, στην πιθανότητα κλοπής ή / και στην υψηλή ευαισθησία στις αλλαγές στο περιβάλλον (θερμοκρασία και παρόμοια).

Οι Wilmsmeier και Sánchez (2009) ανέλυναν τους καθοριστικούς παράγοντες του κόστους μεταφοράς για τις εισαγωγές τροφίμων σε εμπορευματοκιβώτια στη Νότια Αμερική και έδειξαν ότι

η αύξηση της αξίας του εμπορεύματος κατά 10% αύξησε το κόστος μεταφοράς κατά περίπου 7,6%. Οι ειδικές συνθήκες μεταφοράς και οι ανάγκες για ορισμένες κατηγορίες φορτίων αντικατοπτρίζονται επίσης στη δομή των διεθνών εξόδων θαλάσσιας μεταφοράς.

Στα εμπορευματοκιβώτια χρησιμοποιούνται τυποποιημένες μονάδες από άποψη μεγέθους. Οι απαιτήσεις για τη μεταφορά των εμπορευμάτων ποικίλουν και συνεπώς υπάρχουν διαφορετικοί τύποι εμπορευματοκιβωτίων για την ικανοποίηση αυτών των απαιτήσεων. Η μεταφορά φορτίου υπό συνθήκες ψύξης έχει ορισμένες συνέπειες.

Οι οικονομίες κλίμακας εμφανίζονται σε δύο διαφορετικά επίπεδα. Πρώτον, οι εσωτερικές οικονομίες κλίμακας του συστήματος, οι οποίες αντικατοπτρίζουν τη μείωση του κόστους μεταφοράς ανά τόνο, καθώς το μέγεθος της μεμονωμένης μεταφοράς αυξάνεται. Δεύτερον, οι εξωτερικές οικονομίες κλίμακας του συστήματος, οι οποίες αντικατοπτρίζουν τη μείωση του κόστους των μεταφορών καθώς ο όγκος των συναλλαγών μεταξύ δύο χωρών αυξάνεται. Το τελευταίο συνδέεται επίσης με άλλους καθοριστικούς παράγοντες του κόστους μεταφοράς, όπως το επίπεδο ανταγωνισμού, το κόστος λειτουργίας των πλοίων και η λιμενική υποδομή.

Πρόκειται για οικονομίες κλίμακας που πραγματοποιούνται εκτός εταιρείας ως αποτέλεσμα της εγκατάστασής της και συμβαίνουν όταν το εμπόριο μεταξύ δύο χωρών έχει χαμηλές τιμές και τελωνειακούς περιορισμούς ή μια περιοχή διαθέτει αποτελεσματική υποδομή μεταφορών.

1.2.4.6 Τα Χαρακτηριστικά και η Υποδομή των Λιμένων

Οι επιδόσεις των λιμένων είναι απαραίτητες και την αποτελεσματικότητα του ναυτιλιακού δικτύου. Η λιμενική υποδομή μπορεί να περιγραφεί από μεταβλητές όπως ο αριθμός γερανών, το μέγιστο βύθισμα και ο χώρος αποθήκευσης στις θύρες προέλευσης και προορισμού. Η αλληλεπίδραση αυτών των μεταβλητών είναι καθοριστική (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

Για παράδειγμα, η εγκατάσταση γερανογεφυρών από πλοίο σε ακτογραμμή μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερα τέλη λιμένων για τη ναυτιλιακή γραμμή. Η γραμμή μπορεί ακόμα να επιτύχει μια συνολική εξοικονόμηση, επειδή τα πλοία της περνούν λιγότερο χρόνο στο λιμάνι, ή επειδή μπορούν να αλλάξουν από ειδικά προσαρμοσμένα σε ταχύπλοα σκάφη. Αυτό, με τη σειρά του, θα οδηγήσει επίσης σε χαμηλότερους ναύλους.

Ωστόσο, η ανάπτυξη της λιμενικής υποδομής είναι χρήσιμη μόνο αν ωφεληθεί ολόκληρο το σύστημα μεταφορών και όχι εάν τα σημεία συμφόρησης μετατοπίζονται μόνο σε ένα άλλο στοιχείο

εντός του συστήματος. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την παραγωγικότητα είναι φυσικοί, θεσμικοί και οργανωτικοί. Ιδιαίτερη σημασία ωστόσο αποδίδεται στους φυσικούς περιοριστικούς παράγοντες που περιλαμβάνουν την έκταση, το σχήμα και τη διάταξη του τερματικού, την ποσότητα και τον τύπο του διαθέσιμου εξοπλισμού και τέλος τον τύπο και τα χαρακτηριστικά των σκαφών που χρησιμοποιούν το τερματικό σταθμό (Geman, Smith, 2012).

Η έλλειψη γερανών, η ανεπαρκής γη, οι περίεργες δεξαμενές των εμπορευματοκιβωτίων, οι ανεπαρκείς εγκαταστάσεις πύλης και η δύσκολη οδική πρόσβαση είναι όλοι φυσικοί περιοριστικοί παράγοντες. Η παραγωγικότητα πρέπει να εξεταστεί σε μια προοπτική του συστήματος, ώστε να έχει μέγιστη αξία για τη βιομηχανία. Όλοι οι παίκτες πρέπει να έχουν επίγνωση του συνόλου του συστήματος και να είναι προσεκτικοί για να μην γίνουν αδύναμοι σύνδεσμοι του.

Εμπειρικά αποτελέσματα που παρουσιάζονται από τους Wilmsmeier et al. (2006) είναι σαφή και απλά: η αύξηση της αποδοτικότητας των λιμένων, η λιμενική υποδομή, η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα και η διασύνδεση μεταξύ των λιμένων συμβάλλουν στη μείωση του συνολικού κόστους των διεθνών θαλάσσιων μεταφορών. Εάν δύο χώρες του δείγματός τους με τη χαμηλότερη απόδοση των λιμανιών βελτίωσαν την αποτελεσματικότητά τους στο επίπεδο των δύο χωρών με τους υψηλότερους δείκτες, η μεταφορά εμπορευμάτων στη διαδρομή μεταξύ τους μειώθηκε κατά περίπου 25% (Rundh, 2007).

Επίσης, οι βελτιώσεις στη λιμενική υποδομή και η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα οδηγούν σε μείωση των εξόδων μεταφοράς στη ναυτιλία. Σε αντίθεση με την απόσταση, η αποδοτικότητα των λιμένων μπορεί να επηρεαστεί από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Ο διπλασιασμός της απόδοσης των λιμανιών και στις δύο πλευρές έχει το ίδιο αποτέλεσμα στις διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές, όπως θα είχε και η "μετακίνηση" των δύο λιμένων 50% πλησιέστερα μεταξύ τους.

Ο όγκος του φορτίου είναι σημαντικός δεδομένου ότι επιτρέπει οικονομίες κλίμακας τόσο στο θαλάσσιο σκέλος όσο και στο λιμάνι, και παρόλο που κατά καιρούς οι οικονομίες κλίμακας που επιτεύχθηκαν στην ναυτιλία μπορούν να οδηγήσουν σε συμφόρηση και σε μειονεκτήματα κλίμακας στο λιμένα. Ο βαθμός στον οποίο οι δαπάνες του μεταφορέα μεταφέρονται στον πελάτη εξαρτώνται από τη διάρθρωση της αγοράς και από το εμπορικό ισοζύγιο (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011).

Σε πολλά ναυτιλιακά δρομολόγια, ειδικά για τα περισσότερα χύδην φορτία, τα πλοία πλέουν γεμάτα προς μια κατεύθυνση και επιστρέφουν σχεδόν άδεια στην άλλη. Έχοντας

πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, οι μεταφορείς είναι πρόθυμοι να μεταφέρουν φορτίο με πολύ χαμηλότερο ναύλο από ό, τι όταν τα πλοία είναι ήδη γεμάτα. Οι ναύλοι δεν είναι επομένως πολύ υψηλότεροι από την Κίνα στη Βόρεια Αμερική από ό, τι για τις εξαγωγές της Βόρειας Αμερικής προς την Κίνα.

Με τον ίδιο τρόπο, οι ναύλοι για τις εισαγωγές εμπορευματοκιβωτίων στην Αφρική είναι υψηλότεροι από εκείνους των εξαγωγών. Σε κάποιο βαθμό, οι διαφορές στους ναύλους που εξαρτώνται από την κατεύθυνση του εμπορίου μπορούν να ληφθούν υπόψη, προκειμένου ένας μηχανισμός της αγοράς να συμβάλει στη μείωση των ανισορροπιών. Όσοι έχουν εμπορικό έλλειμμα πληρώνουν λιγότερα για τη μεταφορά των εξαγωγών τους. Στο εμπόριο εμπορευματοκιβωτίων, το ισοζύγιο των εμπορικών ροών είναι το κλειδί για τον καθορισμό των τιμών για τις ναυτιλιακές γραμμές (Lun, Quaddus, 2009).

Οι γραμμές αποστολής υπολογίζουν το κόστος μετακίνησης ενός εμπορευματοκιβωτίου με βάση την επιστροφή-ταξίδι, λαμβάνοντας υπόψη την πιθανότητα για κενή θέση. Όταν το εμπορικό ισοζύγιο είναι αρνητικό, οι εισαγωγές μιας χώρας υπερβαίνουν τις εξαγωγές του και όσο μεγαλύτερη είναι η ανισορροπία, τόσο χαμηλότερες θα είναι οι τιμές των ναύλων για τις εξαγωγές της χώρας. Αλλά αν οι εξαγωγές υπερβαίνουν τις εισαγωγές, τότε όσο μεγαλύτερη είναι η ανισορροπία, τόσο υψηλότερες θα είναι οι αναμενόμενες αξίες ναύλου για τις εξαγωγές.

Αυτή η απόκλιση, η οποία συνδέεται με το σημάδι της ανισορροπίας του εμπορίου, συμβαίνει ως αποτέλεσμα των μηχανισμών καθορισμού των τιμών των ναύλων που εφαρμόζονται στην αγορά τακτικών γραμμών.

1.3 Πρόσφατες Εξελίξεις στις Μεταφορές Εμπορευμάτων Αναλόγως Τύπων Πλοίων

Το 2015, η αγορά των ναύλων παρέμεινε πολύ ασταθής στους διάφορους τομείς. Η συνεχής παράδοση νεότευκτων μεγάλων σκαφών και η διστακτική ζήτηση στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά άσκησαν πίεση στα ποσοστά, όπως περιγράφεται παρακάτω.

1.3.1 Ναύλοι Εμπορευματοκιβωτίων (Containerships)

Οι ναύλοι εμπορευματοκιβωτίων παρέμειναν ασταθείς καθ' όλη τη διάρκεια του 2014, αν και με διαφορετικές τάσεις στις μεμονωμένες λωρίδες εμπορίου. Τα βασικά στοιχεία της αγοράς δεν άλλαξαν σημαντικά παρά την αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης για την αποστολή εμπορευματοκιβωτίων. Αυτό οφειλόταν κυρίως στις συνεχείς πιέσεις του εφοδιασμού που τα

επιτόκια της αγοράς συνέχιζαν να αντιμετωπίζονται με την εισαγωγή πολύ μεγάλων μονάδων στις βασικές εμπορικές συναλλαγές και τη διαδοχική επίδραση στις συναλλαγές μη κύριων συναλλαγών (AlixPartners, 2015).

Ωστόσο, η αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης για πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων έφθασε το 6% το 2015 (έναντι 5% το 2014), υπερβαίνοντας την προσφορά, η οποία παρέμεινε στο 5% (AlixPartners, 2015). Η παγκόσμια ζήτηση εμπορευματοκιβωτίων ενισχύθηκε κυρίως από την έντονη αύξηση του εμπορίου στις βασικές γραμμές των άκρων της Άπω Ανατολής-Ευρώπης και το πέρασμα του Ειρηνικού, όπου οι εισαγωγές της Βόρειας Ευρώπης και της Ασίας από τις ΗΠΑ, σημείωσαν ιδιαίτερη αύξηση το 2015 (AlixPartners, 2015).

Οι τιμές των εμπορευματικών μεταφορών σημείωσαν γενική βελτίωση το 2015 σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2014. Τα ποσοστά της Άπω Ανατολής - Βόρειας Ευρώπης ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 1.161 δολάρια ΗΠΑ / TEU το 2015, αυξημένα κατά 7% από το μέσο όρο του 2014. Στην αγορά εμπορευματικών διαμετακομιστικών μεταφορών, οι ισχυροί όγκοι των εμπορικών συναλλαγών καθώς και οι εκτροπές εμπορευμάτων λόγω προβλημάτων συμφόρησης στους λιμένες της Δυτικής Ακτής των Ηνωμένων Πολιτειών προς τα τέλη του 2015 βελτίωσαν τους ναύλους στις λωρίδες Ασίας-Ηνωμένων Πολιτειών της Ανατολικής Ακτής. Η ισοτιμία της Ανατολικής Ακτής της Σαγκάης-Ηνωμένων Πολιτειών ήταν κατά μέσο όρο 3,720 μονάδες (FEU) το 2015, 13% υψηλότερη από το 2014, σε σύγκριση με τη διαδρομή Shanghai-West Coast, η οποία ήταν κατά μέσο όρο \$ 1,983 / FEU, 3% λιγότερο από το 2014 (AlixPartners, 2015).

Όσον αφορά τα μη κεντρικά δίκτυα, οι ναυλώσεις πραγματοποιούνταν λιγότερο επικερδώς καθώς συνέχιζαν να αντιμετωπίζουν τις πιέσεις του εφοδιασμού από τον «καταρράκτη» μεγάλης χωρητικότητας που προέρχονταν από τις κεντρικές γραμμές. Στις συναλλαγές Βορρά-Νότου, όπου σημειώθηκαν υψηλά επίπεδα αναδιάρθρωσης μεταφορικής ικανότητας, οι ναύλοι για τη Σαγκάη-Νότια Αμερική έφθασαν κατά μέσο όρο τα 1,103 / TEU το 2015, 20% χαμηλότερα από ό, τι το 2014.

Στην Σαγκάη η διακίνηση των ναύλων παρέμεινε σχετικά επίπεδη, κατά μέσο όρο περίπου 1% υψηλότερη το 2015. Η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα συνέχισε να επηρεάζει την αγορά ναύλωσης και τα ποσοστά παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα σε χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του έτους. Εκτός από τη μείωση των τιμών των καυσίμων κατά τους τελευταίους μήνες του 2014, οι εμπορευματοκιβωτιοφορείς συνέχισαν να υιοθετούν βραδυπορία και αργό αέριο, οι οποίοι εκτιμάται ότι απορρόφησαν περίπου 2,5 εκατομμύρια TEU παγκόσμιας ονομαστικής ισχύος. Ο

όγκος των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων υποχώρησε στα 0,2 εκατ. TEU στο τέλος του 2015, που αντιστοιχεί στο 1,3% της μεταφορικής ικανότητας του στόλου (Clarksons Research, 2015α).

Ταυτόχρονα, οι πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων/ πλοίων, η εξυγίανση και οι προσπάθειες συνεργασίας πολλών ναυτιλιακών γραμμών για εξοικονόμηση κόστους, βελτιώνοντας παράλληλα την αποτελεσματικότητα και προσφέροντας ένα παγκόσμιο δίκτυο δρομολογίων, συνέβαλαν στη βελτίωση των περιθωρίων λειτουργίας το 2015.

Για παράδειγμα, ο όμιλος Maersk, βελτίωσε την αποδοτικότητά του κατά περίπου 8% το 2014 και εξοικονομώντας καύσιμο αξίας 98 εκατ αφού δρομολόγησε μια νέα στρατηγική βιωσιμότητας το 2015 (που θα διαρκέσει από το 2015 έως το 2018), μειώνοντας τις συνολικές εκπομπές της Maersk Line,. (Εκθεση για τη βιωσιμότητα του Maersk, 2015). Σε συνδυασμό με την μείωση του κόστους ανά μονάδα (λόγω της καλύτερης αξιοποίησης των πλοίων και της αποτελεσματικότητας του δικτύου) και των αυξήσεων του όγκου (ενώ τα ποσοστά μειώθηκαν κατά 1,6%), η Maersk Line ανακοίνωσε πολύ ικανοποιητικό αποτέλεσμα με κέρδη 2,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2015 (831 εκατομμύρια δολάρια υψηλότερα από το 2015) (AlixPartners, 2015).

Επιπλέον, η απότομη πτώση των τιμών των καυσίμων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015, με ρυθμούς που μειώθηκαν από 600 δολάρια ανά τόνο τον Ιούλιο του 2015 σε 250 δολάρια τον Ιανουάριο του 2016 (Barry Rogliano Salles, 2015) είχε σαν αποτέλεσμα να αυξήσουν τα περιθώρια των κερδών τους. Σε μια έρευνα που κάλυψε 15 εμπορευματοκιβωτιοφορικές εταιρείες με δημόσια εγγραφή, σημειώθηκε ότι τα έσοδα μειώθηκαν κατά 3% σε σύγκριση με το 2013, μετά από μείωση 5% από το 2012 (AlixPartners, 2015). Το 2015, τα έσοδα της βιομηχανίας παρέμειναν περισσότερο από 16% κάτω από το ανώτατο όριο του 2008 που ξεπέρασε τα 200 δισεκατομμύρια δολάρια (AlixPartners, 2015).

1.3.2 Τιμολόγηση Φορτίων Δεξαμενόπλοιων

Η αγορά δεξαμενόπλοιων, η οποία περιλαμβάνει τη μεταφορά αργού πετρελαίου, εξευγενισμένων πετρελαιοειδών και χημικών ουσιών, παρουσίασε ένα περιβάλλον εξίσου ευμετάβλητης μεταφοράς εμπορευμάτων το 2015. Συνολικά, ο δείκτης Βαλτικής για το αργό πετρέλαιο (Baltic Dry Tanker Index) προχώρησε κατά 21% το 2015, φτάνοντας τις 777 μονάδες, ενώ ο δείκτης Baltic Clean Tanker παρέμεινε σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το 2014, με 607 μονάδες, σε σύγκριση με 605 το 2014.

Η αγορά αργού πετρελαίου αποδείχθηκε καλύτερη από την αναμενόμενη το 2015, ιδιαίτερα προς το δεύτερο εξάμηνο του έτους, όταν η πτώση των τιμών του πετρελαίου αύξησε τη ζήτηση για τα δεξαμενόπλοια. Επιπλέον, η αργή επέκταση στον εφοδιασμό του πετρελαϊκού στόλου (που αυξήθηκε μόνο κατά 4,5%) και η μεταβολή του εμπορικού ρυθμού (λιγότερες εισαγωγές στις Ηνωμένες Πολιτείες και αυξανόμενη ζήτηση από τις οικονομίες της Άπω Ανατολής), με αποτέλεσμα τη δημιουργία μεγαλύτερων αποστάσεων (Barry Rogliano Salles, 2015) προκάλεσε αύξηση στις τιμές spot για το 2015 στα περισσότερα τμήματα (Clarksons Research, 2015b).

Η κατάρρευση των τιμών του πετρελαίου κατά σχεδόν 60% κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015 είχε θετικές επιπτώσεις στην αγορά δεξαμενόπλοιων. Η ζήτηση πετρελαιοφόρων αργού πετρελαίου ενισχύθηκε επίσης ως συνέπεια της αύξησης της αποθεματοποίησης πετρελαίου, ιδίως από τις χώρες της Ασίας (δηλαδή της Κίνας), της αύξησης στις διαδρομές διύλισης και της αύξησης της πλωτής αποθήκευσης καθώς αναπτύχθηκε η κατάσταση contango (Clarksons Research (2015b).

Ως εκ τούτου, η στενή διαθεσιμότητα χωρητικότητας και η αύξηση της δραστηριότητας ώθησε σε πολύ μεγάλους ναύλους στις βασικές εμπορευματικές διαδρομές, δηλαδή ασιατικές διαδρομές, προς τα τέλη του 2015. Η άνοδος των πολύ μεγάλων κερδών των μεταφορέων αργού που άρχισε στο τέλος του 2014 συνεχίστηκε και το 2015, φθάνοντας στα υψηλότερα επίπεδα από το 2010 (Clarksons Research (2015b).

Τα έσοδα για τον μέσο μεταφορέα ανήλθαν σε 43.948 δολάρια την ημέρα για το τελευταίο τρίμηνο του 2015 και 27.315 δολάρια ανά ημέρα για το σύνολο του έτους το 2015, αύξηση 68% από το 2014. Το τμήμα Suezmax έδειξε κάποια σημαντική κίνηση, ιδιαίτερα το τελευταίο τρίμηνο του 2015, καθώς η αυξανόμενη εμπορική συναλλαγή μεταξύ Δυτικής Αφρικής και Ευρώπης αντικατέστησε την κύρια εμπορική διαδρομή της Δυτικής Αφρικής - Ηνωμένων Πολιτειών - η οποία ουσιαστικά εξαλείφθηκε (Clarksons Research (2015b).

Υποστηριζόμενα από τις χαμηλές τιμές του πετρελαίου, τα ετήσια κέρδη αυξήθηκαν κατά 79%, φθάνοντας τα 27.791 δολ. / Ημέρα το 2015 (Clarksons Research, 2015b). Η Aframax αγορά επωφελήθηκε από την περιορισμένη χωρητικότητα και την ενεργό εμπορική δραστηριότητα στην περιοχή της Μεσογείου-Καραϊβικής / Ανατολικής Ακτής της Βόρειας Αμερικής και στην περιοχή της Καραϊβικής / Ανατολικής Ακτής Βορείου Αμερικής / Κόλπος του Μεξικού (Drewry, 2015). Τα επιτόπου κέρδη ανήλθαν κατά μέσον όρο σε 24.705 δολ. / Ημέρα το 2015, αύξηση 75% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Για τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς προϊόντων, ενώ τα επιτόκια της αγοράς βελτιώθηκαν προς τα τέλη του 2015 (κυρίως λόγω των χαμηλών τιμών αργού πετρελαίου που προκάλεσαν ζήτηση για διυλιστήρια, ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ασία-Ειρηνικό), οι ναύλοι παρέμειναν γενικά χαμηλοί, σαν αποτέλεσμα της ανισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης που διατηρήθηκε και το 2015, όπου η αύξηση της προσφοράς (3,9%) ξεπέρασε εκείνη της ζήτησης (2%). Ωστόσο, τα καθαρά ετήσια έσοδα μειώθηκαν κατά 2% φθάνοντας τα 12.361 δολάρια ανά ημέρα του 2015 (Clarksons Research, 2015b).

Έτσι, η αγορά στα δεξαμενόπλοια παρέμεινε θετική και μετά το 2015, με χαμηλές τιμές αργού πετρελαίου και αυξημένες συναλλαγές αποθήκευσης. Παρ' όλα αυτά, όσο η αγορά εξακολουθεί να υποφέρει από πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και οι ναύλοι θα παραμείνουν υπό πίεση.

Επιπλέον, η μεταβολή του τρόπου διεξαγωγής του εμπορίου και της ζήτησης, δηλαδή η μείωση της δυναμικότητας διύλισης, στην Ευρώπη και η αύξηση της Ασίας και της Μέσης Ανατολής, ενδέχεται να οδηγήσουν σε αύξηση της μεταβλητότητας των ναύλων. Η Μέση Ανατολή έχει αρχίσει να εστιάζει στις εξελίξεις αντί για τις εξαγωγές αργού πετρελαίου, όπως τα διυλιστήρια, καθιστώντας το αργό πετρέλαιο του Ατλαντικού (δηλαδή τους προμηθευτές της Νότιας Αμερικής) πιο ελκυστικό για την Ασία (Clarksons Research (2015b).

1.3.3 Τιμολόγηση Ναύλων Ξηρών Φορτίων

Παρά το ισχυρό ξεκίνημα και τις υψηλές προσδοκίες για μια θετική ώθηση που μεταφέρθηκε από το 2014, οι ναύλοι ξηρού χύδην εμπορεύματος αντιμετώπισαν ένα ακόμη δύσκολο έτος που επηρεάστηκε από την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα που εξακολουθεί να υπάρχει και τις αβεβαιότητες στις προβλέψεις ζήτησης για το 2015. Τα κέρδη χύδην φορτίου μειώθηκαν κατά 5% από το 2013 για να φθάσουν κατά μέσο όρο 9.881 δολάρια / ημέρα.

Το χαμηλό επίπεδο των αποδοχών άσκησε οικονομική πίεση στους πλοιοκτήτες και οδήγησε πολλές εταιρείες σε πτώχευση (Clarksons Research, 2015b). Ως γενικός δείκτης της συνεχιζόμενης πτώσης των ναύλων ξηρών φορτίων, ο δείκτης Dry του Baltic Exchange κατέγραψε ιστορικό χαμηλό επίπεδο 796 μονάδων τον Ιούλιο του 2015, που όμως κατέληξε στις 910 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2015 (Clarksons Research (2015c).

Τα μέσα κέρδη στον τομέα των φορτηγών πλοίων φορτίου χύδην παρέμειναν χαμηλά και ιδιαίτερα ευμετάβλητα το 2015 (Clarksons Research (2015c). Τα κέρδη των Capesize κατά το 2015 ήταν κατά μέσο όρο 13,309 δολάρια ανά ημέρα, δηλαδή μειώθηκαν κατά 15% από το 2014. Αυτό συνέβη παρά την ταχύτατη αύξηση του εμπορίου σιδηρομεταλλεύματος (λόγω αύξησης των κινεζικών εισαγωγών) από ό, τι του στόλου Capesize (ο οποίος αυξήθηκε κατά 4%). Η αγορά του Panamax εξακολούθησε να επηρεάζεται αρνητικά από την υπερπροσφορά της χωρητικότητας, που οφείλεται στις ισχυρές παραδόσεις των Kamsarmaxes, και την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του εμπορίου άνθρακα (λόγω της πτώσης των εισαγωγών άνθρακα στην Κίνα), και μειώθηκε κατά 5% στα \$ 6.260 / ημέρα ενώ έφτασε μέχρι και τα \$ 2.137 / ημέρα τον Ιούνιο του 2015.

Τα έσοδα των Supramax μειώθηκαν κατά 12%, φθάνοντας τα \$10.819 / ημέρα το 2015, έφθασαν μέχρι τα \$5.905 / ημέρα τον Αύγουστο, ενώ λίγους μήνες αργότερα κατέληξαν στα \$8.769 / ημέρα (Clarksons Research, 2015c). Η απαγόρευση των ινδονησιακών εξαγωγών ακατέργαστου μεταλλεύματος βωξίτη και νικελίου είχε ως αποτέλεσμα μια αδύναμη αγορά Supramax στην Άπω Ανατολή.

Τα ποσοστά αγοράς ξηρού χύδην φορτίου για το 2015 και μετά συνέχισαν να επηρεάζονται από την αυξανόμενη προσφορά και τις αβεβαιότητες σχετικά με τη ζήτηση για ξηρά χύδην προϊόντα από την Κίνα. Οι παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη ζήτηση στο μέλλον και να αλλάξουν την πορεία της αγοράς των bulkers περιλαμβάνουν την καινοτομία στις τεχνολογίες που επιδιώκουν τη βελτίωση της απόδοσης καυσίμων και την υποκατάσταση του άνθρακα και τον αυξημένο αριθμό χωρών που καθορίζουν πολιτικές και κανονισμούς με στόχο τη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα.

- **Επίλογος Κεφαλαίου**

Στην οικονομία και στη χρηματοοικονομική θεωρία, οι αναλυτές χρησιμοποιούν τεχνικές εκτίμησης θεωρητικών οικονομικών δεδομένων για να διαμορφώσουν τη συμπεριφορά των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, και ιδίως τις τιμές των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων των επιχειρήσεων.

Οι εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι οι τιμές δεν ακολουθούν εντελώς τυχαία την πορεία τους στην αγορά. Οι σχέσεις χαμηλής συσχέτισης τιμών μετοχών υπάρχουν βραχυπρόθεσμα και ελαφρώς ισχυρότερες συσχετίσεις σε μακροπρόθεσμα βάση. Η διατήρηση όμως της τιμής τους στην αγορά, εξαρτάται από διάφορους παράγοντες.

Ο ναύλος ενός φορτίου, η τιμή στην οποία ένα συγκεκριμένο φορτίο παραδίδεται από το ένα σημείο στο άλλο μέσω μεταφοράς πλοίου εξαρτάται από τη μορφή του φορτίου, τον τρόπο μεταφοράς (φορηγό, πλοίο, τρένο, αεροσκάφος), το βάρος του φορτίου και την απόσταση από τον προορισμό παράδοσης.

Ο ναύλος, το κόστος μεταφοράς εμπορευμάτων, αντικατοπτρίζει έναν αριθμό παραγόντων εκτός από το κανονικό κόστος μεταφοράς. Οι κύριοι καθοριστικοί παράγοντες του ναύλου μεταφορών, είναι ο τρόπος μεταφοράς (φορηγό, πλοίο, τρένο, αεροσκάφος), το βάρος, το μέγεθος, η απόσταση, τα σημεία παραλαβής και παράδοσης και τα πραγματικά φορτία που αποστέλλονται.

Η διεθνής ναυτιλιακή βιομηχανία μπορεί να χωριστεί σε τέσσερις (4), στενά, συνδεδεμένες ναυτιλιακές αγορές, κάθε μία από τις οποίες δραστηριοποιείται σε διαφορετικό κλάδο, την αγορά αγαθών, την αγορά πώλησης και αγοράς «μεταχειρισμένων» πλοίων, την αγορά νεότευκτων και την αγορά διάλυσης πλοίων. Αυτές οι τέσσερις αγορές συνδέονται με ταμειακές ροές.

Γενικότερα, όσες περισσότερες μεταφορές εκτελούνται σε διεθνή βάση, τόσο φθηνότερες μπορεί να είναι.

Η υπερπροσφορά της ναυτιλιακής ικανότητας σε συνδυασμό με την αδύναμη παγκόσμια οικονομία, υπήρξε ένας από τους κύριους παράγοντες που επηρέασαν τα ναύλα τα τελευταία χρόνια. Σε μια προσπάθεια να αντιμετωπιστούν τα χαμηλά επίπεδα ναύλων και να επωφεληθούν από κάποια κέρδη, οι μεταφορείς εξέτασαν τα μέτρα για τη βελτίωση της αποδοτικότητας και τη βελτιστοποίηση των διαδικασιών προκειμένου να μειωθούν οι λειτουργικές δαπάνες μονάδας.

Τέλος, οι επιδόσεις των λιμένων είναι απαραίτητες για την αποτελεσματικότητα του ναυτιλιακού δικτύου. Η επίδοση λιμενικής υποδομής μπορεί να περιγραφεί από μεταβλητές: τον αριθμό των γερανών, το μέγιστο βύθισμα και το χώρο αποθήκευσης στις θύρες προέλευσης και προορισμού. Η αλληλεπίδραση αυτών των μεταβλητών είναι καθοριστική.

2. Κεφάλαιο 2^ο – Παράγοντες που Αναφέρονται στην Επιρροή της Αξίας Μετοχής και των Ναύλων στη Ναυτιλιακή Αγορά – Περίπτωση Εξέτασης η Αγορά των Bulk Πλοίων

- Εισαγωγή Κεφαλαίου

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στους παράγοντες που σχετίζονται με την επιρροή της αξίας μετοχής και της αξίας των ναύλων στη ναυτιλιακή αγορά με περίπτωση εξέτασης την αγορά των Bulk Πλοίων.

Ως εκ τούτου, επικεντρώνεται στην ανάλυση του Δείκτη Baltic Dry Index, στους παράγοντες της ζήτησης και προσφοράς στην διαμόρφωση ναύλων στα Dry Bulk Πλοία και στα κυριότερα Ξηρά Χύδην Φορτία που μεταφέρονται από πλοία Bulk Carriers και επηρεάζουν κατ' επέκταση την αγορά των ναύλων. Τέλος, γίνεται αναφορά στην διαμόρφωση των ναύλων στην αγορά Dry Bulk Πλοίων και συμπεριφορά των τιμών μετοχών.

2.1 Ο Δείκτης Baltic Dry Index

Ο Δείκτης **Baltic Dry Index** (BDI) είναι ένας οικονομικός δείκτης που εκδίδεται καθημερινά από το Baltic Exchange, με έδρα το Λονδίνο. Δεν περιορίζεται στις χώρες της Βαλτικής Θάλασσας, αφού ο δείκτης παρέχει εκτίμηση της τιμής της διακίνησης των μεγάλων πρώτων υλών δια θαλάσσης παγκοσμίως (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011). Λαμβάνοντας υπόψη 23 ναυτιλιακές διαδρομές με βάση τη χρονομέτρηση κάλυψης αποστάσεων, ο δείκτης καλύπτει φορτηγά πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην όπως τα Capesize, Supramax, Panamax και Capesize, τα οποία μεταφέρουν μια σειρά εμπορευμάτων, συμπεριλαμβανομένων του άνθρακα, του σιδηρομεταλλεύματος και των σιτηρών (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

Σημειώνεται λοιπόν πως το 1744, το καφενείο Virginia και Maryland στην οδό Threadneedle του Λονδίνου, άλλαξε το όνομά του σε Βιρτζίνια και Baltic, για να περιγράψει με μεγαλύτερη ακρίβεια τα επιχειρηματικά συμφέροντα των εμπόρων που συγκεντρώθηκαν εκεί. Η σημερινή λειτουργία του Δείκτη **Baltic Dry Index** έχει τις ρίζες της σε μια επιτροπή εμπόρων που σχηματίστηκε το 1823 για να ρυθμίσει τις συναλλαγές και να επισημοποιήσει την ανταλλαγή χρεογράφων στις εγκαταστάσεις, οι οποίες είχαν μεταφερθεί στη συνέχεια στην ταβέρνα της

Αμβέρσας (Bakshi, Panayotou, Skoulakis, 2011). Ο πρώτος ημερήσιος δείκτης εμπορευματικών μεταφορών δημοσιεύθηκε από τον Βαλτικό Οργανισμό τον Ιανουάριο του 1985.

Ως προς τον τρόπο λειτουργίας, κάθε εργάσιμη ημέρα, μια ομάδα διεθνών εφοπλιστών υποβάλλει την άποψή της για το τρέχον κόστος μεταφοράς φορτίων σε διάφορες διαδρομές πλοίων που καθορίζονται από το **Δείκτη Baltic Dry Index**. Αυτές οι αξιολογήσεις των υπολογισμών κόστους ναύλων, υπολογίζονται μαζί για να δημιουργήσουν τόσο το συνολικό BDI όσο και τους δείκτες Supramax, Panamax και Capesize. Οι παράγοντες BDI στα τέσσερα διαφορετικά μεγέθη πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, αναφέρονται ως εξής:

- Ø Ταξινόμηση πλοίων σύμφωνα με το deadweight
- Ø Tons πλοίων
- Ø % του παγκόσμιου στόλου
- Ø % ξηρού χύδην κυκλοφορίας

Το BDI περιλαμβάνει εκτιμήσεις δρομολογίων που βασίζονται μόνο σε χρεώσεις μίσθωσης με χρονοναύλωση "μισθωμένο δολάριο ΗΠΑ ημερησίως". Το καύσιμο είναι το μεγαλύτερο κόστος που εξαρτάται από το ταξίδι και κινείται ανάλογα με την τιμή του αργού πετρελαίου. Σε περιόδους κατά τις οποίες το κόστος των δεξαμενοπλοίων κυμαίνεται σημαντικά, το BDI θα κινηθεί περισσότερο από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη των εφοπλιστών (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010). Ο δείκτης μπορεί να προσεγγιστεί με βάση τη συνδρομή απευθείας από το Χρηματιστήριο της Βαλτικής, καθώς και από ορισμένες οικονομικές πληροφορίες και υπηρεσίες ειδήσεων (Alizadeh, Nomikos, 2010).

Πιο άμεσα, ο δείκτης μετρά τη ζήτηση για ναυτιλιακή ικανότητα σε σχέση με την προσφορά φορτηγών ξηρού φορτίου χύδην. Η ζήτηση για ναυτιλία ποικίλλει ανάλογα με το ποσό του φορτίου που εμπορεύεται ή μετακινείται σε διάφορες αγορές (προσφορά και ζήτηση).

Η προσφορά φορτηγών πλοίων είναι γενικά τόσο *σφιχτή* όσο και ανελαστική, αφού χρειάζονται δύο χρόνια για να κατασκευαστεί ένα νέο πλοίο και το κόστος κατασκευής του είναι υπερβολικά υψηλό για να αποσυρθεί από το εμπόριο για σύντομα χρονικά διαστήματα.

Έτσι, οι οριακές αυξήσεις της ζήτησης μπορούν να ωθήσουν τον δείκτη ψηλότερα και η οριακή μείωση της ζήτησης μπορεί να προκαλέσει γρήγορη πτώση του δείκτη. π.χ. αν έχει κανείς

100 πλοία που ανταγωνίζονται για 99 φορτία, οι ναύλοι υποβαθμίζονται, ενώ εάν έχει 99 πλοία που ανταγωνίζονται για 100 φορτία, οι ναύλοι αυξάνονται. Με άλλα λόγια, οι μικρές αλλαγές στόλου και τα θέματα υλικοτεχνικής υποστήριξης που μπορούν να επηρεάσουν τη ναυτιλιακή αγορά (Alizadeh, Nomikos, 2010). Ο δείκτης μετρά έμμεσα την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση για τα εμπορεύματα που αποστέλλονται στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, όπως τα δομικά υλικά, ο άνθρακας, τα μεταλλικά ορυκτά και τα σιτηρά.

Επειδή ο ξηρός όγκος φορτίων, αποτελείται κυρίως από υλικά που λειτουργούν ως πρώτες ύλες για την παραγωγή ενδιάμεσων ή έτοιμων προϊόντων, όπως το σκυρόδεμα, η ηλεκτρική ενέργεια, ο χάλυβας και τα τρόφιμα, ο συγκεκριμένος δείκτης θεωρείται ως ένας αποτελεσματικός οικονομικός δείκτης της μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης και παραγωγής. Το BDI θεωρείται από ορισμένους ως κορυφαίος οικονομικός δείκτης, διότι προβλέπει τη μελλοντική οικονομική δραστηριότητα (Bakshi, Panayotov, Skoulakis, 2011).

Ένας άλλος δείκτης, ο HARPEX, επικεντρώνεται στα φορτία των εμπορευματοκιβωτίων. Παρέχει μια εικόνα για τη μεταφορά μιας πολύ ευρύτερης βάσης εμπορικών αγαθών και μόνο για εμπορεύματα. Ο δείκτης HARPEX θεωρείται Δείκτης Τρεχουσών Δραστηριοτήτων, διότι μετρά και καταγράφει τις μεταβολές των ναύλων για τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων φέρουν συνήθως μια μεγάλη ποικιλία έτοιμων προϊόντων από ένα πλήθος πωλητών. Πρόκειται για προϊόντα εργοστασιακής παραγωγής που προορίζονται για αγορές λιανικής πώλησης, στο άλλο άκρο της αλυσίδας εφοδιασμού (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Άλλοι σημαντικοί οικονομικοί δείκτες - που χρησιμεύουν ως βάση για σημαντικές πολιτικές και οικονομικές αποφάσεις - συχνά οριοθετούνται για να εξυπηρετούν στενά συμφέροντα και υποβάλλονται σε προσαρμογές ή αναθεωρήσεις από μέρους των ειδικών στη ναυτιλία. Οι αριθμοί μισθοδοσίας ή απασχόλησης, είναι συχνά μόνο εκτιμήσεις. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών δεν μετρά τίποτα περισσότερο από το συναίσθημα, συχνά χωρίς σύνδεση με την πραγματική συμπεριφορά των καταναλωτών. Τα ακαθάριστα εθνικά στοιχεία του προϊόντος έχουν αναθεωρηθεί με συνέπεια, και ούτω καθεξής.

Σε αντίθεση με τις αγορές μετοχών και ομολόγων, το BDI στερείται εντελώς κερδοσκοπικού περιεχομένου. Στις 20 Μαΐου 2008, ο δείκτης έφθασε στο ιστορικό υψηλό επίπεδο του από την εισαγωγή του το 1985, φθάνοντας σε 11.793 μονάδες. Μισό έτος αργότερα, στις 5

Δεκεμβρίου 2008, ο δείκτης μειώθηκε κατά 94% σε 663 μονάδες, το χαμηλότερο από το 1986, αν και μέχρι τις 4 Φεβρουαρίου 2009 είχε ανακτήσει λίγο χαμένο έδαφος, φθάνοντας στα 1.316.

Αυτά τα χαμηλά ποσοστά κινήθηκαν επικίνδυνα κοντά στο συνδυασμένο λειτουργικό κόστος των πλοίων και το κόστος των πληρωμάτων (Alizadeh, Nomikos, 2010). Μέχρι το τέλος του 2008, οι δείκτες είχαν ήδη αυξηθεί με μειούμενο όμως ρυθμό λόγω της εξοικονόμησης της κατανάλωσης καυσίμων.

Ο ναύλος των νεότευκτων πλοίων ήταν επίσης ένα πρόβλημα για τις ναυτιλιακές εταιρείες, με αρκετές σημαντικές πτωχεύσεις και συνέπειες για τα ναυπηγεία. Αυτό, σε συνδυασμό με την κατάρρευση των τιμών των ακατέργαστων εμπορευμάτων, δημιούργησε μια τέλεια καταιγίδα για το παγκόσμιο ναυτιλιακό εμπόριο. Κατά τη διάρκεια του 2009, ο δείκτης ανέκτησε το 4661, αλλά έπειτα έφτασε στα 1043 τον Φεβρουάριο του 2011, μετά από συνεχείς παραδόσεις νέων πλοίων και πλημμύρες στην Αυστραλία.

Αν και αναβαθμίστηκε στις 2000 μονάδες στις 7 Οκτωβρίου του 2011, στις 3 Φεβρουαρίου 2012, ο δείκτης ωθήθηκε σε μια νέα πτώση στις 647 μονάδες παρά τη συνεχιζόμενη μείωση των φορτηγών πλοίων ξηρού χύδην φορτίου λόγω των μειώσεων των παραγγελιών σιδήρου και άνθρακα (Alizadeh, Nomikos, 2010). Στις 10 Φεβρουαρίου 2016, ο Baltic Dry Index έφθασε στο νέο ιστορικό χαμηλό των 290 μονάδων.

2.2 Η Σημασία της Αγοράς Ξηρών Χύδην Εμπορευμάτων για την Διαμόρφωση των Ναύλων στα Dry Bulk Πλοία

Ο Sargent παρατήρησε ότι το τελικό καθοριστικό στοιχείο στην ναύλωση φορτηγού ξηρού φορτίου, έγκειται στο άθροισμα των γεωγραφικών συνθηκών κάθε περιφέρειας σε σχέση με εκείνες άλλων περιοχών του κόσμου αν και η επίδραση τέτοιων συνθηκών μπορεί να τροποποιηθεί σε μεγάλο βαθμό από οικονομικές ή πολιτικές από την πλευρά των ατόμων ή των κυβερνήσεων (Opensea.pro, 2016).

Το ναυτιλιακό εμπόριο διαδραματίζει τον σημαντικότερο ρόλο στη μεταφορά εμπορευμάτων στον κόσμο. Περίπου τα δύο τρίτα του φορτίου του παγκόσμιου φορτίου μεταφέρονται από πλοία στα οποία το 38% καλύπτεται από εμπορεύματα ξηρού φορτίου χύδην (Opensea.pro, 2016). Τα εμπορεύματα ξηρού χύδην φορτίου διαχωρίζονται σε δύο διαφορετικές κατηγορίες τα βασικά και τα μικρά εμπορεύματα. Τα κύρια προϊόντα χύδην αποτελούνται από

σιδηρομετάλλευμα, άνθρακα και σιτηρά, ενώ τα μικρά αγαθά με προϊόντα χάλυβα, δασικά προϊόντα, γεωργικά προϊόντα, βωξίτη και αλουμίνα και πολλά άλλα (Opensea.pro, 2016).

Τα προϊόντα χύδην μεταφέρονται με φορτηγά πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου και αξίζει να τονιστεί ότι το χύμα φορτίο περιγράφει τον τρόπο μεταφοράς και όχι τον τύπο του εμπορεύματος (Opensea.pro, 2016). Τόσο τα μεγάλα όσο και τα μικρά εμπορεύματα ξηρού χύμα παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στον κλάδο ξηρού φορτίου. Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει την ανοδική τάση και την αύξηση της μείωσης των μεγάλων και δευτερευόντων προϊόντων παγκοσμίως.

Σχήμα 2.2.1 Ανάπτυξη του εμπορίου ξηρού χύδην από το 2008 έως το 2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Major Bulks	5%	4%	12%	6%	9%	6%	8%	-1%	2%
Minor Bulks	-2%	-12%	13%	7%	2%	5%	1%	1%	0%
Total Dry Bulk	2%	-4%	12%	6%	6%	6%	5%	0%	1%

Source Opensea.pro, 2016

Πηγή Opensea.pro, 2016

Σύμφωνα με τον πίνακα, τα μεγάλα και δευτερεύοντα εμπορεύματα διατηρούν διαφορετική τάση και μαζί παρουσιάζουν την πρόοδο ολόκληρης της αγοράς. Για παράδειγμα, το 2008 και το 2009 οι μικρές ποσότητες μειώθηκαν σε -2% και -12% και οι μεγάλες ποσότητες αυξήθηκαν στο 5% και 4% αντίστοιχα (Opensea.pro, 2016). Προφανώς, η επίδραση μεταξύ αυτών των δύο κατηγοριών είναι πολύ υψηλή και από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να καταλάβουμε ότι και οι δύο αριθμοί συνοψίζουν ολόκληρη την εικόνα της αγοράς χύδην ξηρού φορτίου.

Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση του UNCTAD 2016, παρόλο που η πλεονάζουσα μεταφορική ικανότητα έπληξε τη ναυτιλιακή βιομηχανία, τα εμπορεύματα ξηρού φορτίου χύμα

συνεχώς βελτιώθηκαν με την πάροδο των ετών, με τη μόνη διαφορά ότι η ικανότητα μεταφοράς των πλοίων ξεπέρασε τη ζήτηση φορτίων (UNCTAD, 2016).

Σχήμα 2.2.2 Παγκόσμιο εμπόριο εμπορευμάτων ξηρού φορτίου χύδην κατά την περίοδο 2007-2016



Source UNCTAD, 2016

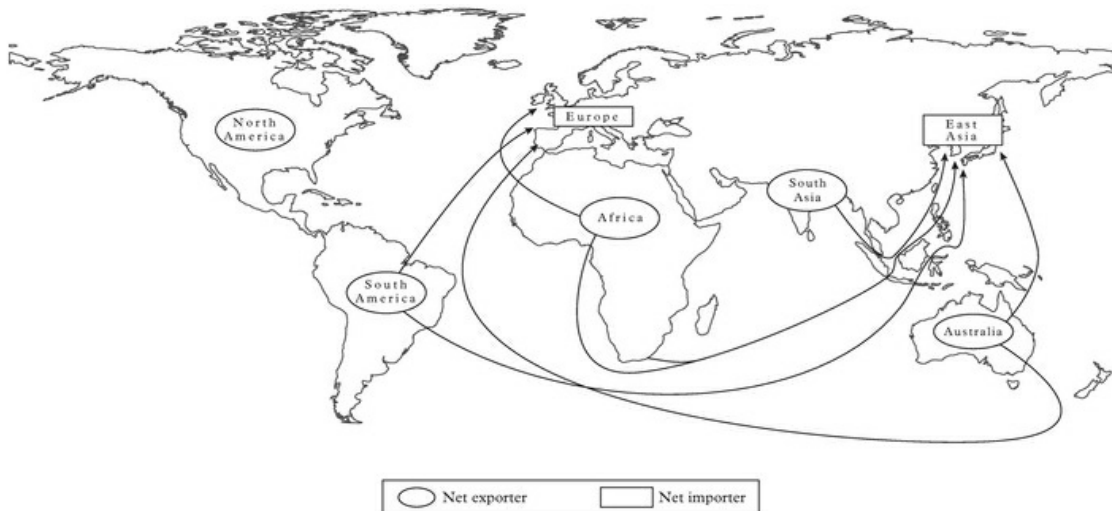
Πηγή UNCTAD, 2016

Το 2015, το ξηρό φορτίο χύμα αυξήθηκε κατά 0,2% με μέσο όγκο 4,8 δισεκατομμυρίων τόνων. Ωστόσο, αντί για την τυπική ετήσια αύξηση περίπου 7%, η αύξηση του ξηρού φορτίου χύδην σημείωσε πτώση 1,3% στα πέντε βασικά εμπορεύματα ξηρού χύμα (σιδηρομεταλλεύματος, άνθρακα, σιτηρά, βωξίτη και αλουμίνα) (UNCTAD, 2016). Σε αυτό το σημείο, πρέπει να επισημάνουμε τις σημαντικές εισαγωγές της Κίνας από 319 εκατομμύρια τόνους το 2000, έπεσαν στα 2,1 δισεκατομμύρια τόνους το 2015 (UNCTAD, 2016). Η ζήτηση της Κίνας σε δύο βασικά εμπορεύματα (σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα) προκαλεί ευπάθεια στην ναυτιλιακή αγορά, επειδή οι εισαγωγές της Κίνας μειώθηκαν το 2015 περίπου στο 2,3%

2.3 Τα Κυριότερα Ξηρά Χύδην Φορτία που Μεταφέρονται από Πλοία Bulk Carriers και Επηρεάζουν Κατ' Επέκταση την Αγορά των Ναύλων

Σιδηρομετάλλευμα

Σχήμα 2.3.1 Κύριες ροές μεταφορών που προέρχονται από θαλάσσιες διαδρομές σιδηρομεταλλεύματος



Source Grammenos, 2010

Πηγή Γραμμένος, 2010

Το σιδηρομετάλλευμα, ένα από τα σημαντικότερα εμπορεύματα ξηρού χύμα φορτίου, που μπορεί να βρεθεί σε διάφορες μορφές, ακατέργαστο, πυροσυσσωματωμένο ή πελετοποιημένο, εξαγόμενο μέσω της θάλασσας στα μεγάλα μεταλλουργικά σημειακά σημεία εισαγωγής (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010). Οι κυριότεροι εξαγωγείς σιδηρομεταλλεύματος είναι η Αυστραλία και η Βραζιλία και ανταγωνίζονται για να επωφεληθούν από τη διεθνή αγορά. Το Βραζιλιάνικο σιδηρομετάλλευμα εξάγεται κυρίως από την εταιρεία Vale από διάφορες λιμενικές περιοχές, όπως το λιμάνι Tubarao, τον τερματικό σταθμό Ponta da Madeira, το τερματικό Itaguai και το νησί Guaíba. Οι λιμένες αυτοί προμηθεύονται από τρεις περιοχές: (Opensea.pro, 2015)

1. Το σιδηρομετάλλευμα της Ponta da Madeira προέρχεται από το βόρειο ορυχείο Carajas μέσω της σιδηροδρομικής γραμμής Carajas.

2. Στο νότιο σύστημα, το σιδηρομετάλλευμα προέρχεται από το κράτος της Βραζιλίας Minas Gerais μέσω του σιδηροδρόμου MRS, που μεταφέρεται σε πλοία είτε σε λιμένες Itaguaí είτε Guaíba.

3. Στο νοτιοανατολικό σύστημα, υπηρεσία σιδηρομεταλλεύματος από το Minas Gerais μέσω του σιδηροδρόμου Vitoria Minas, το οποίο μεταφέρεται σε πλοία στο λιμάνι του Tubarao.

Οι κύριοι εισαγωγείς του σιδηρομεταλλεύματος της Βραζιλίας, είναι η Ευρώπη, η Κίνα, η Ιαπωνία, η Νότια Κορέα και η Ταϊβάν (Opensea.pro, 2015). Οι εξαγωγές της Βραζιλίας διεκπεραιώνουν το 26% περίπου της παγκόσμιας μεταφοράς σιδηρομεταλλεύματος (Opensea.pro, 2015).

Το Αυστραλιανό σιδηρομετάλλευμα αποστέλλεται από τις τρεις μεγάλες αυστραλιανές εταιρείες: Rio Tinto, BHP Billiton και Fortescue Metals Group, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 90% του σιδηρομεταλλεύματος της Αυστραλίας (Ironorefacts.com, 2015). Τα μεταλλεία της Δυτικής Αυστραλίας βρίσκονται στην περιοχή Pilbara, από όπου το σιδηρομετάλλευμα μεταφέρεται στους τερματικούς σταθμούς με τρένα μήκους άνω των 2 χιλιομέτρων και μεταφορικής ικανότητας άνω των 25.000 τόνων (Αυστραλία, 2015).

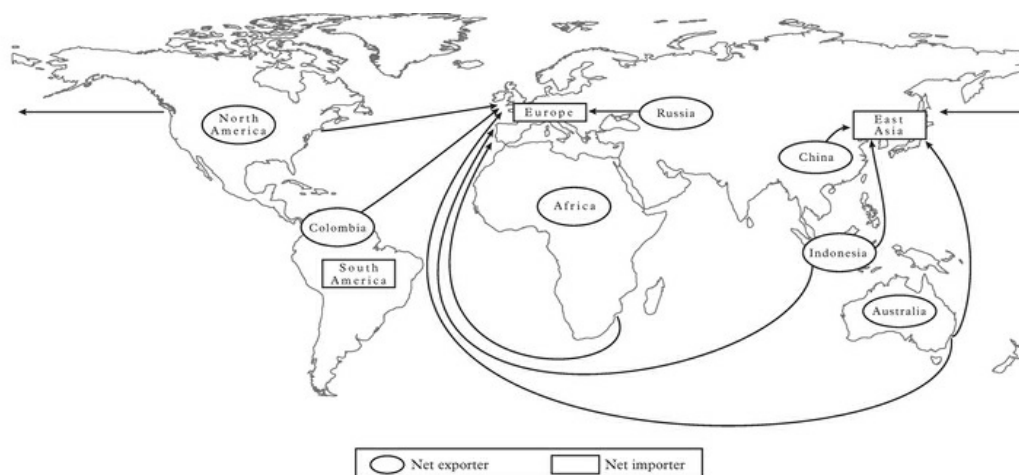
Οι κύριοι τερματικοί σταθμοί σιδηρομεταλλεύματος είναι το Port Hedland, το Cape Lambert και το Dampier, με το πρώτο να είναι το μεγαλύτερο λιμάνι εξαγωγής στη Δυτική Αυστραλία. Για παράδειγμα, το 2015, το Port Hedland εξήγαγε 424 εκατομμύρια τόνους με το 56% των συνολικών εξαγωγών σιδηρομεταλλεύματος της Δυτικής Αυστραλίας (Dsd.wa.gov.au, 2016).

Οι κύριοι εισαγωγείς του σιδηρομεταλλεύματος της Αυστραλίας, είναι η Κίνα, η Ιαπωνία, η Νότια Κορέα, η Ταϊβάν. Οι εξαγωγές σιδηρομεταλλεύματος της Αυστραλίας κατέχουν το 22% του συνολικού φορτίου (Opensea.pro, 2015). Άλλοι εξαγωγείς σιδηρομεταλλεύματος είναι η Νότια Αφρική (λιμάνι Saldanha Bay) με περίπου 5% και ο Καναδάς (τερματικός σταθμός Επτά Νησιά) με 2,5% αντίστοιχα, εξυπηρετώντας το τρίτο και το τέταρτο (Opensea.pro, 2015).

Εξάλλου, αξίζει να σημειωθεί ότι ο σημαντικότερος εισαγωγέας σιδηρομεταλλεύματος, είναι η Κίνα που εισήγαγε μόνο το 2015 πάνω από 900 εκατομμύρια τόνους, ποσοστό που υπερβαίνει το 65% του συνόλου (Opensea.pro, 2015). Η Ιαπωνία έρχεται ύστερα από περίπου 130 εκατομμύρια τόνους, ήτοι περίπου 10%, ενώ η Νότια Κορέα και η Γερμανία διατηρούν το 5% της παγκόσμιας παραγωγής σιδηρούχων μεταλλευμάτων, και 3% αντιστοίχως (Opensea.pro, 2015).

Άνθρακας

Σχήμα 2.3.2 Κύριες ροές μεταφορών που προέρχονται από θαλάσσιες διαδρομές άνθρακα



Ο άνθρακας μεταφέρεται σε όλο τον κόσμο και μέσω διαφόρων μεγεθών πλοίων. Μόνο το 2014, 1383 εκατομμύρια τόνοι μεταφέρθηκαν παγκοσμίως στην αγορά του Ατλαντικού και του Ειρηνικού (World Coal Association, 2014).

Από τα στοιχεία αυτά μπορούμε να συνειδητοποιήσουμε ότι ο άνθρακας είναι η πιο διαδεδομένη μορφή αντιπροσωπεύοντας το 70% του παγκόσμιου εμπορίου άνθρακα από ό,τι ο άνθρακας οπτανθρακοποίησης που αντιπροσωπεύει μόνο το 25%. Η Ινδονησία και η Αυστραλία εξάγουν μαζί περισσότερο από το 50% της παγκόσμιας εμπορικής ποσότητας. Πρόσφατα, η Αυστραλία έγινε πιο ανταγωνιστική από τους άλλους εξαγωγείς (Κινέζους και Ινδονησιούς) που εξάγουν άνθρακα ατμού και οπτανθρακοποίησης, με τους Ιάπωνες να είναι οι κύριοι εισαγωγείς τους (Opensea.pro, 2015).

Στην Αυστραλία, τα μεγάλα λιμάνια άνθρακα βρίσκονται στο Queensland και στη Νέα Νότια Ουαλία (Storford, 2009). Επιπλέον, ο νότιο-αφρικανικός άνθρακας εξάγεται κυρίως στην Ευρώπη και την Ασία. Πριν από λίγα χρόνια, πραγματοποιήθηκε ένα συνδυασμένο μοτίβο, όπου φορτώνονταν άνθρακας των ΗΠΑ από Hampton Roads, και επιπλέον φορτίο από τη Νότια Αφρική με εξαγωγή στην Ασία (Opensea.pro, 2015).

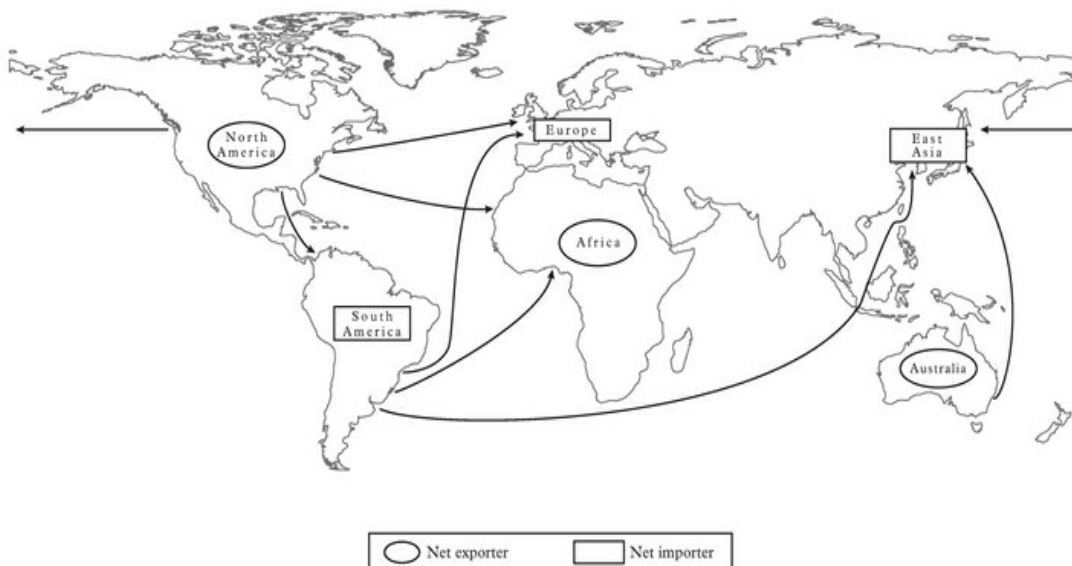
Άλλες γνωστές διαδρομές άνθρακα προέρχονται από την Κολομβία (Σάντα Μάρτα, Puerto Drummond, Barranquilla) στην Ευρώπη και την Ασία και από τον Δυτικό Καναδά (άνθρακας οπτανθρακοποίησης) στην Ασία ή τη Βόρεια Ευρώπη μέσω του καναλιού του Παναμά ή μέσω της Νότιας Αμερικής για τα Capersize πλοία. Επιπλέον, έχουν εισαχθεί συντομότερες διαδρομές, με την Πολωνία να εξυπηρετεί τις βορειοδυτικές και μεσογειακές αγορές (Opensea.pro, 2015).

Σιτηρά

Τα προϊόντα σιτηρών είναι η τρίτη από τις κύριες κατηγορίες προϊόντων, αλλά διαφέρουν στον τρόπο χρήσης. Ενώ τα άλλα δύο προϊόντα χρησιμοποιούνται στον βιομηχανικό τομέα, τα σιτηρά είναι θρεπτικά συστατικά και εποχιακά προϊόντα που χρησιμοποιούνται από τον άνθρωπο και για την καθημερινή ζωή των ζώων. Δύο είναι οι κυριότεροι σπόροι- σιτηρά, το σιτάρι και η σόγια, και μόνο το 2015, 437 εκατομμύρια τόνοι μεταφέρθηκαν παγκοσμίως (Opensea.pro, 2015).

Οι κυριότερες εταιρείες σιτηρών είναι οι Bunge, Cargill, Continental και Dreyfus (Grammenos, 2010). Πρόσφατα, οι μεγαλύτεροι εξαγωγείς σιτηρών αναδείχθηκαν η Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ρωσία, οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Αυστραλία, ακολουθούμενη από την Ουκρανία και την Αργεντινή (USDA, 2017).

Σχήμα 2.3.3 Κύριες ροές μεταφορών που προέρχονται από θαλάσσιες διαδρομές σιτηρών



Πηγή - Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010

Σε αυτό το σημείο, μπορούμε να επισημάνουμε ότι η Κίνα κατέχει σημαντικό ποσοστό στην παραγωγή σιτηρών, αλλά εξακολουθεί να είναι ο σημαντικότερος καταναλωτής, υποχρεωμένος να εισάγει πρόσθετη ποσότητα σιτηρών για να καλύψει τις ανάγκες της (Opensea.pro, 2015b). Άλλοι σημαντικοί εισαγωγείς είναι η Ιαπωνία, η Αίγυπτος, η Σαουδική Αραβία, η Νότια Κορέα και το Ιράν. Η Ευρώπη μπορεί να εισάγει σιτηρά μαζί με την Κίνα, ακόμη και αν είναι μεγάλοι παραγωγοί, αλλά πάντα εξαρτώνται από την εποχιακή παραγωγή τους. Παγκοσμίως τα σιτηρά μεγαλώνουν και εναλλάσσονται ανάλογα με το μοντέλο προσφοράς και ζήτησης. Οι παράγοντες προσφοράς είναι ο καιρός, η εύφορη γη και η τεχνολογία που χρησιμοποιείται για την ανάπτυξη των καλλιεργειών (Chen, 2014).

Από την άλλη πλευρά, η τάση της ζήτησης λαμβάνει υπόψη τον πληθυσμό της χώρας, τα πρότυπα κατανάλωσης, τις πολιτικές της χώρας και άλλους οικονομικούς παράγοντες (Chen, 2014). Επειδή τα σιτηρά είναι ένα εποχιακό προϊόν αξίζει να αναφερθεί ότι η περίοδος συλλογής στο βόρειο ημισφαίριο είναι ο Αύγουστος- Σεπτέμβρης, πράγμα που ισχύει για ΕΕ, ΗΠΑ και Καναδά. (Opensea.pro, 2015b). Από την άλλη πλευρά, στο Νότιο Ημισφαίριο, και ιδιαίτερα στην Αργεντινή, είναι η περίοδος Δεκεμβρίου-Ιανουαρίου η περίοδος συλλογής, με την περίοδο εξαγωγής να καλύπτει Μάρτιο-Ιούνιο (Opensea.pro, 2015b).

Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες ξηρού χύδην φορτίου λοιπόν, αυξάνεται σημαντικά για να καλυφθούν οι ανάγκες των χωρών εισαγωγής, ιδίως εκείνων που είναι απομακρυσμένες όπως οι ασιατικές αγορές. Επιπλέον, τα σιτηρά μεταξύ των άλλων βασικών εμπορευμάτων είναι τα πιο ευαίσθητα φορτία, γι 'αυτό επιβάλλεται και η ειδική αποθήκευση σε εγκαταστάσεις που χρησιμοποιούνται ή η πλεονάζουσα ποσότητα των υπολοίπων μπορεί να αποθηκευτεί σε εργοστάσια. Επιπλέον, πρέπει να δοθεί πρόσθετη φροντίδα στις μεταφορές και να καθοριστούν πρόσθετες ρήτρες στα συμβαλλόμενα μέρη του ναυλοσυμφώνου, προκειμένου να αποφευχθεί η υποβάθμιση του φορτίου (Opensea.pro, 2015).

2.4 Μελέτη Σχετικά με την Ανάλυση του Συντελεστή Μεταφοράς και της Μεταβλητότητας των Τιμών Πλοίων στην Διεθνή Αγορά Ξηρού Χύδην Φορτίου

Οι σχετικές έρευνες για την αγορά ξηρού φορτίου χύδην, επικεντρώνονται συνήθως στο μοντέλο της συσχέτισης των ναύλων και των τιμών των πλοίων, στην οικονομετρική μοντελοποίηση των τιμών, αλλά και στην εξέλιξη της σχέσης μεταξύ της μεταβλητότητας των ναύλων, της νέας κατασκευής και της μεταβλητότητας των τιμών των πλοίων (Alizadeh, Nomikos,

2010). Η μεταβλητότητα ωστόσο ως παράγοντας, στηρίζεται στην εγγενή αβεβαιότητα και τον κίνδυνο, τόσο της αγοράς ναύλων όσο και της αγοράς πλοίων.

Σε ολόκληρη την αγορά ξηρού χύδην φορτίου οι μεταβλητές μπορούν να διασταυρωθούν και να αλληλοεπιδρούν και στις δύο περιπτώσεις αγορών. Σύμφωνα με τη θεωρία της ζήτησης-προσφοράς, η αγορά πλοίων επηρεάζεται από την αγορά ναύλων. Το φαινόμενο μετάδοσης μεταβλητότητας σε ολόκληρη την αγορά ξηρού χύδην φορτίου χύδην είναι το βασικό θέμα που προσπαθεί κανείς να αντιμετωπίσει στη ναυτιλία. Στόχος των στοιχείων αυτών, είναι να καλύψει το κενό στη βιβλιογραφία, διερευνώντας τις επιδράσεις μετάδοσης της μεταβλητότητας μεταξύ της αγοράς ναύλων, της κατασκευής νέων και των μεταχειρισμένων αγορών πλοίων αλλά και της επιρροής των ναύλων στη τιμή μετοχής των εισηγμένων ναυτιλιακών ξηρού χύδην φορτίου.

Μια σχετική έρευνα επέκτεινε την υποκείμενη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών ξηρού φορτίου και επεσήμανε ότι οι μακροοικονομικοί παράγοντες είχαν σημαντικές επιπτώσεις στην μεταβλητότητα των ναύλων (Drobetz et al., 2012).

Εκτός αυτού, έχει γίνει μια μεγάλη έρευνα για το μοντέλο των νέων κατασκευών και των μεταχειρισμένων μοντέλων καθώς και της επιρροής των ναύλων στη τιμή μετοχής των εισηγμένων ναυτιλιακών ξηρού χύδην φορτίου. Συγκεκριμένα οικονομετρικά μοντέλα δημιουργήθηκαν για να εκτιμηθούν οι νέες κατασκευές και οι μεταχειρισμένες τιμές των σκαφών.

Ωστόσο, λίγα έχουν γίνει για να εξεταστούν τα αποτελέσματα μετάδοσης της μεταβλητότητας μεταξύ της αγοράς ναύλων, της κατασκευής νέων και της αγοράς μεταχειρισμένων πλοίων αλλά και της επιρροής των ναύλων στη τιμή μετοχής των εισηγμένων ναυτιλιακών ξηρού χύδην φορτίου. Ο Dai και συνεργάτες (2014) διερεύνησαν την επίδραση μετάδοσης της μεταβλητότητας των τιμών στην αγορά ξηρού χύδην πλοίου, αλλά παραμελήθηκε να ενσωματώσει το καθοριστικό συντελεστή μεταφοράς φορτίου στο μοντέλο.

Καθώς η παγκόσμια αγορά ναυτιλίας ξηρού χύδην φορτίου γνώρισε ιστορική άνοδο και ύφεση κατά την τελευταία δεκαετία, είναι σημαντικό να εξεταστεί το φαινόμενο μετατόπισης μεταβλητότητας για να γίνει κατανοητός ο συνολικός κίνδυνος της αγοράς ναυτιλίας ξηρού φορτίου καθώς και της επιρροής των ναύλων στη τιμή μετοχής των εισηγμένων ναυτιλιακών ξηρού χύδην φορτίου.

Ωστόσο, πολλές έρευνες σχετικά με τη μετάδοση μεταβλητότητας μεταξύ διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων ή αγορών έχουν γίνει σε άλλους χρηματοπιστωτικούς τομείς, λόγω του σημαντικού ρόλου τους στη διαχείριση κινδύνων χαρτοφυλακίου και στην αξιολόγηση της σταθερότητας της αγοράς. Μεγάλη προσοχή έχει αποδοθεί στις διακυμάνσεις μεταβλητότητας μεταξύ διεθνών χρηματιστηριακών αγορών με μοντέλα GARCH (Cifarelli και Paladino, 2005, Kim και Rui, 1999, Wang et al., 2002). Άλλες μελέτες έχουν επικεντρωθεί στη μεταβολή της μεταβλητότητας μεταξύ αγοράς spot και προθεσμιακής αγοράς, όπως οι χρηματιστηριακοί δείκτες (Booth and So, 2003), τα επιτόκια (Craln and Lee, 1995), το ξένο συνάλλαγμα (Wang and Wang, 2001; Wong κ.ά., 2007).

Η μεταβλητότητα των ναύλων και η επιρροή τους στη τιμή μετοχής των εισηγμένων ναυτιλιακών ξηρού χύδην φορτίου, θεωρείται ότι μεταφέρεται στις αγορές νέας κατασκευής ή/και δεύτερης μεταπώλησης πλοίων. Οι εξαιρέσεις μπορούν να εξηγηθούν στο γεγονός πως μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η παγκόσμια αγορά ναυτιλίας ξηρού χύδην φορτίου παρουσιάζει στρεβλώσεις, ο ναύλος δεν αναφερόταν στην πραγματική κατάσταση της ζήτησης ή ακόμη και ο ναύλος καθοριζόταν εν μέρει από το επίπεδο τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων.

2.5 Στοιχεία Αντιστάθμισης Ναύλων Πλοίων που Λειτουργούν στην Αγορά Dry Bulk Shipping

Οι Denning και συνεργάτες (1994) καθώς και οι Kavussanos και Nomikos (1999) και Prokopczyk (2010), δηλώνουν μεταξύ άλλων ότι ο *Δείκτης Baltic Dry Index* προέκυψε λόγω της ανάγκης για ένα δείκτη, βάσει του οποίου θα μπορούσαν να βασιστούν οι μελλοντικές συμβάσεις ναυλοσυμφώνων. Αυτές οι μελέτες ωστόσο, εξετάζουν τις συμβάσεις ανταλλαγής μελλοντικών ανταλλαγών εμπορευμάτων στη Βαλτική (BIFFEX) και διερευνούν την αποτελεσματικότητά τους.

Ο Prokopczyk (2010) δηλώνει ότι οι εφοπλιστές και οι ναυλωτές αντιμετωπίζουν μεγάλο ρίσκο στην αγορά καθημερινά, καθώς η αγορά επιτόπιων εμπορευματικών μεταφορών είναι πολύ ασταθής. Για να ανταποκριθεί στη ζήτηση για αντιστάθμιση αυτής της μεταβλητότητας, έπρεπε να διατεθούν κατάλληλα μελλοντικά συμβόλαια για τα εμπλεκόμενα μέρη. Επομένως, έπρεπε να καθοριστεί ένα κατάλληλο μοντέλο αποτίμησης ή δείκτης. Τον Μάιο του 1985, το Baltic Exchange ίδρυσε τον *Δείκτη Baltic Dry Index* στον οποίο μπορούν να συνταχθούν οι συμβάσεις του BIFFEX. Αυτά ήταν τα πρώτα παγκόσμια μελλοντικά συμβόλαια μεταφοράς εμπορευμάτων. Οι εφοπλιστές και οι ναυλωτές θα μπορούσαν να πουλήσουν ή να αγοράσουν αυτές τις συμβάσεις

ναυλοσυμφώνων προκειμένου να μειώσουν την έκθεσή τους σε μεταβλητούς ναύλους και έτσι να παρακολουθούν τα έσοδα ή / και τα έξοδά τους (Haigh, 2004).

Όταν σήμερα ο *Δείκτης Baltic Dry Index* περιέχει 20 δρομολόγια ξηρού φορτίου, τότε υπήρχαν μόνο 11 δρομολόγια. Για το λόγο αυτό, η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης ήταν περιορισμένη, δεδομένου ότι οι συμμετέχοντες εκτέθηκαν μόνο σε μερικές διαδρομές. Ως αποτέλεσμα, η ποιότητα διασυνοριακής αντιστάθμισης ήταν εξαιρετικά περιορισμένη και οι συμβάσεις του BIFFEX τερματίστηκαν το 2002, μετά από χρόνια μείωση των συναλλαγών.

Οι Kavussanos και Nomikos (2000) επίσης, περιγράφουν το *Δείκτη Baltic Dry Index* ως μηχανισμό αντιστάθμισης του κινδύνου μεταφοράς ναύλων, όπου οι επαγγελματίες μπορούν να αγοράζουν ή να πωλούν μελλοντικές συμβάσεις που αντιπροσωπεύουν την αναμενόμενη μελλοντική αξία του BDI.

Ο BDI ήταν ένας μέσος δείκτης με βάση διαφορετικούς τύπους φορτίων, πολλαπλές διαδρομές και διάφορα μεγέθη πλοίων. Οι Kavussanos και Nomikos (2000) υποστηρίζουν επίσης ότι αυτό οδηγεί σε κακή αντιστάθμιση των συμβολαίων του BIFFEX. Το BDI αναθεωρήθηκε πολλές φορές, προκειμένου να αυξηθεί η λειτουργικότητα του BDI ως πλατφόρμα αντιστάθμισης για τις συμβάσεις BIFFEX (Alizadeh, Nomikos, 2010).

Οι Kavussanos και Nomikos (2000) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης αυξήθηκε λόγω αυτών των αναθεωρήσεων, αλλά θα βελτιωνόταν εάν οι συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης βασίζονται σε μεμονωμένες διαδρομές και άλλους ειδικούς όρους αντί σε έναν ευρύ δείκτη. Οι τιμές των συμβάσεων του BIFFEX δεν είχαν διαφορετικό μέγεθος πλοίων και διαφορετικές διαδρομές, γεγονός που καθιστούσε αναποτελεσματική την αντιστάθμιση με αυτές τις συμβάσεις.

Σε συνάρτηση με τους Kavussanos και Nomikos (2000) και τον Prokopczyk (2010), ο Groder (2010) ισχυρίστηκε ότι οι συμβάσεις BIFFEX είχαν χαμηλή απόδοση αντιστάθμισης, σε σύγκριση με συμβάσεις που συντάχθηκαν με μεμονωμένους όρους. Ο Groder (2010) έδειξε εμπειρικά ότι οι ατομικές συμβάσεις ήταν καλύτερες από τις συμβάσεις του BIFFEX, καθώς κατέστη δυνατή η διαπραγμάτευση σε κάθε μέρος της συμφωνίας. Και τα δύο μέρη θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν αποτελεσματικότερα αυτόν τον τρόπο. Αυτές οι ατομικές συμβάσεις ονομάζονται Συμβόλαια Προθεσμιακών Εμπορευματικών Μεταφορών (FFA's) και ήταν

εμπορεύσιμες από το 1992, αλλά η χρήση των FFA αυξήθηκε σημαντικά μετά το 2002, όταν η σύμβαση BIFFEX δεν είχε πλέον αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

Με την κατάργηση των συμβάσεων του BIFFEX, ο *Δείκτης Baltic Dry Index* φαίνεται να έχει χάσει τον αρχικό του σκοπό αντιστάθμισης ως μια καλή εκπροσώπηση των παγκόσμιων ποσοστών ναυτιλίας ξηρών φορτίων. Παρόλα αυτά, ο *Δείκτης Baltic Dry Index* χρησιμοποιείται ευρέως από ναυτιλιακούς πράκτορες και μεσίτες προκειμένου να τους παράσχει ένα πληρεξούσιο για την παγκόσμια ναυτιλιακή δραστηριότητα. Οι μεσίτες πρέπει να εξετάσουν συγκεκριμένα συμβόλαια, το καθένα με τους συγκεκριμένους όρους τους, έτσι ώστε να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες του BDI συμπεριλαμβανομένου κάποιου εύρους ζώνης.

Ο *Δείκτης Baltic Dry Index* εκτιμάται τόσο πολύ, διότι θεωρείται ότι δεν έχει καμία κερδοσκοπική πτυχή σε αυτό. Αυτό συμβαίνει επειδή μόνο οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές ή άτομα με φορτίο για μετακίνηση έχουν πρόσβαση στο Baltic Exchange και επηρεάζουν το BDI.

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι μεταβολές των ναύλων προβλέπουν αποδόσεις χρηματιστηριακών αγορών, οι Alizadeh και Muradoglu (2010), διερευνούν εάν αυτοί οι ναυτιλιακοί ναύλοι επηρεάζουν συγκεκριμένους τομείς στις ΗΠΑ. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ειδικά ο τομέας πετρελαίου και φυσικού αερίου ανταποκρίνεται γρήγορα στις πληροφορίες που δίδονται από τους ναύλους και αντικατοπτρίζονται σχεδόν άμεσα σε αυτόν τον τομέα οι όποιες αλλαγές.

Ο τομέας αυτός συνδέεται στενά και με την ναυπηγική βιομηχανία και έτσι οι επενδυτές είναι σε θέση να συγκεντρώσουν γρήγορα αυτές τις πληροφορίες και να απαντήσουν σε αυτήν. Επίσης, ο τομέας των βασικών υλικών σχετίζεται με τη ναυτιλιακή βιομηχανία, δεδομένου ότι ο τομέας αυτός απαιτεί ναυτιλιακές υπηρεσίες για τη μεταφορά.

Προφανώς χρειάζεται χρόνος για τους υπόλοιπους τομείς να συλλέγουν και να αντιδρούν στις πληροφορίες για τους ναύλους, επειδή δεν είναι εξοικειωμένοι με τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Οι Alizadeh και Muradoglu (2010) δείχνουν ότι οι πληροφορίες για τους ναύλους διαχέονται σταδιακά και ότι αυτές οι πληροφορίες προσαρμόζονται ταχύτερα από ορισμένους άλλους τομείς των ΗΠΑ.

2.6 Σύνδεση Τιμών Ναύλων και Τιμές Μετοχών

Τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της

Δύσης. Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως είναι το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης, όπως προαναφέραμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο. Το κύριο ναυτιλιακό χρηματιστήριο ήταν αρχικά το Λονδίνο, αλλά τα τελευταία 25 χρόνια, από το 1982 έχασε τη σημασία του και τη θέση του ανέλαβε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (Alizadeh, Nomikos, 2010).

Πρέπει να γίνει μια σημείωση, ότι τα χρηματιστήρια που προαναφέρθηκαν μπορεί να αποτελούν κολοσσούς της παγκόσμιας οικονομίας όμως δεν αποτελούν όλα την επιλογή των ναυτιλιακών εταιριών, λόγο των διαφορετικών και ποικίλων συνθηκών και θεσμικών πλαισίων του κάθε χρηματιστηρίου. Τα χρηματιστήρια που έχουν την μεγαλύτερη συγκέντρωση εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών είναι τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης στα οποία θα γίνει εκτενέστερη αναφορά αργότερα.

Το χρηματιστήριο όπως για κάθε επιχείρηση έτσι και για την ναυτιλία είναι μια αξιόλογη πηγή χρηματοδότησης. Εκδίδοντας μετοχές μπορεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση να χρηματοδοτήσει την επέκτασή της άτοκα και χωρίς να πρέπει να αναλάβει ένα τραπεζικό δάνειο. Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο είναι μια πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίου με ελάχιστο κόστος δίνοντας την δυνατότητα αξιοποίησης της κεφαλαιαγοράς για άντληση κεφαλαίων δεδομένης της ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους.

Όμως η κρίση επηρέασε και τις κεφαλαιαγορές οποίες έχουν πέσει κατά πολύ τα τελευταία χρόνια. Τα χρηματιστήρια διεθνώς από την Ιαπωνία και το Χονγκ Κόνγκ στην Ανατολή και τη Μ. Βρετανία και τις ΗΠΑ στη Δύση, σημειώνουν υψηλά επίπεδα αστάθειας τιμών, που αντίστοιχά τους δεν έχουμε ξανασυναντήσει, τα οποία χαρακτηρίζονται με σημαντικά κέρδη τη μία μέρα και εξίσου σημαντικές ζημιές την επομένη. Κάποιες χώρες, όπως η Ρωσία, είτε έκλεισαν τα χρηματιστήρια τους είτε έθεσαν όρια στις συναλλαγές, ενώ στις περισσότερες αγορές απαγορεύτηκαν οι ανοιχτές πωλήσεις (Alizadeh, Nomikos, 2010).

Μέχρι σήμερα, ο Δείκτης Baltic Dry έχει χάσει περισσότερο από το 90% της αξίας που είχε στα μέσα του 2008 και η αξία των ναύλων έπεσε σημαντικά λόγω της μείωσης της ζήτησης φορτίων. Επίσης, οι Δείκτες Baltic Clean και Dirty Tankers είχε πέσει σε μεγάλο βαθμό. Τον Ιούνιο του 2009 ο δείκτης κινείται στις 3.500 μονάδες.

Σημαντικές απώλειες στις μετοχές τους κατέγραψαν όλες οι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες σε ξένα χρηματιστήρια, λόγω της συνεχιζόμενης κρίσης. Μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις οι απώλειες έφθασαν έως και το... 99% με βάση σύγκρισης την τιμή που είχαν οι μετοχές στην αρχή του 2008 και την τιμή που είχαν κατά τα μέσα του 2008. Τις μεγαλύτερες, λοιπόν, απώλειες είχε η εταιρεία Oceanaut Inc, η οποία διαθέτει φορτηγά πλοία (Opensea.pro, 2015).

Στις 2 Ιανουαρίου 2008 η μετοχή της διαπραγματευόταν στα 7,82 δολάρια ενώ στις 9 Οκτωβρίου η μετοχή έφθασε να διαπραγματεύεται στα 0,05 σεντς. Αντιθέτως, τις μικρότερες απώλειες, σύμφωνα με στοιχεία της εταιρείας XRTC13, έχει η μετοχή της εταιρείας TOP Ships, η οποία διαχειρίζεται δεξαμενόπλοια. Στις 2 Ιανουαρίου η μετοχή είχε 3,37 δολάρια και στις 9 Οκτωβρίου έπεσε στα 3 δολάρια. Επίσης σημαντικές απώλειες της τάξης του 81% καταγράφει η μετοχή της εταιρείας Aries Maritime, ενώ μειωμένη κατά 76% είναι η μετοχή της Dryships και κατά 72% η μετοχή της Eagle Bulk Shipping. Να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος των απωλειών στις μετοχές των 25 εισηγμένων από τις αρχές του έτους ανέρχεται στο 59%.

Απότομη πτώση των ναύλων, περιορισμός των χρηματοδοτικών πόρων, αναντιστοιχία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς χωρητικότητας, ζημιές από μειώσεις, καθώς και παραβιάσεις στις ρήτρες των δανείων είναι τα κύρια χαρακτηριστικά της κρίσης που αντιμετώπισαν κατά τη διάρκεια του 2009 οι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες, σύμφωνα με τα αποτελέσματα έρευνας που πραγματοποίησε σε παγκόσμιο επίπεδο η PricewaterhouseCoopers (PwC) με πρωτοβουλία και συντονισμό της PwC στην Ελλάδα.

2.7 Διαμόρφωση Ναύλων στην Αγορά Dry Bulk Πλοίων και Συμπεριφορά Τιμών Μετοχών

Όσον αφορά το Χρηματιστήριο Αθηνών, ο νόμος 2843/2000 που διέπει το θεσμικό πλαίσιο χαρακτηρίστηκε από τους Έλληνες πλοιοκτήτες ως φέρων μια τελείως διαφορετική φιλοσοφία από την δική τους ή ότι υιοθετεί μια τελείως διαφορετική προσέγγιση από τη δική τους (Alizadeh, Nomikos, 2010). [11]

Ο νόμος από την πλευρά του θέλει να επιβάλλει τη μεγαλύτερη δυνατή διαφάνεια και οι πλοιοκτήτες από την πλευρά τους θέλουν από τον νόμο να εφεύρει τρόπους να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητά τους και την κερδοφορία τους. Το υπουργείο εμπορικής ναυτιλίας έκανε μια πρόταση 6 σημείων και προέκυψε ο τροποποιητικός νόμος του 2002. Οι εταιρείες που

θέλουν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. θα έχουν μια ονομασία της Εταιρείας Επενδύσεως στην Ποντοπόρο Ναυτιλία (Ε.Ε.Π.Ν.).

Οι νομοθέτες κατάλαβαν το πόσο αυστηροί ήταν στον πρώτο νόμο γύρω από τους τρόπους διαχείρισης του κεφαλαίου και των αποθεματικών των ναυτιλιακών εταιρειών καθώς και τον τρόπο διανομής των μετοχών όπου λογικό είναι οι Έλληνες πλοιοκτήτες να μην θέλουν να χάσουν την ελευθερία που έχουν με το υπάρχον καθεστώς στο θέμα της φορολογίας τους.

Το μείζον θέμα της άντλησης κεφαλαίων των ναυτιλιακών εταιρειών ξεκινάει ήδη από τον 16ο αιώνα, μέχρι τις σύγχρονες δημόσιες εγγραφές του 21ου αιώνα. Άλλωστε αυτό αποδεικνύεται από το εξαιρετικής σημασίας ντοκουμέντο για το 1ο χρεόγραφο που εκδόθηκε στις αρχές του 17ου αιώνα από την εταιρεία Dutch East India - VOC (με στόλο 150 εμπορικών πλοίων και 40 πολεμικών, 50.000 εργαζομένους και 40% μέρισμα) ως βασικό «εργαλείο» χρηματοδότησής της. Σήμερα, διαπραγματεύονται στη Wall Street συνολικά 39 ναυτιλιακές εταιρείες (συγκεκριμένα, 21 εταιρείες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και 18 στον Nasdaq) εκ των οποίων οι 14 είναι ελληνικών συμφερόντων, στο χρηματιστήριο του Λονδίνου 8 εταιρείες και στο χρηματιστήριο του Όσλο της Νορβηγίας 9 ναυτιλιακές εταιρείες (Opensea.pro, 2015).

Και όσοι επενδυτές προτίμησαν τις μετοχές των ναυτιλιακών εταιρειών, είναι τώρα πολλαπλώς κερδισμένοι. Η συνολική απόδοση ενός επενδυτή που μπήκε στη δημόσια εγγραφή της Tsakos Energy Navigation (TEN) στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2002 και επανεπένδυσε τα μερίσματα του, ήταν της τάξεως του 33,9%, ενώ την αντίστοιχη περίοδο η απόδοση του δείκτη Standard & Poor's 500, που περιλαμβάνει τις μετοχές των 500 μεγαλύτερων σε κεφαλαιοποίηση αμερικανικών εταιρειών, ήταν μόνο 5,9% (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Ο κύριος λόγος που οι ναυτιλιακές εταιρείες απευθύνθηκαν στα χρηματιστήρια της Αμερικής ήταν οι καλύτερες αποτιμήσεις, τα μεγαλύτερα κεφάλαια που μπόρεσαν να αποκομίσουν καθώς και η καλύτερη ανταπόκριση που είχε η αμερικανική αγορά στις ανάγκες των εταιριών τους. Ένας από τους πιο σημαντικούς παράγοντες που επισημάνθηκαν, ήταν το θέμα της χρονικής στιγμής που μία εταιρία αποφασίζει να εισαχθεί στα χρηματιστήρια καθώς και η ανάγκη για την ανάλογη προετοιμασία (Wilmsmeier, Martínez-Zarzoso, 2010).

Οι CFOs όμως επισήμαναν ότι χρειάστηκε αρκετά περισσότερος χρόνος από όσο είχαν αρχικά υπολογίσει καθώς και σημαντικές επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό για να

ολοκληρώσουν την διαδικασία της εισαγωγής τους. Σχολίασαν επίσης ότι οι υποχρεώσεις, οι δεσμεύσεις αλλά ακόμα και οι επιβαρύνσεις που αρχικά αντιμετωπίζονται αρνητικά, επιφέρουν μίας μορφής πειθαρχία που μακροπρόθεσμα λειτουργεί προς όφελος των εταιριών τους. Επίσης, άλλοι λόγοι απόρριψης του ενδεχομένου εισαγωγής στο χρηματιστήριο είναι η ευμετάβλητη αξία των πλοίων, το μέγεθος της επιχείρησης και της επένδυσης καθώς και η δομή της επιχείρησης.

Η συνολική αξιολόγηση της εισαγωγής στα αμερικανικά χρηματιστήρια ήταν πολύ θετική καθώς όλοι οι CFOs ανέφεραν θετικά αποτελέσματα με σημαντική αύξηση του στόλου και της αξίας των επιχειρήσεών τους. Οι εταιρείες ελληνικών συμφερόντων στα ξένα χρηματιστήρια έχουν πλέον φτάσει τις 26 συνολικά. Μπορεί η παραδοσιακή χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας να προήλθε από τις τράπεζες οι οποίες τον στήριξαν και συνεχίζουν να τον στηρίζουν, όμως τα τελευταία χρόνια έχει υπάρξει έντονη διάθεση των ναυτιλιακών εταιρειών ελληνικών συμφερόντων για εισαγωγή στα χρηματιστήρια αξιών, ιδιαίτερα σε αυτά των Ηνωμένων Πολιτειών.

Οι φορείς της αλλαγής αυτής ήταν άνθρωποι νέοι, με σπουδές σε αξιόλογα πανεπιστήμια του εξωτερικού, με πολύπλευρες γνώσεις και με διάθεση να εμφυσήσουν έναν καινούριο τρόπο αντίληψης της ναυτιλιακής επιχείρησης: οι νέοι κληρονόμοι των ναυτιλιακών αυτών επιχειρήσεων καθώς και οι νέοι επιχειρηματίες. Το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων των αρχικών και των δευτερευόντων δημόσιων εγγραφών που έχουν πραγματοποιηθεί από ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις ανέρχεται συνολικά στα 5 δισ. δολάρια περίπου. Συγκρίνοντας βέβαια το συγκεκριμένο ποσό με το αντίστοιχο των 50 δισ. δολαρίων που έχουν δανειστεί όλες οι ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρείες αντιλαμβανόμαστε γιατί οι χρηματιστηριακές αγορές αποτέλεσαν αποτελούν έναν εναλλακτικό και παράλληλα συμπληρωματικό τρόπο χρηματοδότησης προς εκείνο του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού.

Ο ανταγωνισμός στον ναυτιλιακό κλάδο είναι πολύ έντονος και η κάθε μια εταιρεία προσπαθεί με στρατηγικές κινήσεις να αναπτυχθεί και να επιβιώσει. Η παγκόσμια οικονομία και η ναυτιλία είναι άρρηκτα συνδεδεμένες. Η κρίση που πλήττει την παγκόσμια οικονομία αλλά και η άνοδος των τιμών των καυσίμων επηρεάζουν άμεσα και την ναυτιλία.

Τα προηγούμενα χρόνια η ναυτιλία διήνυσε μία περίοδο κρίσιμη με περιορισμένη ρευστότητα και μειωμένη οικονομική δραστηριότητα. Πιθανών αυτή η περίοδος να έχει ακόμα

περισσότερη διάρκεια. Από την άλλη και η επιβατηγός ναυτιλία έχει επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από τη συνεχιζόμενη οικονομική κρίση, που φαίνεται και από την επιβατική κίνηση και τα οικονομικά αποτελέσματα όλων ανεξαιρέτως των εταιρειών του κλάδου τα τελευταία έτη. Η συνεχιζόμενη αύξηση της τιμής των καυσίμων έχει επιβαρύνει υπέρμετρα το λειτουργικό κόστος των εταιρειών δημιουργώντας μια ιδιαίτερα κρίσιμη κατάσταση για τη βιωσιμότητά τους. Το 2012 η μέση τιμή των καυσίμων αυξήθηκε κατά 15%, όμως από την έναρξη κρίσης έχει διπλασιαστεί.

Οι εισηγμένες εταιρίες καταφέρνουν παρά την τραπεζική κρίση και την αστάθεια που επικρατεί στα διεθνή χρηματιστήρια με την αστάθεια τιμών να επιβιώσουν και να διαμορφώσουν κατάλληλα τα επενδυτικά τους προγράμματα και να αποδείξουν ότι ο κλάδος της ναυτιλίας παραμένει ισχυρός. Οι προβλέψεις που κάνουν οι εταιρίες για τα επόμενα χρόνια είναι αρκετά ευνοϊκές διότι πιστεύουν ότι σιγά σιγά θα ξαναεπιτύχουν αντίστοιχα κέρδη ετών πριν την οικονομική κρίση και οι τιμές των μετοχών τους θα αρχίσουν να σταθεροποιούνται και να παρουσιάζουν αυξητικές τάσεις. Άρα το πρόβλημα ύπαρξης μεγάλων κεφαλαίων θα λυθεί μέσω των κεφαλαιαγορών ώστε να υλοποιήσουν τα μελλοντικά επενδυτικά προγράμματα τους.

2.8 Διερεύνηση Βιβλιογραφίας για τον αν Υπάρχει Άμεση Σύνδεση Τιμών Ναύλων στην Αγορά Dry Bulk Πλοίων και Αξιών Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων

Προκειμένου να διαπιστώσει κανείς στην διερεύνηση της βιβλιογραφίας για το αν υπάρχει άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, θα πρέπει να εξετάσει τους διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν την εν λόγω σχέση, και αν ουσιαστικά εκείνη υφίσταται. Ως εκ τούτου, υπάρχουν σχετικές μελέτες που αναφέρουν πως στην ανάπτυξη και στις αναδυόμενες οικονομίες, η ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς θεωρείται μία από τις σημαντικότερες στρατηγικές μέσω των οποίων μια επιχείρηση μπορεί να επεκτείνει την αγορά της και να διατηρήσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Asika, 2006).

Εξ' ορισμού, η ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και το αν υπάρχει άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αναφέρεται στη διαδικασία αυξανόμενης συμμετοχής σε διεθνείς δραστηριότητες (Welch και Luostarinen, 1988).

Πιο συγκεκριμένα, η ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς περιλαμβάνει μια διαδικασία με την οποία μια επιχείρηση επικεντρώνεται στις τρέχουσες και μελλοντικές ανάγκες στη διεθνή αγορά,

τον ανταγωνισμό στις διεθνείς αγορές και άλλους εξωγενείς παράγοντες που επηρεάζουν τις διεθνείς επιδόσεις της (Cadogan et al., 2001). Οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς για διάφορους λόγους, συμπεριλαμβανομένης της βελτιωμένης ανταπόκρισης σε διεθνείς πελάτες (Ripolles et al., 2012), ανώτερης μάθησης ή διεθνών εμπειριών (Ekeledo και Sivakumar, 2004), πρόσβαση σε πόρους φθηνότερους ή πλουσιότερους σε ξένες χώρες (Doz et al., 2001) και ενισχυμένη ικανότητα για παγκόσμια παρακολούθηση των ανταγωνιστών, των αγορών και άλλων ευκαιριών κέρδους (Contractor et al., 2003).

Ωστόσο, η έρευνα για την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και το αν υπάρχει άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι ένα δύσκολο έργο για πολλές επιχειρήσεις επειδή πρέπει να προσαρμοστούν σε άγνωστες τοποθεσίες και να ενσωματώσουν νέες ξένες θυγατρικές στις υπάρχουσες επιχειρησιακές τους διαδικασίες (Meyer et al., 2011).

Ως εκ τούτου, οι ερευνητές όπως οι Gunhan και Arditi (2005) και οι Chen και Wang (2010) έχουν αναγνωρίσει την ανάγκη να επεκταθεί η υπάρχουσα έρευνα για να κατανοηθούν βασικοί παράγοντες που μπορεί να είναι σημαντικοί για τη διευκόλυνση της επιτυχίας ή της ανάπτυξης της διεθνούς αγοράς και το αν υπάρχει άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Η θαλάσσια ναυτιλία φορτηγών πλοίων περιλαμβάνει πολυπλοκότητα και αβεβαιότητα και είναι μια σημαντική βιομηχανία για τη διευκόλυνση του διεθνούς εμπορίου και της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης (Chen and Wang, 2004, Lun et al., 2011, Blonigen and Wilson, 2013). Η μαζική ναυτιλία είναι ένας από τους δύο κύριους υποτομείς (μαζική ναυτιλία και τακτικές θαλάσσιες μεταφορές) στο πλαίσιο των θαλάσσιων μεταφορών και συνεπάγεται τη μεταφορά ξηρών φορτίων από πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου σε μη καθορισμένες τακτικές γραμμές (Lun et al., 2010, Veenstra και Franses, 1997).

Ωστόσο, η αγορά χύδην ναυτιλίας είναι μια τέλεια αγορά ανταγωνισμού, επομένως τα επίπεδα τιμών (δηλαδή οι ναύλοι μεταφοράς) είναι μεταβλητά, ενώ οι όροι μεταφοράς συμφωνούνται μεταξύ μεταφορέων και ναυλωτών (Lun et al., 2010). Στο πλαίσιο της μαζικής ναυσιπλοΐας, ο δείκτης Baltic Dry Index είναι ένας δείκτης των τιμών των ναύλων που επηρεάζεται από την αγορά δηλαδή ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες και παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών, καθώς και τα χαρακτηριστικά της διάρθρωσης της αγοράς, όπως ο αριθμός των ναυτιλιακών εταιρειών, το κόστος των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και το επίπεδο διεθνούς επέκτασης. Ως εκ

τούτου, η ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς, είναι ένα σημαντικό συστατικό για τις επιχειρήσεις χύδην ναυτιλίας, διότι η επέκταση του διεθνούς τους πεδίου είναι απαραίτητη για την κάλυψη των αναγκών των πελατών και την παροχή μακροπρόθεσμων οφελών από το διεθνές μάρκετινγκ.

Η Ταϊβάν για παράδειγμα, είναι ένα οικονομικό κέντρο με έδρα το νησί στη μέση της περιφέρειας Ασίας-Ειρηνικού. Είναι μια σημαντική ναυτιλιακή οικονομία με ένα σημαντικό παγκόσμιο δίκτυο και η ευημερία της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το εξωτερικό εμπόριο. Η παραγωγική ικανότητα των μαζικών στόλων της Ταϊβάν αυξάνεται σταθερά τα τελευταία χρόνια και η διεθνής της κατάσταση βελτιώνεται σταδιακά. Ο στόλος χύδην φορτίου της Ταϊβάν αποτελείται από 262 πλοία (12,22% των πλοίων ανήκαν στην Ταϊβάν, ενώ 87,78% κάτω από ξένη σημαία) με συνολική χωρητικότητα 19,54 εκατ. DWT, ενώ η δυναμικότητα ελέγχου βρίσκεται στην έκτη θέση στον κόσμο (Ναυτιλία Οικονομία και Logistics, 2013).

Για να επιταχυνθεί η απελευθέρωση και η διεθνοποίηση της ναυτιλιακής βιομηχανίας της Ταϊβάν, οι ναυτιλιακές εταιρείες της Ταϊβάν πρέπει να προσπαθήσουν να διευκολύνουν τη διεθνή επέκταση και να ενισχύσουν τα μερίδιά τους στην αγορά σε ένα εξαιρετικά ανταγωνιστικό παγκόσμιο περιβάλλον (Chiu, 2007). Η ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς, επιτρέπει στις επιχειρήσεις να αναπτύξουν τους εσωτερικούς τους πόρους και δυνατότητες στις διεθνείς αγορές, αλλά και να μειώσουν το κόστος μεταφοράς, να ελευθερώσουν το παγκόσμιο εμπόριο και να προωθήσουν τη διασυνοριακή μεταφορά τεχνογνωσίας, διαχειριστικών δεξιοτήτων και εμπειρίας μάρκετινγκ (Clarke and Rimmer, 1997, Alizadeh και Nomikos, 2010). Με βάση τις προαναφερόμενες βασικές πληροφορίες και με αναφορά στη σχετική βιβλιογραφία, αξίζει να διερευνηθούν τα ζητήματα IMD στη ναυτιλιακή βιομηχανία της Ταϊβάν και να προσδιοριστούν οι βασικοί συντελεστές επιτυχίας τους.

Όταν ένας ναυτιλιακός οργανισμός επεκτείνεται στις διεθνείς αγορές, η αναγνώριση του θα είναι ένα σημαντικό ζήτημα. Πράγματι, πολλοί βασικοί παράγοντες σχετίζονται με την επιτυχία της ανάπτυξης της διεθνούς αγοράς και το αν υπάρχει άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών του, (όπως οργανωτική ικανότητα, περιβαλλοντική σάρωση, διεθνής στρατηγική και συμπεριφορά διεθνοποίησης) και αλληλοεπιδρούν με σύνθετες σχέσεις (Eid et al. 2002; Maharajh και Heitmeyer, 2005. Rundh, 2007; Cheng et αϊ., 2011; Suh and Kim, 2014). Δηλαδή, η αξιολόγηση του οργανισμού, είναι ένα πρόβλημα πολλαπλών κριτηρίων λήψης αποφάσεων, δεδομένου ότι οι διαχειριστές μπορούν να εξετάσουν πολλαπλούς παράγοντες ή κριτήρια για την πραγματοποίηση τέτοιων αξιολογήσεων.

Η αναγνώριση της σχετικής σπουδαιότητας αυτών των παραγόντων μπορεί να συμβάλει στη διευκόλυνση της διεθνούς αγοράς και στην ανταγωνιστικότητα της παγκόσμιας αγοράς.

Η ικανότητα της επιχείρησης περιλαμβάνει την δυνατότητα να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τους πόρους, όπως οι εργαζόμενοι, τα οικονομικά, οι τεχνολογίες της πληροφορίας και οι πόροι μάρκετινγκ, για να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Teese και Pisano, 1994). Οι επιχειρήσεις πρέπει να διαθέτουν οργανωτικές δυνατότητες που υποστηρίζουν τόσο την πρόωμη διεθνοποίηση όσο και την επακόλουθη επιτυχία στις διεθνείς αγορές, διότι παρέχουν μια σταθερή βάση για την έρευνα αγοράς (Knight and Cavusgil, 2004).

Υπάρχουν πέντε παράγοντες στην κατηγορία αυτή. Πρώτον, η υποστήριξη της ανώτατης διοίκησης είναι απαραίτητη όχι μόνο για τον καθορισμό στρατηγικών στόχων διεθνοποίησης (Eid et al., 2002, Suh και Kim, 2014), αλλά και για την παρακίνηση και την ενθάρρυνση των εργαζομένων να αναπτύξουν με επιτυχία τις διεθνείς αγορές Hutzschenreuter και Horstkotte, 2013).

Οι Maharajh και Heitmeyer (2005) ανέφεραν ότι η ανώτατη διοίκηση πρέπει να διαθέσει επαρκείς πόρους για να υποστηρίξει τη διεθνή επέκταση. Δεύτερον, η έλλειψη οικονομικής στήριξης είναι συχνά το μεγαλύτερο εμπόδιο στην επέκταση των επιχειρήσεων (Mishina et al., 2004). (Gunhan and Arditì, 2005).

Τρίτον, σύμφωνα με τον Masrek και τον Jusoff (2009), οι υποδομές πληροφορικής περιλαμβάνουν μια υποδομή πληροφορικής για την ανάπτυξη των διεθνών αγορών, σύνολο πόρων πληροφορικής (συμπεριλαμβανομένου υλικού, λογισμικού, βάσεων δεδομένων και τηλεπικοινωνιών) που επιτρέπουν την ανάπτυξη εφαρμογών πληροφορικής και υποστήριξη επιχειρηματικών διαδικασιών. Οι ερευνητές εξέτασαν ότι οι υποδομές πληροφορικής έχουν σημαντική επίδραση στον βαθμό διεθνοποίησης (Eid et al., 2002, Yang and Lee, 2002, Gunhan and Arditì, 2005).

Τέλος, ενώ το προσωπικό πωλήσεων μπορεί να διαθέτει γενικές δεξιότητες πωλήσεων και μάρκετινγκ, οι μεμονωμένες ομάδες πωλήσεων είναι μοναδικές. Οι ομάδες πωλήσεων με σημαντική διεθνή εμπειρία έχουν περισσότερες πιθανότητες να αποκτήσουν βαθύτερη γνώση ξένων περιβαλλόντων και πολιτισμών (Doherty, 2007, Brouthers et al., 2009).

Η ποιότητα της ομάδας πωλήσεων, και συγκεκριμένα η ικανότητα επίλυσης διεθνών προβλημάτων σχετικών με το μάρκετινγκ, έχει κεντρική σημασία για την προώθηση των προσπαθειών διεθνοποίησης και επομένως για την απόλυτη επιτυχία της διεθνούς επέκτασης (Eid κ.ά., 2002, Rundh, 2007) να συμμετάσχουν σε νέες αγορές, νέες τεχνολογίες, καινοτόμα προϊόντα ή υπηρεσίες και να έχουν τη δυνατότητα να ανταγωνίζονται στις διεθνείς αγορές (Oseh, 2013).

Η ισχυρή ικανότητα δημιουργίας νέων αγορών (όπως η αυξανόμενη σημασία των εξειδικευμένων αγορών και η εμφάνιση παγκόσμιων δικτύων) έχει επίσης επηρεάσει το σημερινό φαινόμενο διεθνοποίησης (Gunhan and Arditi, 2005, Suh and Kim, 2014).

Ένας επίσης σημαντικός παράγοντας για την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και την άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι η περιβαλλοντική σάρωση. Οι διεθνείς εμπορικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν πολλές αλληλεπιδράσεις με πελάτες ή εξωτερικά περιβάλλοντα, η κατανόηση των απαιτήσεων των πελατών και η ανταπόκριση στις περιβαλλοντικές αλλαγές είναι σημαντική (Darling and Seristo, 2004 · Maharajh and Heitmeyer, 20 05).

Σε αυτή τη περίπτωση, η περιβαλλοντική σάρωση ορίζεται ως μια διαδικασία διαχείρισης που υιοθετείται από οργανισμούς για την απόκτηση εξωτερικής πληροφορίας, όπως οι προσδοκίες των πελατών, οι τάσεις της αγοράς και οι κυβερνητικοί κανονισμοί που μπορούν να βοηθήσουν στη διεθνοποίηση της λήψης αποφάσεων (Zhang et al., 2010).

Υπάρχουν πέντε παράγοντες στην κατηγορία αυτή. Πρώτον, οι επιχειρήσεις επικεντρώνονται όλο και περισσότερο στην οικοδόμηση και διατήρηση θετικών σχέσεων αγοραστή-πωλητή, οι οποίες δημιουργούν τις βιωματικές γνώσεις που απαιτούνται για την ανάπτυξη των διεθνών αγορών (Gunhan and Arditi, 2005, Suh and Kim, 2014). Οι επιχειρήσεις με άριστες δεξιότητες στη δημιουργία σχέσεων με τους πελάτες και οι οποίες αναπτύσσονται για να επιτυγχάνουν στενές (προσωπικές, διαδραστικές, εμπιστευτικές και μακροπρόθεσμες) συνεργασίες με ξένους πελάτες, είναι πιο πιθανό να έχουν διεθνή επιτυχία (Harris and Wheeler, 2005).

Οι επιχειρήσεις εξυπηρετούν τις ανάγκες των πελατών καλύτερα από ό,τι ο ανταγωνισμός και κατά πάσα πιθανότητα είναι σε θέση να διατηρήσουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα με την πάροδο του χρόνου (Plomaritou, 2007). Ο καθορισμός στόχων διεθνοποίησης αρχίζει με τον εντοπισμό των αναγκών των πελατών, η οποία περιλαμβάνει την επίλυση των προβλημάτων των

πελατών, τη λήψη αποφάσεων συναλλαγών και την εκπόνηση και υλοποίηση σχεδίων (Brouthers et al., 2009, Darling and Seristo, 2004). (Eid et al., 2002).

Η επιβίωση εξαρτάται από την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τους πελάτες της, η οποία περιλαμβάνει τη συλλογή πληροφοριών αγοράς για την ικανοποίηση του πελάτη (Christensen, 2006, London, 2010). και Bower, 1996). Μέσα από τη συνεχή βελτίωση και την αύξηση της ικανοποίησης των πελατών, οι επιχειρήσεις μπορούν να επεκτείνουν τις διεθνείς τους δραστηριότητες και να επιτύχουν σε νέες αγορές (Yang and Lee, 2002, Suh and Kim, 2014).

Τέλος, οι αβεβαιότητες γενικότερα της χώρας υποδοχής (συμπεριλαμβανομένης της αστάθειας πολιτικής και κυβερνητικής πολιτικής) (Maharajh and Heitmeyer, 2005, Cheng et al., 2011). Οι επιχειρήσεις επηρεάζονται σημαντικά από κυβερνητικούς κανονισμούς που περιορίζουν άμεσα την πρόσβαση στην αγορά, αντιμετωπίζουν αθέμιτα τις επενδύσεις ή επιδοτούν τους εγχώριους ανταγωνιστές.

Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις που αναπτύσσουν διεθνείς αγορές αντιμετωπίζουν κίνητρα ή περιορισμούς σύμφωνα με τους κυβερνητικούς κανονισμούς των χωρών υποδοχής, συμπεριλαμβανομένων κανονισμών για τη διεθνή προώθηση ορισμένων περιφερειών ως επενδυτικούς προορισμούς, φορολογικούς νόμους και οικονομικές κυρώσεις.

Ένας επίσης σημαντικός παράγοντας για την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και την άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι η επιτυχημένη διεθνής στρατηγική. Η διεθνής στρατηγική περιγράφει ένα σταθερό σχέδιο εισόδου σε διαφορετικές αγορές του εξωτερικού (Phillips et al., 1994). Η διεθνής στρατηγική στοχεύει στην επέκταση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων σε παγκόσμιο επίπεδο και επιτρέπει την είσοδο σταθερών υπηρεσιών, τεχνολογίας, ανθρώπινων δεξιοτήτων, διαχείρισης ή άλλων πόρων στην ξένη χώρα (Horstman and Markusen, 1996).

Προηγούμενες μελέτες έχουν εντοπίσει αρκετούς καθοριστικούς παράγοντες για την επιλογή στρατηγικών εισόδου στην αγορά διεθνώς (Rundh, 2007). Υπάρχουν πέντε παράγοντες στην κατηγορία αυτή. Πρώτον, γενικά, η παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας στους πελάτες αποτελεί βασική δεξιότητα που αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της επέκτασης στις διεθνείς αγορές, ιδιαίτερα στον κλάδο των υπηρεσιών (Gunhan and Arditi, 2005, Rundh, 2007). Ο Morschett (2006) τονίζει επίσης ότι η εστίαση σε υπηρεσίες υψηλής ποιότητας μπορεί να βοηθήσει μια επιχείρηση

να βελτιώσει την ανταγωνιστική της θέση, το μερίδιο αγοράς και τα κέρδη της στο πλαίσιο της διεθνοποίησης.

Δεύτερον, η αποδοτικότητα κόστους εμφανίζεται όταν μια επιχείρηση είναι σε θέση να αξιοποιήσει το εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό της, υπερβαίνει το κόστος και παρέχει αποτελεσματικές λειτουργίες για τη μεγιστοποίηση της αξίας του πελάτη. Οι επιχειρήσεις που έχουν μεγαλύτερη ικανότητα βελτίωσης της σχέσης κόστους-αποτελεσματικότητας, ιδίως με τη μείωση του κόστους εργασίας και την αύξηση της επιχειρησιακής αποτελεσματικότητας, είναι πιο πιθανό να επιτύχουν στη διεθνή επέκταση (Morschett, 2006, Rundh, 2007).

Τρίτον, γεωγραφική εγγύτητα της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής είναι ένας παράγοντας που οδηγεί στο γεγονός ότι οι εγγύτερες αγορές είναι πιο πιθανό να είναι ολοκληρωμένες από τις μακρινές αγορές (Zhang and Yuk, 1998). Η γεωγραφική εγγύτητα τείνει να ενισχύσει την εμπιστοσύνη, να μειώσει το κόστος συνεργασίας και να ενισχύσει τη διαμόρφωση των δια-οργανωτικών δικτύων, αυξάνοντας έτσι τα κίνητρα για συμμετοχή στη διεθνή συνεργασία (Rundh, 2007, Brouthers et al., 2009). Τέσσερις χώρες με υψηλό δυναμικό αγοράς (το μέγεθος και η ανάπτυξη) μπορούν να προσελκύσουν ξένες επιχειρήσεις επειδή προσφέρουν μεγαλύτερες δυνατότητες ανάπτυξης, κερδοφορίας και λειτουργικής σταθερότητας (Yang and Lee, 2002). Έτσι, όταν οι επιχειρήσεις εισέρχονται σε διεθνείς αγορές υψηλού δυναμικού, ενδέχεται να έχουν περισσότερες ευκαιρίες να πραγματοποιήσουν κερδοφόρα ανάπτυξη και επιτυχία (Doherty, 2007).

Τέλος, η διαφοροποίηση των υπηρεσιών (όπως η παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας στους πελάτες ή η παροχή υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας στους πελάτες) είναι μια σημαντική έννοια στο πλαίσιο της ανάπτυξης και του διεθνούς εμπορίου (Maharajh and Heitmeyer, 2005). Μια στρατηγική διαφοροποίησης των υπηρεσιών επιτρέπει στις επιχειρήσεις να είναι επιθετικές σε ανταγωνιστικές ξένες αγορές και έτσι επιτρέπει την πραγματοποίηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων (Rundh, 2007).

Καταλήγοντας λοιπόν, θα λέγαμε επίσης πως ένας επίσης σημαντικός παράγοντας για την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και την άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι η συμπεριφορά διακρατικοποίησης η οποία ορίζεται ως η διαδικασία μέσω της οποίας οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις σταδιακά συμμετέχουν στις διεθνείς αγορές και ξεκινούν επαφές με διεθνείς επιχειρήσεις (Ellis and Pecotich, 1998).

Η συμπεριφορά διεθνοποίησης παρέχει στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις ευκαιρίες αγοράς που τους βοηθούν να μάθουν από τις διεθνείς αγορές και να συνειδητοποιήσουν τις διεθνείς επιχειρηματικές επιδόσεις (Brouthers and Hennart, 2007). Υπάρχουν πέντε παράγοντες στην κατηγορία αυτή.

Πρώτον, οι στρατηγικές συμμαχίες αναφέρονται σε συνεργατικές προσπάθειες στις οποίες δύο ή περισσότερες οργανώσεις, διατηρώντας τη δική τους εταιρική ταυτότητα, συνεργάζονται για να μοιραστούν αμοιβαία οφέλη (Vanhaverbeke et al., 2002). Δεδομένης της αυξανόμενης σημασίας των στρατηγικών συμμαχιών στις επιχειρήσεις, είναι σημαντικό να αρχίσουμε να διερευνάμε εάν και πώς επηρεάζουν οι στρατηγικές συνεργατών της διεθνούς στρατηγικής (Lu και Beamish, 2006).

Οι στρατηγικές συμμαχίες έχουν επίσης προταθεί ως σημαντικό μέσο για την αντιμετώπιση των ελλείψεων στους πόρους και τις ικανότητες και, ως εκ τούτου, στην αύξηση της πιθανότητας επιτυχίας (Gunhan and Arditì, 2005, Suh and Kim, 2014). Κατά την εξέταση των καθοριστικών παραγόντων της συμπεριφοράς διεθνοποίησης για την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και την άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι το χρονοδιάγραμμα επίτευξης των παραπάνω, το οποίο είναι ένα κρίσιμο στοιχείο (Suh and Kim, 2014). Ως εκ τούτου, το χρονοδιάγραμμα της διεθνοποίησης καθορίζει σημαντικά την επιτυχία την ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και την άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Τρίτον, τα υπερπόντια δίκτυα και οι επαφές είναι απαραίτητες για την επιτυχή διεθνή λειτουργία (Gunhan and Arditì, 2005). Λόγω των εταιρών τρίτων χωρών (π.χ. προμηθευτές, πελάτες, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και ενώσεις βιομηχανίας ή εμπορίου) που έχουν ενδεχομένως ειδικές γνώσεις σχετικά με τη χώρα υποδοχής, οι επιχειρήσεις τείνουν να αντλούν πολύτιμες πληροφορίες για τις χώρες υποδοχής μέσω κοινωνικών δεσμών με εταιρίες-εταίρους που δραστηριοποιούνται στις διεθνείς αγορές.

Τέταρτον, η ανάληψη κινδύνων αναφέρεται στην ικανότητα και την προθυμία της επιχείρησης να εντοπίζει τις προκλήσεις και να αναλαμβάνει επιχειρηματικό κίνδυνο (Naman and Slevin, 1993). Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν περιβαλλοντική αβεβαιότητα πρέπει να κατανοήσουν και να αναλάβουν πιθανούς κινδύνους κατά την είσοδο στις διεθνείς αγορές (Brouthers et al., 2009, Λονδίνο, 2010). Ως εκ τούτου, σε ανταγωνιστικά περιβάλλοντα,

όπως οι διεθνείς αγορές, απαιτούνται πρωτοβουλίες ανάληψης κινδύνων για την επιτυχή διεθνοποίηση.

Τέλος, η συμπεριφορά διεθνοποίησης μπορεί να θεωρηθεί ως μια διαδικασία σταδιακής μάθησης μέσω της συσσώρευσης διεθνούς εμπειρίας με την πάροδο του χρόνου (Ekeledo και Sivakumar, 2004). Για να ενσωματωθούν με τις διεθνείς αγορές, οι επιχειρήσεις πρέπει να μάθουν από τις διεθνείς εμπειρίες και να εφαρμόσουν τις γνώσεις τους για να βελτιώσουν τη λήψη αποφάσεων και να διευκολύνουν την επιτυχία του IMD (Zhao et al., 2004, Morschett, 2006).

- **Επίλογος Κεφαλαίου**

Ο Δείκτης Baltic Dry Index (BDI) είναι ένας οικονομικός δείκτης που εκδίδεται καθημερινά από το Baltic Exchange, με έδρα το Λονδίνο. Όπως είδαμε, η αγορά ξηρού χύδην φορτίου και το παγκόσμιο εμπόριο σχετικών εμπορευμάτων, επηρεάζονται σοβαρά από τους παράγοντες της ζήτησης και της προσφοράς. Η ζήτηση και η προσφορά καθορίζουν το μέλλον και την εξέλιξη του παγκόσμιου ναυτιλιακού εμπορίου και γι' αυτό πρέπει να κατανοήσουμε την πλήρη εικόνα.

Ο όρος "ζήτηση" στην ναυτιλιακή αγορά ξηρού φορτίου χύδην, συνδέεται στενά με την παγκόσμια οικονομία. Σύμφωνα με τον Stopford, η ζήτηση επηρεάζεται από πέντε παράγοντες: την παγκόσμια οικονομία, το εμπόριο ναυτιλιακών εμπορευμάτων, τη μέση απόσταση και τον αριθμό των τόνων, το κόστος μεταφοράς και τις παγκόσμιες διαταραχές. Το μοντέλο ζήτησης λειτουργεί λαμβάνοντας υπόψη όλους τους παραπάνω παράγοντες.

Το ναυτιλιακό εμπόριο διαδραματίζει τον σημαντικότερο ρόλο στη μεταφορά εμπορευμάτων στον κόσμο. Περίπου τα δύο τρίτα του φορτίου που μεταφέρονται από πλοία στα οποία το 38% καλύπτεται από εμπορεύματα ξηρού φορτίου χύδην.

Οι σχετικές έρευνες για την αγορά ξηρού φορτίου χύδην, επικεντρώνονται συνήθως στο μοντέλο της συσχέτισης των ναύλων και των τιμών των πλοίων, στην οικονομετρική μοντελοποίηση των τιμών, αλλά και στην εξέλιξη της σχέσης μεταξύ της μεταβλητότητας των ναύλων, της νέας κατασκευής και της μεταβλητότητας των τιμών των πλοίων.

Ο Δείκτης Baltic Dry Index περιέχει 20 δρομολόγια ξηρού φορτίου, ενώ παλιότερα υπήρχαν μόνο 11 δρομολόγια. Για το λόγο αυτό, η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης ήταν περιορισμένη, δεδομένου ότι οι συμμετέχοντες εκτέθηκαν μόνο σε μερικές διαδρομές. Ως

αποτέλεσμα, η ποιότητα διασυνοριακής αντιστάθμισης ήταν εξαιρετικά περιορισμένη και οι συμβάσεις του BIFFEX τερματίστηκαν το 2002, μετά από χρόνια μείωση των συναλλαγών.

Ο Δείκτης Baltic Dry Index εκτιμάται τόσο πολύ, διότι θεωρείται ότι δεν έχει καμία κερδοσκοπική πτυχή σε αυτό. Αυτό συμβαίνει επειδή μόνο οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές ή άτομα με φορτίο για μετακίνηση έχουν πρόσβαση στην ανταλλαγή της Βαλτικής και επηρεάζουν το BDI. Εξ' ορισμού, η ανάπτυξη της διεθνούς αγοράς και το αν υπάρχει άμεση σύνδεση τιμών ναύλων στην αγορά Dry Bulk πλοίων και αξιών τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αναφέρεται στη διαδικασία αυξανόμενης συμμετοχής σε διεθνείς δραστηριότητες.

3. Κεφάλαιο 3^ο – Μεθοδολογία Έρευνας

3.1 Εισαγωγή στη Μεθοδολογία Έρευνας

Έρευνα κυρίως ορίζεται η αναζήτηση και συλλογή δεδομένων με σκοπό να εμπλουτιστούν οι γνώσεις μας και των άλλων για σημαντικά θέματα. Σύμφωνα με τον Robson (2007), μια έρευνα γίνεται συστηματικά, σκεπτικιστικά και δεοντολογικά.

Συστηματικά σημαίνει ότι οι ερευνητές πρέπει να έχουν σκεφτεί σοβαρά πως θα κάνουν την έρευνα και για ποιο λόγο, σκεπτικιστικά να υποβάλλουν στην συνέχεια τα δικά τους συμπεράσματα και τις προτάσεις τους και τέλος δεοντολογικά σημαίνει να τηρείται ένας κώδικας εμπιστοσύνης δηλαδή να προστατεύεται το απόρρητο των ερωτώμενων από τον ερευνητή.

Τα είδη της έρευνας είναι δυο η ποσοτική και η ποιοτική. Η ποιοτική έρευνα είναι από τα σημαντικότερα εργαλεία των ερευνητών. Τα βασικά ζητήματα της είναι η ερευνητική και μεθοδολογική προσέγγιση, το ερευνητικό πρόβλημα, η θεωρητική αφετηρία του ερευνητή και τα συγκεκριμένα μεθοδολογικά εργαλεία άντλησης γνώσης από το ερευνητικό πεδίο (Κυριαζόπουλος, Σαμαντά, 2011).

Ο στόχος της ποιοτικής έρευνας είναι η περιγραφή, η ανάλυση, η ερμηνεία και η κατανόηση των φαινομένων και απαντάει στο πως και στο γιατί. Οι ερευνητές χρησιμοποιούν ποιοτική μέθοδο έρευνας διότι αναφέρονται περισσότερο στις κοινωνικές σχέσεις των ομάδων, φαινομένων που ερευνούν και όχι σε μετρήσιμες ποσότητες.

Εμείς θα επιλέγαμε να διεξάγουμε ποιοτική έρευνα γιατί μελετάμε ένα ευαίσθητο για τη κοινωνία θέμα. Κατά την διεξαγωγή μιας ποιοτικής έρευνας και ειδικά στα πρώιμα στάδια της, οι ερευνητές δεν μπορούν να καθορίσουν με ακρίβεια το αντικείμενο της έρευνας τους προς τους άλλους. Έτσι κάποιος σ' αυτό το ξεκίνημα, υπάρχει η περίπτωση να ακολουθήσουν δύο τρόπους καταγραφής της έρευνας τους, την σύντομη και γενική εκδοχή της ή την μακροσκελή και λεπτομερή ανάλυση του κεντρικού άξονα της έρευνας (Κυριαζόπουλος, Σαμαντά, 2011).

Στην διεξαγωγή μιας ποιοτικής έρευνας θα πρέπει να καθορίζεται με σαφήνεια ποιος είναι ο σκοπός της. Ο ερευνητής είναι πιθανό να συναντήσει μέσα στην έρευνά του σκοπούς που δεν είχαν εκδηλωθεί ρητά κατά την ερευνητική του μελέτη και μ' αυτό τον τρόπο να αναγκάζεται να απέχει απ' τον κύριο στόχο του. Για παράδειγμα, κοινωνική και πολιτική μεταρρύθμιση.

Ένα άλλο στοιχείο, το οποίο είναι βασικό και θα πρέπει οι ερευνητές να ακολουθήσουν είναι η αμεσότητα που πρέπει να τίθενται τα ερωτήματα που σχετίζονται με κοινωνικοπολιτικά ζητήματα, αλλά και να είναι έτοιμοι για τις αντιπαραθέσεις που ενδέχεται να υπάρχουν σ' αυτά.

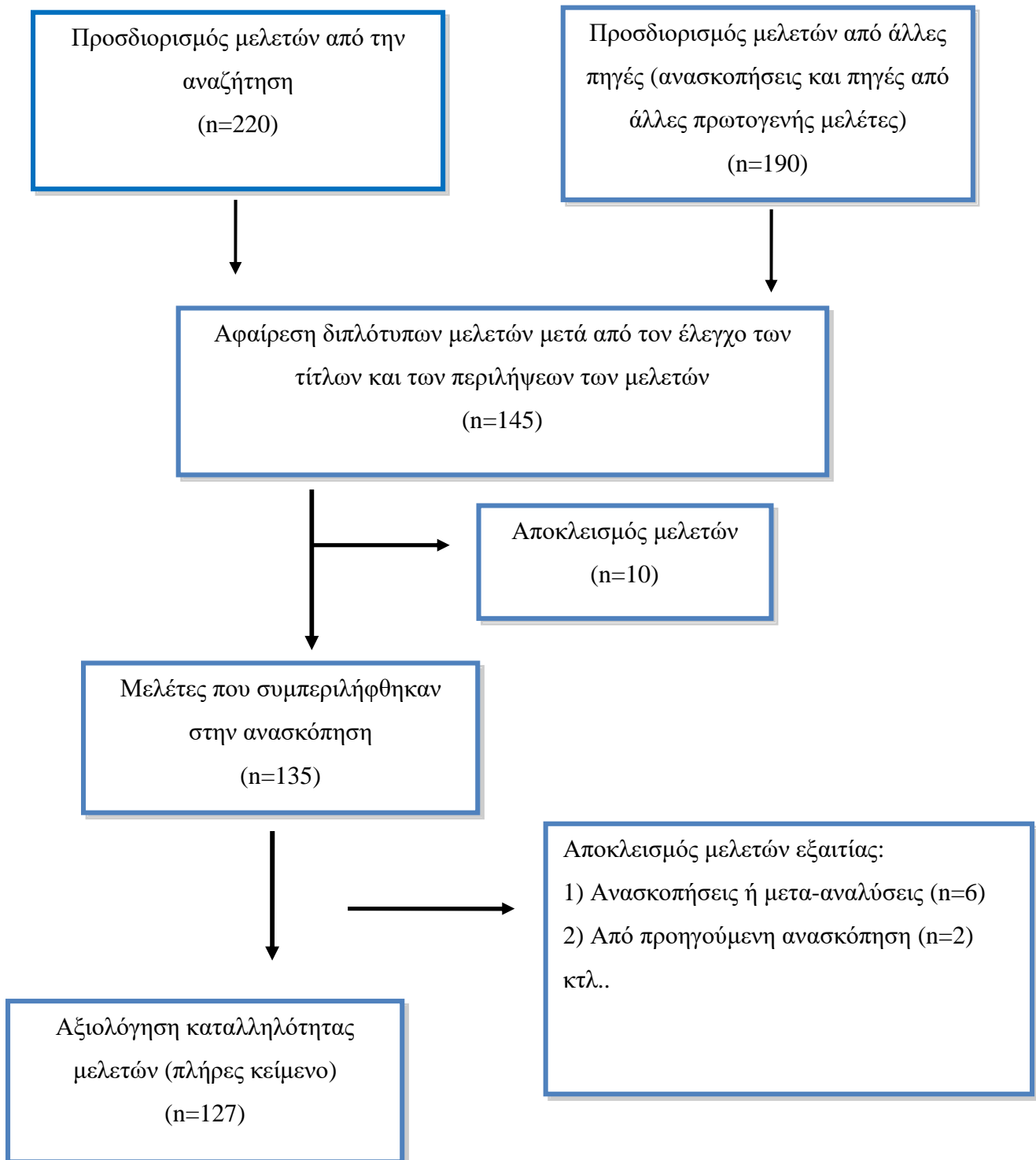
3.2 Κριτήρια Εισόδου – Αποκλεισμού

Αναφορικά με τα κριτήρια εισόδου και τον αποκλεισμό των μελετών, θα λέγαμε πως οι δημοσιεύσεις οι οποίες έχουν γίνει για το συγκεκριμένο θέμα, αναφέρονται ουσιαστικά σε έρευνες οι οποίες έγιναν στο εξωτερικό, αφού οι μελέτες στην Ελλάδα για το συγκεκριμένο θέμα είναι πολύ περιορισμένες και δεν μπορούν να υποστηρίξουν σε επαρκή βαθμό την μελέτη και ανάλυση στοιχείων για το αν η αλλαγή – διακύμανση τιμών ναύλων, επηρεάζει αντίστοιχα και την αλλαγή – διακύμανση τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο.

Γενικότερα ο αριθμός των ερευνών που έχουν γίνει για το συγκεκριμένο θέμα αναφέρονται ως πολλές τον αριθμό και ποικίλες και ουσιαστικά αυτό που έχει διαφανεί μέσα από αυτές, είναι πως δεν μπορούν να προσφέρουν μια “ξεκάθαρη” απάντηση για το αν η αλλαγή – διακύμανση τιμών ναύλων, επηρεάζει αντίστοιχα και την αλλαγή – διακύμανση τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειώσουμε πως για να καταλήξουμε στη χρήση των συγκεκριμένων ερευνών, βρήκαμε ουσιαστικά διαφορετικές έρευνες που έχουν διεξαχθεί από το 1990 έως το 2015, για το λόγο όμως πως κατέληγαν σε κάποιο “ξεκάθαρο” αποτέλεσμα για το θέμα που ερευνάται ή εμπλέκονταν αντίστοιχα άλλοι παράγοντες και οι οποίοι επηρέαζαν σχετικά την εν λόγω μελέτη και ανάλυση άρθρων.

Πίνακας Νο.1 – Κριτήρια Εισόδου και Αποκλεισμού Μελετών – Άρθρων



Στην περιγραφή της στρατηγικής αναζήτησης, αναφέρονται οι βάσεις δεδομένων στις οποίες αναζητούνται τα άρθρα καθώς και οι λέξεις κλειδιά που χρησιμοποιούνται στην αναζήτηση μας, αλλά και τον συνδυασμό τους. Έτσι λοιπόν θα λέγαμε πως για τη συλλογή όλων των κατάλληλων στοιχείων και παράθεσης των σχετικών ερευνών, η εύρεση των στοιχείων αναφέρεται σε επιστημονικούς διαδικτυακούς τόπους με επιστημονικές μελέτες στο

θέμα που εξετάζουμε και πιο συγκεκριμένα στους διαδικτυακούς ιστοτόπους Elsevier, Google Scholar καθώς και σε σχετικά επιστημονικά περιοδικά των οποίων αποσπάσματα από σχετικά άρθρα δημοσιεύονται στο διαδίκτυο.

Οι δημοσιεύσεις οι οποίες έχουν γίνει για το συγκεκριμένο θέμα, αναφέρονται ουσιαστικά σε έρευνες οι οποίες έγιναν στο εξωτερικό, αφού οι μελέτες στην Ελλάδα για το συγκεκριμένο θέμα είναι πολύ περιορισμένες και δεν μπορούν να υποστηρίξουν σε επαρκή βαθμό την θεωρητική ανάλυση της περίπτωσης που εξετάζεται.

Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί πως οι φράσεις οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για να βρεθούν οι κατάλληλες έρευνες, ορίστηκαν ως προς την έννοια και τα χαρακτηριστικά για το αν η αλλαγή – διακύμανση τιμών ναύλων, επηρεάζει αντίστοιχα και την αλλαγή – διακύμανση τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί πως οι έρευνες αναφέρονται από το 1995 και έπειτα (έως και σήμερα) με σκοπό να είναι πιο επιστημονικές αλλά κυρίως να είναι όσο το δυνατόν πιο πρόσφατα και ανανεωμένα τα αποτελέσματα τα οποία προσφέρουν.

Τέλος, «εργαλείο» δευτερογενούς έρευνας αποτελούν προγενέστερες ακαδημαϊκές μελέτες καθώς και βιβλιογραφίες που ασχολούνται με κάποιο συγκεκριμένο ζήτημα και μπορούν να δώσουν στον ερευνητή χρήσιμες πληροφορίες για το υπό διερεύνηση θέμα.

Στην παρούσα εργασία, η δευτερογενής έρευνα βασίζεται πάνω σε ακαδημαϊκά βιβλία που αναλύουν την περίπτωση της μελέτης και ανάλυσης στοιχείων για το αν η αλλαγή – διακύμανση τιμών ναύλων, επηρεάζει αντίστοιχα και την αλλαγή – διακύμανση τιμών μετοχών ναυτιλιακών επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, είτε από εφημερίδες είτε από περιοδικά, ή από πηγές από το διαδίκτυο καθώς και από οποιαδήποτε βιβλιοθήκη που θα μπορούμε να έχουμε πρόσβαση. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί πως τα εν λόγω κείμενα και πηγές που χρησιμοποιούνται στο κείμενο, επιλέχθηκαν βάση των συγκεκριμένων χρήσιμων πληροφοριών που προσφέρουν.

4. Κεφάλαιο 4^ο – Αποτελέσματα Έρευνας

4.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό, που στην ουσία αποτελεί το ερευνητικό κομμάτι του πονήματος αυτού, θα εξετάσουμε την πορεία του BSI στη διάρκεια των τελευταίων ετών καθώς επίσης και την πορεία των αξιών των μετοχών πέντε ναυτιλιακών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης εταιρειών: 1) Star Bulk, 2) Diana Shipping, 3) Hellenic Carriers , 4) DryShips Inc και 5) Navios Maritime για το ίδιο χρονικό διάστημα.

4.2 Ιστορικό Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων που Εξετάζονται

4.2.1 Starbulk

Η εταιρεία Star Bulk είναι μια ναυτιλιακή εταιρεία που παρέχει παγκόσμιες λύσεις μεταφοράς μέσω θαλάσσης στον τομέα ξηρών φορτίων. Τα πλοία της Star Bulk μεταφέρουν μεγάλες ποσότητες φορτίου, στις οποίες περιλαμβάνεται το σιδηρομετάλλευμα, ο άνθρακας και τα σιτηρά ενώ τα μικρά φορτία περιλαμβάνουν βωξίτη, λιπάσματα και προϊόντα χάλυβα. Η Star Bulk ενσωματώθηκε στις Νήσους Μάρσαλ στις 13 Δεκεμβρίου 2006 και διατηρεί εκτελεστικά γραφεία στην Αθήνα (www.starbulk.com, 2017).

Οι μετοχές της Star Bulk στην αγορά Nasdaq Global Select Market με το σύμβολο "SBLK", είναι πλήρως ανεπτυγμένες σε ένα στόλο 74 πλοίων συνολικής χωρητικότητας 8,1 εκατομμυρίων dwt που αποτελείται από Newcastlemax, Capesize, Post Panamax , Πλοία Kamsarmax, Panamax, Ultramax και Supramax με χωρητικότητα μεταφοράς μεταξύ 52.055 dwt και 209.537 dwt. Ο στόλος της Star Bulk περιλαμβάνει σήμερα 70 πλοία που λειτουργούν ήδη, 1 νεότευκτο πλοίο που αποκτάται και προορίζεται για παράδοση άμεσα και 3 νέα πλοία υπό κατασκευή όλα με προδιαγραφές καυσίμου, που παραγγέλθηκαν στα κορυφαία ναυπηγεία της Κίνας με παραδόσεις μέχρι το 2018 (www.starbulk.com, 2017).

Η Star Bulk διαθέτει και διαχειρίζεται ένα διαφοροποιημένο και σύγχρονο στόλο φορτηγών φορτίου χύδην υψηλής ποιότητας που μεταφέρουν φορτία αποτελεσματικά και με τρόπο που προστατεύει την ανθρώπινη υγεία, το περιβάλλον και τα υπόλοιπα πλοία που ταξιδεύουν και που ανταποκρίνεται ή ακόμα και που υπερβαίνει τα πρότυπα ασφάλειας και

ποιότητας της βιομηχανίας και των πελατών της. Τα σκάφη της είναι επανδρωμένα από ικανούς και καλά εκπαιδευμένους ναυτικούς και λειτουργούν από έμπειρους και εξειδικευμένους υπεράκτιους επαγγελματίες (www.starbulk.com, 2017).

Οι υπεύθυνοι στην επιχείρηση λοιπόν, προσπαθούν να επιτύχουν τους ακόλουθους στόχους (www.starbulk.com, 2017):

- Ø Μηδενικά περιστατικά μόλυνσης
- Ø Μηδενικές διαρροές πετρελαίου
- Ø Μείωση των εκπομπών
- Ø Εξαιρετική εξυπηρέτηση των ναυλωτών της επιχείρησης
- Ø Μέγιστη αξία για τους μετόχους της

Η Star Bulk στοχεύει να εδραιωθεί στη βιομηχανία ξηρού φορτίου χύδην με την επέκταση του στόλου της μέσω των εξαγορών που προσδοκούν οι μέτοχοί της. Από εμπορική άποψη, το διαφορετικό προφίλ στόλου της Star Bulk του επιτρέπει να εξυπηρετεί τους πελάτες του παγκοσμίως σε πολλαπλές εμπορικές διαδρομές, μεταφέροντας ένα ευρύ φάσμα φορτίων.

Η Star Bulk επιδιώκει να ναυλώσει τα σκάφη της με ενεργό και αποδοτικό τρόπο, αξιοποιώντας την αποδοτικότητα των στόλων της και ιδιαίτερα τα πλοία οικολογικής κατασκευής. Η Star Bulk χρησιμοποιεί μια μετριοπαθή, προσαρμοστική και ευέλικτη στρατηγική για τη χρησιμοποίηση μέρους του στόλου σε χρονοναύλωση μεγαλύτερης διάρκειας (long t/c) και το υπόλοιπο του στόλου σε επιτόπου απασχόληση (spot market) ή σε χρονοναύλους μικρής διάρκειας (t/c trip).

Ο στόχος της Star Bulk, είναι να είναι ένας από τους πιο αποδοτικούς και χαμηλού κόστους φορείς σκαφών. Η τεχνική και εμπορική διοίκηση της Star Bulk της επιτρέπει να επωφεληθεί από τις συνέργειες και τις οικονομίες κλίμακας από τη διαχείριση ενός μεγάλου στόλου πλοίων, ο οποίος συνεπάγεται ότι το κόστος λειτουργίας και τα γενικά έξοδα να είναι χαμηλά. Ταυτόχρονα, η εκτεταμένη εμπειρία της ομάδας διαχείρισης διασφαλίζει την ποιότητα των λειτουργιών και τη συνεχή συμμόρφωση με όλους τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς και τα πρότυπα ασφάλειας στη θάλασσα.

Τέλος, η Star Bulk επικεντρώνεται στη διατήρηση ενός υγιούς ισολογισμού σε όλους τους κύκλους αποστολής. Η Star Bulk απολαμβάνει την ισχυρή υποστήριξη 15 διεθνών

τραπεζών και 2 εξεχόντων εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης (funds) (www.starbulk.com, 2017).

4.2.2 Diana Shipping

Η Diana Shipping Inc. (NYSE: DSX) είναι ένας παγκόσμιος προμηθευτής ναυτιλιακών μεταφορικών υπηρεσιών. Ειδικεύεται στα πλοία ξηρού φορτίου χύδην. Από τις 24 Οκτωβρίου 2017, ο στόλος αποτελείται από 50 ξηρά φορτηγά πλοία (4 Newcastlemax, 14 Capesize, 5 Post-Panamax, 5 Kamsarmax και 22 Panamax). Από την ίδια ημερομηνία, η συνδυασμένη φέρουσα ικανότητα του στόλου είναι περίπου 5,8 εκατομμύρια dwt με μέση σταθμισμένη ηλικία 8,17 έτη (www.dianashipping.com, 2017).

Ο στόλος διαχειρίζεται από την εξ' ολοκλήρου θυγατρική εταιρεία Diana Shipping Services S.A. και την «κοινή» επιχείρηση 50/50 με την Wilhelmsen Ship Management με την επωνυμία Diana Wilhelmsen Management Limited στην Κύπρο.

Μεταξύ των ισχυρών πλεονεκτημάτων που οδηγούν τη Diana να κατέχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην bulk ναυτιλία είναι τα εξής (www.dianashipping.com, 2017):

- Ø Διαθέτει ένα σύγχρονο, υψηλής ποιότητας στόλο φορτηγών ξηρού φορτίου χύδην.
- Ø Ο στόλος περιλαμβάνει ομάδες αδελφών πλοίων, παρέχοντας λειτουργική και προγραμματική ευελιξία, καθώς και αποδοτικότητα κόστους.
- Ø Υπάρχει μια έμπειρη ομάδα διαχείρισης.
- Ø Επωφελούμενη από την εμπειρία και τη φήμη της Diana Shipping Services S.A. και τη σχέση με τη διαχείριση πλοίων Wilhelmsen μέσω της κοινοπραξίας Diana Wilhelmsen Management Limited.
- Ø Επωφελούμενη από ισχυρές σχέσεις με μέλη της ναυτιλιακής και χρηματοοικονομικής βιομηχανίας.
- Ø Υπάρχει ένας ισχυρός ισολογισμός και ένα χαμηλό επίπεδο κόστους.

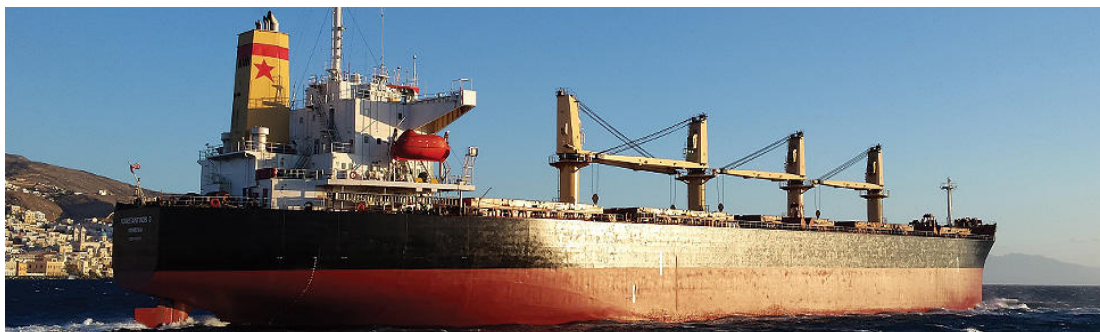
Κύριος στόχος της επιχείρησης είναι να διαχειριστεί και να επεκτείνει το στόλο της με τρόπο που θα της επιτρέψει να ενισχύσει την αξία των μετόχων. Για να επιτύχει αυτόν τον στόχο, σκοπεύει να ακολουθήσει στρατηγικές επιχειρηματικού πνεύματος, οι οποίες περιλαμβάνουν: τη διατήρηση ενός στόλου υψηλής ποιότητας, στρατηγική επέκταση του μεγέθους του στόλου της, επιδίωξη κατάλληλης ισορροπίας βραχυπρόθεσμων και

μακροπρόθεσμων χρονοναυλώσεων, διατηρώντας έναν ισχυρό ισολογισμό και τη διατήρηση λειτουργιών χαμηλού κόστους και υψηλής απόδοσης. Επιπλέον, σκοπεύει να εκμεταλλευτεί τη φήμη της για υψηλά πρότυπα απόδοσης, αξιοπιστίας και ασφάλειας για τη δημιουργία και διατήρηση σχέσεων με μεγάλους διεθνείς ναυλωτές και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

4.2.3 Hellenic Carriers

Η Hellenic Carriers, έχει στην κατοχή της πέντε πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (δύο kamsarmax, ένα panamax και δύο supramax) συνολικής χωρητικότητας 340.055 dtw. Τα ετήσια έσοδα της το 2015 ανήλθαν σε 13 εκατ. δολάρια, ενώ οι καθαρές ζημιές -προ λογιστικών ζημιών από πώληση/απομείωση αξίας πλοίων- διαμορφώθηκαν στα 16,3 εκατ. δολάρια (www.hellenic-carriers.com, 2017).

Η Hellenic Carriers, δραστηριοποιείται στην μεταφορά ξηρού φορτίου και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Λονδίνου και NASDAQ από το 2007. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, εν μέσω της πενταετούς κρίσης που έχει οδηγήσει αρκετές ναυτιλιακές εκτός αγοράς, πραγματοποιεί στρατηγικές κινήσεις με στόχο την ενίσχυσή της. Κατά τα τελευταία πέντε χρόνια, οι συσσωρευμένες ζημιές της εταιρίας ανέρχονται στα 80 και πλέον εκατ. Δολάρια (www.hellenic-carriers.com, 2017).



Στην πρόσφατη συνέλευση των μετόχων της εταιρείας, έγινε σαφές ότι από τη στιγμή που η εταιρεία δεν απολαμβάνει τα οφέλη μίας εισηγμένης εταιρείας, δηλαδή δεν έχει πρόσβαση σε κεφάλαια και ρευστότητα από την αγορά, δεν έχει λόγο να διατηρεί τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο (www.hellenic-carriers.com, 2017).



Τέλος, ο μακροχρόνιος δανεισμός της εταιρείας ανέρχονταν στο τέλος Δεκεμβρίου 2015 σε 91,5 εκατ. δολάρια, ενώ η διοίκηση της έχει ήδη προχωρήσει σε αναπροσαρμογή των δύο δανείων της και βρίσκεται σε συζητήσεις για το τρίτο (www.hellenic-carriers.com, 2017).

4.2.4 Dryships

Η DryShips Inc. είναι μια παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία μεταφορών που ειδικεύεται στη μεταφορά φορτίων ξηρού φορτίου. Τα εκτελεστικά γραφεία της επιχείρησης, βρίσκονται στη Ελλάδα και από τον Φεβρουάριο του 2005, εισήχθη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης Nasdaq και οι μετοχές της απεικονίζονται με το σύμβολο "DRYS". Τα πλοία της είναι σε θέση να πραγματοποιούν εμπορικές συναλλαγές παγκοσμίως σε πλήθος εμπορικών δρομολογίων που μεταφέρουν ένα ευρύ φάσμα φορτίων για διάφορες βιομηχανίες (www.dryships.com, 2017).

Τα πλοία Capesize και Panamax drybulk μεταφέρουν κυρίως άνθρακα και σιδηρομετάλλευμα για την παραγωγή ενέργειας και χάλυβα καθώς και σιτηρά για πρώτες ύλες. Επίσης τα Handymax και Handysize έχουν προϊόντα σιδήρου και χάλυβα, λιπάσματα, ορυκτά, δασικά προϊόντα, μεταλλεύματα, βωξίτη, αλουμίνα, τσιμέντο και άλλα δομικά υλικά. Αυτές οι πρώτες ύλες και τα προϊόντα χρησιμοποιούνται ως εισροές παραγωγής σε έναν αριθμό βιομηχανιών. Μεταφέρουν αυτά τα διάφορα φορτία σε διάφορες γεωγραφικές διαδρομές (www.dryships.com, 2017).

Η χωρητικότητα του στόλου της Dryships ανέρχεται σε πάνω από 2,3 εκατομμύρια dwt. Οι ιδιοκτήτες της έχουν επικεντρωθεί στη μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών, μεγιστοποιώντας τις αποδόσεις των επενδύσεών τους, ενώ ταυτόχρονα διασφαλίζουν ότι τα

πλοία τηρούν τα υψηλότερα πρότυπα ασφάλειας και προστασίας του περιβάλλοντος (www.dryships.com, 2017).

Τέλος, η εταιρεία κατέχει στόλο

- (i) 13 πλοίων ξηρού φορτίου Panamax
- (ii) 4 πλοία ξηρού φορτίου Newcastlemax
- (iii) 5 πλοία Kamsarmax drybulk
- (iv) 1 πολύ μεγάλος μεταφορέας αργού
- (v) 2 δεξαμενόπλοια Aframax
- (vi) 1 δεξαμενόπλοιο Suezmax
- (vii) 4 πολύ μεγάλες δεξαμενές αερίου, 2 από τις οποίες αναμένεται να παραδοθούν τον Οκτώβριο και τον Δεκέμβριο του 2017
- (viii) 6 πλοία υποστήριξης ανοικτής θάλασσας, αποτελούμενα από 2 για ανεφοδιασμό πλατφόρμας και 4 σκάφη ανάκτησης πετρελαιοκηλίδας.

Το κοινό απόθεμα της DryShips είναι εισηγμένο στην NASDAQ Capital Market όπου εμπορεύεται με το σύμβολο "DRYS".

4.2.5 Navios Maritime

Η Navios είναι ένα από τα κορυφαία παγκόσμια εμπορικά σήματα στη θαλάσσια ναυτιλία, που ειδικεύεται και αυτή όπως κι όλες οι προηγούμενες στην παγκόσμια μεταφορά, εμπορία, αποθήκευση και σχετική εφοδιαστική διεθνών χύδην φορτίων. Για 60 χρόνια, οι παραγωγοί πρώτων υλών, οι αγρότες και οι εξαγωγείς, οι βιομηχανικοί τελικοί χρήστες, οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές, οι μεσίτες πλοίων και παραγωγών, οι πράκτορες και οι οικονομικοί επιχειρηματικοί εταίροι βασίστηκαν στην τεχνογνωσία και την καινοτομία της Navios (www.navios.com, 2017).

Ως μεταφορέας, η Navios εκμεταλλεύεται ένα ποικίλο χαρτοφυλάκιο πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην: Capesize, Panamax, Ultra-Handymax και Handy, αναπτύσσοντας ιδιόκτητα, ναυλωμένα και μισθωμένα σκάφη. Η Navios έχει μεγάλη εμπειρία στην εκτέλεση σύνθετων εμπορευματικών κινήσεων και logistics χύδην φορτίου σε όλο τον κόσμο καθώς και στην παροχή καινοτόμων λύσεων για τις ειδικές απαιτήσεις των πελατών (www.navios.com, 2017).

Επιπλέον, η εταιρεία διαθέτει και εκμεταλλεύεται το μεγαλύτερο τερματικό σταθμό χύδην στην Ουρουγουάη και ένα από τα μεγαλύτερα λιμάνια υγρών καυσίμων στην Παραγουάη - μια από τις πιο επιτυχημένες και σημαντικές επιχειρήσεις αυτού του είδους στη Νότια Αμερική. Η παγκόσμια τεχνική ικανότητα διαχείρισης πλοίων της Navios βασίζεται σε μια ομάδα επαγγελματιών της βιομηχανίας που αποφοίτησε από τις κορυφαίες διεθνείς σχολές ναυπήγησης και ναυτικής μηχανικής.

Η Navios είναι ηγέτης και πρωτοπόρος στις θαλάσσιες συμβουλευτικές υπηρεσίες διαχείρισης κινδύνου και ναυτιλίας και ισχυρός χρηματοοικονομικός συνεργάτης με ασφαλή βάση περιουσιακών στοιχείων. Η Navios έχει επικεντρωθεί στη διαχείριση των κινδύνων με σκοπό τις καλύτερες εμπορικές και επιχειρησιακές αποφάσεις της εταιρείας και με στόχο οι επιχειρηματικοί εταίροι να μειώσουν την έκθεση των πλοίων και φορτίων τους σε κινδύνους και να ελέγξουν το κόστος των ναυτιλιακών καυσίμων. Ο συνδυασμός τεχνικής και χρηματοοικονομικής εμπειρογνωμοσύνης και η ισχύς του ισολογισμού της Navios καθιστούν την εταιρεία προτιμώμενο επιχειρηματικό όμιλο για συναφείς με τη βιομηχανία συναλλαγές.

Η Navios διατηρεί γραφεία στο Μονακό, τον Πειραιά, την Ελλάδα, τη Νέα Υόρκη, τις ΗΠΑ, το Μοντεβιδέο, την Ουρουγουάη, την Αμβέρσα, το Βέλγιο, το Μπουένος Άιρες, την Αργεντινή, την Ασουνσιόν, την Παραγουάη. Ως ναυτιλιακή εταιρεία, η Navios δεσμεύεται να εκτελεί για λογαριασμό των μετόχων και να παρέχει τις καλύτερες στην κατηγορία υπηρεσίες τόσο για τους πελάτες όσο και για τους επιχειρηματικούς εταίρους.

Η Navios ενσωματώθηκε το 1954 ως θυγατρική της αμερικανικής εταιρείας Steel Steel για τη μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος από τη Βενεζουέλα και τον Καναδά στις Ηνωμένες Πολιτείες. Με την πάροδο των χρόνων, η εταιρεία διαφοροποιήθηκε τόσο διεθνώς όσο και στο πεδίο των δραστηριοτήτων της. Οι ετήσιες αναβαθμίσεις έχουν ξεπεράσει τους 30 εκατομμύρια τόνους και μέχρι στιγμής έχουν λειτουργήσει μέχρι 80 σκάφη από την εταιρεία. Η Navios έχει μεταφέρει και χειριστεί με ασφάλεια περίπου 915 εκατομμύρια τόνους χύδην φορτίου σε μερικές από τις πιο δύσκολες περιοχές της ναυσιπλοΐας. (www.navios.com, 2017).

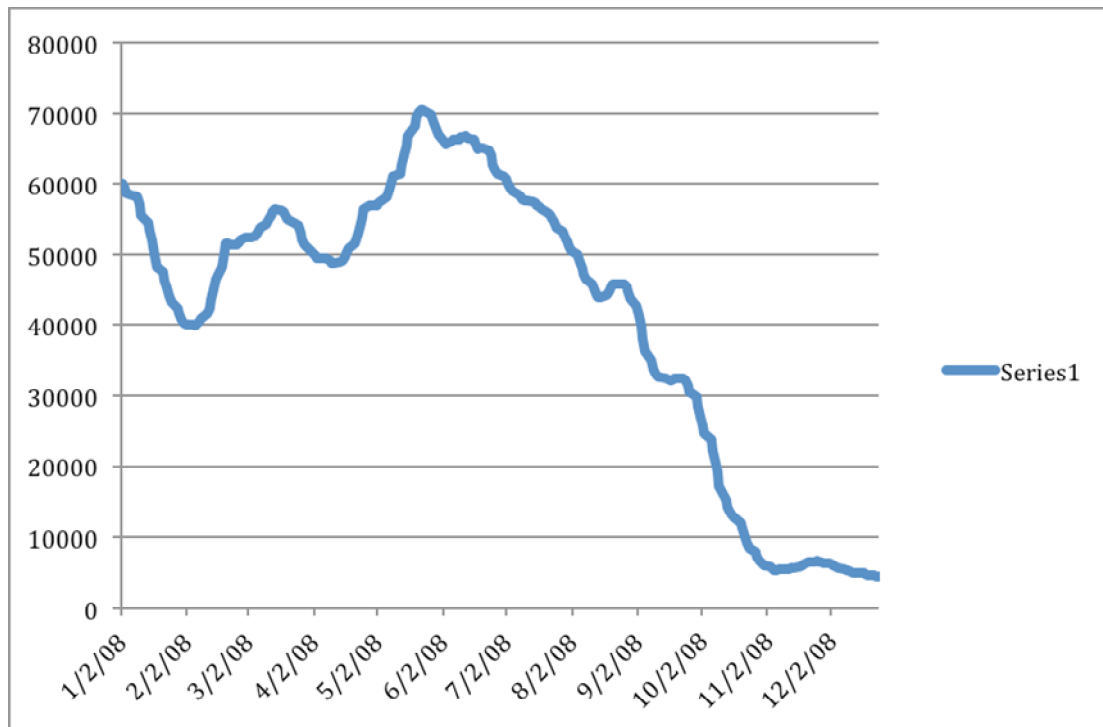
Η Navios έχει φήμη για την καινοτομία στη μεταφορά και την εφοδιαστική των μεταφορών ξηρού φορτίου χύδην. Αυτό βασίζεται σε μια ιστορία επιτυχούς πρωτοπορίας νέων και πρωτοποριακών συναλλαγών σε όλο τον κόσμο. Η εταιρεία βοήθησε σε μεγάλο βαθμό στο άνοιγμα του ποταμού Orinoco για ναυσιπλοΐα από μεγάλα ωκεάνια πλοία και στη δημιουργία

υπεράκτιων μεταφορτώσεων στην κοίτη του ποταμού. Επίσης, διαδραμάτισε κρίσιμο ρόλο στο άνοιγμα του Κόλπου του Αγίου Λαυρεντίου στην χειμερινή ναυσιπλοΐα. Πιο πρόσφατα, η Navios πρωτοστάτησε σε μια επιχείρηση μεταφόρτωσης μολύβδου και ψευδαργύρου στα ανοικτά της Αλάσκας, βόρεια του Αρκτικού Κύκλου (www.navios.com, 2017).

Σήμερα, η Navios συνεχίζει να καινοτομεί σε όλους τους τομείς της επιχείρησής της. Η εξελιγμένη τεχνογνωσία στον τομέα των μεταφορών, τα νομισματικά και τα παράγωγα καυσίμων, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, η δομημένη και εταιρική χρηματοδότηση, η διαχείριση αντιστάθμισης κινδύνου και η διαχείριση των φυσικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων συμβάλλουν στην εξέχουσα θέση της Navios ως παγκόσμια ναυτιλιακή επιχείρηση (www.navios.com, 2017).

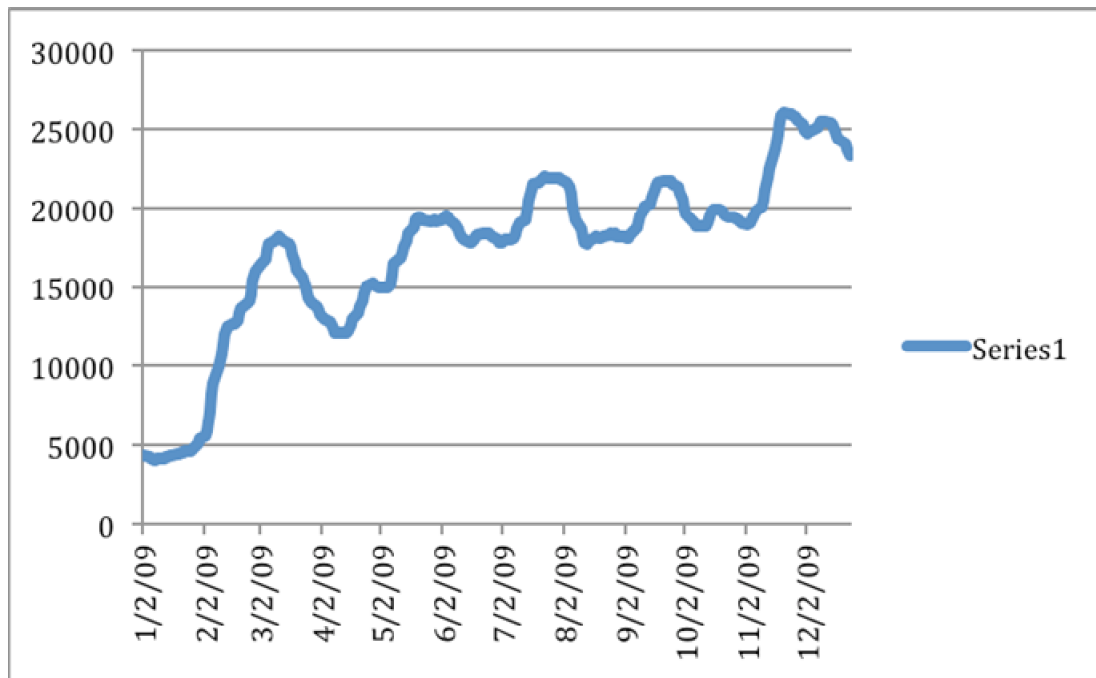
4.3 Πορεία Ναύλων Bulk Carriers στο BSI –Time Charter από τον Average Baltic Dry Index Πριν και Μετά την Οικονομική Κρίση

Πριν αναφερθούμε στη σύγκριση της διακύμανσης τιμών ναύλων σε φορτηγά πλοία βάσει του Baltic Dry Index και στην διακύμανση των τιμών μετοχών των αναφερθέντων ναυτιλιακών επιχειρήσεων, θα πρέπει να διακρίνουμε την πορεία των Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter ανά μήνα για το κάθε έτος από το 2008 έως 2016. Ειδικότερα λοιπόν για το έτος 2008 από 02/01/2008 έως 02/02/2008, παρατηρούμε μια πτωτική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 60,000 στις 40,000 μονάδες και από τις 02/02/2008 έως 02/03/2008 μια αυξητική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 40,000 στις 55,000 μονάδες. Στη συνέχεια από τις 02/03/2008 έως τα μέσα Μαΐου 2008 υπάρχει ξανά μια πτωτική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 55,000 στις 49,000 μονάδες ενώ από τις 15/05/2008 περίπου έως αρχές Ιουνίου 2008 μια αυξητική πορεία από τις 49,000 στις 71,000 μονάδες. Από εκείνο το σημείο κι έπειτα παρουσιάζεται μια συνεχής πτωτική πορεία από τις από τις 71,000 στις 5,000 μονάδες έως και τα τέλη του Δεκεμβρίου 2008.



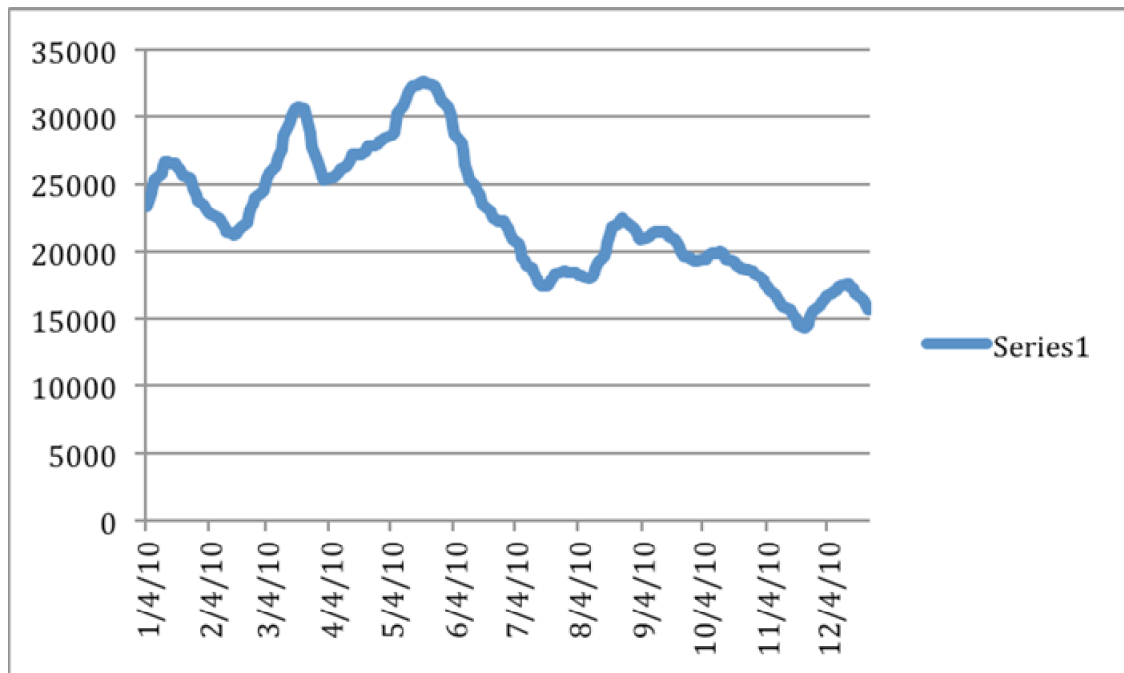
Διάγραμμα Νο.1 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2008 (Οι ημερομηνίες εμφανίζονται σε αυτό το σχήμα και σε όλα τα υπόλοιπα με τη μορφή MM/DD/YYYY)

Στο έτος 2009 από 02/01/2009 έως 02/03/2009, παρατηρούμε μια αυξητική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 4,900 στις 18,000 μονάδες, ενώ στη συνέχεια για το διάστημα 03/03/2009- 02/04/2009 μία ελεγχόμενη πτωτική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 18,000 στις 12,000 μονάδες. Στη συνέχεια η πορεία διατηρείται ανοδική φτάνοντας στις 22,000 μονάδες τον Αύγουστο του 2009. Το επόμενο διάστημα των δύο μηνών παρατηρούμε μία πτωτική και μια αυξητική πορεία καταλήγοντας ξανά στις 22,000 μονάδες στις 02/10/2009. Το τελευταίο δίμηνο του 2009 ξεκινά με μία μικρή πτώση στις 19,000 μονάδες που όμως καταλήγει και φτάνει στις 26,000 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2009. Τέλος, η «έξοδος» του 2009 επιφυλάσσει μια ακόμα καθοδική πορεία τιμών οι οποίες όμως και διατηρούνται στις 23,000.



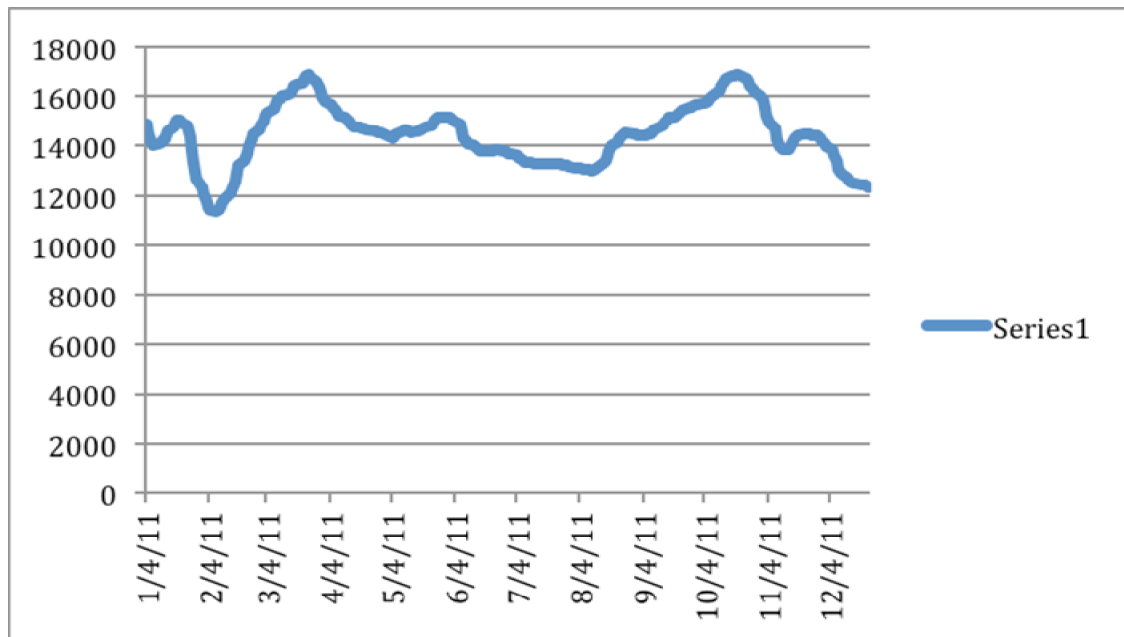
Διάγραμμα Νο.2 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2009

Για το έτος 2010 από τις 04/01/2010 και για τις πρώτες μέρες του έτους παρατηρούμε μια ανοδική πορεία των τιμών του δείκτη φτάνοντας στα μισά του μήνα στις 26,000 μονάδες, ενώ στη συνέχεια μια πτωτική πορεία των τιμών του δείκτη καταλήγοντας στις 21,000 μονάδες στις 04/03/2010. Από τις 05/03/2010 και μέχρι τις 04/04/2010 υπάρχει ξανά μια αυξητική πορεία των τιμών από τις 21,000 στις 31,000 μονάδων η οποία όμως συνοδεύεται μια πτωτική πορεία από τις 31,000 στις 25,000 μονάδες για τον Απρίλιο του 2010. Στη συνέχεια μετά την αύξηση των τιμών του δείκτη, που έφτασαν τη μέγιστη τιμή τους (33,000 μονάδες) για το 2010 στα μέσα Μαΐου, παρατηρείται μια συνεχής πτωτική πορεία από τις 33,000 μονάδες στις 15,000 μονάδες έως τα τέλη του 2010.



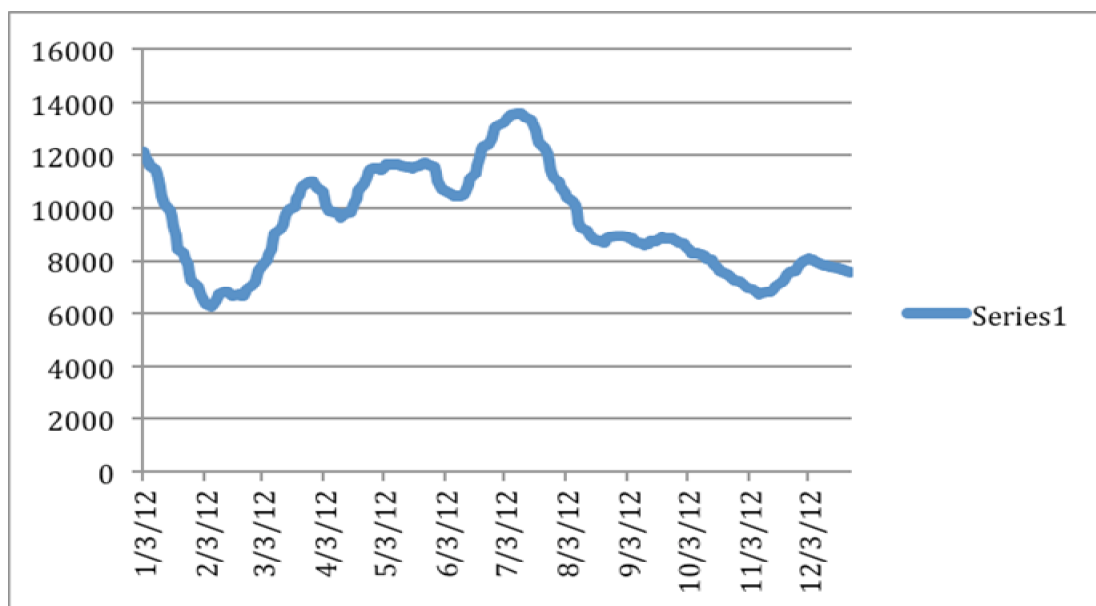
Διάγραμμα Νο.3 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2010

Για το έτος 2011 ενώ στην αρχή του παρατηρούμε μια πτωτική πορεία τιμών του δείκτη αμέσως μετά ακολουθεί μία ανοδική πορεία καταλήγοντας περίπου στην αξία από όπου ξεκίνησε το έτος, τις 15,000. Ακολουθεί παρ' όλα αυτά μία μεγάλη πτώση τον Φεβρουάριο του 2011 που καταλήγει στις 11,000 μονάδες, που όμως εξομαλύνεται από μια εκ νέου αυξητική πορεία των τιμών από τις 11,000 στις 16,500 μονάδες στις 04/04/2011. Το επόμενο διάστημα οι τιμές του δείκτη φθίνουν αργά αλλά σταθερά μέχρι και τα μέσα Αυγούστου, όπου έχοντας καταλήξει στις 13,000 περίπου ξεκινά μία νέα αυξητική πορεία φτάνοντας το μέγιστο του έτους, 17,000 μονάδες, τον Οκτώβριο. Από εκεί και μετά παρατηρείται μια συνεχής πτωτική πορεία η οποία διαρκεί μέχρι και τα τέλη του 2011 που κυμαίνεται στις 12,000 μονάδες περίπου.



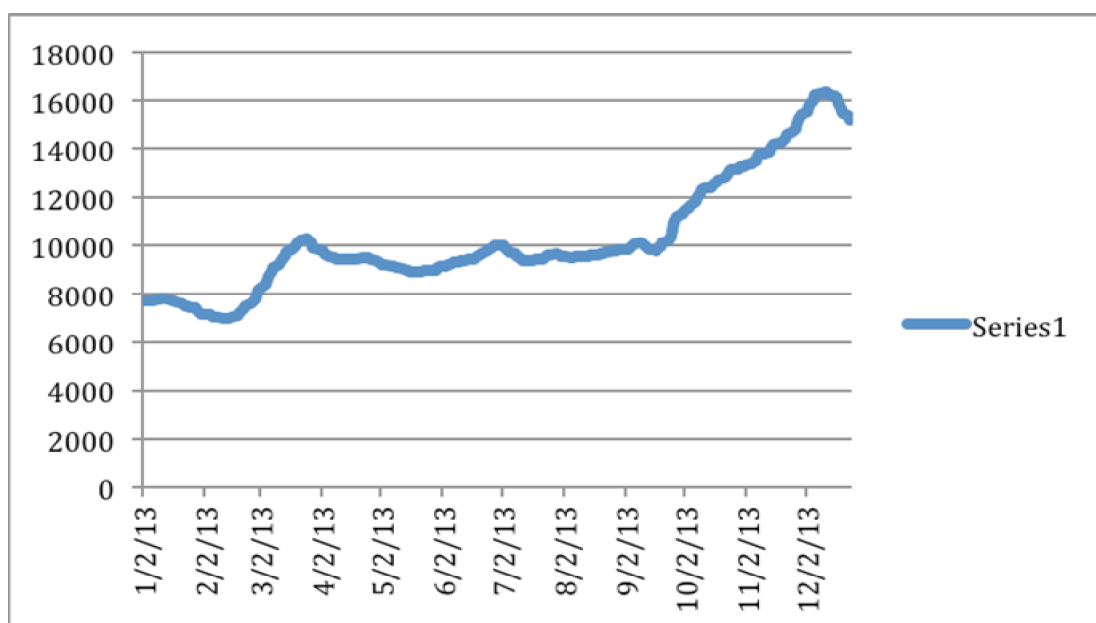
Διάγραμμα Νο.4 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2011

Τα πράγματα δεν βελτιώθηκαν με τον ερχομό του νέου έτους. Έτσι για το 2012, παρατηρούμε μια έντονη πτώση πορεία των τιμών από τις 12,000 στις 6,000 μονάδες σε διάστημα μόλις ενός μήνα. Παρ' όλα αυτά σημαντική αύξηση των τιμών παρατηρείται μέχρι και τα μέσα Μαρτίου περίπου που φτάσαμε στις 11,000 μονάδες, ενώ στη συνέχεια με μόνο δυο μικρά διαστήματα πτώσης καταλήξουμε τον Ιούλιο στις 14,000 μονάδες. Από το σημείο αυτό και έπειτα έχουμε συνεχή πτωτική πορεία για να καταλήξει στα τέλη του 2012 στις 7,900 μονάδες.



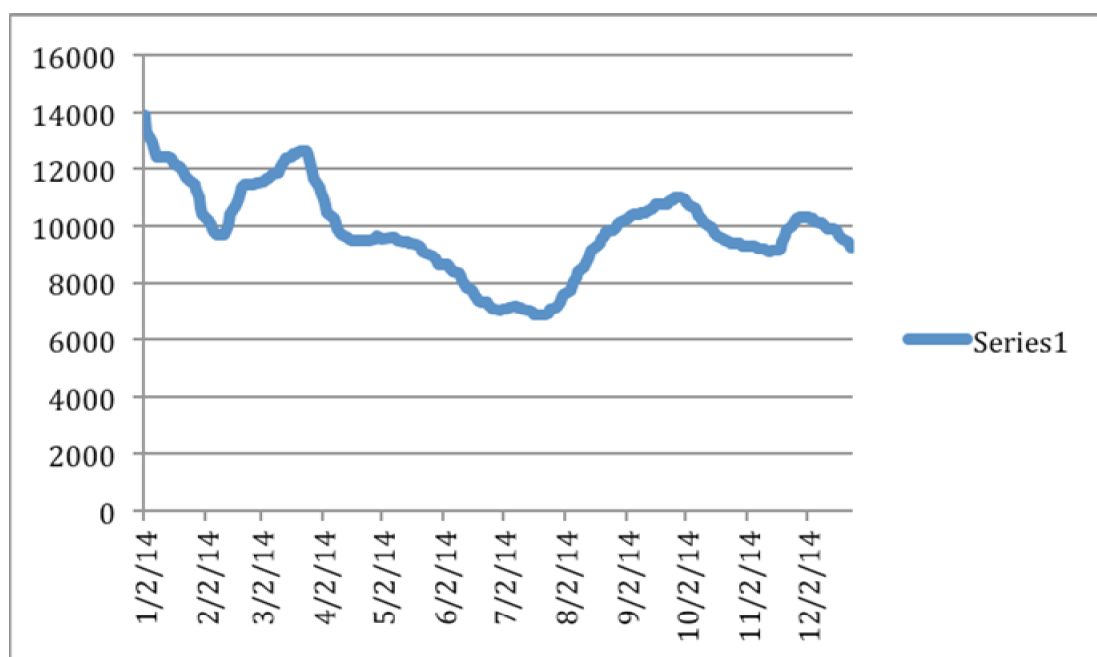
Διάγραμμα Νο.5 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2012

Το έτος 2013 ξεκίνησε πιο αισιόδοξα καθώς μετά την πρώτη αρχική πτωτική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 8,000 στις 6,500 μονάδες, για το διάστημα από 02/01/2013 έως 02/02/2013, παρατηρούμε μια αυξητική και σταθερά αυξητική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 6,500 στις 16,500 μονάδες μέχρι και τις 03/12/2013. Παρ' όλα αυτά το τέλος του έτους μας προϊδεάζει για νέα πτώση αφού κλείνει στις 15,000 μονάδες.



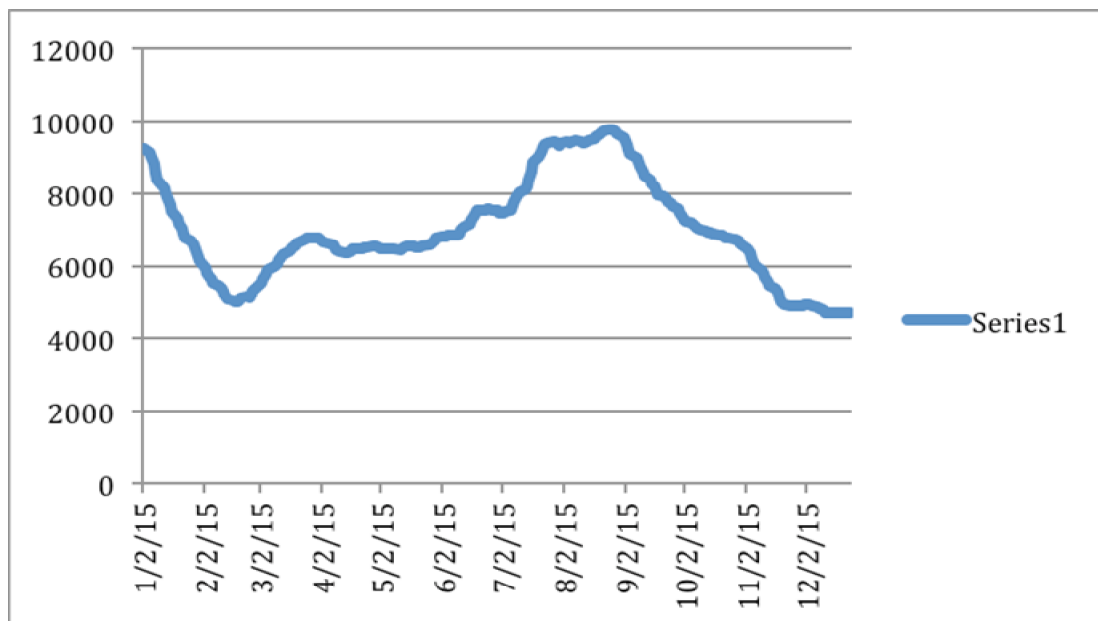
Διάγραμμα Νο.6 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2013

Το 2014 ξεκινά με πτώση των τιμών του δείκτη για περίπου ένα μήνα από τις 14,000 στις 9,800 μονάδες. Στο επόμενο δίμηνο όπως σχεδόν κάθε χρόνο λόγω εποχικότητας ορισμένων φορτίων (σιτηρά) παρατηρούμε αύξηση των τιμών από τις 9,800 στις 12,500 μονάδες. Όμως από αυτό το σημείο και μέχρι περίπου και τις αρχές Αυγούστου υπάρχει ξανά πτωτική πορεία των τιμών από τις 12,500 στις 7,000 μονάδες. Μια μικρή τριμηνιαία αναλαμπή θα οδηγήσει ξανά στις 11,000 μονάδες που όμως η συνεχής πτωτική πορεία του BSI που θα ακολουθήσει μέχρι και το τέλος Δεκέμβρη του 2014 θα καταλήξει στις 8,000 μονάδες.



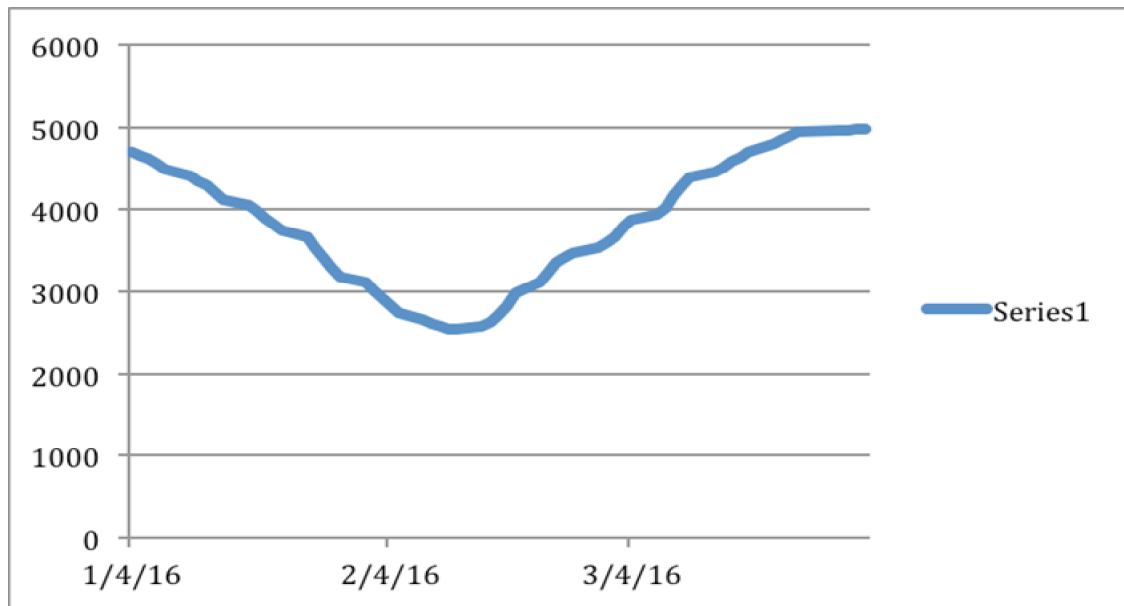
Διάγραμμα Νο.7 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2014

Στο έτος 2015, η πορεία των τιμών του δείκτη δεν θα διαφοροποιηθεί ιδιαίτερα από αυτήν των προηγούμενων ετών. Στις αρχές του έτους και για ενάμιση μήνα, παρατηρούμε μια πτωτική πορεία των τιμών, που όμως είναι εντονότερη απ’ ότι των προηγούμενων ετών, από τις 9,500 στις 5,000 μονάδες. Στην συνέχεια, υπάρχει μία μικρή αυξητική πορεία από τις 5,000 στις 7,000 μονάδες τον Απρίλιο και αντίστοιχα μια σταθερή και σταθερά αυξητική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 7,000 στις 10,000 μονάδες στο διάστημα μέχρι και τις 02/09/2015. Από εκεί και έπειτα και για μια ακόμα χρονιά ο δείκτης BSI θα κλείσει με πτώση αφού θα έχει φτάσει τις 5,500 μονάδες στις 31/12/2015.



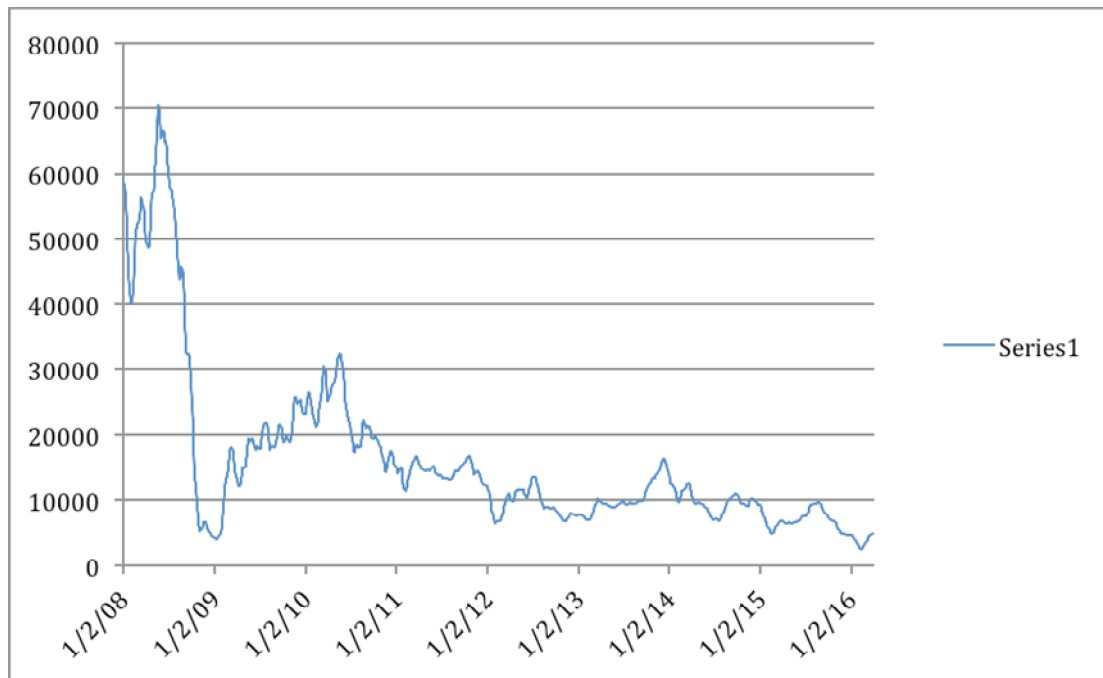
Διάγραμμα Νο.8 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2015

Τέλος για το έτος 2016 και για τους τρεις πρώτους μήνες έως 31/03/2016, παρατηρούμε μια πτωτική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 4,700 στις 2,600 μονάδες από τις 04/01/2016 έως 14/02/2016 και αντίστοιχα μια σταθερή και αυξητική πορεία των τιμών του δείκτη από τις 2,600 στις 5,000 μονάδες από τις 15/02/2016 έως τα τέλη του Μάρτη του 2016.



Διάγραμμα Νο.9 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Μήνα για το Έτος 2016*

Επιχειρώντας μια συνολική αποτίμηση των τιμών του δείκτη *Δείκτη BSI –Time Charter* για την περίοδο 2008 έως 2016, θα λέγαμε πως από το 2008 από την αρχή έως τα μισά του 2008, παρατηρούμε μια πτώση αλλά στη συνέχεια αύξηση των τιμών του δείκτη από τις 40,000 μονάδες στις 70,000 μονάδες. Από τον Ιούνιο του 2008 έως το τέλος του 2008, οι τιμές του BSI φθίνουν κατακόρυφα από τις 70,000 στις 5,000. Στην αρχή του 2009 έως και τις αρχές του 2010, υπάρχει μια σταθερή πορεία μικρών αυξομειώσεων από τις 19,000 μονάδες περίπου στις 20,000 μονάδες. Κι ενώ το δεύτερο τρίμηνο του 2010 προσιωνίζεται αισιόδοξο αγγίζοντας και τις 35,000, στη συνέχεια κι έως το 1^ο τρίμηνο του 2016, παρατηρούνται συνεχείς πτωτικές τάσεις με μικρές αυξήσεις και την πορεία των μονάδων σε πτωτική τάση από τις 32,000 μονάδες να καταλήγει στις 2,500 μονάδες περίπου (σαν ελάχιστο σημείο).



**Διάγραμμα Νο.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI-Time Charter
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016**

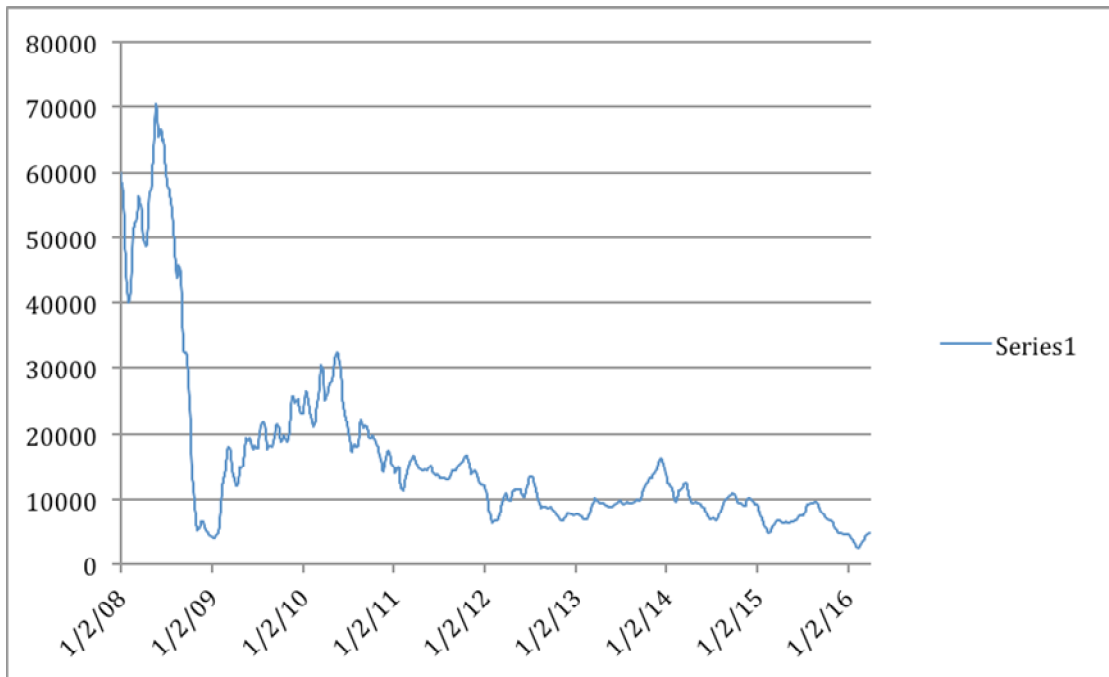
4.4 Σύγκριση Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων με την Συνολική Αποτίμηση των Τιμών του Δείκτη Δείκτη BSI-Time Charter για την Περίοδο 2008 έως 2016

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν παραπάνω και επιχειρώντας να διακρίνουμε αν η διακύμανση τιμών ναύλων σε φορτηγά πλοία βάσει του Baltic Dry Index μπορεί να επηρεάσει την διακύμανση των τιμών μετοχών των αναφερθέντων ναυτιλιακών επιχειρήσεων θα κάνουμε μια σύγκριση του δείκτη *Δείκτη BSI-Time Charter* για την περίοδο 2008 έως 2016 με την *πορεία των τιμών μετοχών της κάθε επιχείρησης* για την ίδια χρονική περίοδο.

4.4.1 Ναυτιλιακή Επιχείρηση Starbulk

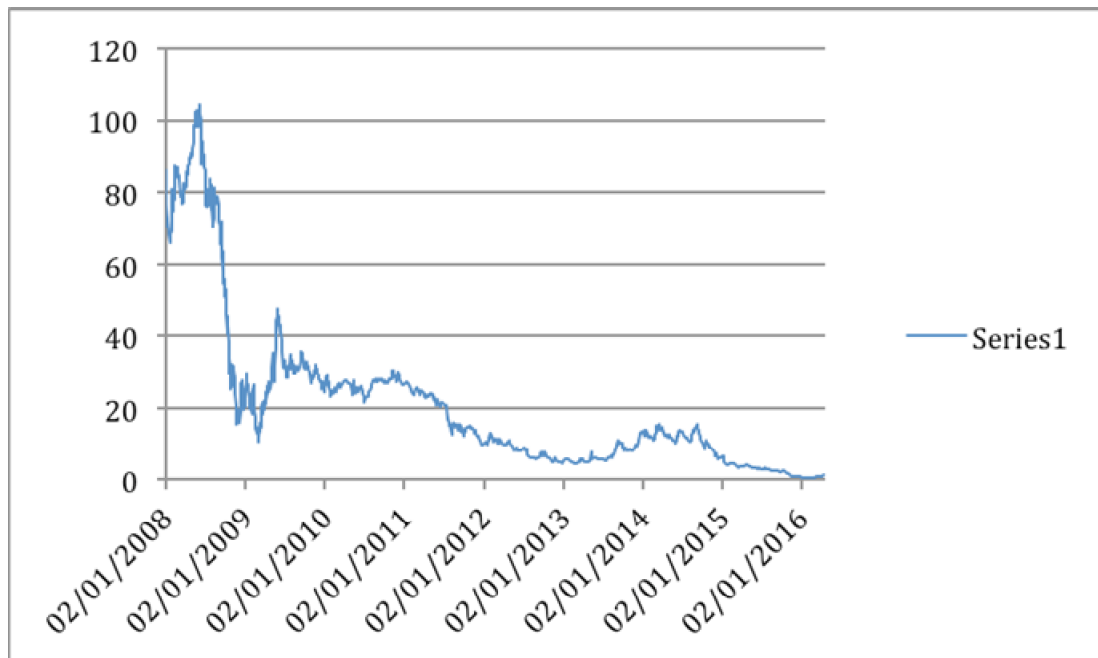
Ως κ τούτου, θα λέγαμε σαν μια συνολική αποτίμηση των τιμών του δείκτη *Δείκτη BSI-Time Charter* για την περίοδο 2008 έως 2016, πως από το 2008 από την αρχή έως τα μισά του 2008, παρατηρούμε μια πτώση αλλά στη συνέχεια αύξηση των τιμών του δείκτη από τις 40,000 μονάδες στις 70,000 μονάδες. Από τον Ιούνιο του 2008 έως το τέλος του 2008, οι τιμές του BSI φθίνουν κατακόρυφα από τις 70,000 στις 5,000. Στην αρχή του 2009 έως και τις αρχές του

2010, υπάρχει μια σταθερή πορεία μικρών αυξομειώσεων από τις 19,000 μονάδες περίπου στις 20,000 μονάδες. Κι ενώ το δεύτερο τρίμηνο του 2010 προοιωνίζεται αισιόδοξο αγγίζοντας και τις 35,000, στη συνέχεια κι έως το 1^ο τρίμηνο του 2016, παρατηρούνται συνεχείς πτωτικές τάσεις με μικρές αυξήσεις και την πορεία των μονάδων σε πτωτική τάση από τις 32,000 μονάδες να καταλήγει στις 2,500 μονάδες περίπου.



Διάγραμμα Νο.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016

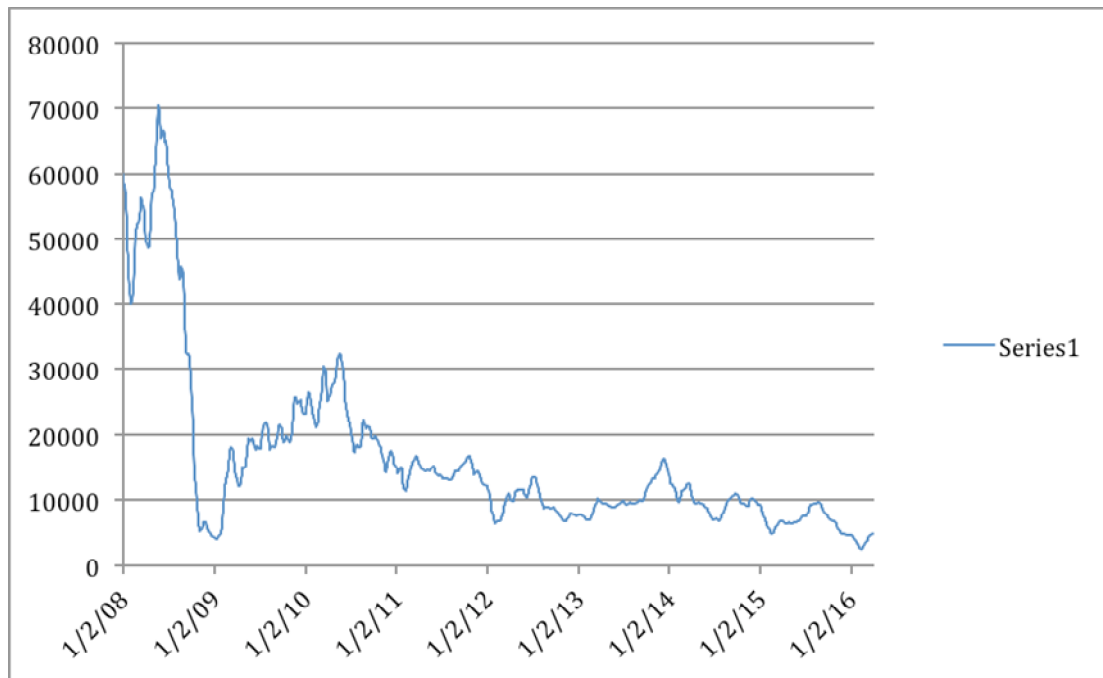
Στην περίπτωση λοιπόν της ναυτιλιακής επιχείρησης Starbulk και συγκρίνοντας τα διαγράμματα που παρατίθενται στην παρούσα ενότητα, παρατηρούμε πως οι τιμές μετοχών διακυμαίνονται στην ίδια πορεία χρονικά όπως και οι τιμές των ναύλων. Δηλαδή στην περίπτωση πορείας των μετοχών της επιχείρησης, παρουσιάζεται μια αυξητική πορεία αυτών για το έτος 2008 όπως και για τους ναύλους, ακολουθεί μια πτωτική πορεία των τιμών μετοχών για το 2009 όπως και για τους ναύλους και ακολούθως οι τιμές των μετοχών παρουσιάζονται με μικρές όμως συνεχείς πτωτικές τάσεις έως το τέλος του έτους του 2015 και τις αρχές του 2016, κάτι που συνέβη και για τις τιμές των ναύλων.



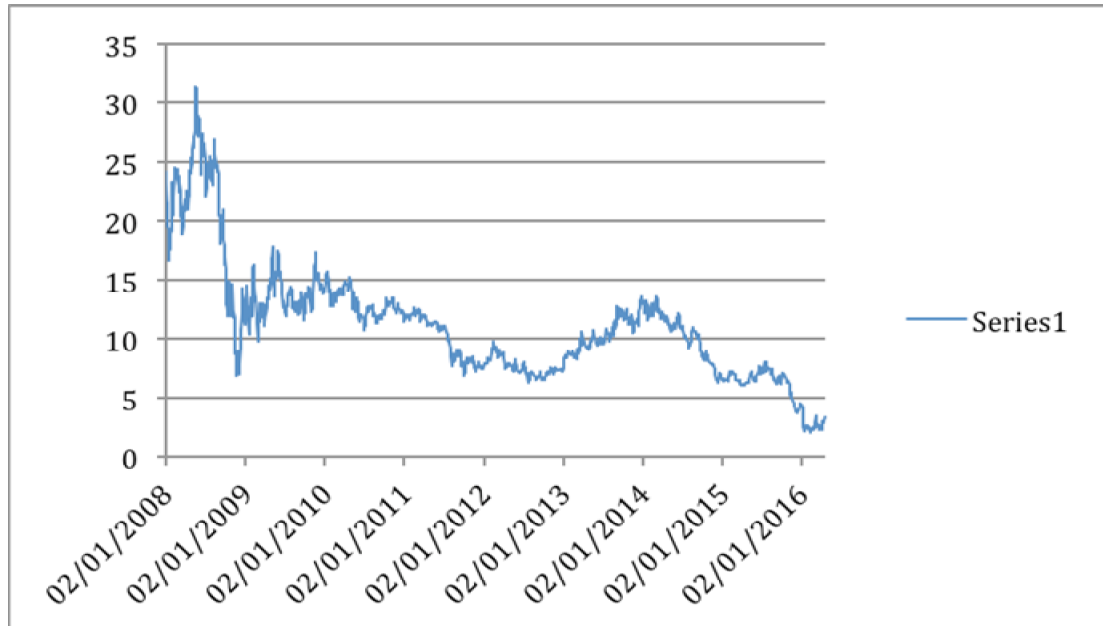
Διάγραμμα Νο.11 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Star Bulk Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016 (Οι ημερομηνίες εμφανίζονται σε αυτό το σχήμα και σε όλα τα υπόλοιπα με τη μορφή MM/DD/YYYY και οι αξίες των μετοχών μετριοούνται σε \$)

4.4.2 Ναυτιλιακή Επιχείρηση Diana Shipping

Στην περίπτωση επίσης της ναυτιλιακής επιχείρησης **Diana Shipping** και συγκρίνοντας τα διαγράμματα που παρατίθενται στην παρούσα ενότητα, παρατηρούμε πως οι τιμές μετοχών και αυτής της εταιρείας ακολουθούν την ίδια πορεία χρονικά με αυτή των τιμών των ναύλων. Επομένως και εδώ, ενώ από τις αρχές του 2008 έως το τέλος του πρώτου τριμήνου παρατηρούμε μια πτώση στις τιμές των μετοχών της εταιρείας στη συνέχεια υπάρχει αυξητική πορεία αυτών μέχρι και το επόμενο τρίμηνο και καταλήγει σε πτώση τέλη του 2008- αρχές του 2009. Στη συνέχεια παρατηρείται μία σταθερά πτωτική τάση μέχρι το 2016. Μόνη εξαίρεση στην πτωτική αυτή τάση, αποτελεί το διάστημα από τα τέλη του 2012 μέχρι και τις αρχές του 2014 όπου είχαμε αυξητική πορεία των μετοχών της επιχείρησης. Αυτή ακριβώς την πορεία ακολούθησε και η διακύμανση των τιμών του BSI.



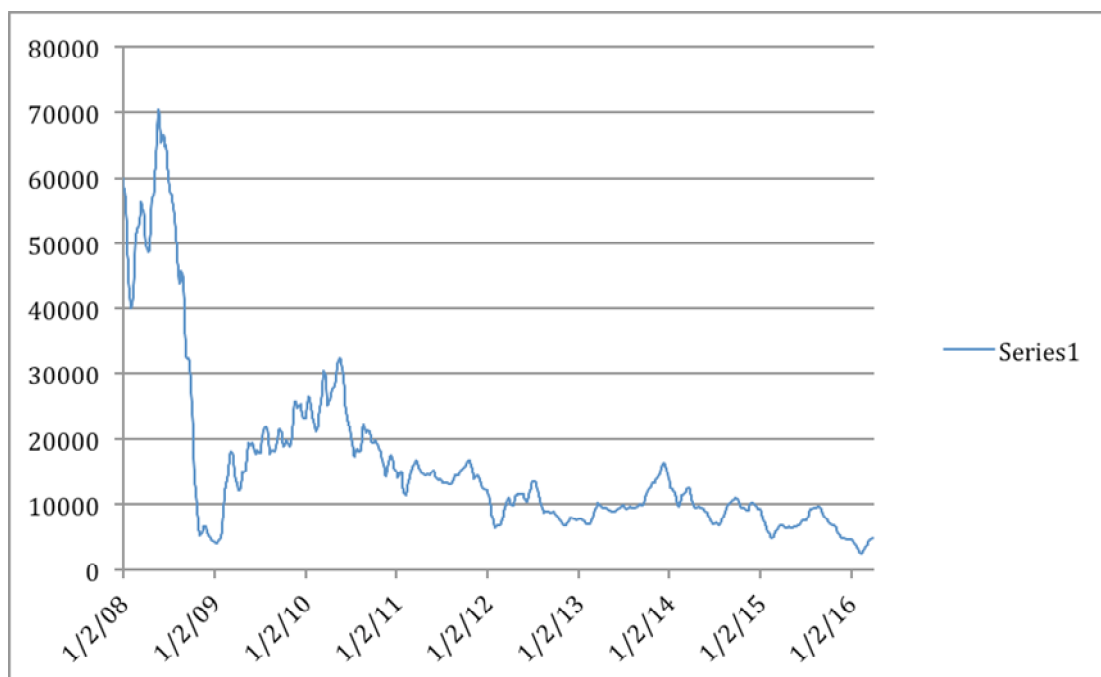
**Διάγραμμα Νο.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016**



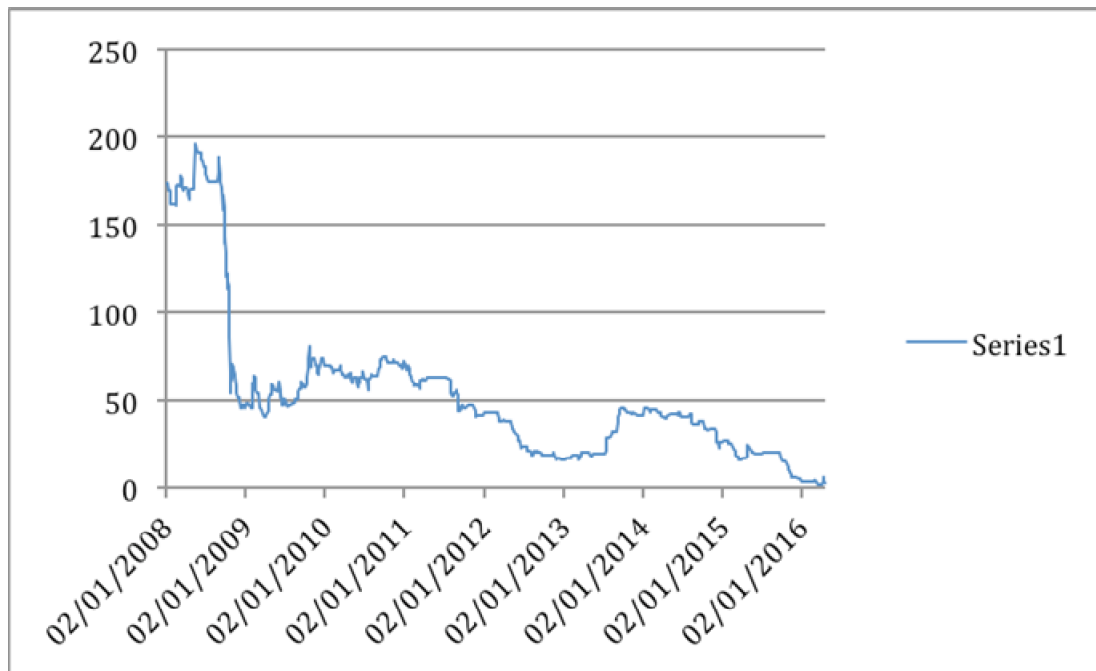
**Διάγραμμα Νο.12 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Diana Shipping
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016**

4.4.3 Ναυτιλιακή Επιχείρηση Hellenic Carriers

Στην περίπτωση της ναυτιλιακής επιχείρησης **Hellenic Carriers** από την σύγκριση των σχετικών διαγραμμάτων, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως και εδώ οι τιμές μετοχών της Hellenic Carriers διακυμαίνονται στην ίδια πορεία χρονικά όπως και οι τιμές των ναύλων. Το μόνο που ίσως θα μπορούσαμε να παρατηρήσουμε είναι πέρα από την πρώτη έντονη αυξομείωση των τιμών της μετοχής το 2008, οι υπόλοιπες διακυμαίνονται πολύ πιο ομαλά συγκριτικά με τις έντονες αυξομειώσεις στις τιμές του δείκτη. Όμως γενικά και στην περίπτωση αυτή καταλήγουμε πως τιμές BSI και τιμές μετοχών συμπεριφέρονται το ίδιο χρονικά.



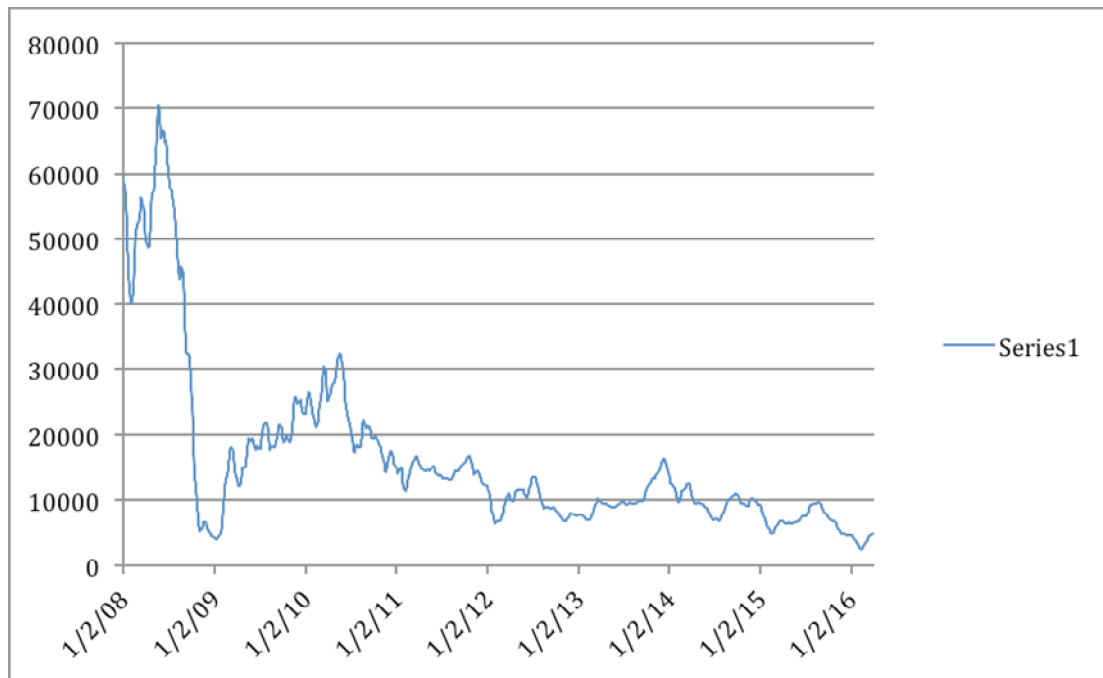
*Διάγραμμα Νο.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016*



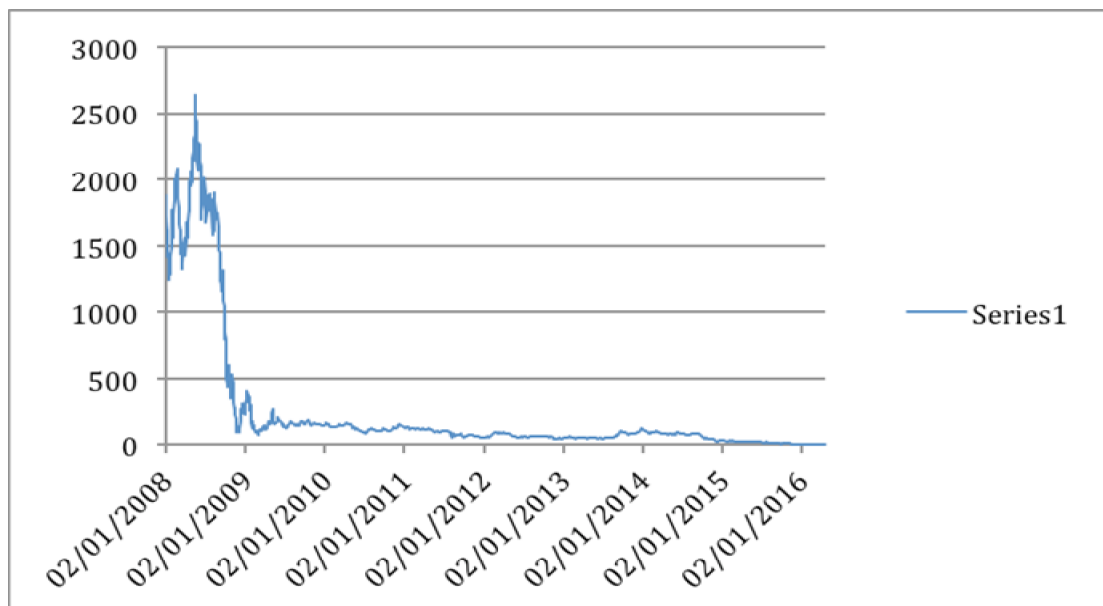
Διάγραμμα Νο.13 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Hellenic Carriers Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016

4.4.4 Ναυτιλιακή Επιχείρηση Dryships

Η ναυτιλιακή επιχείρηση **Dryships** είναι η τέταρτη που θα συγκρίνουμε τις τιμές της μετοχής της με τις τιμές του BSI. Από τα κάτωθι διαγράμματα εντοπίζουμε πως για μία ακόμα φορά οι τιμές της μετοχής της εταιρείας διακυμαίνονται στην ίδια πορεία με τις τιμές των ναύλων. Βέβαια, αυτό δεν είναι τελείως ξεκάθαρο από το παρακάτω σχήμα, λόγω του ότι η διακύμανση των τιμών της μετοχής φαίνεται σχετικά σταθερή μετά τον Ιανουάριο του 2009. Προφανώς όμως αυτό δεν συμβαίνει και οφείλεται στην μεγάλη αξία που είχε η τιμή της Dryships αρχικά, και που δεν επιτρέπει να είναι τελείως ξεκάθαρη η πορεία που ακολουθεί, δείχνοντας όλες τις αυξομειώσεις της. Παρ' όλα αυτά αν προσέξουμε λίγο καλύτερα θα δούμε πως και σε αυτή την περίπτωση η πορεία των τιμών των μετοχών της επιχείρησης είναι ταυτόσημη με αυτή των τιμών του δείκτη.



**Διάγραμμα Νο.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016**

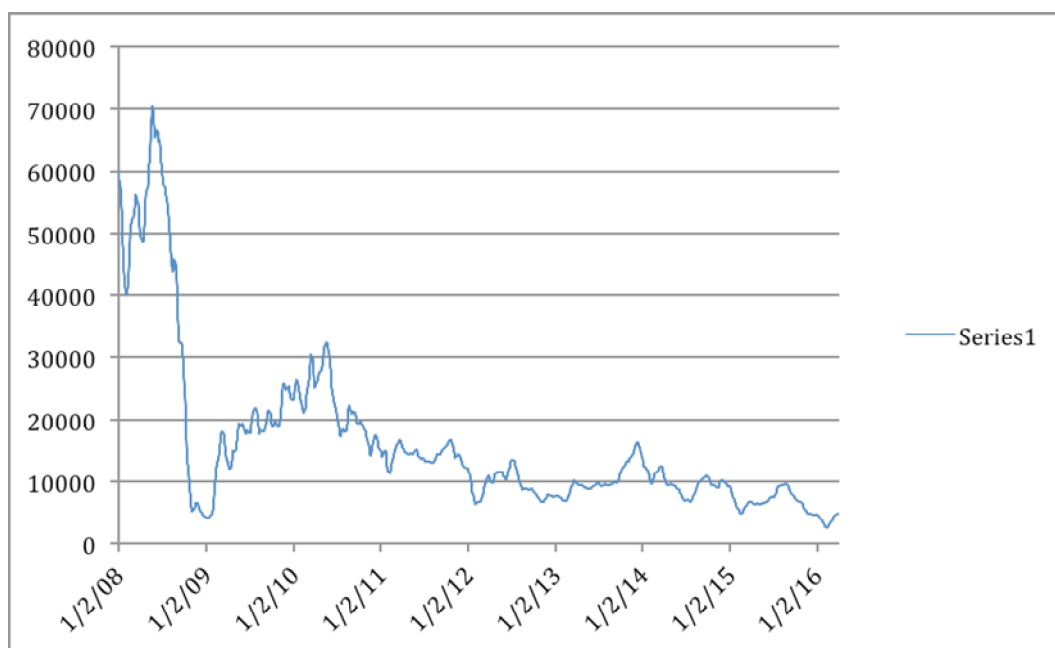


**Διάγραμμα Νο.14 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Dry Ships Ανά
Έτος από το 2008 έως το 2016**

4.4.5 Ναυτιλιακή Επιχείρηση Navios Maritime

Τέλος για την ναυτιλιακή επιχείρηση **Navios Maritime** συγκρίνοντας λοιπόν και πάλι τα σχετικά διαγράμματα, παρατηρούμε πως οι τιμές μετοχών αυτής της εταιρείας δεν διακυμαίνονται στην ίδια πορεία χρονικά όπως και οι τιμές των ναύλων αλλά και όπως οι τιμές των υπολοίπων επιχειρήσεων. Ενώ από τις αρχές του 2008 έως το τέλος του πρώτου τριμήνου παρατηρούμε μια πτώση στις τιμές των μετοχών της εταιρείας στη συνέχεια υπάρχει αυξητική πορεία αυτών μέχρι και το επόμενο τρίμηνο και καταλήγει σε πτώση τέλη του 2008- αρχές του 2009. Όμως ενώ μετά παρουσιάζεται μία σταθερή αυξομειωτική τάση έως το 2011, επέρχεται μια σημαντική αλλά σταθερή αυξητική τάση την περίοδο 2013 -2014 όπου η αύξηση αυτή παρουσιάζεται ως ιδιαίτερα υψηλή. Τέλος, η επιχείρηση παρουσιάζει μια συνεχόμενη πτώση των τιμών των μετοχών της για τα έτη 2014 ως το τέλος του 2015 και αρχές του 2016. Κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει στην διακύμανση των τιμών του δείκτη BSI.

Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι η αξία των μετοχών της συγκεκριμένης εταιρίας είναι ιδιαίτερα χαμηλές συγκρινόμενες με αυτές των υπόλοιπων εταιριών. Επίσης για απόλυτη ακρίβεια στα αποτελέσματα του ελέγχου μας θα έπρεπε να ισχύει *ceteris paribus*, δηλαδή όλα τα υπόλοιπα μεγέθη να είναι ίδια και σταθερά. Κάτι τέτοιο όμως δεν μπορεί να ισχύσει στην πραγματικότητα, από όπου έχουμε πάρει τα στοιχεία μας, παρά μόνο στην θεωρία.



*Διάγραμμα No.10 – Συνολική Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Δείκτη BSI –Time Charter
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016*



*Διάγραμμα No.15 – Απεικόνιση Διακύμανσης Τιμών Μετοχών Ναυτιλιακής Navios
Ανά Έτος από το 2008 έως το 2016*

Επίλογος – Συμπεράσματα

Η Ναυτιλιακή Αγορά είναι ένα σύνολο από διαφορετικές αγορές που διαφοροποιούνται ως προς τον τύπο του μεταφερόμενου φορτίου, τον τύπο του πλοίου, τις απαιτήσεις των θαλάσσιων διαδρομών και το γεωγραφικό καταμερισμό. Οι θαλάσσιες μεταφορές μπορούν να χωριστούν σε δύο κατηγορίες, από οικονομικής πλευράς, την αγορά γραμμών (liner shipping market) και την αγορά μεταφοράς χύδην φορτίων (bulk shipping market). Οι διαφορές των δύο αγορών εμφανίζονται στη δομή τους, στο είδος των προσφερόμενων υπηρεσιών, στο είδος του εμπορεύματος και στο είδος του πλοίου.

Η διάφορα μεταξύ των δυο αγορών, είναι πολύ μεγάλη. Στη bulk ναυτιλία έχουμε τέλειο ανταγωνισμό. Έχουμε μια αγορά υπηρεσιών, όπου υπηρεσία είναι η διάθεση μεταφορικής ικανότητας, πωλητής είναι ο πλοιοκτήτης και αγοραστής ο ναυλωτής. Σ' αυτή την αγορά, η τιμή στην οποία προσφέρεται το προϊόν, δεν μπορεί να επηρεασθεί, να ελεγχθεί ή και να ορισθεί, από έναν μεμονωμένο πλοιοκτήτη ή ναυλωτή.

Οι ναύλοι καθορίζονται από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης. Αντίθετα, αυτό είναι δυνατόν, να συμβεί, στη ναυλαγορά liner με την οργάνωση κοινοπραξιών (conferences), οι οποίες, εξυπηρετούν συγκεκριμένα δρομολόγια. Τέλος πρέπει να τονισθεί ότι η είσοδος στη ναυλαγορά bulk είναι σχετικά εύκολη σε αντίθεση με αυτή της liner.

Στη ναυλαγορά bulk, έχουμε στη ναύλωση ολόκληρου του πλοίου, υπό προκαθορισμένους αποδεκτούς όρους και από τις δυο πλευρές (πλοιοκτήτη-ναυλωτή). Το πλοίο μπορεί να εκτελέσει οποιαδήποτε χρονική στιγμή, οποιοδήποτε δρομολόγιο. Η ναύλωση μπορεί να αφορά ένα μόνο ταξίδι (voyage charter) ή τη χρήση του πλοίου για κάποιο χρονικό διάστημα (time charter). Κατά περίοδο αυτή ιδιοκτήτης του πλοίου θεωρείται πλέον ο ναυλωτής και έχει στη διάθεση του όλο το πλοίο. Αντίθετα στη liner, το πλοίο εκτελεί συγκεκριμένο δρομολόγιο (χρόνος-κατεύθυνση) και η μίσθωση αφορά τη μεταφορά ενός συγκεκριμένου φορτίου από το λιμάνι αναχώρησης ως το λιμάνι άφιξης.

Στη bulk ναυτιλία έχουμε μεγάλες, ομοιογενής ποσότητες φορτίου, συνήθως μικρής αξίας. Οι ναυλωτές είναι ένα σχετικά μικρό σύνολο εμπόρων μεγάλης κλίμακας, ενώ τα προϊόντα είναι συνήθως χύδην όπως σίδηρος, κάρβουνο, σιτηρά. Στη liner ναυτιλία, το φορτίο μπορεί να μην είναι ομοιογενές, να έχει μεγάλη αξία και να αποτελείται από προϊόντα γεωργικά, βιομηχανικά και κρέατα σε πακέτα.

Γενικά, στη bulk ναυτιλία εμφανίζονται πλοία εξειδικευμένα, όπως δεξαμενόπλοια, bulk carriers, ενώ στη liner φορτηγά γενικού φορτίου, για την μεταφορά διαφορετικών εμπορευμάτων. Δε θα πρέπει όμως να αγνοείται το γεγονός ότι υπάρχουν και πλοία τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις δυο ναυλαγορές.

Στην λειτουργία των παραπάνω ωστόσο, αναφέρεται και ο ναυτιλιακός κύκλος ο οποίος αποτελεί ένα από τα κυρίαρχα στοιχεία της ναυτιλιακής αγοράς, καθώς ένας σημαντικός αριθμός από τις αποφάσεις που αφορούν την πορεία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, βασίζονται στην εξέλιξη του. Όπως οι μεταβολές του καιρού αποτελούν το αντικείμενο ενδιαφέροντος των ναυτικών, κατά ανάλογο τρόπο, οι διακυμάνσεις της ναυτιλιακής αγοράς εστιάζουν το ενδιαφέρον των πλοιοκτητών και όχι μόνο.

Οι διακυμάνσεις που εμφανίζονται στο επίπεδο τιμών των ναύλων χαρακτηρίζονται από μια κυκλική αλληλοδιάδοχη η οποία εντάσσεται στα πλαίσια των διακυμάνσεων της ευρύτερης οικονομικής δραστηριότητας. Όπως έχει διαπιστωθεί οι διακυμάνσεις του ναυτιλιακού κύκλου συμβαδίζουν με εκείνες του ευρύτερου οικονομικού κύκλου, εκδηλώνονται όμως με μεγαλύτερη οξύτητα.

Ο ναυτιλιακός κύκλος χαρακτηρίζεται ως «απρόβλεπτος» και «μη κανονικός». Αν και συμβαίνουν μια σειρά από γεγονότα (π.χ. αύξηση του επιπέδου του διεθνούς εμπορίου, αύξηση της ζήτησης θαλάσσιων μεταφορικών υπηρεσιών, αύξηση του επιπέδου των ναύλων, νέες ναυπηγήσεις πλοίων), κάθε προσπάθεια πρόβλεψης της εξέλιξης του είναι ιδιαίτερα παρακινδυνευμένη. Στην κατεύθυνση αυτή συντελούν και παράμετροι μη ποσοτικοποιήσιμοι όπως το «κλίμα ψυχολογίας» που επικρατεί στην ναυτιλιακή αγορά.

Σε μερικές περιπτώσεις έχει αναφερθεί η επίδραση σημαντικών γεγονότων, πολεμικών ή πολιτικών, στον ναυτιλιακό κύκλο. Συνήθως τα γεγονότα αυτά δημιουργούν μια αύξηση του επιπέδου των ναύλων. Όμως οι επιδράσεις των πολεμικών ή πολιτικών γεγονότων δεν εγγυώνται το ομαλό ανοδικό μέλλον της παγκόσμιας εμπορικής ναυτιλίας, αλλά μάλλον το αντίθετο.

Στα πρώτα κεφάλαια της μελέτης αυτής, αναλύθηκε το ευρύτερο θεωρητικό πλαίσιο των όρων που χρησιμοποιήθηκαν στη έρευνα ενώ ταυτόχρονα παρουσιάστηκαν και οι κύριοι παράγοντες που παίζουν καταλυτικό ρόλο στην διαμόρφωση των τιμών των όρων αυτών.

Στη συνέχεια, στο πρώτο ερευνητικό κομμάτι, μετά από ετήσιες αναλύσεις σχετικά με τη διακύμανση των τιμών του Δείκτη BSI- Time Charter για τις χρονιές 2008- 2016 διαμορφώνεται ένα συνολικό διάγραμμα της διακύμανσης του Δείκτη για όλη αυτή την περίοδο που αποτελεί στην ουσία και το πρώτο βασικό μέρος της σύγκρισης που πραγματοποιήθηκε προκειμένου να απαντήσουμε για την ύπαρξη συσχέτισης ή μη μεταξύ των τιμών της μετοχής και της αξίας ναύλου.

Έτσι λοιπόν, στο διάγραμμα της διακύμανσης των τιμών του *Δείκτη BSI –Time Charter* για την περίοδο 2008 έως 2016, ενώ από την αρχή έως τα μισά του 2008, παρατηρούμε μια πτώση, στη συνέχεια υπάρχει αύξηση των τιμών του δείκτη από τις 40,000 μονάδες στις 70,000 μονάδες. Από τον Ιούνιο του 2008 έως το τέλος του 2008, οι τιμές του BSI φθίνουν κατακόρυφα από τις 70,000 στις 5,000. Στην αρχή του 2009 έως και τις αρχές του 2010, υπάρχει μια σταθερή πορεία μικρών αυξομειώσεων από τις 19,000 μονάδες περίπου στις 20,000 μονάδες. Κι ενώ στο δεύτερο τρίμηνο του 2010 ο Δείκτης έφτανε μέχρι και τις 35,000, στη συνέχεια κι έως το 1^ο τρίμηνο του 2016, παρατηρούνται συνεχείς πτωτικές τάσεις με μικρά διαστήματα αυξήσεων ενώ η πορεία των μονάδων είναι σε μόνιμη πτωτική τάση και από τις 32,000 μονάδες καταλήγει στις 2,500 μονάδες περίπου.

Το δεύτερο μέρος της σύγκρισης μας, είναι το διάγραμμα που παρουσιάζει τη διακύμανση των τιμών των μετοχών της εκάστοτε επιχείρησης: Starbulk, Diana shipping, Hellenic-Carriers, Navios και Dryships.

Επιστρέφοντας λοιπόν στο αρχικό μας ερώτημα, σχετικά με το αν υπάρχει συσχέτιση αξίας μετοχής και αξίας ναύλου ή όχι, σίγουρα μπορούμε να παρατηρήσουμε σημαντική συνάφεια ανάμεσα στην πορεία των αξιών των μετοχών με το Δείκτη Baltic Supramax Index. Επίσης σε μεγάλο βαθμό, οι μορφές των διακυμάνσεων ταυτίζονται, πράγμα που μας επιβεβαιώνουν και τα σχετικά διαγράμματα των τεσσάρων από τις πέντε συνολικά εταιρείες Starbulk, Diana shipping, Hellenic-Carriers και Dryships. Οι μετοχές αυτών των επιχειρήσεων παρουσιάζουν μια σχεδόν ίδια αυξητική ή πτωτική πορεία αντίστοιχη τόσο μεταξύ τους όσο και με εκείνη του Δείκτη BSI –Time Charter για την περίοδο 2008 έως 2016.

Όμως την εξαίρεση στον κανόνα έρχεται να αναδείξει η Navios που αποτελεί και τη μόνη διαφορά στην μελέτη που πραγματοποιήθηκε. Η πορεία διακύμανσης των μετοχών της συγκεκριμένης επιχείρησης διαφοροποιείται χρονικά τόσο από αυτή του Δείκτη BSI –Time

Charter για τους ναύλους όσο και από τις αντίστοιχες των υπολοίπων εταιρειών. Επομένως το συμπέρασμα περί συσχέτισης δεν επιβεβαιώνεται απόλυτα και ανεξαιρέτως.

Ο πολυμετάβλητος χαρακτήρας της ναυτιλιακής αγοράς δεν μας επιτρέπει να έχουμε συνθήκες *ceteris paribus*, δηλαδή όλα τα υπόλοιπα μεγέθη να είναι ίδια και σταθερά και επομένως απουσιάζει η απόλυτη ακρίβεια στα αποτελέσματα του ελέγχου μας, που όμως επιβεβαιώθηκαν από τα πραγματικά δεδομένα της αγοράς.

Βιβλιογραφία

- ✓ Βλάχος Γ. και Ψύχου Ε., (2011) Ναυλώσεις, Αθήνα, Εκδ. Σταμούλης
- ✓ Γκιζιάκης, Κ., Παπαδόπουλος, Α. Και Πλωμαρίτου, Ε., (2006) Ναυλώσεις 2^η Έκδοση, Αθήνα, Εκδ. Σταμούλης
- ✓ Κυριαζόπουλος Π., Σαμαντά Ε. (2011). Μεθοδολογία Έρευνας Εκπόνησης Διπλωματικών Εργασιών, Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική
- ✓ Alderton P., (2011) Reeds Sea Transport Operation and Economics, London, Εκδ. Adlard Coles Nautical
- ✓ AlixPartners (2015). Container Shipping Outlook. Available at <http://www.alixpartners.com/en/LinkClick.aspx?fileticket=WD5LcjeJkhs%3d&tabid=635> (accessed 9 September 2015).
- ✓ Angeloudis P, Bichou K, Bell M and Fisk D (2006). Security and reliability of the liner container-shipping network: Analysis of robustness using a complex network framework. Presented at the International Association of Maritime Economists conference. Melbourne. 12–14 July.
- ✓ Alizadeh, A.H., Muradoglu, Y.G. 2011. Stock Market Returns and Shipping Freight Market Information: Yet another Puzzle! Working Paper Series, Available at SSRN.
- ✓ Ang, A., Bekaert, G. 2007. Stock Return Predictability: Is it There? The Review of Financial Studies, vol. 20 (3), 651 - 708.
- ✓ Antonios, A. 2010. Stock Market and Economic Growth: An Empirical Analysis for Germany. Business and Economics Journal, Vol.2010: BEJ-1.
- ✓ Alizadeh, A.H. and Nomikos, N. (2010), “An overview of the dry bulk shipping industry”, in Grammenos, C.T. (Ed.), The Handbook of Maritime Economics and Business, Lloyd’s List, London
- ✓ Asika, N. (2006), Introduction to International Business, Rothmed International, Lagos.
- ✓ Bakshi, G., Panayotov, G., Skoulakis, G. 2011. The Baltic Dry Index as a Predictor of Global Stock Returns, Commodity Returns, and Global Economic Activity. Working

Paper Series, Available at SSRN.

- ✓ Beenstock, M. 1985. A theory of ship prices. *Maritime Policy and Management*, vol. 12, no. 3, pp. 215- 225,
- ✓ Blonigen, B.A. and Wilson, W.W. (2013), “The growth and patterns of international trade”, *Maritime Policy & Management*, Vol. 40 No. 7, pp. 618-635.
- ✓ Brouthers, K.D. and Hennart, J. (2007), “Boundaries of the firm: insights from international entry mode research”, *Journal of Management*, Vol. 33 No. 3, pp. 395-425.
- ✓ Brouthers, L.E., Mukhopadhyay, S., Wilkinson, T.J. and Brouthers, K.D. (2009), “International market selection and subsidiary performance: a neural network approach”, *Journal of World Business*, Vol. 44 No. 3, pp. 262-273.
- ✓ Bruton, G.D., Ahlstrom, D. and Obloj, K. (2008), “Entrepreneurship in emerging economies: where are we today and where should the research go in the future”, *Entrepreneurship Theory & Practice*, Vol. 32 No. 1, pp. 1-14.
- ✓ Clarksons Research (2015a). *Container Intelligence Quarterly*. First quarter.
- ✓ Clarksons Research (2015b). *Shipping Review and Outlook*. Spring.
- ✓ Clarksons Research (2015c). *Dry Bulk Trade Outlook*. 21(1).
- ✓ Collier P (2008). *The Bottom billion: Why the Poorest Countries are Failing and What Can Be Done About It*. Oxford University Press. Oxford.
- ✓ Cullinane, K., Mason, K., Cape, M. 1999. A Comparison of Models for Forecasting the Baltic Freight Index: Box-Jenkins Revisited, *International Journal of Maritime Economics* (1999) 1, 15 - 39.
- ✓ Cadogan, J.W., Paul, N., Salminen, R.T., Puumalainen, L. and Sundqvist, S. (2001), “Key antecedents to export market-oriented behaviors: a cross-national empirical examination”, *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 18 No. 3, pp. 261-282.
- ✓ Chen, M.K. and Wang, S.C. (2010), “The critical factors of success for information service industry in developing international market: using analytic hierarchy process (AHP) approach”, *Expert Systems with Applications*, Vol. 37 No. 1, pp. 694-704.
- ✓ Chen, Y.S. and Wang, S.T. (2004), “The empirical evidence of the leverage effect on

- volatility in international bulk shipping market”, *Maritime Policy & Management*, Vol. 31 No. 2, pp. 109-124.
- ✓ Cheng, M.Y., Tsai, H.C. and Chuang, K.H. (2011), “Supporting international entry decisions for construction firms using fuzzy preference relations and cumulative prospect theory”, *Expert Systems with Applications*, Vol. 38 No. 12, pp. 15151-15158.
 - ✓ Chiu, R.H. (2007), “The liberalization of shipping in Taiwan”, *Marine Policy*, Vol. 31 No. 3, pp. 258-265.
 - ✓ Christensen, C.M. and Bower, J.L. (1996), “Customer power, strategic investment, and the failure of leading firms”, *Strategic Management Journal*, Vol. 17 No. 3, pp. 197-218
 - ✓ Clarke, I. and Rimmer, P. (1997), “The anatomy of retail internationalization: Damaru’s decision to invest in Melbourne, Australia”, *The Service Industries Journal*, Vol. 17 No. 3, pp. 361-382.
 - ✓ Contractor, F.J., Kundu, S.K. and Hsu, C.C. (2003), “A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 34 No. 1, pp. 5-18.
 - ✓ Denning, K.C., Riley, W.B., Delooze, J.P. 1994. Baltic freight futures: random walk or seasonally predictable? *International Review of Economics & Finance*. JAI Press Inc. Vol. 3 (4), 399-428.
 - ✓ Driesprong, G., Jacobsen, B., Maat, B. 2008. Striking oil: Another puzzle? *Journal of Financial Economics* vol. 89 (2), 307 - 327.
 - ✓ Danish Ship Finance (2015). Shipping Market Review. May. Available at <http://www.shipfinance.dk/en/SHIPPING-RESEARCH/~media/PUBLIKATIONER/Shipping-Market-Review/Shipping-Market-Review---May-2015.ashx> (accessed 18 September 2015).
 - ✓ Dicken P and Lloyd P (1998). Standort und Raum – Theoretische Perspektiven in der Wirtschaftsgeographie. Eugen Ulmer. Stuttgart, Germany: 95–123.
 - ✓ Drewry (2015). Analysis of the shipping markets. Shipping Insight Monthly. January.
 - ✓ Darling, J.R. and Seristo, H.T. (2004), “Key steps for success in export markets: a new paradigm for strategic decision-making”, *European Business Review*, Vol. 16 No. 1, pp. 28-43.
 - ✓ Doherty, A.M. (2007), “The internationalization of retailing: factors influencing the

- choice of franchising as a market entry strategy”, *International Journal of Service Industry Management*, Vol. 18 No. 2, pp. 184-205.
- ✓ Doz, Y., Santos, J. and Williamson, P. (2001), *From Global to Metanational: How Companies Win in the Knowledge Economy*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
 - ✓ ECLAC (1998). Concentration in liner shipping: Its causes and impacts for ports and shipping services in developing regions. LC/G.2027. Santiago. Available at <http://www.cepal.org/en/publications/31094-concentration-liner-shipping-its-causes-and-impacts-ports-and-shipping-services> (accessed 20 June 2015).
 - ✓ ECLAC (2002). The cost of international transport, and integration and competitiveness in Latin America and the Caribbean. FAL Bulletin. 191. Santiago. Available at <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/36199?show=full> (accessed 20 June 2015).
 - ✓ Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (2015). Reducing trade costs in Asia and the Pacific: Implications from the ESCAP–World Bank Trade Cost Database. Bangkok, 2015. Available at <http://www.unescap.org/resources/reducing-trade-costs-implications-escap-world-bank-trade-cost-database> (accessed 20 June 2015).
 - ✓ Eid, R., Trueman, M. and Ahmed, A.M. (2002), “A cross-industry review of B2B critical success factors”, *Internet Research: Electronic Networking Applications and Policy*, Vol. 12 No. 2, pp. 110-123
 - ✓ Ekeledo, I. and Sivakumar, K. (2004), “International market entry mode strategies of manufacturing firms and service firms”, *International Marketing Review*, Vol. 21 No. 1, pp. 68-101
 - ✓ Ellis, P.D. and Pecotich, A. (1998), “Export marketing: historical development and theoretical integration”, in Ogunmokun, G. and Gabbay, R. (Eds), *Contemporary Issues in International Business*, Academic Press International, Perth, pp. 1-40.
 - ✓ Geman, H., Smith, W.O. 2012. Shipping Markets and Freight Rates: An Analysis of the Baltic Dry Index. *Journal of Alternative Investments*
 - ✓ Gray, J., 1990. *Shipping Futures*. Lloyd’s of London Press.^[1] Groder, Peter. 2010. Is the Forward Freight Market Efficient? A Study Investigating the Unbiasedness Hypothesis and Causality in the Shipping Market. Johannes Kepler University Linz.
 - ✓ Gunhan, S. and Arditi, D. (2005), “International expansion decision for construction

- companies”, *Journal of Construction Engineering and Management*, Vol. 131 No. 8, pp. 928-937.
- ✓ Harris, S. and Wheeler, C. (2005), “Entrepreneurs’ relationships for internationalization: functions, origins and strategies”, *International Business Review*, Vol. 14 No. 2, pp. 187-207.
 - ✓ Horstman, I.J. and Markusen, J.R. (1996), “Exploring new markets: direct investment, contractual relations and the multinational exercise”, *International Economic Review*, Vol. 37 No. 1, pp. 1-19
 - ✓ Hutzschenreuter, T. and Horstkotte, J. (2013), “Performance effects of international expansion process: the moderating role of top management team experiences”, *International Business Review*, Vol. 22 No. 1, pp. 259-277
 - ✓ Hummels D and Schaur G (2013). Time as a trade barrier. *American Economic Review*. 103(7):2935–2959. Kumar S and Hoffmann J (2002). Globalization: The maritime nexus. In: CT Grammenos, ed., *Handbook of*
 - ✓ Haigh, Michael S., Nikos K. Nomikos, David A. Bessler. 2004. Integration and Causality in International Freight Markets: Modeling with Error Correction and Directed Acyclic Graphs. *Southern Economic Journal* vol. 71 (1), 145 - 162.
 - ✓ Hjalmarsson, Erik. 2010. Predicting Global Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* vol. 45 (1), 49 - 81.
 - ✓ Hong, H.G., Torous, W., Valkanov, R. 2007. Do Industries Lead Stock Markets? *Journal of Financial Economics* 83, Issue 2, 367-396.
 - ✓ Isserlis, L. 1938. Tramp shipping cargoes and freights. *Journal of Royal Statistical Society* 101, 53-136.
 - ✓ Kavussanos, M.G., Nomikos, N.K. 2000. Futures Hedging when the structure of the underlying asset changes: the case of the BIFFEX contract. *The Journal of Futures Markets*, John Wiley & Sons, Inc. Vol.20, No. 8, 775-801
 - ✓ Kavussanos, M.G., Nomikos, N.K. 1999. The Forward Pricing Function of the Shipping Freight Futures Market. *The Journal of Futures Markets*, John Wiley & Sons, Inc. Vol. 19, No. 3, 353–376

- ✓ Kilian, L., 2009. Not all oil price shocks are alike; disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. *American Economic Review* 99, 1053-1069.
- ✓ Kim, H. 2011. Study about How the Chinese Economic Status Affects to the Baltic Dry Index. *International Journal of Business and Management*, vol.6, No.3, 116-123.
- ✓ Klovland, J.T. 2004. Business Cycles, Commodity Prices and Shipping Freight Rates: Some Evidence from the pre-WWI Period. Paper presented at Workshop on Market Performance and the Welfare Gains of Market Integration in History, Florence, Italy.
- ✓ Institute of Shipping Economics and Logistics (ISL) (2013), *Shipping Statistics Yearbook 2013*, ISL, London.
- ✓ Knight, G.A. and Cavusgil, S.T. (2004), “Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 35 No. 2, pp. 124-141.
- ✓ Lin, R., Lin, J.J., Shu, C.J., Diodes, T., Chao, H. and Peter, J.C. (2008), “Note on group consistency in analytic hierarchy process”, *European Journal of Operational Research*, Vol. 190 No. 3, pp. 627-678.
- ✓ London, K. (2010), “Multi-market industrial organizational economic models for the internationalization processes by small and medium enterprise construction design service firms”, *Architectural Engineering and Design Management*, Vol. 6 No. 2, pp. 132-152.
- ✓ Lu, J.W. and Beamish, P.W. (2006), “Partnering strategies and performance of SMEs’ international joint ventures”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 21 No. 4, pp. 461-486.
- ✓ Lun, Y.H.V., Lai, K.H. and Cheng, T.C.E. (2010), *Shipping and Logistics Management*, Springer, London.
- ✓ Lun, Y.H.V., Lai, K.H., Ng, C.T., Wong, C.W.Y. and Cheng, T.C.E. (2011), “Research in shipping and transport logistics”, *International Journal of Shipping and Transport Logistics*, Vol. 3 No. 1, pp. 1-5.
- ✓ Luo, Y. and Peng, M.W. (1998), “First mover advantages in investing in transitional economies”, *Thunderbird International Business Review*, Vol. 40 No. 2, pp. 141-163.
- ✓ Maritime Economics and Business. Informa. Lloyds List Press. London.^[1]Limao N and Venables A (2001). Infrastructure, geographical disadvantage, transport costs and trade. *The World Bank Economic Review*. 15(3):451–479.
- ✓ Linnemann H (1966). *An Econometric Study of International Trade Flows*. North-

Holland Publishing. Amsterdam.

- ✓ Lloyd's List Containerisation International (2014). UASC and Hamburg Süd agree global co-operation. September. Available at <http://www.lloydslist.com/ll/sector/containers/article449233.ece> (accessed 9 September 2015).
- ✓ Levine, R., Zervos, S. 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, vol. 88 (3), 537 - 558.
- ✓ Lewellen, Jonathan. 2004. Predicting returns with financial ratios. *Journal of Financial Economics*, vol. 74 (2), 209 - 235.
- ✓ Lun, Y.H.V., Quaddus, M.A. 2009. An empirical model of the bulk shipping market. *Int. J. Shipping and Transport Logistics*, Vol. 1, No. 1, pp.37–54.
- ✓ Lun, Y.H.V., Lai, K.H., Cheng, T.C.E. 2010. *Shipping and Logistics Management*, Springer, London, Mohtadi, H., Agarwal, S. 2001. *Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Developing Countries*.^{[L]_{SEP}}
- ✓ Maersk Sustainability Report (2014). Available at http://www.maersk.com/~/_media/annual-magazine-pj/maersk_sustainability_report_2014_online_version.pdf (accessed 9 September 2015).
- ✓ Márquez-Ramos L, Martínez-Zarzoso I, Pérez-García E and Wilmsmeier G (2005). Determinants of Maritime Transport Costs. Importance of Connectivity Measures. Presented at the International Trade and Logistics, Corporate Strategies and the Global Economy Congress. Le Havre. 28–29 September.
- ✓ Martínez-Zarzoso I and Suárez Burguet C (2005). Transport costs and trade: Empirical evidence for Latin American imports from the European Union. *Journal of International Trade and Economic Development*. 14(3):227–45.
- ✓ McCalla R, Slack B and Comtois C (2005). The Caribbean basin: Adjusting to global trends in containerization. *Maritime Policy and Management*. 32(3):245–261.
- ✓ Maharajh, L. and Heitmeyer, J. (2005), “Factors that impact United States retailers’ expansion into the international marketplace”, *Journal of Fashion Marketing and*

Management, Vol. 9 No. 2, pp. 144-155.

- ✓ Marlow, P. and Gardner, B. (1980), “Some thoughts on the dry bulk shipping sector”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 29 No. 1, pp. 71-84. [Google Scholar]
- ✓ Masrek, M.N. and Jusoff, K. (2009), “The effect of information technology infrastructure flexibility on intranet effectiveness”, *Computer and Information Science*, Vol. 2 No. 2, pp. 57-67.
- ✓ Meyer, K.E., Mudambi, R. and Narula, R. (2011), “Multinational enterprises and local contexts: the opportunities and challenges of multiple embeddedness”, *Journal of Management Studies*, Vol. 48 No. 2, pp. 235-252.
- ✓ Mishina, Y., Pollock, T.G. and Porac, J.F. (2004), “Are more resources always better for growth? Resource stickiness in market and product expansion”, *Strategic Management Journal*, Vol. 25 No. 12, pp. 1179-1197
- ✓ Morschett, D. (2006), “Firm-specific influences on the internalization of after-sales service activities in foreign markets”, *Journal of Services Marketing*, Vol. 20 No. 5, pp. 309-323
- ✓ Naman, J.L. and Slevin, D.P. (1993), “Entrepreneurship and the concept of fit: a model and empirical tests”, *Strategic Management Journal*, Vol. 14 No. 2, pp. 137-153.
- ✓ Noble, B.F. (2004), “Strategic environmental assessment quality assurance: evaluating and improving the consistency of judgments in assessment panels”, *Environmental Impact Assessment Review*, Vol. 24 No. 1, pp. 3-25.
- ✓ O’Farrell, P.N. and Wood, P.A. (1994), “International market selection by business service firms: key conceptual and methodological issues”, *International Business Review*, Vol. 3 No. 3, pp. 243-261.
- ✓ Oseh, C.K. (2013), “Factors associated with internationalization of small and Medium enterprises in Thika town, Kenya”, *European Journal of Management Sciences and Economics*, Vol. 1 No. 3, pp. 128-136.
- ✓ Palander T (1935). *Beiträge zur Standorttheorie*. Almqvist & Wiksell. Uppsala, Sweden.
- ✓ Pöyhönen P (1963). A tentative model for the volume of trade between countries. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 90:93–99.
- ✓ Pollet, J.M. 2004. *Predicting Asset Returns With Expected Oil Price Changes*, Harvard University Working Paper.
- ✓ Prokopczuk, M. 2010. Pricing and hedging in the freight futures market, *Journal of*

- ✓ Phillips, C., Doole, I. and Lowe, R. (1994), *International Marketing Strategy*, Routledge, London.
- ✓ Plomaritou, E. (2007), “A quantitative research of marketing implementation in the Greek shipping company”, *Cyprus Journal of Science and Technology*, Vol. 5 No. 4, pp. 76-97.
- ✓ Radelet S and Sachs J (1998). Shipping costs, manufactured exports, and economic growth. Paper presented at the American Economic Association Meeting, Harvard University. 1 January.
- ✓ Ripolles, M., Blesa, A. and Monferrer, D. (2012), “Factors enhancing the choice of higher resource commitment entry modes in international new ventures”, *International Business Review*, Vol. 21 No. 4, pp. 648-666.
- ✓ Rundh, B. (2007), “International marketing behavior amongst exporting firms”, *European Journal of Marketing*, Vol. 41 No. 1, pp. 181-198.
- ✓ Saaty, T.L. (1980), *The Analytic Hierarchy Process*, McGraw Hill, NY.
- ✓ Saaty, T.L. (1986), *Decision-Making for Leaders*, McGraw Hill, NY.
- ✓ Saaty, T.L. (1990), “How to make a decision: the analytic hierarchy process”, *European Journal of Operational Research*, Vol. 48 No. 1, pp. 9-26.
- ✓ Saaty, T.L. (1996a), *Decision Making with Dependence and Feedback: The Analytic Network Process*, RWS Publications, Pittsburgh.
- ✓ Saaty, T.L. (1996b), “Decision-making for leaders: the analytical hierarchy process for decisions in a complex world”, *The Analytical Hierarch Process*, Vol. 2 No. 1, pp. 71-74.
- ✓ Saaty, T.L. (2008), “Decision making with the analytical hierarchy process”, *International Journal Services Sciences*, Vol. 1 No. 1, pp. 83-98.
- ✓ Sadeghi, M., Ali Rashidzadeh, M. and Ali Soukhakian, M. (2012), “Using analytic network process in a group decision-making for supplier selection”, *INFORMATICA*, Vol. 23 No. 4, pp. 621-643.
- ✓ Sanchez-Peinado, E. and Pla-Barber, J. (2006), “A multidimensional concept of uncertainty and its influence on the entry mode choice: an empirical analysis in the service sector”, *International Business Review*, Vol. 15 No. 3, pp. 215-232.
- ✓ Sarkis, J. (2003), “Quantitative models for performance measurement systems alternate

- considerations”, *International Journal of Production Economics*, Vol. 86 No. 1, pp. 81-90.
- ✓ Suh, Y. and Kim, M.S. (2014), “Internationally leading SMEs vs internationalized SMEs: evidence of success factors from South Korea”, *International Business Review*, Vol. 23 No. 1, pp. 115-129.
 - ✓ Shahbaz. M., Ahamd. N., Ali. L. 2008. Stock Market Development and Economic Growth: ARDL Causality in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, pp: 182-195, Vol: 14 Sørensen, L.Q. 2009. Oil Price Shocks and Stock Return Predictability. EFA 2009 Bergen Meetings Paper.
 - ✓ Sourdin P and Pomfret R (2012). *Trade Facilitation: Defining, Measuring, Explaining and Reducing the Cost of International Trade*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham, United Kingdom.
 - ✓ Teece, D. and Pisano, G. (1994), “The dynamic capabilities of firms: an introduction”, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 3 No. 3, pp. 537-556.
 - ✓ Tsolakis, S.D., Cridland, C., Haralambides, H.E. 2003. Econometric Modelling of Second-hand Ship Prices. *Maritime Economics & Logistics* 5: 347-377.
 - ✓ UNCTAD (2015). The intrinsic relation between logistics performance and trade facilitation measures. *Transport and Trade Facilitation Newsletter*. First quarter. Issue No. 65. Available at http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdtltlb2015d1_en.pdf (accessed 10 September 2015).
 - ✓ UNCTAD. 2010. *Oil Prices and Maritime Freight Rates: An Empirical Investigation*. Technical report by the UNCTAD secretariat. UNCTAD/DTL/TLB/2009/2
 - ✓ UNCTAD. 2011. *Review of Maritime Transport: Report by the UNCTAD secretariat*. United Nations. New York and Geneva. 2011. xvi, 213 p. (UNCTAD/RMT/2011). Sales No. E.11.II.D.4. ISBN 978-92-1- 112841-3.
 - ✓ Vanhaverbeke, W., Duysters, G. and Noorderhaven, N. (2002), “External technology sourcing through alliances or acquisitions: an analysis of the application-specific integrated circuits industry”, *Organization Science*, Vol. 13 No. 6, pp. 714-733.
 - ✓ Veenstra, A.W. and Franses, P.H. (1997), “A co-integration approach to forecasting

freight rates in the dry bulk shipping sector”, *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, Vol. 31 No. 6, pp. 447-458.

- ✓ Welch, I., Goyal, A. 2008. A Comprehensive Look at The Empirical Performance of Equity Premium Prediction. *Review of Financial Studies*, Oxford University Press for Society for Financial Studies, vol. 21(4), pages 1455-1508, July.
- ✓ White, H. A., 1980. A heteroskedasticity consistent covariance matrix estimator and a direct test of heteroskedasticity. *Econometrica* 48 (4), 817–838.
- ✓ Wilmsmeier G (2003). Modal choice in South American freight transport: Analysis of constraint variables and a perspective for diversified modal participation in South America. Unpublished master’s thesis. Technische Universität. Dresden, Germany.
- ✓ Wilmsmeier G (2014). *International Maritime Transport Costs: Market Structures and Network Configurations*. Ashgate. Farnham, United Kingdom.
- ✓ Wilmsmeier G and Hoffmann J (2008). Liner shipping connectivity and port infrastructure as determinants of freight rates in the Caribbean. *Maritime Economics and Logistics*. 10(1):130–151.
- ✓ Wilmsmeier G, Hoffmann J and Sánchez RJ (2006). The impact of port characteristics on international maritime transport costs. In: Cullinane K and Talley W, eds. *Research in Transportation Economics*. Volume 16: Port Economics. Elsevier. Amsterdam.
- ✓ Wilmsmeier G and Martínez-Zarzoso I (2010). Determinants of maritime transport costs – a panel data analysis. *Transportation Planning and Technology*. 33(1):117–136.
- ✓ Wilmsmeier G and Sánchez RJ (2009). The relevance of international transport costs on food prices: Endogenous and exogenous effects. *Research in Transportation Economics*. 25(1):56–66.
- ✓ Welch, L.S. and Luostarinen, R. (1988), “Internationalisation: evolution of a concept”, *Journal of General Management*, Vol. 14 No. 2, pp. 34-55.
- ✓ Yang, J. and Lee, H. (2002), “Identifying key factors for successful joint venture in China”, *Industrial Management & Data Systems*, Vol. 102 No. 2, pp. 98-109.

- ✓ Yang, S.H., Chung, C.C. and Lee, H.S. (2014), “Containership flag selection: the opening of direct shipping between Taiwan and China”, *Mathematical Problems in Engineering*, Vol. 2014 No. 1, pp. 1-11.
- ✓ Zhang, X. and Yuk, H.P. (1998), “Determinants of Hong Kong manufacturing investment in China: a survey”, *Marketing Intelligence & Planning*, Vol. 16 No. 4, pp. 260-267.
- ✓ Zhang, X., Majid, S. and Foo, S. (2010), “Environmental scanning: an application of information literacy skills at the workplaces”, *Journal of Information Science*, Vol. 36 No. 6, pp. 719-732.
- ✓ Zhao, H., Luo, Y. and Suh, T. (2004), “Transaction cost determinants and ownership-based entry mode choice: a meta analytical review”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 35 No. 6, pp. 524-544.
- ✓ www.starbulk.com, 2017, Ιστορικό και Στρατηγική Επιχείρησης
- ✓ www.dianashipping.com, 2017, Ιστορικό και Στρατηγική Επιχείρησης
- ✓ www.hellenic-carriers.com, 2017, Ιστορικό και Στρατηγική Επιχείρησης
- ✓ www.dryships.com, 2017, Ιστορικό και Στρατηγική Επιχείρησης
- ✓ www.navios.com, 2017, Ιστορικό και Στρατηγική Επιχείρησης
- ✓ NASDAQ
- ✓ Baltic Exchange