

ΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ, ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ



Συντελεστές Ζαγρής Χρήστος ΑΜ:2013141

Επιβλέπον καθηγητής Μακρής Ηλίας

ΚΑΛΑΜΑΤΑ

2017

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θεωρούμε υποχρέωσή μας να ευχαριστήσουμε τον επιβλέποντα καθηγητή για την πολύτιμη καθοδήγησή του. Επιπλέον, θέλουμε να ευχαριστήσουμε θερμά τα στελέχη και το προσωπικό της εταιρίας Danaos Corporation στον Πειραιά, για την βοήθεια που μας προσέφεραν στην συγκέντρωση των στοιχείων. Επιπρόσθετα, οφείλω να αφιερώσω την πτυχιακή εργασία στους γονείς μου, που μου συμπαραστάθηκαν όλα τα χρόνια της φοίτησης μας στο Τ.Ε.Ι Πελοποννήσου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το θέμα της παρούσας πτυχιακής είναι τα «Ναυτιλιακά Παράγωγα» τα οποία “λαμβάνου χώρα” στον κλάδο της Ναυτιλίας, η οποία συνιστά έναν από τους θεμελιώδεις πυλώνες της παγκόσμιας οικονομικής εξέλιξης, και πού σε καθημερινή βάση πραγματοποιούνται αμέτρητες συναλλαγές ανάμεσα σε χερσαία εδάφη που τα διαχωρίζει η θάλασσα. Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι τα Ναυτιλιακά παράγωγα «δεν αφορούν» όλες τις δραστηριότητες της Ναυτιλίας, πάρα μόνο τον τομέα που δραστηριοποιείται στην διαθαλάσσια μεταφορά προϊόντων αναγκαίων για τον άνθρωπο. Ως βασικός πυλώνας της παγκόσμιας οικονομίας όπως αναφέρθηκε παραπάνω και λόγω του μεγάλου όγκου συναλλαγών, καταφέρνει να προσφέρει υψηλά αποτελέσματα κέρδων. Επακόλουθο ήταν λοιπόν όλο και περισσότερες π.χ. επενδυτικές τράπεζες (hedge-funds), εταιρίες εξόρυξης ορυκτού πλούτου, οικονομικοί οργανισμοί αλλά και άλλοι θεσμικοί επενδυτές, να εισέρχονται σε αυτήν την οργανωμένη πλέον αγορά για να αποκομίσουν μερίδιο κέρδους με την συμμετοχή τους, προσθέτοντας στο χαρτοφυλάκιο τους δραστηριότητες που αφορούν τον κλάδο της Ναυτιλίας γνωστή και ως Ναυλαγορά.

Στην αγορά των Ναύλων όλοι οι ορθολογικοί πλοιοκτήτες, ναυλωτές και λοιποί θεσμικοί επενδυτές για να διασφαλίσουν τα κεφάλαια τους, την φύση του προϊόντος (τα πλοία), τα εμπορεύματα, τις τιμές των Ναύλων, τα επιτόκια κ.α που δυνητικά αναμένεται να μεταβληθούν λόγω των Οικονομικών διακυμάνσεων από τον κίνδυνο που εμπεριέχει το στοιχείο του «Χρόνου». Χρησιμοποιούν, συμβόλαια Ναυτιλιακών Παράγωγων για να αντισταθμίσουν τα οφέλη τους, κάνοντας πιο ευέλικτες τις μελλοντικές επιλογές τους, τα οποία δεν διαφέρουν ιδιαίτερα άπα τα Χρηματοοικονομικά Παράγωγα που γνωρίζουμε μέχρι σήμερα.

Τέλος, όπως σε κάθε άλλη «αγορά» όλοι οι «στοιχειώδης τίτλοι ιδιοκτησίας» προσφέρονται από οργανωμένες δευτερογενής αγοράς εντός η εκτός χρηματιστήριου ΟΤΧ. Έτσι και τα συγκεκριμένα Παράγωγα προσφέρονται και αυτά από εξειδικευμένα δευτερογενή «Χρηματιστηριακά Κέντρα» τα επονομαζόμενα «Χρηματιστήρια Ναύλων» σε συνεργασία με οίκους εκκαθάρισης συμβολαίων και παρέχουν μια γκάμα υπηρεσιών βασισμένη στην παγκόσμια γεωγραφική διασπορά διαθαλασσιών υπερατλαντικών δρομολογίων (routes) στηριζόμενοι σε επιμέρους δείκτες Ναύλων οι οποίοι αποτελούν το υποκείμενο προϊόν της υπηρεσίας των Ναυτιλιακών Παράγωγων.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	1
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
ΠΡΩΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Χρηματοοικονομικά Παράγωγα (DERIVATIVES) ..	10
1.1 Εισαγωγή	10
1.2 Ιστορική Αναφορά στα παράγωγα.....	10
1.3 Χρηματοοικονομικά Παράγωγα	11
2.2.1 Στοιχειώδη τίτλοι ιδιοκτησίας	11
ΕΙΚΟΝΑ 1:Ροή Χρηματοοικονομικών Παράγωγων.....	12
1.4 Στόχος τον Χρηματοοικονομικών παράγωγων.....	12
1.5 Πλεονεκτήματα παράγωγων προϊόντων	13
1.6 Κορυφαία χρηματοοικονομικά παράγωγα (derivatives)	14
1.6.1 Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts).....	14
1.6.2 Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης ΣΜΕ (Futures contract)	15
1.6.2.1 παράδειγμα «ζαχαρησ» με χρήση ΣΜΕ	16
1.6.2.2 Κυρία χαρακτηριστικά των ΣΜΕ	16
1.6.2.3 Προσδιορισμός συμβολαίου ΣΜΕ	18
ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΣΜΕ.....	19
ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Οικονομικός κύκλος και Ναυτιλία	19
2.1 Οικονομικοί κύκλοι	19
2.2 Ναυτιλιακός Οικονομικός κύκλος.....	20
Διάγραμμα 1: Πλήρες Οικονομικό κύκλο πηγή βιβλίου ΑΟΘ Γ' λυκείου.	21
2.2.1 Ύφεση η Χαμηλό επίπεδο (Recession or Trough)	21
2.2.2 Ανάκαμψη (Recovery) χρήση ορού BOOM	22

2.2.3 Κορύφωση η Ανθησης η Υψηλό σημείο (<i>Peak</i>).....	22
2.2.4 Κατάρρευση η κρίση (<i>Collapse</i>)	23
Διάγραμμα 2: Shipping cycles on Market cycle-org , πηγή: Global Maritime Hub	23
2.3 Επιστημονικές Θεωρήσεις Κύκλων	23
ΤΡΙΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Η ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΤΩΝ ΦΟΡΤΗΓΩΝ ΠΛΟΙΩΝ	24
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	24
3.2 ΦΟΡΤΗΓΑ ΠΛΟΙΑ (Φ/Γ)	25
3.2.1 Φορτίο πλοίου	26
3.2.1.1 Διακρίσεις φορτίων (<i>cargo</i>)	26
3.2.1.2 Φορτηγά <i>TRAMP</i> και <i>LINER</i> Ναυτιλίας.....	27
ΤΕΤΑΡΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	29
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	29
4.2 Ναυλαγορά (Freight Market).....	30
Διάγραμμα 3: Προσφορά και ζήτηση (Προσωπική δημιουργία)	31
Διάγραμμα 4: Εξέλιξη της Ναυλαγορά πηγή http://www.capital.gr	33
4.3 Οι επαγγελματίες που δραστηριοποιούνται στην Ναυτιλιακή αγορά	33
ΠΕΜΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ	35
5.1 Εισαγωγή	35
5.2 Ναυλοσύμφωνα (charterparties)	36
5.2.1 Συλλογή ναυλοσυμφώνων.....	36
5.2.1.1 Ναύλωση κατά ταξίδι (<i>voyage charterpartv</i>)	36
5.2.1.2 Ναύλωση για ένα χρονικό διάστημα (<i>time charter-parties</i>)	37
5.2.1.3 Μερικοί όροι που περιέχονται σε μία χρονοναύλωση.....	37
5.2.1.4 Γυμνή ναύλωση (<i>demise or bareboat or net charterpart</i>).....	37
5.2.1.5 Ναύλωση εργολαβικής μεταφοράς (<i>Contract of Affr eighment</i>)	38

5.3 Όροι ναυλοσύμφωνων	38
5.3.1 Οι συμβατικοί όροι (<i>contractual terms</i>) Συμφωνίας Ναύλων	38
5.4 Ενοποίηση ορισμένων νομικών κανόνων σχετικών με τις φορτωτικές.....	39
ΕΚΤΩ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Παγκόσμια αγορά Ναυτιλιακών Παράγωγων.....	41
6.1 Εισαγωγή	41
6.2 Ιστορική ανασκόπηση του Κέντρου της Βαλτικής.....	42
6.3 Οι κυρίες δραστηριότητες του Βαλτικού κέντρου.....	43
6.4 Οι Δείκτες Ναύλων του Βαλτικού Κέντρου (Fright Index).....	44
6.4.1 Ορισμός χρηματιστηριακών δεικτών (<i>Index</i>).....	44
6.5 Ναυλοδεικτες χύδην ξηρού και υγρού φορτιού.....	45
6.5.1 Αγορές Χύδην ξηρών φορτίων πλοίου	45
6.5.2 Χύδην υγρό φορτίο.....	46
6.6 Ιστορική εξέλιξη του πρώτου δείκτη συμβολαίων BIFFEX	46
Πίνακας 2: Αρχικής σύστασης του Δείκτη BFI-1985.....	47
6.7 Οι Ναυλοδείκτες του Baltic Exchange	48
6.8 Ο δείκτης Χύδην ξηρού φορτιού BDI ή BDIY (BALTIC DRY INDEX)	49
Διάγραμμα 4: Ιστορική Εξέλιξη του BDIY (2000-2017).....	50
Διάγραμμα 5: Η Καμπή του BDIY το (2009).....	50
6.8.1 Η Δόμηση Χύδην ξηρού φορτιού BDIY (<i>Baltic Dry Index</i>)	51
6.8.1.1 BALTIC CAPESIZE INDEX (BCI)	52
Πίνακας 3: BALTIC CAPESIZE INDEX (BCI)	53
6.8.1.2 BALTIC PANAMAX INDEX (BPI)	53
Πίνακας 4: BALTIC PANAMAX INDEX (BPI).....	53
6.8.1.3 BALTIC SUPRAMAX INDEX (BSI).....	54
Πίνακας 5: BALTIC SUPRAMAX INDEX (BSI)	54
6.8.1.4 BALTIC HANDYSIZE INDEX (BHSI).....	54

Πίνακας 6: BALTIC HANDYSIZE INDEX (BHSI)	54
<i>6.8.1.5 Συντελεστής Στάθμισης Συντελεστής Στάθμισης</i>	55
Πίνακας 7: Συντελεστές βαρύτητας (Weighting) BPI	55
6.9 Η δόμηση του δείκτη χύδην υγρού φορτίου BITR (Baltic International Tanker Routes)	56
<i>6.9.1 BALTIC DIRTY TANKER INDEX (BDTI)</i>	56
Πίνακας 8: BALTIC DIRTY TANKERS INDEX (BDTI)	57
<i>6.9.2 BALTIC CLEAN TANKER INDEX (BCTI)</i>	58
Πίνακας 9: BALTIC CLEAN TANKER INDEX (BCTI)	58
Πίνακας 10: Worldscale ΣΕ ένα καθορισμένο πλοίο με τα έξι χαρακτηριστικά.	59
Διάγραμμα 6: ΚΑΜΠΥΛΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ	60
ΕΒΔΟΜΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Τίτλοι Ναυτιλιακών Παράγωγων	61
7.1 Εισαγωγή	61
7.2 Χρηματοοικονομικά συμβόλαια ΝΠ	62
7.3 Τι είναι Ναυτιλιακά Παράγωγα	63
<i>7.3.1 Τι προσφέρουν τα Ναυτιλιακά Παράγωγα</i>	63
7.4 Τα κυριότερα είδη ναυτιλιακών παραγώγων	64
Πίνακας 11: Τα κυριότερα είδη Ναυτιλιακών παραγώγων.	64
7.5 Ιστορική προσέγγιση Συμβολαίου BIFFEX	66
Πίνακας 12: ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ BIFFEX	67
Διάγραμμα 7: BIFFEX TRADING VOLUME (1994–2002)	68
7.6 Η Ναυλαγορά IMAREX ΣΜΕ	68
Πίνακας 13: Λεπτομέρειες σμε υγρού φορτίου στο imarex (2005)	69
<i>7.6.1 Αριθμητικό Παράδειγμα Trade Imarex Υγρού φορτίου με Πίνακα 8</i>	69
Πίνακας 14 Διαδικασία ημερήσια αποτίμηση (ΣΜΕ) imarex πάνω σε συμβόλαιό td3	71
7.7 Η αγορά ΣΜΕ του New York Mercantile Exchange (NYMEX)	71

7.8 Δικαιώματα προαίρεσης (Freight options)	72
7.8.1 <i>LONG CALL OPTION</i>	73
Διάγραμμα 8: Long Call option	74
7.8.2 <i>LONG PUT OPTION</i>	74
Διάγραμμα 9: Long put option	74
7.8.3 <i>SHORT CALL OPTION</i>	75
Διάγραμμα 10: Short call option	75
7.8.4 <i>SHORT PUT OPTION</i>	75
Διάγραμμα 11: Short put option	76
7.9 Container Freight Swap Agreements (CFSAs)	76
7.10 Τα σημαντικότερα Κέντρα Εκκαθάρισης Ναυτιλιακών παράγωγων	77
7.10.1 <i>Τι προσφέρουν τα Κέντρα εκκαθάρισης Ναυτιλιακών παράγωγων</i>	78
Βιβλιογραφία	79
Αναφορές	80

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα Ναυτιλιακά παράγωγα σε συνδυασμό με την σπουδαιότητα γύρω από την οποία εξελίσσεται η πανανθρώπινη αγορά των ναύλων “Ναυλαγορά” κυρίως την τελευταία δεκαετία, σε συνένωση με την διασυννοριακή μεγέθυνση της παγκόσμιας Οικονομίας, με κύριο προϊόν την δια θαλασσιά μεταφορά εμπορευμάτων για την κάλυψη ανθρωπίνων αναγκών, καθώς και η έντονη μεταβολή σε αξίες (τιμές Ναύλων) που αναδύονται διαχρονικά λόγω του «οικονομικού ευμετάβλητου» στον κλάδο της Ναυτιλίας, είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί το ενδιαφέρον από θεσμικούς επενδυτές, Πλοιοκτήτες και Ναυλωτές, οι οποίοι αποκομίζουν ρίσκο από την επένδυση τους, να διασφαλίσουν μια θέση «ωφέλειας» σε δύσκολους καιρούς, κάνοντας χρήση διάφορων συμβολαίων, γνωστά και ως Ναυτιλιακά Παράγωγα που προσφέρονται από μεγάλες Χρηματιστηριακές εταιρίες Ναύλων.

Σκοπός της παρούσας Πτυχιακής είναι να αναδείξει πόσο σπουδαία είναι η λειτουργία των συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών επενδυτικών εργαλείων για την αντιστάθμιση του κινδύνου στις τιμές των Ναύλων, καθώς σήμερα αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της Ναυλαγοράς. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης υποδεικνύουν την αποτελεσματικότητα και την ευελιξία την οποία προσφέρουν τα ναυτιλιακά παράγωγα στη διαχείριση του ρίσκου και το αυξανόμενο ενδιαφέρον που συγκεντρώνουν αυτά, από εταιρίες οι οποίες δεν έχουν έκθεση στη φυσική αγορά των ναύλων, προσθέτοντας ρευστότητα στην αγορά των παραγώγων.

Η Θεωρητική προσέγγιση της παρούσας πτυχιακής έχει πραγματοποιηθεί με βιβλιογραφική και διαδικτυακή διερεύνηση των Ναυτιλιακών παραγώγων. Στην συνέχεια, θα ακολουθήσει ποιοτική έρευνα, όπου τα δεδομένα αυτής πηγάζουν κυρίως από άλλες πτυχιακές, από διατριβές που έχουν αντανακλαστική σχέση με το αντικείμενο, από πλατφόρμες Ναυλαγοράς που υπάρχουν ελεύθερα στο διαδίκτυο και από καθημερινές ανακοινώσεις Χρηματιστηρίων της Αγοράς Ναύλων, ώστε τα όσα παρουσιαστούν να είναι αξιόπιστα και να υποστηρίξουν την περεταίρω ερευνητική μας μελέτη και τον επιδιωκόμενο σκοπό. Τέλος η παρουσίαση απαρτίζεται από επτά κεφάλαια τα οποία παρουσιάζουν, τι είναι Χρηματοοικονομικά παράγωγα, , τι είναι ναυλαγορά, τι είναι ναυτιλιακοί κύκλοι, το χρηματιστήριο του Λονδίνου και τους επιμέρους αριθμοδείκτες και καταγάγουμε στο τι είναι Ναυτιλιακά παράγωγα τι μας προσφέρουν και που και ποτέ διαπραγματεύονται.

Στο πρώτο κεφαλαίο παρουσιάζονται τι είναι Χρηματοοικονομικά παράγωγα και τι αποτελούν. Στο άμεσος επόμενο κεφαλαίο και συγκεκριμένα στο κεφάλαιο 2 θα παρουσιαστή η εξέλιξη του «Οικονομικού κύκλου» και η επιρροή του στην Ναυτιλία μέσω των Ναυτιλιακών κύκλων. Το τρίτο κεφάλαιο «Φορτηγά πλοία» προστέθηκε για μια σύντομη ενημέρωση όσο αφορά το προϊόν πάνω στο οποίο γίνονται αντιληπτά τα Ναυτιλιακά παράγωγα ενώ στο τέταρτο κεφαλαίο με τίτλο «Ναυτιλιακή αγορά» θα συναντήσουμε τις μεταβλητές ζήτησης και προσφοράς και πως λειτουργεί με αληθινό παράδειγμα. Στο πέμπτο κεφάλαιο «Ναυλώσεις» θα προσπαθήσουμε να περιγράψουμε το σύστημα το οποίο λειτουργεί στους Ναύλους. Στην συνέχεια στο έκτο κεφάλαιο θα δούμε ποια είναι η Παγκόσμια αγορά Ναυτιλιακών παράγωγων, από ποτέ και πως λειτουργεί αλλά και πως ελέγχεται η γεωγραφική διασπορά των πλοίων οπού αποτελεί και το υποκείμενο προϊόν στην Χρήση των Ναυτιλιακών παράγωγων, ώστε να καταλέξουμε στο τελευταίο μας κεφαλαίο που είναι Ναυτιλιακά Παράγωγα για να περιγράψει η χρήση που προσφέρουν τα συμβόλαια για αντιστάθμισή των ροών χρήματος όλων των εμπλεκομένων μερών στην Ναυτιλία και πως τελικά εκκαθαρίζονται.

Λέξεις Κλειδιά: Αντιστάθμιση, Ναυτιλιακοί κύκλοι, Χρηματιστηριακά Κέντρα, Ναυτιλιακά Παράγωγα.

ΠΡΩΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Χρηματοοικονομικά Παράγωγα (DERIVATIVES)



«Κάθε επιστήμη αρχίζει σαν φιλοσοφία και τελειώνει σαν ερευνά»

Will Durant

(Αμερικάνος Ιστορικός & Φιλόσοφος)

1.1 Εισαγωγή

Κινητήριος δύναμη στην εξέλιξη της ανθρώπινης οικονομίας αποτέλεσε και αποτελεί η αντιπροσώπευση «τίτλων». Δηλαδή, συντελεστών παραγωγής που προσφέρουν στον κάτοχο τους το δικαίωμα «μερικής η συνολικής» ιδιοκτησίας μεριδίων η δια κράτησης πλούτου. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα αποτελούν τέτοιου ιδίους «τίτλων» και στοχεύουν στην διαχείριση της αβεβαιότητας που εμπεριέχει το στοιχείο του «χρόνου» ώστε να «μειώσουν τον κίνδυνο» ανάλογα με τις επιθυμίες και τις ανάγκες των εμπλεκομένων μερών με σκοπό την ομαλοποίηση και βελτίωση του Οικονομικού περιβάλλοντος¹.

1.2 Ιστορική Αναφορά στα παράγωγα

Η πρώτη ιστορική αναφορά παράγωγων προϊόντων μας έρχεται από τα "Πολιτικά του Αριστοτέλη" (Βιβλίο Ι, κεφάλαιο 11) όπου ο Θαλής ο Μιλήσιος εμφανίζεται να προβλέπει αυξημένη την σοδειά του επόμενου έτους και έτσι αποφάσισε για την αγορά του δικαιώματος χρήσης των ελαιοτριβείων. Η πρώτη απόπειρα για οργανωμένη διαπραγμάτευση τέτοιων προϊόντων έγινε στο χρηματιστήριο του Άμστερνταμ (Amsterdam Bourse) το 1688 όταν ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των πρώτων δικαιωμάτων προαίρεσης πάνω στο βολβό της τουλίπας.²

Έτσι, χρειάστηκαν αρκετά χρόνια από τότε ώστε το 1973 στο Σικάγο να λειτουργήσει το πρώτο οργανωμένο χρηματιστήριο παραγώγων από το Chicago Board

¹ Πηγή: ιστοσελίδα www.euretirio.com ανάκτηση στις 29 Οκτ 2017.

² Πηγή: ιστοσελίδα <https://el.wikipedia.org> ανάκτηση στις 29 Οκτ 2017.

of Trades και το Chicago Mercantile Exchange. Ακολούθησαν στη συνέχεια τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Μόντρεαλ, του Τόκιο κ.ά. Τα τελευταία 20 χρόνια οι αγορές παραγώγων σε ολόκληρο το κόσμο γιγαντώθηκαν. Υπό αυτές τις συνθήκες το 1999 ιδρύθηκε από το ελληνικό χρηματιστήριο η πρώτη οργανωμένη αγορά παραγώγων στην Ελλάδα το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών. Η διαπραγμάτευση των πρώτων προϊόντων ξεκίνησε τον Αύγουστο του ίδιου έτους.³

1.3 Χρηματοοικονομικά Παράγωγα

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι συμβάσεις μεταξύ δύο μερών, η αξία των οποίων εξαρτάται από την αξία μιας υποκείμενης κινητής αξίας (μετοχές, συνάλλαγμα, εμπόρευμα) ή ενός δείκτη μετοχών (π.χ. FTSE 20, FTSE 40).⁴ Με άλλα λόγια, παράγωγο προϊόν στα χρηματοοικονομικά ονομάζεται ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου βασικότερου προϊόντος (υποκείμενο προϊόν, αγγλ. underlying asset). Ουσιαστικά, πρόκειται για ένα αξιόγραφο, η τιμή του οποίου καθορίζεται με άμεσο τρόπο από την τιμή του υποκείμενου τίτλου. Σε κάθε τέτοιο συμβόλαιο υπάρχουν δύο αντισυμβαλλόμενοι. Ο ένας έχει τη θέση του αγοραστή (**long position**)⁵ ενώ ο άλλος έχει τη θέση του πωλητή (**Short position**).⁶

1.3.1 Στοιχειώδη τίτλοι ιδιοκτησίας

Σύμφωνα και με το Ν. Μυλωνά (2005), αυτού του είδους οι τίτλοι που αναφέρονται στην ιδιοκτησία ενός ή περισσοτέρων στοιχειωδών αγαθών ονομάζονται κατά μια έννοια στοιχειώδη τίτλοι συγκεκριμένα.

Οι στοιχειώδεις τίτλοι μπορούν να γίνουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε δευτερογενής αγορές επιτρέποντας έτσι την αποδέσμευση του αρχικού επενδυτή από την υποχρέωση να διατηρήσει την επένδυση του μέχρι το χρόνο λήξης ή τον χρόνο

³ Πηγή: Ιστοσελίδα <https://el.wikipedia.org> ανάκτηση στις 29 Οκτ 2017

⁴ Πηγή Ιστοσελίδα <https://el.wikipedia.org/wiki>

⁵ **long position**: Η Θέση του αγοραστή αποτελεί μια άσκηση δικαιώματος, για ένα απόθεμα, ένα εμπόρευμα ή ένα νόμισμα, με την προσδοκία του επενδυτή ότι το περιουσιακό στοιχείο θα αυξηθεί σε αξία.

⁶ **Short position**: Η Θέση του πωλητή αναμένει αντίθετα αποτελέσματα και την πτώση της αξίας του περιουσιακών στοιχείων για να έχει κέρδος.

αποπληρωμής. Στην εκάστοτε αγοραία τιμή, ο επενδυτής μπορεί να διαπραγματευτή έναν στοιχειώδη τίτλο με βάση τις επιθυμίες του και τον επενδυτικό του ορίζοντα.

Δευτέρων, η ύπαρξη μιας δευτερογενούς αγοράς, οδηγεί σε συνεχή αξιολόγηση της αξίας του στοιχειώδους τίτλου λαμβάνοντας υπόψη την αξία των περιουσιακών στοιχείων που αυτός ενσωματώνει αλλά και τον τρόπο αξιοποίησης τους. Θεωρικά η τιμή του τίτλου προέρχεται από την εκτίμηση της αγοράς για τις μελλοντικές εξελίξεις στα περιουσιακά στοιχεία που ενσωματώνει αυτός ο τίτλος. Όλοι αυτοί οι τίτλοι συναντούν σε οργανωμένες έσω και έξω (OTC) χρηματιστηριακές δευτερογενής αγορές και διακρίνονται σε τρέχουσες αγορές (Spot Markets) και στις αγορές τίτλων μελλοντικής εκπλήρωσης (Future Market) (Μυλωνάς, 2005).

Στην εικόνα 1 για καλύτερη κατανόηση προβάλλετε η ροή των Χρηματοοικονομικών Παράγωγων και πως από Υποκείμενα προϊόντα μετατρέπονται σε τίτλους ιδιοκτησίας ώστε να καταλήξουν σε Δευτερογενή αγορές⁷ (Secondary Markets) για να διαπραγματευθούν.

ΕΙΚΟΝΑ 1:Ροή Χρηματοοικονομικών Παράγωγων



ΕΙΚΟΝΑ 1 ΒΗΜΑΤΑ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ(ΠΡΟΣΩΠΙΚΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ)

1.4 Στόχος των Χρηματοοικονομικών παράγωγων

Συγκεκριμένα η χρήση των παραγώγων ως χρηματοοικονομικά εργαλεία στοχεύουν: Πρώτον, στην **αντιστάθμιση κινδύνου** από τη μεταβλητότητα των τιμών ή των επιτοκίων.

⁷ Δευτερογενής αγορά, είναι η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα παλαιότερων εκδόσεων. Δεν δημιουργούνται δηλαδή νέα αξιόγραφα και οι διαπραγματεύσεις γίνονται μεταξύ των επενδυτών Πηγή Ιστοσελίδας <https://www.euretirio.com/defterogenis-agora/> ανάκτηση στις 9 Αυγ 2017.

Αυτό εξασφαλίζεται με τη λήψη κατάλληλης θέσης σε παράγωγο προϊόν, η οποία δημιουργεί αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της υποκείμενης αξίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται ως και να εξαλείφεται ο κεφαλαιακός κίνδυνος για τον επενδυτή, ανεξάρτητα από το αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή πτωτικά.

Έτσι, οι επενδυτές δεν είναι αναγκασμένοι να ρευστοποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά μπορούν να διατηρήσουν τις θέσεις τους έχοντας εξασφαλίσει το κεφάλαιό τους και κλειδώσει τις αποδόσεις τους, ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας για την πορεία της αγοράς.

Δευτέρων, σε **οικονομικό κέρδος** όπως στην περίπτωση που μπορεί ένας επενδυτής με την κατάλληλη στρατηγική να κερδίζει ακόμα και όταν η αγορά είναι καθοδική (μέσω Ανοικτής πώλησης short selling).

Τρίτων, σε **εξισορροπητική κερδοσκοπία** (arbitrage)⁸ όταν το κέρδος προέρχεται από τη διαφορετικότητα των τιμών σε διαφορετικές αγορές.

1.5 Πλεονεκτήματα παράγωγων προϊόντων

Στην παραπάνω ενότητα και συγκεκριμένα στην διακρίναμε του στόχους. Τώρα θα δούμε και πια πλεονεκτήματα δεχόμαστε με την χρήση Παράγωγων.

Τα παράγωγα προϊόντα χαρακτηρίζονται από μοναδικά πλεονεκτήματα:

- I. Προσφέρουν, τη δυνατότητα πολλαπλάσιων αποδόσεων επί του επενδυμένου κεφαλαίου (μοχλεύσει), αφού ως περιθώριο ασφάλισης δεσμεύεται μόνο ένα ποσοστό της ονομαστικής αξίας της θέσης.
- II. Δίνουν τη δυνατότητα εκμετάλλευσης όλων των τάσεων του χρηματιστηρίου (ανοδικές, καθοδικές, ή στατικές τάσεις). Είναι απλά και ευέλικτα στη χρήση και έχουν χαμηλό κόστος συναλλαγών.
- III. Μπορεί να γίνει χρήση του υπάρχοντος χαρτοφυλακίου ως περιθώριο ασφάλισης.
- IV. Η λήψη ή η αντιστάθμιση μιας θέσης μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου, χάρη στη ρευστότητα που παρέχουν στην αγορά οι ειδικοί διαπραγματευτές (Market to Makers).

⁸ **Εξισορροπητική κερδοσκοπία**- (arbitrage) είναι η ταυτόχρονη αγορά και πώληση της ίδιας (ή παρόμοιας) επένδυσης σε δύο διαφορετικές αγορές με δύο διαφορετικές τιμές, στρατηγική η οποία μπορεί να οδηγήσει σε κέρδη χωρίς την ανάληψη κινδύνου. Άρα ο κερδοσκόπος (arbitrage) θα έχει πάντα δύο θέσεις αντίθετες μεταξύ τους, όπου η μία καλύπτει την άλλη. Πηγή από ιστοσελίδα <https://www.euretirio.com/arbitrage/> ανάκτηση στις 7 Αυγ 2017.

- V. Δημιουργούν ευκαιρίες για σύνθετες στρατηγικές προσαρμοσμένες στις προσδοκίες και το επενδυτικό προφίλ του κάθε πελάτη (Hull, 2015).

1.6 Κορυφαία χρηματοοικονομικά παράγωγα (derivatives)

Αφού αντιληφθήκαμε πια πλεονεκτήματα προσφέρουν τα παράγωγα στην παραπάνω ενότητα τώρα μπορούμε να διακρίνουμε και πια παράγωγα προσφέρονται στην αγορά ονομαστικά. Στην κορυφή των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων συναντάμε:

- ❖ Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (forward contracts).
- ❖ Τα Συμβόλαια Μελλοντική Εκπλήρωσης ΣΜΕ (futures contract).
- ❖ Τα Δικαιωμάτων Προαίρεσης (options).
- ❖ Τα Συμβόλαια Ανταλλαγής (swaps).

Εδώ αξίζει να σημειωθεί, ότι τα Προθεσμιακά συμβόλαια βρίσκονται ακόμα σε βρεφικό στάδιο στον τομέα της Ναυτιλίας, έτσι στην παρούσα πτυχιακή θα ασχοληθούμε περισσότερο με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωση παρουσιάζοντας αναλυτικά τα χαρακτηριστικά και τις ιδιότητες των συμβολαίων.

1.6.1 Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts)

Προθεσμιακό συμβόλαιο (forward contract) είναι μία δεσμευτική συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή στο παρόν για αγοραπωλησία συγκεκριμένων μονάδων ενός στοιχειώδες αγαθού σε συγκεκριμένη στιγμή και με συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον που προκαθορίζεται σήμερα. Παράδειγμα η υποχρέωση ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps) για μία αγοραπωλησία σε προκαθορισμένη μελλοντική χρονική στιγμή (maturity) και σε προκαθορισμένη τιμή (delivery price) (Μυλωνάς, 2005).

Με άλλα λόγια, με τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts) κλείνονται συμφωνίες αγοραπωλησίας εκ των πρότερων πάρα το γεγονός ότι η υλοποίηση των όρων της συμφωνίας γίνεται στο μέλλον (Μυλωνάς, 2005).

Ο λόγος που τα κάνει να μην έχουν ιδιαίτερη ζήτηση είναι ότι τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts) δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένες δευτερογενής

αγορές, αλλά δημιουργούν συμφωνία με τις εκάστοτε ανάγκες των αντισυμβαλλόμενων (tailor made specific products). Με αυτά τα προϊόντα, συνηθίζεται τα αντισυμβαλλόμενα μέρη να τα αποτελούν τραπεζικά ιδρύματα, η μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών να μεσολαβεί μια τράπεζα, ώστε να διασφαλίσει την τήρηση και την ολοκλήρωση συμβολαίου στην λήξη του (Μυλωνάς, 2005).

1.6.2 Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης ΣΜΕ (Futures contract)

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) ανήκουν στην οικογένεια των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και εισήχθησαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα, στο Χρηματιστήριο Παραγώγων στις 27 Αυγούστου 1999 με υποκείμενο εργαλείο (underlying instrument) τον δείκτη FTSE-20. Όπως αναφέρει ο κύριος Ν.Θ. Μυλωνάς τα ΣΜΕ αποτέλεσαν την πρώτη μορφή παράγωγων που διαπραγματεύτηκαν σε οργανωμένες αγορές και δημιούργησαν την βάση τους πάνω στην οποία στηριχθήκαν όλα τα παράγωγα που υπάρχουν σήμερα. Οι διαπραγμάτευση τους στην δευτερογενή αγορά καθώς και αλλά πλεονέκτημα που προσφέρουν στους συναλλασσόμενους τα καθιστούν πλέον εύχρηστα και επιθυμητά σε σχέση με τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards).

Στην χρήση τους αποτελούν ένα τυποποιημένο συμβόλαιο, δηλαδή μία δεσμευτική συμφωνία και υποχρέωση για αγοραπωλησία ενός περιουσιακού στοιχείου, τίτλου, η προϊόντος (υποκείμενης αξίας) μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή, σε προκαθορισμένη μελλοντική χρονική στιγμή (maturity) και σε προκαθορισμένη τιμή (delivery price). Ο διακανονισμός μεταξύ των δυο αντισυμβαλλόμενων μερών είναι χρηματικός και δεν περιλαμβάνει την φυσική παράδοση (Μυλωνάς, 2005).

Ορισμός: Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι απρόσωπες συμφωνίες μεταξύ δύο συμβαλλομένων για αγορά ή πώληση μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός υποκείμενου τίτλου (underlying instrument) σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (maturity) και σε προκαθορισμένη τιμή (delivery price) που έχει συμφωνηθεί κατά την αγοραπωλησία. Οι κυριότερες κατηγορίες Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης ανάλογα με την θέση του υποκείμενου τίτλου είναι:

- Bonds Futures (ΣΜΕ με υποκείμενο τίτλο τα ομόλογα).
- Currency Futures (ΣΜΕ με υποκείμενο τίτλο μια συναλλαγματική ισοτιμία).

- Index Futures / Interest Rate Futures (ΣΜΕ με υποκείμενο τίτλο ένα χρηματιστηριακό ή χρηματοοικονομικό δείκτη).
- Commodity Futures (ΣΜΕ με υποκείμενο τίτλο ένα εμπορεύσιμο αγαθό).⁹

Κίνδυνοι χρήσης των ΣΜΕ: Κίνδυνος του υποκειμένου μέσου. Προέρχεται από τις μεταβολές στην αξία του υποκειμένου μέσου.

Κίνδυνος Μόχλευσες (leverage) προκύπτει, όταν η δυνητική ζημία ή κέρδος της επένδυσης είναι πολλαπλάσια της αξίας της αρχικής επένδυσης.

Γενικά τα ΣΜΕ ενέχουν τον μεγαλύτερο κίνδυνο από την μεταβολή του επιτοκίου σε σχέση με τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά μέσα, ενώ παράλληλα προσφέρουν και την υψηλότερη απόδοση στους επενδυτές.

1.6.2.1 παράδειγμα «ζάχαρης» με χρήση ΣΜΕ

Μια εταιρεία που χρησιμοποιεί ζάχαρη για την παραγωγή προϊόντος της, μπορεί να συνάψει συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για παραλαβή ζάχαρης τμηματικά στο μέλλον σε προκαθορισμένες σήμερα τιμές, αποκτώντας τις ποσότητες ζάχαρης όταν τις χρειάζεται δίχως να είναι έτσι υποχρεωμένη να διατηρεί μεγάλους αποθηκευτικούς χώρους για την πρώτη ύλη της. Τέτοιου είδους συναλλαγές είναι ένας τρόπος διατήρησης και λειτουργίας επιχρίσεων σε μια σύγχρονη Οικονομία (Μυλωνάς, 2005).

1.6.2.2 Κυριά χαρακτηριστικά των ΣΜΕ

Στην ενότητα αυτή απαριθμούνται τα κυριά χαρακτηριστικά των (Futures Contract) τα οποία διαπραγματεύονται σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές. Στο ενδεχόμενο αυτό οι διαπραγματευτές (μεσίτες) που είναι μέλη ενός χρηματιστήριου, γνωστοποιούν τις προθέσεις του αγοραστεί στην αγορά ενώ παράλληλα ενημερώνουν τον πωλητή που διακατέχει ένα σημαντικό αριθμό συμβολαίων πάνω σε προκαθορισμένη τιμή και χρονικό διάστημα. Το αποτελεσματικό συνταίριασμα των προσφορών (bids and offers) πωλητών και αγοραστών, οδηγεί στην σύναψη του συμβολαίου το οποίο καταγράφεται σε αντίστοιχους πίνακες του εκάστοτε χρηματιστήριου.

⁹ Πηγή Ιστοσελίδα <https://el.wikipedia.org/wiki>

Ένα από τα πλεονεκτήματα των ΣΜΕ σε σχέση με τα Προθεσμιακά συμβόλαια είναι ότι εκτός του τρόπου διαπραγμάτευσης τους, οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται με βάση αυτά, υπόκεινται σε κανονισμούς και εποπτικό έλεγχο από τις αρμόδιες αρχές του χρηματιστήριου. Ενώ η ποσότητα του αγαθού ή ο αριθμός των αξιογράφων του υποκείμενου τίτλου που παραδίδεται μέσω ενός ΣΜΕ (future) παραμένει γνωστή και αμετάβλητη. Η μέγιστη παράδοση είναι επίσης δεδομένοι και προκαθορισμένοι για όλους. Η ποιότητα του αγαθού που θα παραδοθεί παραμένει σταθερή καθώς και ο τόπος παράδοσης τους, που αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τα συμβόλαια σε εμπορεύματα και όλα αυτά συνθέτουν αύξηση της ρευστότητας τους στην αγορά ώστε να τα καθιστούν «Τυποποιημένα συμβόλαια» (Hull, 2015).

Όπως αναφέραμε παραπάνω, για την Εγγύηση και την εξασφάλιση των ΣΜΕ τα χρηματιστήρια παράγουν προσφέρουν την δυνατότητα συμμετοχής σε αυτά χωρίς πιστωτικό κίνδυνο (counter party default risk). Όμως για την εξασφάλιση αυτή υπάρχει κάποιο κόστος. Για να μπορεί κάποιος να συμμετέχει στην αγορά ΣΜΕ θα πρέπει πριν την αγορά η πώληση οποιουδήποτε αριθμού συμβολαίων να προκαταβάλει ένα ελάχιστο ποσό (initial margin) εξασφάλισης στην εταιρία εκκαθάρισης του χρηματιστήριου (η οποία λειτουργεί ως ενδιάμεσος μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων μερών αναλαμβάνοντας αυτή κάθε αυτή τον ενδεχόμενο κίνδυνο αθέτησης της κάθε ξεχωριστής πλευράς).

Το ελάχιστο ποσό περιθωρίου ασφάλισης (initial margin) που καταβάλλεται, διαφέρει από χρηματιστήριο σε χρηματιστήριο και ανάλογα με το είδος του υποκείμενου τίτλου, καθώς και του ποσού της ημερήσιας μεταβλητότητας της τιμής του η οποία ελέγχεται καθημερινά από έναν μηχανισμό ημερήσιας αποτίμησης. Η ημερήσια αποτίμηση (Marking to Market) προκαθορίζει καθημερινά, τα ποσά των ζημιών που θα πρέπει να καταβληθούν από του υπόχρεους και τα ποσά των κερδών που θα πρέπει να αποδοθούν στους δικαιούχους.

Οι υπόχρεοι που αδυνατούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, αποβάλλονται από την αγορά αφού πρώτα δεσμευτεί το ποσό των οφειλών τους στον ειδικό χρηματικό λογαριασμό των περιθωρίων ασφάλισης προς τον οργανισμό εκκαθάρισης. Με τον τρόπο αυτό καθημερινά, αποκλείεται η συσσώρευση ζημιών ανοιχτών θέσεων που δεν καλύπτονται από τα εγγυητικά ποσά (collateral) (Hull, 2015).

1.6.2.3 Προσδιορισμός συμβολαίου ΣΜΕ

Όταν ένα χρηματιστήριο δημιουργεί ένα ΣΜΕ (future Contract) για διαπραγμάτευση πρέπει να προσδιορίσει με μεγάλοι λεπτομέρεια την φύση της συμφωνίας που αυτό το συμβόλαιο ορίζει μεταξύ των συμβαλλόμενων.

Έτσι, πρέπει να ορίζονται, το υποκείμενο αγαθό, το μέγεθος του συμβολαίου, ο τρόπος καθορισμού και υπολογισμού των τιμών, το που θα γίνει η παράδοση του υποκείμενου αγαθού, ποτέ θα πραγματοποιηθούν οι παραδώσεις και πως θα προσδιοριστή η τιμή που τελικά θα πληρώνεται ως αντίτιμο.

Υποκείμενη αξίας- αγαθό: Όταν το αγαθό είναι εμπόρευμα μπορεί η ποιότητα του να διαφέρει αρκετά στην αγορά, οπότε είναι σημαντικό οι αρχές του χρηματιστηρίου να προσδιορίζουν τους τύπους της ποιότητας που μπορούν να γίνουν δεκτοί για παράδοση σε κάθε συμβόλαιο (Hull, 2015).

Μέγεθος συμβολαίου: Αν το μέγεθος συμβολαίου είναι πολύ μεγάλο, πόλοι συμμετέχοντες που θέλουν να αντισταθμίσουν μια θέση σε μικρή ποσότητα, δε θα μπορούν να χρησιμοποιήσουν το εργαλείο αυτό. Αν από την άλλη το μέγεθος είναι πολύ μικρό, η αγοραπωλησία συμβολαίων μπορεί να είναι ακριβή, λόγω του κόστους διαπραγμάτευσης ανά συμβόλαιο. Το μέγεθος συνήθως εναρμονίζεται με τους πιθανούς χρήστες των συμβολαίων και τις ανάγκες τους.

Τόπος φυσικής παράδοσης: Ο τόπος φυσικής παράδοσης του υποκείμενου αγαθού, παρότι πολύ λίγα συμβόλαια διαπράττονται έως την λήξη, είναι σημαντικός καθώς είναι ο προσδιοριστικός παράγοντας της σχέσης μεταξύ της τιμής του ΣΜΕ και της αντίστοιχης σημερινής spot τιμής του συμβολαίου, ειδικά σε περίπτωση που υπάρχουν μεγάλα κότσοι μεταφοράς (Hull, 2015).

Λήξη συμβολαίου: Ένα ΣΜΕ προσδιορίζεται κυρίως από τον μηνά παράδοσης τού. Το χρηματιστήριο πρέπει να έχει ορίσει ακριβώς την περίοδο κατά τη διάρκεια της οποίας μπορεί να γίνει η παράδοση του υποκείμενου αγαθού μέσα στον κάθε μηνά λήξη των συμβολαίων. Ακόμη η αρμόδια αρχή του χρηματιστηρίου, καθορίζει ποτέ ξεκίνα η διαπραγμάτευση για το συμβόλαιο ενός συγκεκριμένου μηνά λήξης, ποια είναι η τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης για κάθε συμβόλαιο, συνήθως λίγες ημέρες πριν την ημέρα που μπορεί να γίνει η παράδοση του υποκείμενου αγαθού, και άλλες λεπτομερείς σημαντικές όμως για την λειτουργία της αγοράς καθημερινά.

Στον πίνακα 1, παρουσιάζονται βασικές διαφορές Προθεσμιακών Συμβολαίων με ΣΜΕ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΣΜΕ

	ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ	ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ
ΕΙΔΟΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ	Ιδιαίτερο, εξατομικευμένο	Τυποποιημένο
ΕΚΠΛΗΡΩΣΗ¹⁰	Σχεδόν 100%	Μόνο 2-5%
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ	Έξω χρηματιστηριακά OTC	Σε οργανωμένα χρηματιστήρια
ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ	Και οι δυο αντισυμβαλλόμενοι	Κέντρο εκκαθάρισης (clearing house)
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	Ιδιαίτερα χαμηλή	Υψηλή
ΕΛΑΧΙΣΤΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	Κατά περίπτωση	Τυποποιημένες
ΧΡΗΜΑΤΟΡΕΕΣ	Κατά παράδοση (on delivery date)	Καθημερινός διακανονισμός (daily settlement)

ΠΗΓΗ: (ΞΑΝΘΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ, ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ ΣΤΑΥΡΟΣ, 09 2011) βιβλίο Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου σελ 43.

ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Οικονομικός κύκλος και Ναυτιλία



2.1 Οικονομικοί κύκλοι

Αν παρατηρήσουμε τα στοιχεία μιας οικονομίας για μεγάλες χρονικές περιόδους, θα δούμε ότι η παραγωγή, το εισόδημα και η απασχόληση, δηλ. γενικά η οικονομική δραστηριότητα άλλοτε αυξάνεται γρήγορα, άλλοτε αργά και άλλοτε μειώνεται. Οι μεταβολές αυτές ονομάζονται οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι και παρουσιάζουν μια συστηματική κυκλικότητα.

¹⁰ Με τον όρο εκπλήρωση εδώ αναφερόμαστε στο ποσοστό των συμβολαίων που οι ανοιχτές θέσεις διατηρούνται έως τη λήξη τους και δεν κλείνονται πριν την λήξη. Όπως παρατηρούμε στα ΣΜΕ πολύ μικρό ποσοστό των θέσεων διατηρείται έως την λήξη καθώς οι συμμετέχοντες έχουν την δυνατότητα να κλείσουν ανάλογα με την μεταβολή των προσδοκιών τους πριν την λήξη του αρχικού συμβολαίου.

Η οικονομία δεν είναι ποτέ στάσιμη. Όλα τα σημαντικά μεγέθη της, όπως το επίπεδο του εισοδήματος, της απασχόλησης, της ανεργίας, των τιμών, των εξαγωγών, κ.τ.λ. μεταβάλλονται διαχρονικά. Οι οικονομικές μεταβολές ή οι διακυμάνσεις του κύκλου στα οικονομικά είναι κυρίως περιοδικές, ρυθμιστικές η ασύμμετρες μεταβολές στις τιμές η σε άλλες Οικονομικές μεταβλητές (Μ., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

Γενικά οικονομικές μεταβολές μπορεί να οφείλονται σε πολλά αίτια όπως, Απρόοπτες, που προκαλούνται από φυσικά αίτια (θεομηνίες), Τεχνικά αίτια (Νέες τεχνολογίες), Πολιτικά αίτια (Ανάτρεχες, Οικονομικές Κρίσεις, Πόλεμοι), Διορθωτικές, που αφορούν οργανικές μεταβολές της οικονομίας (αναδιάρθρωση και εκ βιομηχανοποίηση), Εποχικές, δηλαδή κατά τακτά χρονικά διαστήματα (αύξηση καυσίμων των χειμώνα η δροσερά παγωτά το καλοκαίρι), Κυκλικές, που διέρχονται η μια την άλλη κατά τρόπο συνεχή και δίνουν την εικόνα ενός κύκλου.

Για αυτό χαρακτηρίζουμε της διακυμάνσεις στην παγκόσμια παραγωγική δραστηριότητα ως Κύκλους εμπορίου (Trade Cycle).¹¹

2.2 Ναυτιλιακός Οικονομικός κύκλος

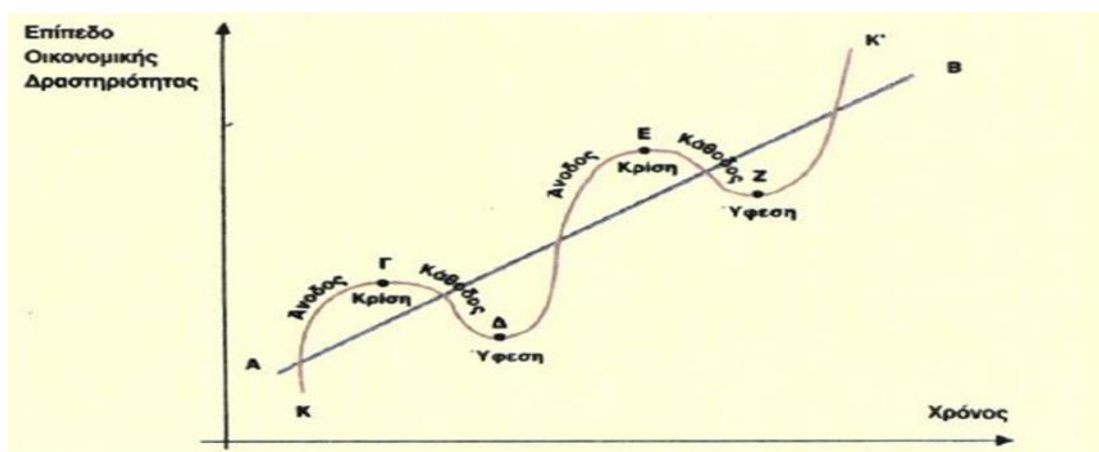
Οι εξελίξεις λοιπόν στον εμπορικό οικονομικό κύκλο επηρεάζουν σε αξιόλογο βαθμό και την εξέλιξη του αντίστοιχου κύκλου της ναυτιλίας (Ναυτιλιακός κύκλος). Η πραγματικότητα των οικονομικών κύκλων περιγράφεται και αναλύεται από το υπόδειγμα της συνολικής προσφοράς και συνολικής ζήτησης (AD-AS) (ΤΑΠΑΛΗ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009). Όλες οι αναλύσεις του Ναυτιλιακού Κύκλου, περιγράφουν τον κύκλο ως το μηχανισμό που εκφράζει τις ανισορροπίες ανάμεσα στην προσφορά και ζήτηση των υπηρεσιών στα πλοία (όπως θα δούμε στο επόμενο κεφάλαιο). Ενώ οι επιχειρηματικές αποφάσεις κάθε θεσμικού επενδυτή στην ναυτιλία εξαρτώνται από το αποτέλεσμα των κύκλων και ρευστότητα που δημιουργούν μεταξύ των αγορών.

Ένας πλήρης Ναυτιλιακός κύκλος αποτελείται από 4 στάδια η φάση της ύφεσης ακολουθείται από την ανάκαμψη, η οποία οδηγεί στην κορύφωση και τελικά

¹¹ Πηγή ιστοσελίδα www.investopedia.com ανάκτηση 14 Αυγούστου 2017

στην κατάρρευση της αγοράς με μονή διαφορά η διάρκεια τους που θα της παρουσιάσουμε με επιστημονικές Θεωρήσεις που έχουν λεχθεί κατά καιρούς.

Στο διάγραμμα 1 παρουσιάζετε ένας πλήρης Οικονομικός Κύκλος πάνω στον οποίο μπορούμε να δούμε τις φάσεις σε βραχυχρόνια στιγμή πχ από την φάση Άνοδος στα σημεία Κ και Γ και σε μακροχρόνια ανάλυση από το σημείο Κ στο Ε πάνω στο άξονα Β που τέμνει τον χρόνο και την οικονομική δραστηριότητα του κλάδου.



Διάγραμμα 1: Πλήρες Οικονομικό κύκλο πηγή βιβλίου ΑΟΘ Γ' λυκείου.

2.2.1 Υφεση η Χαμηλό επίπεδο (Recession or Trough)

Στην Ναυτιλιακή αγορά στο στάδιο της ύφεσης συναντάμε πλεονάζουσα χωρητικότητα και οι ναύλοι πέφτουν στο επίπεδο του λειτουργικού κόστους τους και τα λιγότερο αποδοτικά οδηγούνται σε παροπλισμό. Το μεγάλο διάστημα που οι ναύλοι είναι σε ύφεση η πιστωτική πολιτική των τραπεζών είναι αυστηρή δημιουργώντας αρνητική χρηματοδότηση για τα πλοία, η οποία σταδιακά αυξάνεται.¹² Η εκτεταμένη περίοδος ύφεσης δημιουργεί προβλήματα στη ομαλή χρηματική ροή των ναυτιλιακών εταιρειών και σε συνδυασμό με τη συνήθη επιφυλακτική ή και ανύπαρκτη χρηματοδότηση από τις τράπεζες κατά τη περίοδο αυτή, πολλές εταιρείες αναγκάζονται να πωλήσουν πλοία στη σε τιμές ανάγκης (distress prices), καθώς σε τέτοιες περιόδους δεν υπάρχει μεγάλη ζήτηση για αγορά μεταχειρισμένων πλοίων (Stopford, Martin, 1988 -1997).

¹² Πηγή ιστοσελίδα <http://slideplayer.gr/slide/5303506/> Ναυτιλιακή Οικονομία Erling Naess – Norwegian Ship owner.

2.2.2 Ανάκαμψη (Recovery) χρήση ορού BOOM

Όταν υπάρχει Ανάκαμψη, οι ναύλοι αρχίζουν να αυξάνονται σε επίπεδα υψηλότερα του λειτουργικού κόστους των πλοίων και η προσφορά και η ζήτηση αρχίζουν να πηγαίνουν προς την ισορροπία. Η αγορά παραμένει αβέβαιη καθώς υπάρχει περίπτωση η εικόνα της να ξεγελάει τον παρατηρητή αφού μπορεί να δεχθεί ένδειξη ανάκαμψης χωρίς όμως αυτή να ολοκληρώνεται. Καθώς η ρευστότητα βελτιώνεται, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και η ψυχολογία της αγοράς σταθεροποιείται. Ορίζεται ως η περίοδος όπου η ζήτηση και η προσφορά έρχονται σε κάποια ισορροπία και υπάρχουν οι πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης των ναύλων πέραν των ορίων του λειτουργικού κόστους των πλοίων. Παραμένει όμως η αβεβαιότητα γιατί πολλές φορές ενώ υπήρχαν ενδείξεις η ανάκαμψη όμως δεν έλαβε χώρα. Καθώς η ρευστότητα ανακάμπτει, θα ανακάμπτει μαζί με τη ψυχολογία της αγοράς (Stopford, Martin, 1988 -1997).

2.2.3 Κορύφωση η Άνθησης η Υψηλό σημείο (Peak)

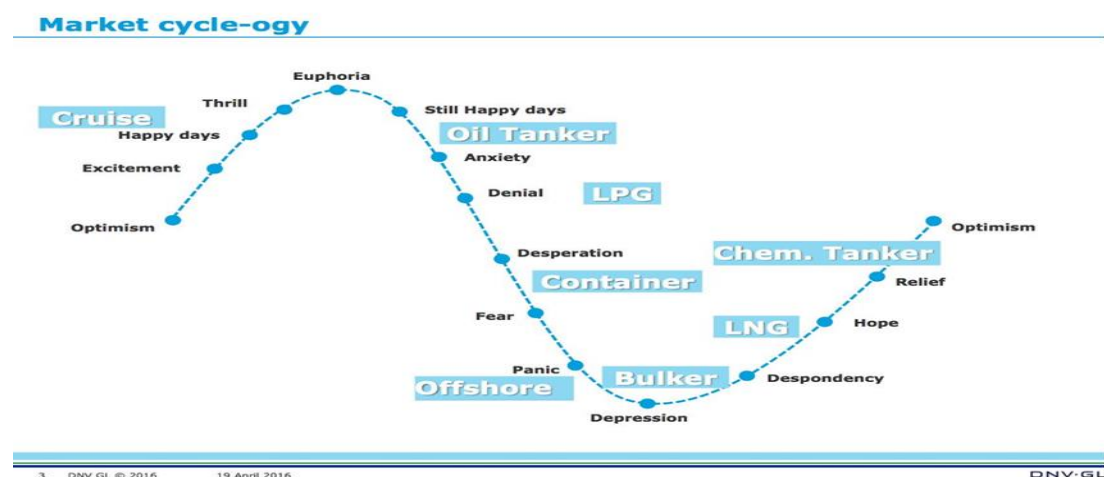
Στην Φάση της Κορύφωσης, η αγορά πλέον είναι σε ισορροπία καθώς το σύνολο της προσφοράς των πλοίων έχει πλέον απορροφηθεί. Στο σημείο αυτό παρατηρούνται υψηλοί Ναύλοι, συχνά δυο ή τρεις φορές μεγαλύτεροι από το λειτουργικό κόστος των πλοίων. Το στάδιο αυτό του κύκλου μπορεί να διαρκέσει λίγες εβδομάδες ή μερικά χρόνια, ανάλογα με τις πιέσεις που θα ασκηθούν στην ισορροπία προσφοράς και ζήτησης. Σε αυτή τη χρονική περίοδο, δεν υφίστανται παροπλισμένα πλοία, η επιχειρησιακή ταχύτητα των πλοίων είναι η μέγιστη δυνατή.

Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται τόσο που ορισμένα μοντέρνα πλοία μπορεί να μεταπωληθούν σε τιμή μεγαλύτερη από την αξία ναυπήγησης ενός αντίστοιχου πλοίου. Η ρευστότητα έχει επανέλθει στις ναυτιλιακές εταιρείες και οι τράπεζες επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν νέες επενδύσεις στο κλάδο, κάτι που οδηγεί σε νέες παραγγελίες πλοίων αλλά και σε ένα πλειοδοτικό αγώνα για την απόκτηση μεταχειρισμένων πλοίων άμεσα διαθέσιμων για εκμετάλλευση παράγοντας που οδηγεί πολλές φορές ώστε οι τιμές των μεταχειρισμένων να είναι υψηλότερες από τις αντίστοιχες αξίες ναυπήγησης ενός αντίστοιχου μεγέθους πλοίου (Stopford, Martin, 1988 -1997).

2.2.4 Κατάρρευση η κρίση (Collapse)

Τέλος, στην φάση κατάρρευσης υπάρχει πλεόνασμα χωρητικότητας, δηλαδή, όταν η προσφορά πλοίων ξεπερνά τη ζήτηση για μεταφορά φορτίων τότε η αγορά μπαίνει σε φάση κατάρρευσης, η οποία προκαλείται από θεμελιώδεις παράγοντες αλλά και από την εισροή νεότευκτων πλοίων στη αγορά. Πλοία μένουν ανενεργά, οι ναύλοι καθώς και οι υπηρεσιακές ταχύτητες μειώνονται συνεχώς παράλληλα με την ρευστότητα των πλοιοκτητών, δημιουργώντας έτσι ψυχολογική πίεση στην αγορά αλλά και πανικό. (Stopford, Martin, 1988 -1997).

Ακολουθεί, διάγραμμα Ναυτιλιακού κύκλου όπου εντάσσει και τα είδη των πλοίων στην εκάστοτε «Φάση της οικονομίας» Market cycles & cycle-ogy in shipping. A very apt & interesting graphic by Jakub Walenkiewicz.



Διάγραμμα 2: Shipping cycles on Mmarket cycle-org , πηγή: Global Maritime Hub

Συμπεράσματα για τους Ναυτιλιακούς Κύκλους:

Δεν υπάρχουν σταθεροί κανόνες για το πότε θα εμφανιστεί το κάθε στάδιο
Δεν μπορεί να προβλεφθεί η μορφή του επόμενου ναυτιλιακού κύκλου.

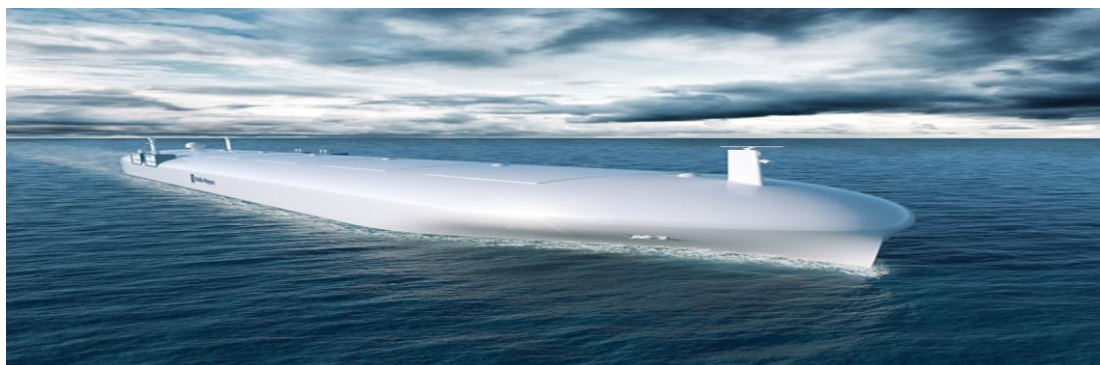
2.3 Επιστημονικές Θεωρήσεις Κύκλων

Οι κυριότερες επιστημονικές θεωρίες σχετικά με το ζήτημα της διάρκειας των ναυτιλιακών κύκλων έχουν δείξει ότι οι σύντομοι είναι διάρκειας (3-5 έτη) και η μεσαίοι (15-20 έτη) (M. Hampton, 1990). Οι πόλοι μεγάλοι κύκλοι είναι (54 έτη) στους οποίους αλλάζει η τεχνολογία (M., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

Ο Kirkaldy το (1913) υποστήριξε πως, οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν ένα συγκεκριμένο σκοπό. Δημιουργούν ένα περιβάλλον στο οποίο ασθενείς ναυτιλιακές επιχειρήσεις φεύγουν από την αγορά, αφήνοντας στις δυνατές την δυνατότητα να επιβιώσουν και να ευημερούν.

Ο Fayle (1933) και ύστερα ο Cufley (1972), εστίασαν το ενδιαφέρον τους στην διερεύνηση των αίτιων που προκαλούν τους κύκλους όπως είναι ο παγκόσμιος οικονομικός κύκλος, οι πόλεμοι, ανισορροπίες των δυνάμεων προσφοράς και ζήτησης, η ψυχολογία της αγοράς, οι τεχνολογικές εξελίξεις και ανέλυσαν πως ενεργούν οι εμπλεκόμενοι στην αγορά ανάλογα με το ύψος των ναύλων που θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο Ναυλαγορά (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

ΤΡΙΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Η ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΤΩΝ ΦΟΡΤΗΓΩΝ ΠΛΟΙΩΝ



"God must have been a shipowner, He placed the raw materials far from where they were needed and covered two thirds of the earth with water."

Erling Naess once said, Born Arne Raab in 1937

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το προϊόν της Εμπορικής Ναυτιλίας είναι η διαθαλάσσια μεταφορική υπηρεσία εμπορευμάτων από ένα σημείο της γης στο άλλο και πραγματοποιείται με πλοία. Σύμφωνα, λοιπόν με τις υφιστάμενες Νομοθεσίες και των Κώδικα Δημοσίου Ναυτικού Δίκαιου(ΚΔΝΔ) «πλοίο είναι παν σκάφος, προορισμών όπως μετακινείται επί του

ύδατος προς μεταφορά προσώπων ή πραγμάτων, ρυμούλκησίν, επιθαλάσσιόν αρωγή, αλιεύαν, αναψυχή, επιστημονικά ερευνάς ή άλλον σκοπό¹³».

Αναφερόμενοι λοιπόν στην Εμπορική ναυτιλία θα λέγαμε ότι αποτελεί ένα σύνολο δραστηριοτήτων που ασχολούνται με την διαθαλάσσια μεταφορά αγαθών και όλες τις συναφείς υπηρεσίες. Προκειμένου όμως, να επιτευχθεί ο στόχος της μεγαλύτερης δυνατής απόδοσης με το μικρότερο δυνατό κόστος των μεταφορών, τα πλοία διαιρούνται σε τέσσερις βασικές κατηγορίες και χαρακτηρίζονται με βάση το είδος του φορτιού που μεταφέρουν αλλά και από τον επιδιωκόμενο σκοπό που εξυπηρετούν, ως εξής.



Εικόνα 2 : «Εμπορικά πλοία» Πηγή από ιστοσελίδα E-nautilia ανάκτηση στις 17/04/2016 (προσωπική δημιουργία)

Επομένως, τα κύρια περιουσιακά στοιχεία της Εμπορικής Ναυτιλίας είναι τα πλοία ενώ οι υπηρεσίες που παρέχουν είναι η μεταφορά εμπορευμάτων, αγαθών και ανθρώπων και αποτελεί υπηρεσία με όλες της συνέπιες που απορρέουν από το γεγονός της φύσης του προϊόντος. Στην εκάστοτε πτυχιακή θα αναφερθούμε σε Φορτηγά Πλοία, διότι σε αυτά λαμβάνουν χώρα τα Ναυτιλιακά Παράγωγά.

3.2 ΦΟΡΤΗΓΑ ΠΛΟΙΑ (Φ/Γ)

Η Υπηρεσία των φορτηγών πλοίων, αποτελεί ένα σύνολο δραστηριοτήτων που σχετίζονται μεταξύ τους αλλά διαφέρουν ως προς τον **τύπο του μεταφερομένου φορτιού, τον τύπο πλοίου, τις απαιτήσεις των θαλασσιών διάδρομων και το γεωγραφικό κατεστημένο** (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

¹³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΝΑΥΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ, ΠΛΟΙΑ κ.α μπορείτε να δείτε στην ιστοσελίδα <http://www.ministryofjustice.gr/site/kodikas>

3.2.1 Φορτίο πλοίου

Παραπάνω ορίσαμε τι είναι πλοίο τώρα θα δούμε τι είναι φορτίο που μεταφέρει αυτό. Φορτίο πλοίου (cargo) χαρακτηρίζεται το σύνολο των αγαθών (κατ' όγκο ή κατά βάρος) που μπορεί να μεταφέρει ένα πλοίο. Στα φορτηγά πλοία το μέγιστο η το ελάχιστο μεταφερόμενο φορτίο εκφράζεται συνήθως με την χωρητικότητα αυτών, που αποτελεί και την ειδοποιό διαφορά έναντι του εκτοπίσματος που συγκροτούνε τα επιβατηγά κ.ά. πλοία.¹⁴

3.2.1.1 Διακρίσεις φορτίων (cargo)

Ανάλογα, τον τύπο μεταφερομένου φορτίου, τα φορτηγά πλοία(Φ/Γ) διακρίνονται σε δυο κατηγορίες σε πλοία που μεταφέρουν "ξηρά φορτία" και σε πλοία που μεταφέρουν τα "υγρά φορτία" ή ρευστά φορτία.

Ξηρά φορτία (dry cargoes): Χαρακτηρίζονται όλα τα στερεά φορτία εκτός των υγρών φορτίων, όπως είναι τα διάφορα συσκευασμένα εμπορεύματα και κάνοντας μια προσπάθεια ταξινόμησης των φορτηγών πλοίων ξηρού φορτιού μπορούμε να τα κατατάξουμε ευκολά σε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες.

Ομοειδή φορτία (homogeneous cargoes) ή τα λεγόμενα "χύδην" ή "χύδην φορτία" (in bulk, ή bulk cargoes): Χαρακτηρίζονται τα αποτελούμενα από το ίδιο προϊόν και μεταφέρονται χωρίς συσκευασία, όπως λέμε "χύμα". Τέτοια μεταφερόμενα φορτία είναι από την κατηγορία των ξηρών φορτίων τα φορτία δημητριακών και τα μεταλλεύματα, καθώς και η προηγούμενη κατηγορία όλα τα υγρά φορτία που μεταφέρονται κατά είδος (*Ελευθέρα Φορτηγά*).

Γενικά φορτία (general cargoes): χαρακτηρίζονται συνήθως τα βιομηχανικά αλλά και γεωργικά προϊόντα που όμως μεταφέρονται συσκευασμένα σε σάκους (bag cargoes), ή κιβώτια, ή δέματα κ.λπ (*Ελευθέρα Φορτηγά*).

Ειδικά φορτία πλοίων (special cargoes): χαρακτηρίζονται συγκεκριμένα φορτία που απαιτούν ιδιαίτερα μέτρα ασφαλείας και ιδιαίτερες εγκαταστάσεις - κατασκευές.

Βαρειά φορτία (heavy cargoes): χαρακτηρίζονται τα "ξηρά φορτία" που καταλαμβάνουν όγκο μέχρι το πολύ 50 κυβικούς τόνους ανά τόνο βάρους.

Ελαφρά φορτία (light cargoes): χαρακτηρίζονται τα "ξηρά φορτία" που καταλαμβάνουν όγκο πάνω από 50 κυβικούς τόνους ανά τόνο βάρους.

¹⁴ Πηγή ιστοσελίδας <https://el.wikipedia.org/wiki/>

Συγκεκριμένο είδος: χαρακτηρίζονται τα "ξηρά φορτία" και μάλιστα τα "ομοειδή φορτία" ανάλογα με το είδος αυτών π.χ. μεταλλεύματα (ore cargoes ή mineral cargoes), δημητριακά (grain cargoes), ξυλεία (timber cargoes), κ.ά.

Υγρά φορτία (liquid cargoes): χαρακτηρίζονται όσα δεν είναι στερεά. Τα διάφορα χημικά αέρια φορτία, επειδή μεταφέρονται υγροποιημένα, ανήκουν σ' αυτή τη κατηγορία. Ανάλογα του συνήθους είδους των μεταφερομένων φορτίων ενός πλοίου χαρακτηρίζεται και αυτό το πλοίο, π.χ. μπαλκ κάριερ, δεξαμενόπλοιο κ.λπ.. Στον παρακάτω Πίνακα παρουσιάζονται τα πλοία ανάλογα με τα εξειδικευμένα φορτία που μεταφέρουν, τον τρόπο εκμετάλλευσής τους.

3.2.1.2 Φορτηγά TRAMP και LINER Ναυτιλίας

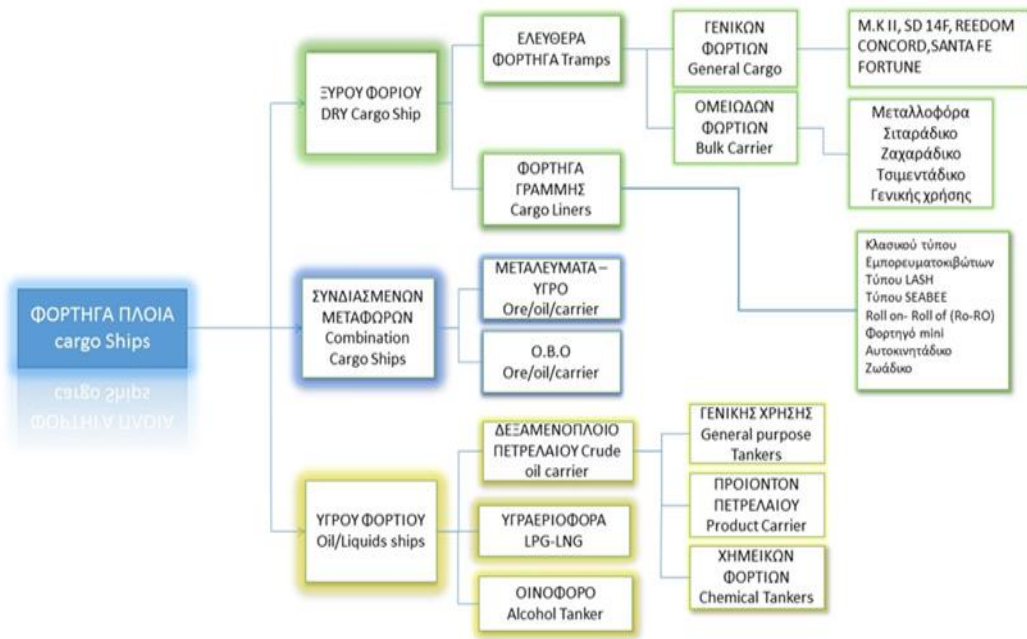
Για τα πλοία «χύδην ξηρού φορτίου» σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι παλαιότερα μεταξύ των κατηγοριών υπήρχε ένας έντονος διαχωρισμός σε δυο μεγάλες ομάδες. Οι ομάδες αυτές αφορούσαν, **Φορτηγό Ελεύθερο (TRAMP) και Φορτηγό Γραμμής (Liner).**

Το ελεύθερο Φορτηγό, είναι γενικά ένα πλοίο με απλή κατασκευή, έτσι ώστε να είναι κατάλληλο για την μεταφορά κυρίως χύμα φορτίων και συνήθως χωρίς δικά του μέσα φορτοεκφόρτωσης. Από πλευράς απασχόλησης, δεν έχει κάποια σταθερότητα σε φορτία και σε λιμάνια, γενικά φορτώνει οπουδήποτε για οπουδήποτε, για αυτό πολλές φορές ταξιδεύει και χωρίς φορτίο και ναύλο με αλλά λόγια, λειτουργούν όπως οι και ΤΑΞΙ γυρίζουν από λιμάνι σε λιμάνι μέχρι να βρουν φορτίο.

Αντίθετα, το **φορτηγό γραμμής** φέρεται να ασχολείται σε συγκεκριμένα ταξίδια, σαν να εκτελεί προκαθορισμένα δρομολόγια όπως τα Λεωφορεία. Περνάει από πολλά λιμάνια, στα οποία φορτώνει η εκφορτώνει και σπάνια ταξιδεύει χωρίς φορτίο και ναύλο. Το πλοίο αυτό συνήθως διαθέτει τον δικό του φόρτο εκφορτωτικό εξοπλισμό. Σήμερα, η εικόνα αυτή έχει αλλάξει αρκετά, δεδομένου αλώςτε ότι έχουν αλλάξει και τα πλοία, η κατασκευή τους ο κυρίως εξοπλισμός τους για την φορτοεκφόρτωση, ενώ η αγορά των ναύλων δεν έμεινε ασφαλώς αμετάβλητη.

Έτσι τα πλοία Γραμμής, αλλάξαν μορφή και βελτιώθηκαν, ώστε να μπορούν να μεταφέρουν φορτία σε τυποποιημένη μορφή, οπότε προκύπτει μια νέα γενιά μοντέρνων πλοίων, χαρακτηριστικό τον οποίον είναι η μεγάλη σχετικά ταχύτητα και η ιδανική διαμόρφωση του χώρου τους, ώστε να δέχονται την μεγαλύτερη δυνατή

ποσότητα φορτίου. Από την άλλη πλευρά, τα Ελευθέρα Φορτηγά φαίνεται να εξελίσσονται κυρίως στο μέγεθος και στα μέσα φορτοεκφόρτωσης και να διαχωρίζονται αισθητά σε πλοία που μεταφέρουν “ομοειδή φορτία” και σε πλοία που μεταφέρουν “γενικά φορτία” συνήθως τυποποιημένα.



Εικόνα 3: «Δομή φορτηγών πλοίων» Πηγή από ιστοσελίδα E-nautilia ανάκτηση στις 17/04/2016 (προσωπική δημιουργία)

Στην εικόνα 4 παρουσιάζονται οι τρεις βασικότερη τύποι πλοίων που συνθέτουν την διαθαλάσσια μεταφορά Φορτίου.

Διαχωρισμός ανάλογα με το φορτίο μεταφοράς



Εικόνα 4:Οι τρεις Βασικές κατηγορίες πλοίων

3.2.2 Θαλάσσια δρομολόγια

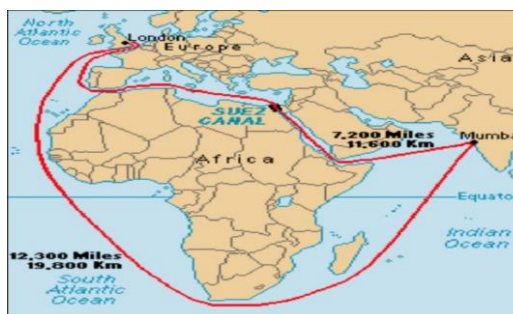
Το θαλάσσιο δρομολόγιο απευθύνετε στις μετακινήσεις των πλοίων που μεταφέρουν τα εμπορεύματα του από το ένα λιμάνι στο άλλο. Κομβικό σημείο στην εξέλιξη των θαλάσσιων δρομολογίων αποτέλεσε η γενεσιουργία καναλιών μεταφοράς, τις οποίες

δεν μπορούν να της διασχίσουν αρκετά μεγάλα πλοία. . Οι λόγοι που συντέλεσαν στην δημιουργία τους είναι πόλοι, ένας από αυτούς είναι συντόμευσης και μείωση του λειτουργικού κόστους του ταξιδιού. Παρακάτω απεικονίζουμε δυο από τις πιο σημαντικές, την Διώρυγα του Παναμά (Panama Canal) της Αμερικής και την διώρυγα του Σουέζ (Suez Canal).

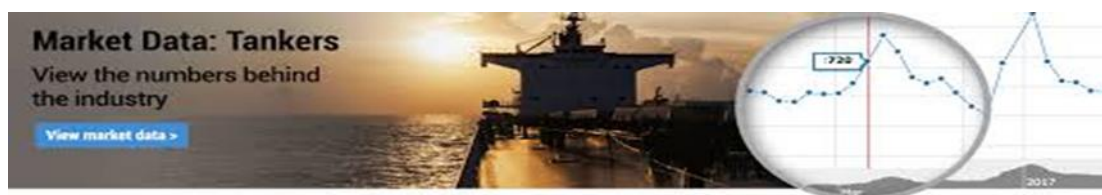
Panama Canal



Suez Canal



ΤΕΤΑΡΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ



4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σπουδαιότητα γύρο από την οποία εκτυλίσσεται η πανανθρώπινη Ναυτιλιακή αγορά, κυρίως την τελευταία εικοσαετία, σε συνένωση με την διασυνοριακή μεγέθυνση της παγκόσμιας Οικονομίας, με κύριο προϊόν την δια θαλασσιά μεταφορά εμπορευμάτων για κάλυψη ανθρωπίνων αναγκών, καθώς και η έντονη μεταβολή σε αξίες (τιμές Ναύλων) που αναφέρονται διαχρονικά λόγω του «οικονομικού ευμετάβλητου»(Ναυτιλιακών Κύκλων) όπως είδαμε παραπάνω θεωρήθηκε επιτακτική η δημιουργία μια οργανωμένης αγοράς η επονομαζόμενη Ναυτιλιακή αγορά.

Σήμερα, η Ναυπλιακή αγορά αποτελείται από ,την Ναυλαγορά (Freight Market),την Αγορά αγοραπωλησίας μεταχειρισμένων πλοίων (Sale and Purchase Market), την Αγορά Ναυπήγησης Νέων πλοίων (New Building Market),την Αγορά διάλυσης Πλοίων(Demolition Market).Συγκεκριμένα, στην Ναυλαγορά το προϊόν είναι οι Ναύλοι που δικαιοπρακτικά συνάπτονται συμβόλαια αναμεσά στα

συμβαλλόμενα γνωστά και ως Ναυλοσύμφωνα (βλέπε ενότητα 4.4 στο κεφαλαίο 4 Συμβάσεις), στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων το προϊόν αναφέρετε στην πώληση μεταχειρισμένων πλοίων, στην αγορά ναυπήγηση Νέων συναντάμε τα νεότευκτα πλοία, ενώ στην αγορά διάλυσης πλοίων το προϊόν είναι τα «scrap» η πλοία προς διάλυση. Όλες οι ροές χρήματος που διοχετεύονται σε αυτές τις αγορές δημιουργούν τους Ναυτιλιακούς Κύκλους(βλέπε κεφάλαιο 2).

Έτσι λοιπόν και οι τέσσερις τομείς που δομούν την Ναυτιλιακή αγορά, θέλετε να λέγετε ότι, σε βραχυχρόνια περίοδο έχουν την τάση να δρουν διαφορετικά αλλά μακροχρόνια αρχίζει η μια να συμπαρασειρεί την άλλη. Φυσικά όταν επενδύουμε με μακροπρόθεσμο ορίζοντα είναι απαραίτητο να μελετάμε πέρα από τη σημερινή κερδοφορία και την ιστορία κάθε κλάδου, το δανεισμό σε επίπεδο επιχείρησης και κλάδου, το μέγεθος των παραγγελιών στα ναυπηγεία (order book) και την οικονομική υγεία του αντίστοιχου κλάδου του εμπορίου (Lopez J.Norman, 1992).

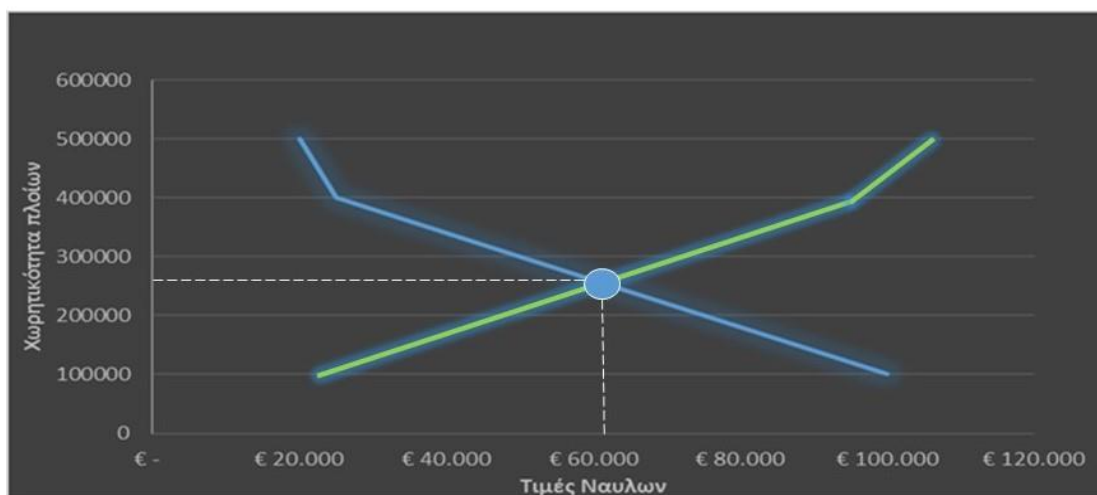
Όμως, για τον λόγο ότι τα Ναυτιλιακά Παράγωγα έχουν άμεση σχέση με τους Ναύλους έτσι στην παρούσα πτυχιακή θα δούμε μόνο την Ναυλαγορά. Ενώ αν θα θέλατε να μελετήσετε και της άλλες κατηγορίες της Ναυτιλιακής αγοράς που αναφέραμε παραπάνω σας παραπέμπουμε στο Βιβλίο “Ναυλώσεις” (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

4.2 Ναυλαγορά (Freight Market)

Ναυλαγορά (freight Market) χαρακτηρίζεται όλο το εμπορικό φάσμα της αγοράς που αναφέρεται σε «ναύλους» και διαμορφώνεται από την υφιστάμενη κάθε φορά προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας πλοίων, για μεταφορές αγαθών¹⁵. Σε χρονικές περιόδους υπερβολικής ζήτησης χωρητικότητας πλοίων οι τιμές των ναύλων εκτινάσσονται σε μεγάλα ύψη με συνέπεια να παρατηρείται η λεγόμενη "έκρηξη της ναυλαγοράς" για την οποία και χρησιμοποιείται ο διεθνής όρος "μπουμ" (boom). Το αντίθετο όταν παρατηρείται απότομη πτώση (κοινώς κατρακύλισμα) των ναύλων, κυρίως λόγω υπερπροσφοράς χωρητικότητας ή άλλων αιτιών (π.χ. πολέμου, οικονομικών αποκλεισμών κ.λπ.) τότε λέγεται ότι η ναυλαγορά βρίσκεται σε μεγάλη πτώση και χρησιμοποιείται ευρύτερα ο διεθνής όρος "ρολ-ντάουν"(roll-down), αντί του "κραχ" που χρησιμοποιείται σε άλλους χώρους.

¹⁵ Πηγή Ιστοσελίδας: <https://el.wikipedia.org/wiki> ανάκτηση 20 Οκτωβρίου 2017.

Για την καλύτερη κατανόηση στο διάγραμμα 3, παρουσιάζονται δυο υποθετικές μεταβλητές, η προσφορά χωρητικότητας πλοίων σε σχέση με την τιμή. Όταν η συνολική χωρητικότητα των πλοίων είναι 400.000 τόνους νεκρού βάρους (DWT) όπως ορίζετε στην Ναυτιλία. Τότε οι τιμή του ναύλου διαμορφώνεται σε 20.000. Η τιμή του Ναύλου ανεβαίνει όταν η Συνολική Διάθεση Χωρητικότητας πλοίων μειωθεί.



Διάγραμμα 3: Προσφορά και ζήτηση (Προσωπική δημιουργία)

Συμπεράσματα από το διάγραμμα 3

Έτσι λεμέ, όταν η Προσφορά των φορτηγών πλοίων είναι μικρή, οι πλοιοκτήτες εισπράττουν υψηλότερους ναύλους. Σε αντίθετη περίπτωση όταν υπάρχει, η υπερπροσφορά χωρητικότητας σε φορτηγά πλοία, οι πλοιοκτήτες εισπράττουν χαμηλότερους ναύλους. Όταν, τα κέρδη είναι χαμηλά οι πλοιοκτήτες αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, οπότε αναγκάζονται η να παροπλίσουν τα νέα τους πλοία η να οδηγήσουν σε διάλυση τα παλαιωμένα απευθυνόμενη στην Αγορά διάλυσης Πλοίων (Demolition Market). Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι αντίθετα αποτελέσματα θα πάρουμε για την ζήτηση.

Βασικά συμπεράσματα σχετικά με τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτηση στις Ναυλαγορές :

- Πρώτων ότι η ζήτηση είναι ανελαστική.
- Δευτέρων η προσφορά μπορεί να αυξηθεί βραχυπροθέσμα.
- Τρίτων ένα ισχύει ο ορός του leverage effect, δηλαδή ένα αρνητικό ΣΟΚ οδηγεί σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα από ένα θετικό ΣΟΚ (Alizadeh, 2009).

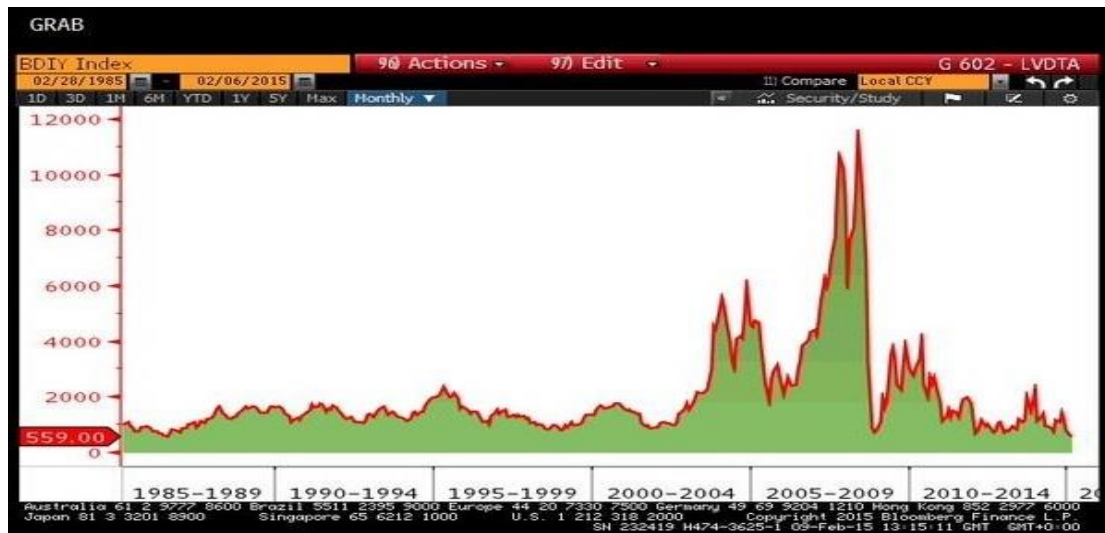
Η παγκόσμια οικονομική κρίση του πρόσφατου παρελθόντος άφησε βαθιά τα σημάδια της στη ναυτιλιακή αγορά η οποία ακόμα δεν μπορεί να ανακάμψει πλήρως παρά κάποια αισιόδοξα σημάδια. Ένα Πραγματικό Παράδειγμα μας παρουσιάζει το «Σοκ» του 2015 που υπέστη η ναυλαγορά, ύστερα από την έλευση της παγκόσμιας Οικονομικής κρίσης του Δεκεμβρίου 2008 που ο μέσος όρος του δείκτη BDI (BDI βλέπε στο Κεφάλαιο 7) ήταν 743 μονάδες.

Όπως αναφέρει ο κύριος Μπέλλος Ηλίας, σε άρθρο με τίτλο «Σοκ στις ναυλαγορές» στην Ιστοσελίδα του Capital.gr την Τρίτη, 10-Φεβ-2015« Στα χαμηλότερα όλων των εποχών περιήλθε ο βασικός δείκτης της ναυλαγοράς, ο *Baltic Dry Index*, ο οποίος άγγιξε τη Δευτέρα τις 554 μονάδες, τις οποίες και είχε να επισκεφτεί από το καλοκαίρι του 1986. Ο βασικός δείκτης της ναυλαγοράς ξηρού φορτίου χύδην ξεκίνησε να καταγράφει τα επίπεδα των ναύλων σε αυτά τα πλοία στις 4 Ιανουαρίου του 1985 από τα επίπεδα των 1.000 μονάδων. Διολίσθησε στις 5 Αυγούστου του 1986 στις 554 μονάδες για να ακολουθήσει τις επόμενες δεκαετίες μια πορεία γεμάτη διακυμάνσεις που τον έφερε στις 20 Μαΐου του 2008 στο ιστορικό υψηλό των 11.793 μονάδων.

Τώρα από το υψηλό των 2.337 μονάδων στα τέλη του 2013 έπεσε στις 1500 την άνοιξη του 2014 στις 760 στις αρχές του 2015 και έφτασε χθες στις 554. Σημειώνεται πως η συμπεριφορά αυτή αφορά το ξηρό φορτίο και διαφοροποιείται πλήρως -ειδικά στην παρούσα φάση- από την ανοδική τροχιά στην οποία έχει εισέλθει εδώ και έξι μήνες η ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων.

Όμως οι απώλειες στο ξηρό φορτίο είναι συντριπτικές. Αλλά ήδη η βιαιότητα της πτώσης αναμένεται να φέρει και έντονη ανοδική αντίδραση εκτιμούν ορισμένοι αναλυτές που παρατηρούν παράλληλα πως το αγοραστικό ενδιαφέρον στην αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (FFAs) στους επιμέρους δείκτες.

Η μεγάλη πτώση των ημερήσιων ναύλων αποδίδεται τόσο στην υπερπροσφορά πλοίων και την μειωμένη δραστηριότητα στις διαλύσεις που αφορούν διαθέσιμο τονάζ από την αγορά όσο και στην μειωμένη ζήτηση σε προϊόντα όπως το σιδηρομετάλλευμα και τα σιτηρά τόσο για εποχιακούς όσο και για θεμελιώδεις λόγους» .



Διάγραμμα 4: Εξέλιξη της Ναυλαγορά πηγή <http://www.capital.gr>

Συμπεράσματα

Έτσι συμπεραίνουμε τα εξής. Πρώτον ότι η υπερπροσφορά πλοίων διοχέτευσε στενότητα στην αγορά καθώς είχαν καταρρεύσει οι τιμές των Ναύλων. Με αποτέλεσμα τα διαθέσιμα μέσα (χωρητικότητα πλοίων) να υπολείπονται βάση των ανθρωπίνων αναγκών και αυτή η στενότητα να επιβάλλει επιλογές. Δευτέρων οι επιλογές σε αυτήν την φάση σίγουρα δημιουργούσαν κόστος ευκαιρίας για κάποιους, οι οποίοι είχαν προβλέψει με την χρήση παράγωγων ΣΜΕ FFAs (Βλέπε κεφάλαιο Ναυτιλιακά Παράγωγα). Τέλος, η οικονομική εξάρση στην ναυλαγορά όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα, άρχισε να εμφανίζεται από της αρχές του 2000 καταλήγοντας το 2009 στα αρχικά επίπεδα του 1980 και ύστερα.

Για την συστηματική περιγραφή της αγοράς υπάρχουν δυο θεωρήσεις:

Η θεώρηση μια αντιπροσωπευτικής διαδρομής και χρήση του στιγμιαίου ναύλου στην διαδρομή αυτή για περιγραφή της αγοράς.

- Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται κυρίως στις ναυλαγορές charter ξηρού φορτιού (σιτηρά, κάρβουνο κτλ).
- Η θεώρηση ενός αντιπροσωπευτικού πλοιοκτήτη και ο υπολογισμός του στιγμιαίου ναύλου που θα έκανε τον πλοιοκτήτη να δεχθεί το ναύλο αυτό αντί να παροπλίσει το πλοίο.

4.3 Οι επαγγελματίες που δραστηριοποιούνται στην Ναυτιλιακή αγορά

Σήμερα ο κόσμος της διεθνούς Ναυτιλίας συγκροτήστε από επαγγελματίες οι οποίοι εμπλέκονται σε ένα σύνολο ανθρωπίνων δραστηριοτήτων, που είναι

απαραίτητες για την ασφαλή διακίνηση των φορτίων δια θαλάσσης από το ένα λιμάνι στο άλλο. Βασική προϋπόθεση είναι, η σωστή εκτέλεση της θαλάσσιας μεταφοράς αγαθών, η διάθεση του κατάλληλου πλοίου και η απασχόλησή του κάτω από τους κανόνες του διεθνούς εμπορίου (international trade law).

Κατά τον Κ. Γκαζάκη (2002), οι επαγγελματίες που δραστηριοποιούνται στη διεθνή εμπορική ναυτιλία μπορούν να ταξινομηθούν σε κατηγορίες ανάλογα με τις δραστηριότητες και τον ρόλο τους στο ναυτιλιακό γίγνεσθαι είναι.

- Οι πολικότητες – εφοπλιστές (ship owners)
- Οι ναυλωτές (charterers)
- Οι φορτωτές (shippers,)
- Οι διαχειριστές (operators)
- Οι μεσίτες (shipbrokers)
- Οι ναυλομεσίτες (chartering shipbrokers)
- Οι ναυτιλιακοί πράκτορες (Shipping agents).

Όλοι αυτοί οι επαγγελματίες, δραστηριοποιούνται στον κλάδο της μεταφορικής Ναυτιλίας και συνάπτουν Ναυλοσύμφωνα (βλέπε στο κεφάλαιο 4 Ναυλώσεις), ανάλογα των επιθυμιών τους. Δηλαδή εμπεριέχουν σημαντικούς ορους (ρήτρες) που μπορούν να επιλέξουν τα συμβαλλόμενα μέρη πχ ημερομηνία , χρονικά περιθώρια παράδοσης, είδος φορτίου και άλλα ρυθμιστικά θέματα σε περίπτωση αθέτησης ορών συμφωνίας η διαφωνίας μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

Τις ανάγκες της ναυλαγοράς εξυπηρετούν σε μεγάλο βαθμό σήμερα ειδικά χρηματιστήρια τα λεγόμενα Χρηματιστήρια ναύλων όπως το Baltic Exchange(Βλέπε στο κεφάλαιο 6) καθώς επίσης και οργανωμένα κέντρα ναυλώσεων πλοίων όπως έχει καταστεί σήμερα, στην Ελλάδα, ο Πειραιάς¹⁶.

¹⁶ Πηγή Ιστοσελίδας el.m.wiktionary.org. ανάκτηση 27.Ιουλίου 2017

ΠΕΜΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ



ΕΙΚΟΝΑ ΛΙΜΑΝΙ ΑΜΒΟΥΡΓΟΥ ΠΗΓΗ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑΣ [HTTPS://PIXABAY.COM/EL/ΑΜΒΟΥΡΓΟ-ΛΙΜΑΝΙ-ΠΛΟΙΑ-ΝΥΧΤΑ](https://pixabay.com/el/αμβούργο-λίμανι-πλοία-νύχτα)

5.1 Εισαγωγή

Ορίζοντας την λέξη Ναύλωση η οποία αποτελεί το Ουσιαστικό γένος του ρήματος Ναυλώνω, σημαίνει μισθώνω το πλοίο, κλείνω μια συμφωνία με τον ιδιοκτήτη του μεταφορικού μέσου (πλοίο) για να μεταφερθούν με αυτό εμπορεύματα για λογαριασμό του ναυλωτή εισπράττοντας για την υπηρεσία αυτή χρηματική συνήθως αμοιβή που λέγεται ναύλος.¹⁷ Ουσιαστικά με τον ναυτεμπορικό όρο «Ναύλωση» περιγράφεται η διμερής σύμβαση, στην οποία ο πλοιοκτήτης ενός πλοίου αναλαμβάνει την υποχρέωση να διαθέσει στον συμβαλλόμενο που καλείτε ναυλωτής το πλοίο του ή μέρος του πλοίου αυτού για την μεταφορά του εμπορεύματος του εισπράττοντας χρηματική αμοιβή, που καλείτε ναύλος ή μίσθωμά.

Ο ναύλος υπολογίζεται συνήθως με βάση τη μεταφερομένη ποσότητα φορτίου και μπορεί να πληρώνεται προκαταβολικά ή εκ των υστέρων σε είδος, σε υπηρεσία ή να έχει άλλο αντισταθμιστικό όφελος, ανάλογα με τη συμφωνία «Ναυλοσύμφωνού» που θα δούμε παρακάτω (Lopez J.Norman, 1992).



ΠΛΟΙΟΚΤΗΤΗΣ-ΜΕΤΑΦΟΡΕΑΣ



ΝΑΥΛΩΣΗ- ΣΥΜΒΑΣΗ



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

¹⁷ Πηγή Ιστοσελίδας el.m.wiktionary.org. και <https://el.wikipedia.org/wik> ανάκτηση 27.Ιουλίου 2017

5.2 Ναυλοσύμφωνα (charterparties)

Το ναυλοσύμφωνο δεν είναι τίποτα άλλο παρά ένα συμβόλαιο ανάμεσα στον πλοιοκτήτη (εκναυλωτής κατά το Ελληνικό Ναυτικό Δίκαιο) και στον ναυλωτή με σκοπό τη μεταφορά αγαθών δια θαλάσσης έναντι αμοιβής που ονομάζεται ναύλος και είναι διαπραγματεύσιμο μεν στην ελεύθερη αγορά, δεσμευόμενο δε από τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης (Κούκιος Β. Εμμανουήλ, 2013).

Σήμερα χρησιμοποιούνται αρκετά ναυλοσύμφωνα που διακρίνονται με κώδικα ονόματα π.χ. Gencon, Baltime 1939. Πριν επικυρωθούν και υιοθετηθούν, έγιναν αντικείμενο πολλών διαπραγματεύσεων ανάμεσα σε εμπόρους, μεσάζοντες, εκπροσώπους πλοιοκτητών, σκοπεύοντας στην κάλυψη συγκεκριμένων αναγκών με τις μεταφορές ορισμένων φορτίων από το λιμάνι φόρτωσης στο λιμάνι εκφόρτωσης.

Οι τύποι ναυλοσυμφώνων ποικίλλουν ανάλογα με τις μεταφορές προϊόντων π.χ. για τη μεταφορά γαιανθράκων από την Αμερική ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι "Amwels", για τα σιτηρά από σιτηρά από την Αργεντινή τον "Cetrocon", για Χρόνο ναυλώσεις πιο διαδεδομένος είναι ο "Baltime 1939", ενώ για τις μεταφορές εμπορευμάτων χρησιμοποιούμε τον "Gencon" (Κούκιος Β. Εμμανουήλ, 2013).

Ο σκοπός της ύπαρξης πολλών τύπων ναυλοσυμφώνων βρίσκεται στην εξοικονόμηση χρόνου και χρήματος. Κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων για μία ναύλωση πλοίου υπάρχουν έτοιμα έντυπα των διαφόρων τύπων τα οποία χρειάζονται συμπλήρωση των νέων και πρόσθετων στοιχείων μόνο. Στην καθημερινή πρακτική, τη διαπραγμάτευση της ναύλωσης ενός πλοίου ονομάζουμε "on subject" (Κούκιος Β. Εμμανουήλ, 2013).

5.2.1 Συλλογή ναυλοσυμφώνων

5.2.1.1 Ναύλωση κατά ταξίδι (voyage charterparty)

Ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει την υποχρέωση να διαθέσει το πλοίο του για τη μεταφορά συμφωνηθέντων αγαθών μεταξύ δύο ή περισσότερων λιμανιών με αντάλλαγμα χρηματική αμοιβή την οποία ο έτερος των συμβαλλόμενων υποχρεούται να καταβάλλει (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

5.2.1.2 Ναύλωση για ένα χρονικό διάστημα (time charter-parties)

Το πλοίο και το πλήρωμα είναι στην διάθεση του ναυλωτή για ορισμένο χρονικό διάστημα (master as agent for the charterer). Η κυριότητα και η κατοχή του πλοίου δε μεταφέρεται στον ναυλωτή, όπως και στην ναύλωση ταξιδιού. Ο ναύλος εδώ καλείται hire και πληρώνεται ανά τακτά χρονικά διαστήματα ανάλογα με τη συμφωνία (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

5.2.1.3 Μερικοί όροι που περιέχονται σε μία χρόνο ναύλωση

- α) Ο πλοιοκτήτης συμφωνεί να διαθέσει το πλοίο του για ένα χρονικό διάστημα και δηλώνει το μέγεθος, την ταχύτητα, και τα καύσιμα που βρίσκονται on board
- β) Το λιμάνι της παράδοσης του πλοίου και ο χρόνος της παράδοσης Ο ναυλωτής υποχρεούται να στέλνει το πλοίο σε ασφαλείς λιμένες
- δ) Ο πλοιοκτήτης πληρώνει τους μισθούς του πληρώματος, την ασφάλεια του πλοίου και υποχρεώνεται να το διατηρεί σε καλή κατάσταση (maintain in an efficient state)
- ε) Ο ναυλωτής αναλαμβάνει να πληρώσει τα καύσιμα, τα προβλεπόμενα έξοδα στα λιμάνια (port dues), και τις διαδικασίες φόρτωσης/εκφόρτωσης
- στ) Ορός για την επαναπαράδοση του πλοίου (redelivery clause)
- ζ) Cancelling clause (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

5.2.1.4 Γυμνή ναύλωση (demise or bareboat or net charterpart)

Ο ναυλωτής έχει τον έλεγχο και τη διαχείριση του πλοίου όσο χρόνο διαρκεί η ναύλωση. Γίνεται ο προσωρινός ιδιοκτήτης του πλοίου, έχει την κυριότητα του πλοίου πλην του τίτλου ιδιοκτησίας. Ο ναυλωτής καλείται εφοπλιστής (the charterer becomes for the time the owner of the vessel). Ο πλοιοκτήτης δεν υπέχει καμία ευθύνη για τον χρόνο που διαρκεί η ναύλωση, εφόσον ο εφοπλιστής αναλαμβάνει να βρει πλήρωμα, να πληρώσει την ασφάλεια, να συντηρήσει το πλοίο κλπ. Για να μπορέσουμε να εξακριβώσουμε εάν πρόκειται για γυμνή ναύλωση, πρέπει να εξετάσουμε τα στοιχεία της κάθε περίπτωσης:

- 1) Ο πλοιοκτήτης δεν υπέχει ευθύνη προς τους φορτωτές (shippers), ακόμη και εάν οι τελευταίοι αγνοούσαν την ύπαρξη τέτοιου ναύλο σύμφωνου, ούτε είναι υπεύθυνος στον εφοπλιστή για παράνομες πράξεις του πλοιάρχου και πληρώματος.
- 2) Όταν ο πλοίαρχος υπογράφει φορτωτικές, με την πράξη αυτή δεσμεύει τον εφοπλιστή έναντι τρίτων και όχι τον πλοιοκτήτη (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

5.2.1.5 Ναύλωση εργολαβικής μεταφοράς (Contract of Affreightment)

Το συμβόλαιο (ναυλοσύμφωνο) εργολαβικής μεταφοράς καθορίζει ένα μικτό τύπο ναύλωσης, ο οποίος δανείζεται στοιχεία από τα άλλα είδη ναυλώσεων και κυρίως από τη ναύλωση ταξιδιού. Είναι ένας νεότερος τύπος ναύλωσης ο οποίος εφαρμόζεται σε ομογενή φορτία που πρόκειται να μεταφερθούν σε μεγάλες ποσότητες και σε μεγάλες χρονικές περιόδους, ανάμεσα σε καθορισμένα λιμάνια και σε συγκεκριμένα ταξίδια. παραδείγματα εργολαβικής μεταφοράς αγαθών δια θαλάσσης είναι τα ακόλουθα:

Ένας πλοιοκτήτης αναλαμβάνει να μεταφέρει όλο το πετρέλαιο που εισάγει ένας ναυλωτής με ελάχιστη ποσότητα 500.000 τόνων και μέγιστη 1.200.000 τόνων κατά τη διάρκεια του 2007. Ένας πλοιοκτήτης αναλαμβάνει να μεταφέρει μια ποσότητα σιτάρι μεταξύ 150.000 και 200.000 τόνων από το λιμάνι Χ στο λιμάνι Ψ σε μια χρονική περίοδο π.χ. 2 χρονιά (Κούκιος Β. Εμμανουήλ, 2013), (Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π., 2002).

Όλα τα παραπάνω παραδείγματα φανερώνουν την σπουδαιότητα του στοιχείου «χρόνος» και του στοιχείου «φορτίο». Συνήθως το συμβόλαιο εργολαβικής μεταφοράς «CoA» καλύπτει μεγάλα χρονικά διαστήματα χωρίς να αποκλείεται η περίπτωση ναύλωσης για μικρό χρονικό διάστημα και ένα μονό ταξίδι.

5.3 Όροι ναυλοσυμφώνων

Κατά το αγγλικό δίκαιο, τα ναυλοσύμφωνα περιέχουν δύο ειδών όρους. Υπάρχουν όροι τόσο φανεροί που δεν περιέχονται γραπτώς στα ναυλοσύμφωνα, αλλά γίνονται σιωπηλά αποδεκτοί από τα συμβαλλόμενα μέρη και ονομάζονται implied terms. Επίσης υπάρχουν και οι όροι που περιγράφονται ρητώς στα ναυλοσύμφωνα και καλούνται (express terms). Συνήθως οι όροι που είναι (implied by law) έχουν μεγαλύτερη ισχύ.

5.3.1 Οι συμβατικοί όροι (contractual terms) Συμφωνίας Ναύλων

Representations: Αποτελούν περιγραφές, οι οποίες είναι υποσχέσεις που δίνονται κατά τη διαπραγμάτευση, πριν δηλαδή την υπογραφή του ναυλοσύμφωνού και χωρίς πρόθεση να αποτελούν μέρος του. Εάν η παροχή στοιχείων είναι ανακριβής και επηρέασαν τον ναυλωτή να υπογράψει, το συμβόλαιο, αυτός δικαιούται να το

ακυρώσει. Εάν η παροχή των ανακριβών στοιχείων έγινε άνευ προθέσεως, ο συμβαλλόμενος που έδωσε αυτά τα στοιχεία, υποχρεούται να καταβάλλει αποζημιώσεις, εκτός εάν αποδείξει ότι είχε λόγους να πιστεύει και πίστευε μέχρι τη χρονική στιγμή την οποία υπογράφηκε το ναυλοσύμφωνο ότι τα στοιχεία τα οποία είχε δώσει ήταν αληθινά. (misrepresentations) (Κούκιος Β. Εμμανουήλ, 2013).

Conditions: Αποτελούν ζωτικής σημασίας όρους, η παραβίαση των οποίων από τον πλοιοκτήτη, δίνει το δικαίωμα στον ναυλωτή να ακυρώσει το ναυλοσύμφωνο και να διεκδικήσει αποζημιώσεις. (repudiate the charterparty and sue for damages). Ορισμένα παραδείγματα των όρων αυτών:

- Η γεωγραφική θέση του πλοίου κατά την στιγμή της υπογραφής του ναυλοσυμφώνου.
- Ο χρόνος αναχώρησης για το λιμάνι φόρτωσης (time of sailing).

Για παράδειγμα όταν το ναυλοσύμφωνο συμπεριλαμβάνει ρήτρα που καθορίζει με ακρίβεια τα χρονικά περιθώρια της ναύλωσης πχ “period of 6 months, 20 days more less” ή “minimum 11 / maximum 13 months”, τότε ο παράγοντας «χρόνος» θεωρείτε ουσιώδη συστατικό της ναύλωσης (time is of the essence of the contract). Σε αυτήν την περίπτωση, εάν ο ναυλωτής δεν υπακούσει στους ορούς του ναυλοσύμφωνού και επαναπαραδώσει το πλοίο πέρα των χρονικών ορίων, τότε θα θεωρηθεί η πράξη τους ως “breach of contract”.

Αντίθετα, όταν η χρονική διάρκεια δεν περιορίζεται με τόσο μεγάλη ακρίβεια π.χ “a six month period”, τότε ο νόμος δεν είναι τόσο αυστηρός με το ναυλωτή και του δίνει στην επαναπαραδόση ένα λογικό περιθώριο χρονικής απόκλισης της τάξης του 4-5% (περίπου 2 εβδομάδες σε δωδεκάμηνη χρόνο ναύλωση) (John F Wilson, 2008).

Ακολουθούν, ορισμένοι χρήσιμοι κανόνες σχετικά με της φορτωτικές όπως διαμορφωθήκαν από τον 19 αιώνα από την COGSA 1924.¹⁸

5.4 Ενοποίηση ορισμένων νομικών κανόνων σχετικών με τις φορτωτικές

Το 19ο αιώνα η φιλοσοφία του Laissez Faire «αφήστε τα όλα ελεύθερα» ενίσχυε την απεριόριστη ελευθέρια στις εμπορικές σχέσεις. Στην περίπτωση συμβολαίων

¹⁸ Protocol signed at Brussels on 23rd February 1968 and by the Protocol signed at Brussels on 21st December 1979 πηγή ιστοσελίδας <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1971/19>

μεταφοράς, το ισχυρότερα συμβαλλόμενο μέρος, ο πλοιοκτήτης εισήγαγε στα συμβόλαια όλες εκείνες τις απαλλακτικές ρήτρες που ελάττωναν την ευθηνή του ως μεταφορέας, εις βάρος του αλλού συμβαλλόμενου μέρους.

Για το λόγο αυτό, έγινε επιτακτική η ανάγκη μια διεθνούς Συμβάσης, η οποία θ' αποκαθιστούσε την ισορροπία που διαταράχθηκε με την φιλοσοφία του *lazier faire* Carriage of Goods by Sea Act (COGSA, 1924)¹⁹. Έτσι μεταξύ των ετών 1921 και 1923 διαμορφώθηκε η «Διεθνής σύμβαση για την ενοποίηση συγκεκριμένων κανόνων σχετικών με την φορτωτική» (International Convention for the Unification of Certain Rules relating to Bills of Lading), πιο γνωστή με το όνομα “Κανόνες της Χάγης” (HAGUE RUELS). Οι κανόνες της Χάγης υπογράφηκαν από τα σημαντικότερα εμπορικά έθνη (trading nations) τον Αύγουστο του 1924. Στους κανόνες αυτούς προσαρμοστήκαν οι ναυτιλιακές νομοθεσίες των διάφορων ναυτιλιακών χωρών, όπως η αγγλική νομοθεσία γνωστή ως “Cardrier of Goods By Sea Act 1924”²⁰.

Πρόσθετα, από της 16 Σεπτεμβρίου 1992 νέα ισχύ του (COGSA 1992) επέφερε τροποποιήσεις στην 1971 με σκοπό την ομοιόμορφη ερμηνεία των ναυτιλιακών Νομικών θεμάτων από κανόνες του HAGUE VISBY και αντικατέστησε πλήρως την πρώτη Αγγλική νομοθεσία σχετικά με την φορτωτική τον νομό « BILL of LADING ACT 1855» ο οποίος καθόριζε ορισμένα σημαντικά ζητήματα της φορτωτικής μέχρι τότε 16/09/1992 (COGSA, 1924).

Η εφαρμογή των HAGUE VISBY RULES σε ένα συμβόλαιο θαλάσσιας μεταφοράς εξαρτιόταν από:

- ✓ Το Συμβόλαιο μεταφοράς
- ✓ Το είδος μεταφοράς
- ✓ Τον τύπο φορτίου και διαδρομές

Σήμερα στην ναυτιλία, όταν ένας πλοιοκτήτης, είτε άμεσα είτε μέσω ενός πράκτορα, αναλαμβάνει να μεταφέρει αγαθά διά θαλάσσης, ή να προσφέρει το πλοίο του για αυτόν το σκοπό, η συμφωνία αποκαλείται συμβόλαιο μεταφοράς (contract of affreightment).²¹

¹⁹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την COGSA, 1924 βλέπουμε ιστοσελίδα <https://books.google.gr> και <https://en.wikipedia.org>.

²⁰ Πηγή Ιστοσελίδας <http://www.admiraltylawguide.com> «International Convention for the Unification of Certain Rules of Law relating to Bills of Lading ("Hague Rules"), and Protocol of Signature»

²¹ Πηγή Ιστοσελίδας <http://www.admiraltylawguide.com>.

ΕΚΤΩ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Παγκόσμια αγορά Ναυτιλιακών Παράγωγων



6.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο 4 με τίτλο Ναυτιλιακή αγορά παρουσιάσαμε το πως λειτουργούν οι Ναυλαγορές, καθώς και τους επαγγελματίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα τις Ναυτιλιακής αγοράς. Στο επόμενο κεφάλαιο μιλήσαμε για της Ναυλώσεις και τους τύπους συμβάσεων που δικαιοπρακτικά συνάπτουν, αλλά σιωπήσαμε για το τραπέζι διαπραγμάτευσης, δηλαδή την επαγγελματική “στέγη που φιλοξενεί τέτοιου είδους δραστηριότητες”.

Αυτή η στέγη λοιπόν σήμερα καλείται ως, «Χρηματιστήριο ναύλων του Λονδίνου» (Baltic Exchange ή Baltic Mercantile and Shipping Exchange), το κοινώς λεγόμενο Μπάλτικ ή Μπόλτικ και θεωρείται ως η βασική παγκόσμια οργανωμένη αγορά ναύλων με τόσο ανεπτυγμένο κύρος ώστε να συγκεντρώνει το 90% των δια θαλασσίων μεταφορών εμπορευμάτων²². Στην παρούσα πτυχιακή και για δυο βασικούς λόγους θα επιχειρήσουμε την περεταίρω ανάλυση αυτού του κέντρου. Πρώτων, διότι το Βαλτικό κέντρο αποτέλεσε το πρώτο Χρηματιστήριο Ναύλων για τον σχηματισμό Ναυτιλιακών Παράγωγων και δευτέρων επειδή από τον συγκεκριμένο «Οίκο» λαμβάνονται χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την αγορά και από αλλά χρηματιστηριακά κέντρα που παρέχουν Ναυτιλιακά Παράγωγα όπως το [NYMEX - CME Group](#) για την διαπραγμάτευση συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στην δευτερογενή αγορά όπως θα δούμε παρακάτω.

Το Μπόλτικ, σήμερα αποτελεί ιδιωτικό οργανισμό και το σημαντικότερο διεθνές ναυτιλιακό κέντρο πληροφόρησης όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Ουσιαστικά είναι ένας τόπος συνάντησης όλων των ατόμων που δρουν στην Ναυτιλιακή αγορά, ναυλωτών, ναυλομεσιτών και πλοιοκτητών.²³

²² Πηγή ιστοσελίδας www.christopherlong.co.uk. Ανακτήθηκε στις 2015-11-27

²³ Πηγή από ιστοσελίδα www.balticexchange.com,

Εκεί, οι ναυλομεσίτες (Ναυτιλιακοί πράκτορες) των ναυλωτών συναντιούνται καθημερινά για μερικές ώρες (γύρω στο μεσημέρι) και συζητούν για την επικρατούσα κατάσταση της ναυλαγοράς ανταλλάσσοντας πληροφορίες. Οι πληροφορίες σχετίζονται πάνω σε δείκτες, που αφορούν όλη την γεωγραφική διασπορά της ζήτησης των μεταφερομένων φορτίων σε μεμονωμένα δρομολόγια. Ενώ οι μεσίτες των πλοιοκτητών προσφέρουν πληροφόρηση σχετική με την προσφορά των πλοίων, τα μεγέθη και τους τύπους πλοίων, το κόστος λειτουργίας, τα έξοδα λιμένων, το κόστος διάβασης καναλιών, τις τιμές των καυσίμων και άλλες λεπτομέρειες.



BALTIC EXCHANGE ΠΗΓΗ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑΣ WWW.TELEGRAPH.CO.UK

6.2 Ιστορική ανασκόπηση του Κέντρου της Βαλτικής

Μια σύντομη Ιστορική μελέτη που κάναμε μας δείχνει ότι το Βαλτικό κέντρο του Λονδίνου χρονολογείται από τα μέσα του 18 αιώνα και συγκεκριμένα το 1744 στο Λονδίνο, με βασικά ιδρυτικά στελέχη και μέτοχους τους Stephen Ralli και Michael Rodoconachi, οικογένειες των οποίων ανήκαν στην «Χιώτικη διασπορά».

Το Βαλτικό Κέντρο ήταν απαραίτητο για τη λήψη κατάλληλης πληροφόρησης, η οποία αποτελούσε το κλειδί για την επιτυχή δραστηριότητα των εμπόρων, των καπετάνιων, των πρακτόρων κ.λ.π.

Το 1823 εμφανίζεται να είχε τη μορφή ενός "club", όπου η είσοδος ήταν περισσότερο ελεγχόμενη, σε μία προσπάθεια αποκλεισμού της εισόδου πολλών ανταγωνιστών στο εμπόριο. Στο Βαλτικό κέντρο η «Καφενείο» όπως συνήθιζε να αναφέρετε εκείνη την εποχή, τα δωμάτια των μελών περιείχαν εφημερίδες,

δημοσιεύσεις και άλλη εμπορική πληροφόρηση στην οποία πρόσβαση είχαν μόνο τα μέλη.

Τη σημερινή μορφή του -"Baltic Mercantile & Shipping Exchange" την πήρε το 1903 και από Βαλτικό Καφενείο αναδιοργανώθηκε σε Βαλτικό Κέντρο. Ο όρος "Baltic" δικαιολογείται γιατί, αρχικά πραγματοποιούνταν σε αυτό ναυλώσεις για τη Βαλτική Θάλασσα, ενώ αργότερα οι ναυλώσεις αφορούσαν όλο τον κόσμο και από 300 μέλη που αριθμούσε στις αρχές του 1850 έφτασε το 1980 τα 1534 μέλη. Το 1992, το Βαλτικό Κέντρο καταστράφηκε ως αποτέλεσμα τρομοκρατικής ενέργειας, αλλά οι εργασίες του δεν διακόπηκαν αφού μεταφέρθηκε στους "Lloyds" του Λονδίνου. Το 1994, το Βαλτικό Κέντρο γιόρτασε τα 250 χρόνια από την ημέρα της ίδρυσής του.²⁴

Σήμερα Το Χρηματιστήριο ναύλων Λονδίνου (Baltic Exchange ή Baltic Mercantile and Shipping Exchange), το κοινώς λεγόμενο Μπάλτικ ή Μπόλτικ, θεωρείται ως η βασική παγκόσμια οργανωμένη αγορά ναύλων με τόσο ανεπτυγμένο κύρος ώστε να συγκεντρώνει το 90% των δια θαλασσιών μεταφορών εμπορευμάτων. Η επιτυχία του Βαλτικού Κέντρου βασίζεται στη ρήση -έμβλημά του "Our Word is Our Bond" (ο λόγος μας είναι συμβόλαιο), εφ' όσον οι συμφωνίες γίνονται πριν υπογραφούν τα ναυλοσύμφωνα και στηρίζονται στην καλή πίστη των συμβαλλομένων μερών.²⁵ (Martin Stopford, 2009).

6.3 Οι κυρίες δραστηριότητες του Βαλτικού κέντρου

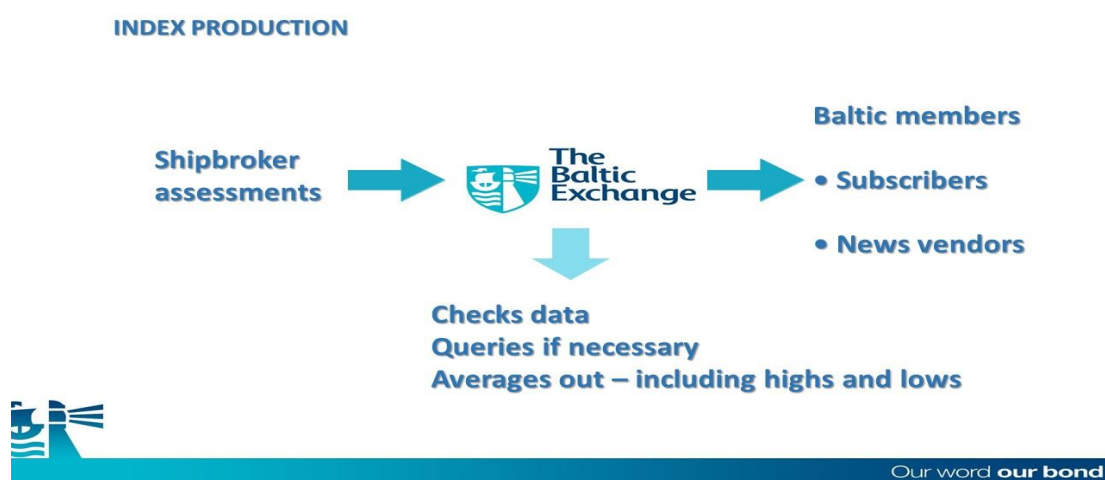
Αφού παρουσιάσαμε τι είναι το Βαλτικό κέντρο τον ρολό του αλλά και το πως διαμορφώθηκε τελικά από το 1744. Μπορούμε να δούμε ονομαστικά ποιες είναι και οι κυρίες δραστηριότητές του. Οι κυρίες δραστηριότητες του αφορούν κυρίως:

- Αγορές και πωλήσεις πλοίων. Το Βαλτικό Κέντρο πραγματοποιεί ετησίως πάνω από το 50% των αγοραπωλησιών πλοίων (νεότευκτων και μεταχειρισμένων) παγκοσμίως.
- Ναυλώσεις πλοίων για φορτία και επιβάτες.
- Διοργάνωση επιμορφωτικών σεμιναρίων με θέμα τις ναυλώσεις και την αγοραπωλησία πλοίων.

²⁴ Πηγή από ιστοσελίδα www.balticexchange.com «Baltic Exchange Shipping Market Information Derivative Freight About Ανακτήθηκε στις 2015-11-27 και από e book Maritime Economy, 3d Martin Stopford (2009 p.180)

²⁵ Πηγή από ιστοσελίδα https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_ναύλων_Λονδίνου.

- Διοργάνωση επιμορφωτικών σεμιναρίων με θέμα τις ναυλώσεις και την αγοραπωλησία πλοίων.
- Μηνιαία έκδοση ειδικών περιοδικών και ερευνών (magazines, newsletters and special focus issues), που αφορούν την εξέλιξη της ναυλαγοράς ανά τύπο πλοίου, ανά τύπο φορτίου και ανά γεωγραφική περιοχή.
- Συνεχή on-line επικοινωνία 24 ώρες την ημέρα μέσω του διαδικτύου (Internet). Στο διαδίκτυο παρουσιάζονται αναφορές σχετικά με την κατάσταση της ναυλαγοράς στατιστικοί πίνακες κ.ά.²⁶ (Martin Stopford, 2009).



Παραγωγή δείκτη πηγή ιστοσελίδα <https://www.balticexchange.com>

6.4 Οι Δείκτες Ναύλων του Βαλτικού Κέντρου (Fright Index)

Σε αυτήν την ενότητα θα παρουσιάσουμε τους δείκτες Ναύλων που μας παρέχει το Βαλτικό κέντρο αλλά για την καλύτερη κατανόηση πρώτου απριθμήσουμε τους δείκτες θα πρέπει να αντιληφθούμε ένα σύντομο ορισμό τι είναι Δείκτης.

6.4.1 Ορισμός χρηματιστηριακών δεικτών (Index)

Δείκτης, στα αγγλικά Index είναι ένα μετρό υπολογισμού (συνήθως με μαθηματικό υπόβαθρο) της αξίας ενός συγκεκριμένου τομέα στο χρηματιστήριο. Αυτός ο τομέας αποτελείται από μικρότερες μονάδες ανάλογα με το είδος τους (π.χ εταιρίες ίδιου αντικειμένου που ανήκουν στον ίδιο τομέα) και η αξία των τίτλων που τίθενται υπό διαπραγμάτευση προσδιορίζονται με διάφορους τρόπους.

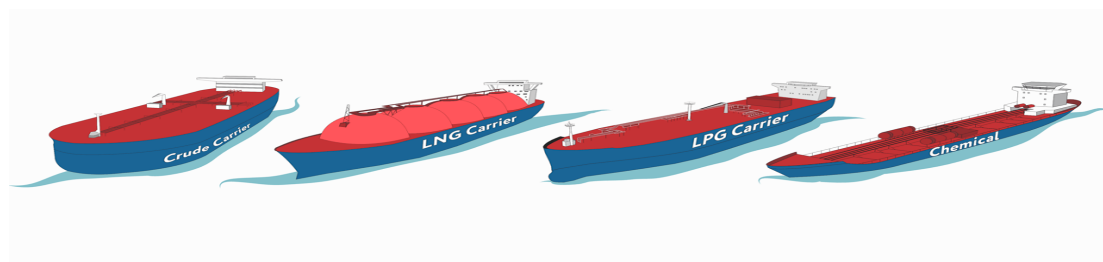
²⁶ Πηγή Ιστοσελίδα www.insurancedaily.gr, www.balticexchange.com «Baltic Exchange Shipping Market Information Derivative Freight About» Ανακτήθηκε στις 2015-11-27.

Μια από τις πιο χαρακτηριστικές μεθόδους στα χρηματοοικονομικά είναι η «στάθμιση ορισμένων παραγόντων», μέθοδος που χρησιμοποιείται και στην περίπτωση των Ναυτιλιακών Παράγωγων.

Ενώ «Σύμφωνα με τους SSY Futures ένας δείκτης ναύλων θα πρέπει να είναι μια ακριβής αποτύπωση της παγκόσμιας αγοράς. Θα πρέπει να είναι αξιόπιστος, χωρίς τεχνικά προβλήματα, να εκδίδεται συχνά και σε δεδομένες χρονικές περιόδους, (κατά προτίμηση ημερήσιος), σε έντυπη και ηλεκτρονική μορφή. Θα πρέπει να βασίζεται σε ισορροπημένα και αντιπροσωπευτικά δεδομένα της αγοράς, παραγόμενα από ένα ανεξάρτητο διεθνή αρμόδιο οργανισμό. Τέλος θα πρέπει να έχει χαμηλό κόστος, και να υπολογίζεται από τους κυριότερους συμμετέχοντες της αγοράς, εκφραζόμενος σε μονάδες μέτρησης ανάλογες με την καθημερινή πρακτική των αγορών» (I.D, Kavussanos M.G Visvikis, 2006).

6.5 Οι Ναυλοδείκτες χύδην ξηρού και υγρού φορτιού

Δυο είναι οι Βασικοί δείκτες που εμφανίζονται στην αγορά Ναύλων για πλοία που μεταφέρουν **Χύδην ξηρό** φορτίο και πλοία **Υγρού** φορτίου.



6.5.1 Αγορές Χύδην ξηρών φορτίων πλοίου

Όσο αφορά την τρέχουσα αγορά χύδην ξηρού φορτίου, ο βασικός τρόπος αναφοράς τρεχουσών τιμών (spot price) στα μεμονωμένα δρομολόγια του Baltic Exchange είναι σε δολάρια / ανά ημέρα (USD/per day). Οι δείκτες υπολογίζονται ως σταθμισμένες τιμές των μεμονωμένων δρομολογίων που απαρτίζουν τον κάθε δείκτη ξεχωριστά. Όταν λεμέ μεμονωμένα δρομολόγια η οι τιμές των ναύλων π.χ 40.000 \$/per Day, εννοούμε πως η αμοιβή του πλοιοκτήτη θα είναι η προαναφερθείσα τιμή για το συγκεκριμένο δρομολόγιο επί τον αριθμό των ημερών που χρειάζεται το πλοίο για να πραγματοποιήσει ένα κυκλικό ταξίδι, προσαρμοσμένο για τυχόν απρόβλεπτα φαινόμενα και επιπλέον κόστη. Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι αυτός ο τρόπος αφορά

μόνο την τρέχουσα αγορά (*Spot market*)²⁷, όπου ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει το σύνολο του κόστους για την πραγματοποίηση του ταξιδιού. Το συνολικό κόστος της μεταφοράς ανά ταξίδι, περιλαμβάνει το λειτουργικό κόστος, το κόστος ταξιδιού, το κόστος διατήρησης του φορτίου.

6.5.2 Χύδην υγρό φορτίο

Όσο αφορά αντίθετα τις τιμές των ναύλων για μεταφορά χύδην υγρών φορτίων (Tankers routes) πλοία δηλαδή που μεταφέρουν αργό πετρέλαιο και άλλες χημικές ουσίες οι τιμές για κάθε δρομολόγιο υπολογίζονται με βάση την του δείκτη WORLDSCALE (Βλέπε στην ενότητα 7.9.3 Δείκτης Worldscale δεξαμενοπλοίων).

6.6 Ιστορική εξέλιξη του πρώτου δείκτη συμβολαίων BIFFEX

Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες που έκδωσε το Μπολτικ του Λονδίνου ήταν ο BIFFEX ο οποίος αφορούσε «Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (FFAs)». Η αρχική σύσταση του δείκτη BIFFEX πραγματοποιήθηκε τον Μάιο του 1985 από το Βαλτικό Κέντρο (Διεθνές Χρηματιστήριο Παραγώγων Συμβολαίων ναύλωσης) με την ονομασία «Baltic International Freight Futures Exchange» (BIFFEX).

Με υποκείμενο προϊόν τον δείκτη Baltic Freight Index (BFI) ο οποίος διαμορφωνόταν από μια ομάδα (Panel) και Ναυλομεσιτών (Ship brokers) σε όλη την υφήλιο, συνεισφέροντας την εκτίμηση τους για ένα προκαθορισμένο σύνολο διάδρομων. Ταυτόχρονα με την δημιουργία του δείκτη, εμφανιστήκαν και τα συμβόλαια BIFFEX future, που ήταν τα πρώτα Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο χώρο της Ναυτιλίας, με υποκείμενο αγαθό, τον Δείκτη BFI (Kavussanos & Visvikis.I.D,2006).

Ο BFI την δεδομένη εποχή θεωρούταν καινοτόμος δείκτης για την Ναυτιλιακή αγορά ενώ αντιπροσώπευε τις τιμές ναύλωσης για 13 βασικά δρομολόγια χύδην ξούρων φορτίων πλοίων Handysize, Panamax, Capesize.

²⁷ **SPOT MARKET:** Είναι η αγορά άμεσης παράδοσης ή η αγορά μετρητών είναι μια δημόσια χρηματοπιστωτική αγορά στην οποία τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τα εμπορεύματα διακινούνται για άμεση παράδοση. Αντιβαίνει σε μια αγορά προθεσμιακών συμβολαίων, στην οποία η παράδοση οφείλεται αργότερα. Σε μια αγορά άμεσης παράδοσης, ο διακανονισμός συμβαίνει συνήθως σε T + 2 εργάσιμες ημέρες, δηλαδή η παράδοση μετρητών και εμπορευμάτων πρέπει να γίνει μετά από δύο εργάσιμες ημέρες από την ημερομηνία συναλλαγής. Πηγή: en.wikipedia.org

Η αρχική του σύσταση ήταν:

Πίνακας 2: Αρχικής σύστασης του Δείκτη BFI-1985

Αρχική σύνθεση του δείκτη BFI κατά την δημιουργία του 1985				
Δρομολόγιο	Μέγεθος Πλοίου	Τύπος φορτίου	Περιγραφή δρομολογίου	% Συμμετοχής στο δείκτη BFI
1	55.000	Light Cargo	US gulf to ARA	20%
2	52.000	HSS	US to japan	20%
3	52.000	HSS	US Pacific Co. to S. Japan	15%
4	21.000	HSS	US gulf to Venezuela	5%
5	20.000	BARLEY	Antwerp to Red sea	5%
6	120.000	COAL	Hampton to S. Japan	5%
7	65.000	COAL	Hampton to ARA	5%
8	110.000	COAL	Queens Land to Rotterdam	5%
9	55.000	COAL	Vancouver to Rotterdam	5%
10	90.000	IRON ORE	Monrovia to Rotterdam	5%
11	20.000	SUGAR	Recife (Brazil) to US East C	5%
12	20.000	POTASH	Hampton to West India	2,5%
13	14.000	PHOSHATE	Aqaba to West India	2,5%

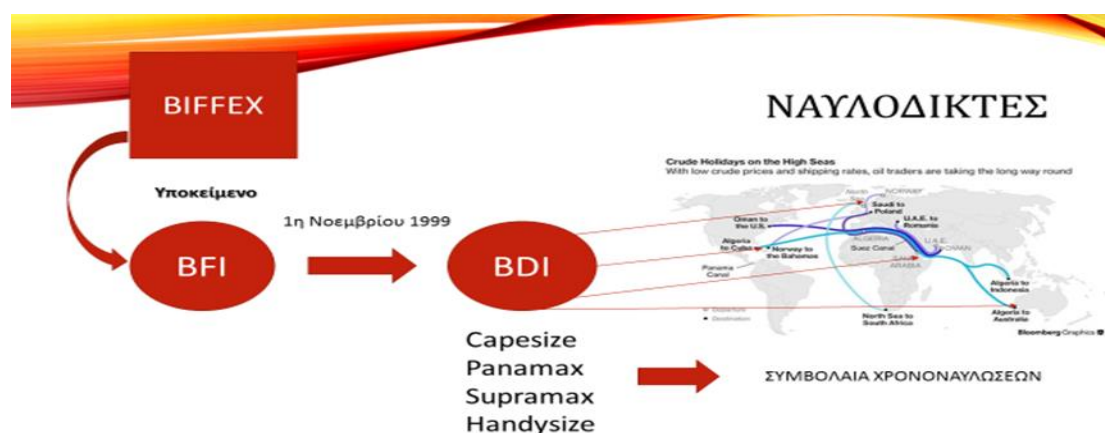
Πηγή : The Baltic Exchange

Ο δείκτης όπως αναμενόταν αντιπροσώπευσε κατά το δυνατό μεγαλύτερο μέρος της αγοράς με την υφιστάμενη τότε πραγματικότητα.

Με την πάροδο όμως του χρόνου και λόγω της αλλαγής των δεδομένων στην αγορά και στην παγκόσμια Οικονομία οι διαδρομές επεκτάθηκαν, αυξάνοντας και τις απαιτήσεις για περισσότερους δείκτες. Έτσι, το Baltic Exchange, αναγνωρίζοντας την καλύτερη αντιπροσώπευση των επιμέρους τμημάτων της αγοράς σε συγκεκριμένους δείκτες, εισήγαγε νέου δείκτες για κάθε βασικό τύπο πλοίου στην αγορά χύδην ξηρών φορτίων και τους οποίους θα δούμε στην επόμενη ενότητα.

Ο δείκτης BFI την 1 Νοέμβριου του 1999 αντικαταστάθηκε από ένα γενικό δείκτη με ονομασία Baltic Dry Index BDI με προκαθορισμένο σύνολο διάδρομων για πλοία CAPESIZE, PANAMAX ,SUPRAMAX και HANDYSIZE που σταθμίζονται με Χρόνο ναυλώσεις Time charter συμβόλαια (I.D, Kavussanos M.G Visvikis, 2006).

Εικόνα 6: Η εξέλιξη του δείκτη BIFFEX,



Πηγή: Πλατφόρμα Baltic Exchange (προσωπική δημιουργία)

6.7 Οι Ναυλοδείκτες του Baltic Exchange

Το Βαλτικό κέντρο για την εύρυθμη παρακολούθηση της ναυλαγοράς εκδίδει τέσσερις Δείκτες Ναύλων (Ναυλοδείκτες) για την παρακολούθηση της ναυλαγοράς πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων και δύο ναυλοδείκτες για την παρακολούθηση των πλοίων μεταφοράς χύδην υγρών φορτίων και για μεμονωμένα δρομολόγια.

- BALTIC DRY INDEX (BDI)
- BALTIC CAPESIZE INDEX (BCI)
- BALTIC PANAMAX INDEX (BPI)
- BALTIC SUPRAMAX INDEX (BSI)
- BALTIC HANDYSIZE INDEX (BHSI)

Επίσης για την ημερήσια παρακολούθηση των διαδρομών υγρών φορτίων δημιούργησε το 1998 τον ναύλο δείκτη (Baltic International Tankers Routes) BITR ο οποίος στην 1 Οκτωβρίου του 2001 διαχωρίστηκε σε δυο επιμέρους ναύλο δείκτες λόγο καθαρού και ακάθαρτου πετρελαίου. Έτσι η διάδοχη του BITR ήταν ο BDTI (BALTIC DIRTY TANKER INDEX) ακάθαρτου πετρελαίου και ο ναύλο δείκτης BCTI (BALTIC CLEARING TANKER INDEX) για καθαρό προϊόν πετρελαίου.²⁸

- ❖ BALTIC DIRTY TANKER INDEX (BDTI)

²⁸ Πηγή: Baltic Exchange

❖ BALTIC CLEAN TANKER INDEX (BCTI)

Ο Κάθε δείκτης αποτελεί έναν σταθμισμένο μέσο ορό των τιμών των Ναύλων που ισχύει για κάθε μεμονωμένο δρομολόγιο του δείκτη ημερήσιος, έτσι ώστε να παρουσιάζεται μια όσο το δυνατόν εναρμονισμένη εικόνα στην αγορά καθημερινά.

Εικόνα 7: Οι δείκτες Ναύλων του Baltic Exchange



Πηγή: Πλατφόρμα Baltic Exchange (προσωπική δημιουργία)

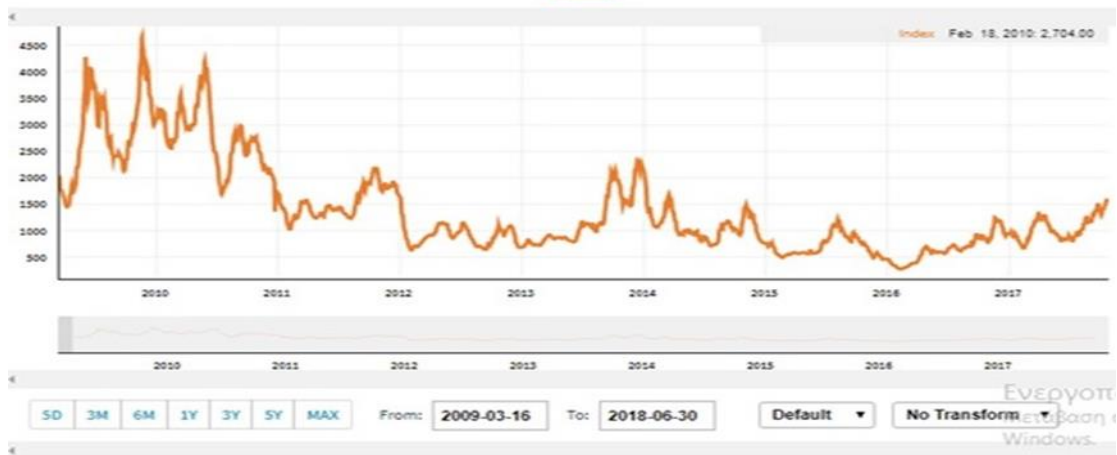
Στην εικόνα 7 βλέπουμε, δυο Βασικούς δείκτες BDI η BDIY και BCTR ενώ στο επόμενο κεφαλαίο γίνεται η περαιτέρω ανάλυση τους όσο αφορά τα μεμονωμένα δρομολόγια του κάθε δείκτη , πάνω στα οποία εκδίδονται καθημερινά οι τιμές των ναύλων από το Baltic Exchange αυτά παρουσιάζονται στην παρακάτω ενότητα.

6.8 Ο δείκτης Χύδην ξηρού φορτιού BDI ή BDIY (BALTIC DRY INDEX)

Ο δείκτης BDIY (Baltic dry Index) η γενικός δείκτης αποτελεί τον πιο δημοφιλή δείκτη στην αγορά των χύδην ξηρών φορτίων. Χρησιμοποιείται από το επονομαζόμενο "Baltic International Freight Futures Exchange (BIFFEX) το πρώτο παγκόσμιος Χρηματιστήριο Μελλοντικών Ναύλων και «αποτιμά» τις τιμές μεταφοράς πρώτων υλών μέσω θάλασσας.

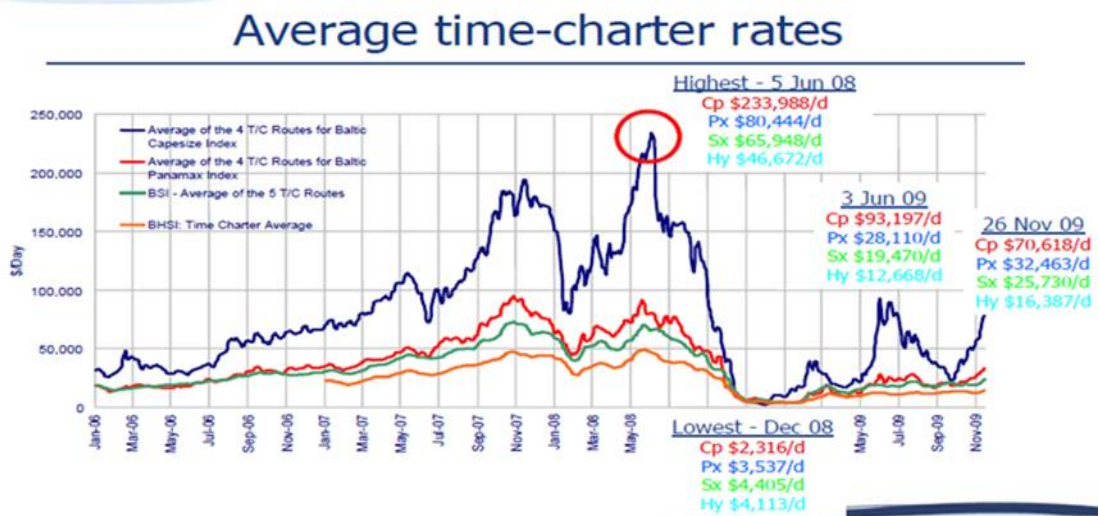
Ο συγκεκριμένος δείκτης, αντιπροσωπεύει το κόστος και την ανελαστικότητα προσφοράς και ζήτησης, εμφανίζοντας την ημερήσια παγκόσμια "ανάγκη" για μεταφορά πρώτων υλών όπως (μεταλλεύματα, χάλυβας, τσιμέντο, άνθρακας,

δημητριακά και λοιπά είδη εμπορευμάτων) εξετάζοντας τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες μεταβολές που επινοούν οι Οικονομικές διακυμάνσεις κάθε έτους. Από το μέγεθος του δείκτη BDIY , μπορούμε να λάβουμε μια καλή πληροφόρηση ώστε να γίνει μια πρόβλεψη ως προς την κατεύθυνση της παγκόσμιας οικονομίας, δηλαδή άλλοτε θα παρουσιάζει εντονότερες και άλλοτε πιο ομαλοποιημένες κινήσεις, ανάλογα με τις φάσεις του παγκοσμίου οικονομικού κύκλου. Για παράδειγμα τον Φλεβάρη του 2016 ο BDIY έφθασε Ιστορικά στο χαμηλότερο σημείο με 290 μονάδες βάσης όπως βλέπουμε διάγραμμα 4.



Διάγραμμα 4: Ιστορική Εξέλιξη του BDIY (2000-2017).

Στο διάγραμμα παρατηρούμε πως εξελίχθηκε η πορεία των επιμέρους δεικτών που δομούν τον τελεστή BDIY από την πρωτοφανή παγκόσμια οικονομική μεταβολή που τελικά ανατάραξε και τα “νερά” των θαλασσιών διαδρομών του έτους 2008.



Διάγραμμα 5: Η Καμπή του BDIY το (2009).

Στις 20 Μαΐου διαγράφετε η μεγαλύτερη πτώση όλων των επιμέτρων δεικτών με αποκορύφωση αυτή του δείκτη βαρομέτρου BCI που συγκροτεί τα capsized πλοία από \$233,988 ανά ημέρα, να κάνει τελικά βουτιά στα \$2,316 ανά ημέρα έχοντας καταγράψει απώλειες της τάξης \$231.672. Όπως αναφέρει και Ναυτεμπορική σε ένα άρθρο της το 2010. «Ο Αριθμοδείκτης BDIY είχε φτάσει σε επίπεδο ρεκόρ από τότε που πρώτο συστάθηκε το 1985, στις 11.793 ως της 20 Μαΐου του 2008 και με την έλευση της παγκόσμιας κρίσης ο δείκτης να κάνει βουτιά ρεκόρ και να καταρρεύσει στις 663 μονάδες βάσης, δηλαδή βουτιά 94% σε σχέση με τον Ιούνιο του 2008 με και να φτάνει σε χαμηλότερο επίπεδο από την ημέρα σύστασης του δείκτη. Στις 4 Φεβρουάριου του 2009 παρακολουθούμε ότι ανακάτ πάλη το χαμένο έδαφος σκαρφαλώνοντας στις \$70.618 ανά ημέρα και στις 1.316 μονάδες βάσεις.»

6.8.1 Η Δόμηση Χύδην ξηρού φορτιού BDIY (Baltic Dry Index)

Ο δείκτης πάνω στον οποίο βασίζονται τα «Ναυτιλιακά παράγωγα» σχετικά με το ξηρό φορτίο είναι όπως είδαμε είναι ο BDIY, ο οποίος με την σειρά του υποδιαιρείτε σε επιμέρους δείκτες που λαμβάνουν υπόψιν 26 ποριές μεταφοράς τις οποίες παρέχουν οι 4 κατηγορίες πλοίων που δραστηριοποιούνται στις θαλάσσιες μεταφορές Capesize, Panamax, Supramax, Handysize υπολογίζοντας το χρονοδιάγραμμα ναύλωσης και το κόστος ταξιδιού τους. Ο κάθε δείκτης από της 26 διαδρομές είναι ένα είδος χαρτοφυλακίου που παρέχουν ένα μίγμα από θαλάσσιες διαδρομές που καλούνται να επιλέξουν οι συναλλασσόμενοι (Kavussanos and Visvikis, Kavussanos et al., 2006).

Αναλυτικά ο BDIY εκφράζεται με τον υπολογισμό τεσσάρων διάδρομων χύδην ξηρών φορτίων ως εξής

$$BDI = [(BCI Tcavg + BPI Tcavg + BSI Tcavg + BHSI Tcavg) / 4] * 0,113473601$$

Οπού:

BCI = Baltic Capesize Index

BPI = Baltic Panamax Index

BSI = Baltic Supramax Index

BHSI = Baltic Handysize Index

Οι αριθμοδείκτες BCI, BPI , BSI, BHSI οι οποίοι δομούν τον κύριο δείκτη BDI προκύπτουν από τον εξής τύπο:

$$\sum_i^N (AV_i * WF_i)$$

Όπου:

AV_i : είναι ο μέσος όρος των τιμών των ναυλώσεων που προσδιορίζουν οι συνεργάτες του χρηματιστηρίου της Βαλτικής για κάθε διαδρομή i .

WF_i : είναι ο συντελεστής βαρύτητας της αντίστοιχης διαδρομής i , για τον οποίο αποφασίζει το χρηματιστήριο της βαλτικής.

Υπόδειγμα Markov

Ερευνώντας οι Roar Adland and Kevin Cullinane (Adland, et al., 2004) *επιδιώκουν να ασχοληθούν με τις μεταβολές των τιμών των ναύλων στην αγορά μετρητοίς μεταφοράς πετρελαίου και μέσω ενός «Μαρκοβιανού υποδείγματος» συμπεραίνουν ότι αυτές οι αλλαγές εντοπίζονται πιο αποτελεσματικά από ένα μη γραμμικό μοντέλο Markov.*

$$dxt = \mu(Xt)dt + \sigma(Xt)dZt$$

Μέσα από την εμπειρική έρευνα διαπιστώνεται ότι πράγματι οι τιμές των ναύλων μεταβάλλονται πολύ συχνά και πάνω στο μη γραμμικό μοντέλο του υποδείγματος εξασφαλίζετε μια σταθερότητα στις χρόνο σειρές των δεδομένων , γεγονός που καθιστά πιο αξιόπιστα τα αποτελέσματα. (E. Karakitsos,L. Varnavides, 2014)

6.8.1.1 BALTIC CAPESIZE INDEX (BCI)

Ο Δείκτης BCI δημιουργήθηκε για την παρακολούθηση της ναυλαγοράς Capesize χωρητικότητας (80.000 – 200.000 bwt). Η δομή του περιλαμβάνει 4 τυπικές βραχυχρόνιες χρόνο ναυλώσεις time-charter και 6 τυπικές ναυλώσεις ταξιδιού trip-charter σε αγορές (SPOT) για μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα σταθμισμένος ανάλογα με την σημαία που φέρει στην αγορά των Capesize πλοίων όπως βλέπουμε και στον πίνακα 3 . Ο δείκτης μετράτε σε «μονάδες δείκτη» και οι

χρόνο ναυλώσεις σε US\$ /ημέρα και οι ναυλώσεις ταξιδιού σε \$/Φορτίο. Η αρχική του τιμή καθοριστική την 1 Μάρτιου του 1999.²⁹

Πίνακας 3: BALTIC CAPE-SIZE INDEX (BCI)

ROUTE NUMBER	DESCRIPTION	Weighting	CHARTER	average
C2	160.000mt	10%	Turbarao to Rotterdam	7.186
C3	150.000mt	15%	Turbarao to Beilun & Boashan	17.356
C4	150.000mt	5%	Richards Bay to Rotterdam	6.273
C5	150.000mt	15%	W. Australia to Beilun & Boashan	7.236
C7	150.000mt	5%	Bolivar to Rotterdam	8.459
C8_03	time- charter	10%	Trans -Atlantic Round Voyager (Cont- us -Cont)	4495
C9_03	time- charter	5%	Europe to Far East	19717
C10_03	time- charter	20%	Trans -Pacific Round Voyager (China- Aus -China)	5562
C11_03	time- charter	5%	Far East to Europe	-11564

ΠΗΓΗ: BALTIC EXCHANGE ανάκτησης στις 16/04/2013.

6.8.1.2 BALTIC PANAMAX INDEX (BPI)

Ο Δείκτης BPI δημιουργήθηκε για την παρακολούθηση της ναυλαγοράς Panamax χωρητικότητας (60.000 – 80.000 bwt). Η δομή του περιλαμβάνει 4 τυπικές βραχυχρόνιες χρόνο ναυλώσεις και 3 τυπικές ναυλώσεις ταξιδιού (SPOT) για μεταφορά σιτηρών ανάλογα με την σημαία στην αγορά των Panamax . Ο δείκτης μετράτε σε «μονάδες δείκτη» και οι χρόνο ναυλώσεις σε \$/ μέρα και οι ναυλώσεις ταξιδιού σε \$/ φορτίο. Η αρχική του τιμή καθοριστική στις 6 Μάιου του 1998.

Πίνακας 4: BALTIC PANAMAX INDEX (BPI)

ROUTE NUMBER	Weighting	CHARTER	average
P1A 03	25%	Transatlantic RV	9500
P2A 03	25%	SKAW-GIB/FAR EAST	16979
P3A 03	25%	Japan-SK/Pacific/RV	9567
P4 03	25%	Far East/NOPAC-Aust/SK-Pass	506
P3A- IV	N/I	Implied Voyage Newcastle-Qingdao	15.11
		Time Charter Average	9138

ΠΗΓΗ: BALTIC EXCHANGE ανάκτησης στις 16/04/2013.

6.8.1.3 BALTIC SUPRAMAX INDEX (BSI)

Ο δείκτης BSI χρησιμοποιείται για την παρακολούθηση της ναυλαγοράς των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτιού τύπου Supramax (52.500 dwt) μέγιστης ηλικίας πλοίο δέκα ετών και περιλαμβάνει τέσσερις χρόνο ναυλώσεις και ναυλώσεις ταξιδιού με διαφορετική στάθμιση. Μονάδα μέτρησης για τις εκμισθώσεις ταξιδιού είναι US\$ / Τόνο και για τις χρόνο ναυλώσεις US\$ /ημέρα και ο δείκτης μετριέται σε μονάδες δείκτη.

Πίνακας 5: BALTIC SUPRAMAX INDEX (BSI)

ROUTE NUMBER	Weighting	CHARTER	average
S1 A	12.5%	Antwerp-Skaw Trip Far East	14209
S1 B	12.5%	Canakkale Trip Far East	13620
S2	25%	Japan-SK/NOPAC or Australia rv	8173
S3	25%	Japan-SK Trip Gib- Skaw range	4631
S4 A	12.5%	US GULF – Skaw - Passero	18150
S4 B	12.5%	Skaw – Passero – US GULF	3719
S5	0%	W. Africa via ECSA to Far East	16363
S9	0%	TRIAL-W.Africa via ECSA	10069
S8	33.3%	S.China via Indonesia/ EC India	8270
S10	33.3%	N.China via Indonesia/S.China	5705
S11	33.3%	Trial Mid China/Australia or Nopac RV	7088

ΠΗΓΗ: BALTIC EXCHANGE ανάκτησης στις 16/04/2013.

6.8.1.4 BALTIC HANDYSIZE INDEX (BHSI)

Ο δείκτης BHI περιλαμβάνει έξι χρόνο ναυλώσεις με διαφορετικό συντελεστή στάθμισης για πλοία μεταφοράς ξηρού φορτιού τύπου Handysize (28.000dwt) μέγιστης ηλικίας δεκαπέντε ετών. Ως μονάδα μέτρησης για την χρόνο ναύλωση χρησιμοποιείται το US\$/ημέρα και ο δείκτης μετριέται σε μονάδες δείκτη.

Πίνακας 6: BALTIC HANDYSIZE INDEX (BHSI)

ROUTE NUMBER	SIZE MT	Weighting	CHARTER	average
HS1	28,000dwt	12.5%	Skaw-Passero trip Recalada-Rio	3793
HS2	28,000dwt	12.5%	Skaw-Passero trip Boston-Galveston	3721
HS3	28,000dwt	12.5%	Recalada-Rio trip Skaw-Passero	14017
HS4	28,000dwt	12.5%	USG trip USG or NCSA to Skaw-Pass	14606
HS5	28,000dwt	25%	SE Asia trip via Australia to Sing/Jap	6781
HS6	28,000dwt	25%	S.Korea-Japan via NOPAC to Sing/Jap	6747
Average of the 6 TC routes		7899		
BHSI		531		

6.8.1.5 Συντελεστής Στάθμισης.

Όσο αφορά το Tcavg (επιρροής) είναι τα αρχικά του (Time Charter average) και αποτελεί τον (συντελεστής συνεισφοράς η περιθώριο ασφαλείας η πριμ έναντι εκτιθέμενου Κίνδυνου) εκφραζόμενος σε ποσοστό χρόνο ναύλωσης. Μας φανερώνει το ποσοστό συμμετοχής στον καθορισμό του κάθε επιμέρους δείκτη. Ο οποίος αξιολογούνται από αναλυτές του BALTIC EXCHANGES και σε καθημερινή βάση και δημοσιεύεται στην Ηλεκτρονική Πλατφόρμα υπολογίζοντας την τιμή την πρώτη και τελευταία εργάσιμη ημέρα του μηνά πηγή (en.m.wikipedia.org).

Ενδεικτικά ακολουθεί πίνακας που απεικονίζει τους συντελεστές βαρύτητας (Weighting) BPI (Baltic Panamax Index) που χρησιμοποιούν ναυλομεσίτες (shipbrokers) της Βαλτικής. Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι συγκεκριμένος δείκτης χρησιμοποιεί ιδία ποσοστά σταθμίσεων για όλες της διαδρομές του (Μ., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

Πίνακας 7: Συντελεστές βαρύτητας (Weighting) BPI

Table 1: Baltic Panamax Index route definitions

Route number	Description	Weighting
P1A_03	Delivery Skaw-Gibraltar range for a Trans-Atlantic round voyage (including ECSA), redelivery Skaw-Gibraltar range. Duration 45-60 days.	25%
P2A_03	Delivery Skaw-Gibraltar for a trip to the Far East, redelivery Taiwan-Japan range. Duration 60-65 days.	25%
P3A_03	Delivery Japan-South Korea for a trans-Pacific round voyage, either via Australia or NOPAC, redelivery Japan-South Korea range. Duration 35-50 days.	25%
P4_03	Delivery Japan-South Korea for a trip to the Continent (via US West Coast-British Columbia range), redelivery Skaw-Gibraltar range. Duration 50-60 days.	25%

ΠΗΓΗ: [HTTPS://SIN.CLARKSONS.NET](https://sin.clarksons.net).

Όπου:

- ✓ Το Route Number είναι ο κωδικός της συγκεκριμένης θαλάσσιας διαδρομής (πορεία).
- ✓ Description εκεί βρίσκουμε μια πλήρη περιγραφή της διαδρομής επρόκειτο να πραγματοποιηθεί καθώς και της μέρες χρόνο ναύλωσης.
- ✓ Weighting είναι ο συντελεστής Βαρύτητας για την κάθε διαδρομή ξεχωριστά όπως είδη προαναφέραμε παραπάνω .

Από πλευράς επενδυτών, καθώς κάθε επενδυτής σε αυτή την αγορά ενδέχεται να αξιολογήσει διαφορετικά το αποδεκτό πριμ της χρόνο ναύλωσης, ο κάθε δείκτης θα αποτελέσει ένα σταθμισμένο μέσο ορό αυτών των μεμονωμένων πριμ στο οποίο οι σταθμίσεις θα βασίζονται στο πλούτο που εισφέρουν η επενδυτές στην αγορά δηλαδή τι πλούτο σε χρόνο ναύλωση συγκεντρώνει ο κάθε δείκτης μεμονωμένα. Ο συντελεστής συνεισφοράς ουσιαστικά μας φανερώνει πως αποστρέφονται οι επενδυτές τον κίνδυνο, και σε περίπτωση που αναλαμβάνουν υψηλότερο κίνδυνο θα απαιτήσουν μεγαλύτερο πριμ η συντελεστή συνεισφοράς για να μεταφέρουν τα χρήματα τους από ένα περιουσιακό στοιχείο μηδενικού κινδύνου στην δομή του BDI.

6.9 Η δόμηση του δείκτη χύδην υγρού φορτιού BITR (Baltic International Tankers Routes)

Όπως αναφέραμε και παραπάνω ο δείκτης BITR την 1 Οκτωβρίου του 2001 διαχωρίστηκε σε δυο επιμέρους ναύλο δείκτες λόγο καθαρού και ακάθαρτου πετρελαίου. Έτσι η διάδοχη του BITR ήταν ο BDTI (BALTIC DIRTY TANKER INDEX) ακάθαρτου πετρελαίου και ο ναύλο δείκτης BCTI (BALTIC CLEARING TANKER INDEX) για καθαρό προϊόν πετρελαίου (M., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

6.9.1 BALTIC DIRTY TANKER INDEX (BDTI)

Ο δείκτης BDTI περιλαμβάνει διαδρομές μεταφοράς ακάθαρτου πετρελαίου με την κάθε μεμονωμένη διαδρομή να συνεισφέρει εξίσου στη σύνθεση του δείκτη. Ως μονάδα μέτρησης χρησιμοποιείται ο δείκτης Worldscale ο οποίος μεταβάλλεται σε ημερήσια βάση δείχνοντας την τιμή του ναύλου η οποία επιτυγχάνεται κατά μέσο ορό σε κάθε εμπορική θαλάσσια διαδρομή μεταφοράς πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου από ναυλωτές και μεταφορείς.

Η πρώτη στήλη του παρακάτω πίνακα παρουσιάζει τον κωδικό της του κάθε δρομολογίου, η δεύτερη το μέγεθος του πλοίου σε χιλιάδες μετρά τόνους,(1000mt), και η τρίτη στήλη των γεωγραφικό προορισμό που μας ορίζει το κάθε δρομολόγιο. Η κωδικός ονομασία TD προέρχεται από τα αρχικά Tanker Dirty και αφορά μη επεξεργασμένα κυρίως προϊόντα πετρελαίου για παράδειγμα στερεό καύσιμο γαιάνθρακες, ενώ η κωδικός ονομασία TC προέρχεται από τα αρχικά Tanker Clean και

αφορά κυρίως επεξεργασμένα και ελαφρύτερα υποπροϊόντα του πετρελαίου πχ αέρια καύσιμα (φυσικό αέριο).³⁰

Όσο αφορά τα Παράγωγα και συγκεκριμένα τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (τα οποία θα παρουσιαστούν αναλυτικά στο έβδομο κεφάλαιο) πάνω στα συγκεκριμένα δρομολόγια και στους δείκτες, καθοριστικό ρόλο παίζει η ρευστότητα και ο όγκος στο υποκείμενο αγαθό, ο οποίος όγκος θα μας αποδώσει σε τελική ανάλυση μια αξιόπιστη και καθημερινή ενημέρωση τιμών, η οποία αντανακλάτε στην εκάστοτε τιμή του παράγωγου προϊόντος. Τα κύρια θέματα είναι αντικειμενική τιμολόγηση, του όγκου των συναλλαγών, της διαφάνειας αλλά και της ρευστότητας, είναι καθοριστικής σημασίας για την επιτυχία η μη ενός παραγωγού προϊόντος στην αγορά (Μ., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

Πίνακας 8: BALTIC DIRTY TANKERS INDEX (BDTI)

ROUTE NUMBER	SIZE MT	Worldscale(ws)	CHARTER	Average \$/day
TD1	280000	18.07	ME Gulf to US Gulf	-25869
TD2	270000	31.77	ME Gulf to Singapore	-
TD3	265000	31.27	ME Gulf to Japan	-3130
TD4	260000	39.39	W Africa to US Gulf	-
TD5	130000	57.79	W Africa to USAC	14688
TD6	135000	65.21	Black Sea / Med	12865
TD7	80000	85.00	North Sea to Cont	8810
TD8	80000	82.45	Kuwait-Singapore (Crude/DPP Heat 135F)	4013
TD9	70000	85.91	Caribs to US Gulf	6224
TD10D	50000	110.50	Caribs to USAC - Double hull vessel	-
TD12	55000	109.55	ARA to US Gulf	-
TD14	80000	71.75	SE Asia to EC Australia	3220
TD15	260000	36.96	West Africa to China	-
TD16	30000	182.50	Black Sea to Mediterranean	-
TD17	100000	100.00	Baltic to UK-Cont	37866
TD18	30000	141.67	Baltic to UK-Cont	-
TD19	80000	80.14	Cross Med	7022

ΠΗΓΗ: BALTIC EXCHANGE ανάκτησης στις 16/04/2013.

³⁰ Πηγή ιστοσελίδας <https://el.Wikipedia.org/wiki/Πετρέλαιο>

6.9.2 BALTIC CLEAN TANKER INDEX (BCTI)

Ο δείκτης BCTI αποτελείται από διαδρομές μεταφοράς καθαρών προϊόντων πετρελαίου με την κάθε διαδρομή να συμμετέχει με ίση βαρύτητα στον καθορισμό της τιμής του δείκτη. Ως μονάδα μέτρησης χρησιμοποιείται ο δείκτης Worldscale.

Πίνακας 9: BALTIC CLEAN TANKER INDEX (BCTI)

ROUTE NUMBER	SIZE MT	Worldscale(ws)	CHARTER	Average \$/day
TC1	75000	95.65	Middle East Gulf - Japan	13844
TC2 37	37000	143.25	Continent to USAC	14259
TC 38	38000	120.50	Caribbean - USAC	12578
TC5	55000	116.32	Middle East to Japan	-
TC6	30000	146.78	Algeria/Euromed	-
TC9	22000	184.00	UK/Cont	-
TC8	65000	32.65	UK-Cont	-2884
TC14	38000	68.21	U.S.Gulf to Continent	-
BALTIC EXCHANGE TANKER ROUTES ASIA				
TC4	30000	158.19	Singapore to Japan	10854
TC7	30000	169.81	CPP Singapore to EC Australia	17661
TC10	40000	37.67	South Korea to NOPAC west Coast	19164
TC11	40000	13.73	South Korea to Singapore	8134
TC12	30000	127.44	Naphtha Sikka to Japan	8219

ΠΗΓΗ: BALTIC EXCHANGE ανάκτησης στις 16/04/2013.

6.9.3 Δείκτης Worldscale δεξαμενοπλοίων

Ο Worldscale η WS είναι ένας σχετικά ευκόλως μηχανισμός για να περιγράψει κάνεις τις διακυμάνσεις του στιγμιαίου ναύλου για όλες τις μεμονωμένες διαδρομές δεξαμενοπλοίων. Με αυτόν υπολογίζεται το κόστος ταξιδιού και το λειτουργικό κόστος εκμετάλλευσης αυτού του πλοίου ώστε να γίνει εκτίμηση στα επίπεδα ναύλου του πλοίου για μια και μόνο συγκεκριμένη διαδρομή από της 70.000 θαλάσσιες διαδρομές (M., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

Η δημιουργία ενός τέτοιου δείκτη ήταν αποτέλεσμα της ανάγκης εύρεσης ενός συστηματικού τρόπου περιγραφής της αγοράς χύδην υγρού φορτιού. Ο δείκτης πρωτοεμφανίστηκε την 1 Ιανουάριου 1989 με την πλήρη ονομασία “New tanker Nominal freight Scale” αντικαθιστώντας τα παλαιότερα συστήματα εκτίμησης ναύλων. Ωστόσο η γρήγορη και ευρύτατη χρήση του των καθιέρωσε ως worldscale και αποτελεί το σύνολο από προκαθορισμένους πίνακες αναφοράς. Οι πίνακες της

κλίμακας τροποποιούνται κάθε εξάμηνο από το worldscale Association of New York London, ώστε τα επίπεδα των ναύλων να ανταποκρίνονται σε μεταβολές του λειτουργικού κόστους ενός πχ υποθετικού δεξαμενοπλοίου.

Σήμερα χρησιμοποιείται από τους οργανισμούς, στο Λονδίνο (Worldscale Association – London- Limited) και στην νέα Υόρκη (Worldscale Association – NYC- INC), και είναι αυτοί που εκδίδουν το δείκτη worldscale.

Για τον υπολογισμό του USD/MT το WorldScale χρησιμοποιεί ένα καθορισμένο πλοίο με τα έξι χαρακτηριστικά:

Υποθέτουμε ότι έχουμε ένα πλοιοκτήτη που έχει ένα Τανκερ 75.000dwt με τα εξής χαρακτηριστικά. Ο δείκτης WS υπολογίζεται για Τανκερ τα οποία θεωρείτε στην κλίμακα ότι διαθέτουν χωρητικότητα 75.000 dwt τόνων νεκρού βάρους, μέσης ταχύτητας 14,5 κόμβων σε κατανάλωση fuel oil 55 ανά ημέρα εν πλω και ημερήσιο σταθερό κόστος USD 12.000 (M., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

Πίνακας 10: Worldscale ΣΕ ένα καθορισμένο πλοίο με τα έξι χαρακτηριστικά.

WorldScale	
Βύθισμα (Θαλάσσιο νερό)	30.5 πόδια
Μέση Οικονομική ταχύτητα	14,5 κόμβοι
Κατανάλωση Καυσίμου	Εν πλω 55 τόνοι/ ημέρα
Χρόνος στο Λιμάνι	96 ώρες
Fixed hire elements*	\$12.000/ημέρα
Μεσιτικά έξοδα (προμήθεια)	2.5%

*(Σημ:Το Fixed hire elements είναι καθαρά εικονική τιμή που αντιπροσωπεύει το κόστος ευκαιρία του πλοιοκτήτη αν διαθέσει το πλοίο του στην ναυλαγορα(βλέπουμε ποιο κάτω) αντί να το δέσει.

Έτσι , για μια συγκεκριμένη διαδρομή και για τις τρέχουσες τιμές καυσίμων και λοιπών εξόδων, υπολογίζεται ο ναύλος εκείνος (σε \$/dwn) που θα καλύπτει τα έξοδα

του ταξιδιού (με επιστροφή) και αφορούν καύσιμα, λιμενικά τέλη, διόδια καναλιών, συν \$12.000 την ημέρα για Τάνκερ αυτό τον 75.000DWT. Ο ναύλος αυτός καλείται Βασικό Ναύλος διάδρομων.

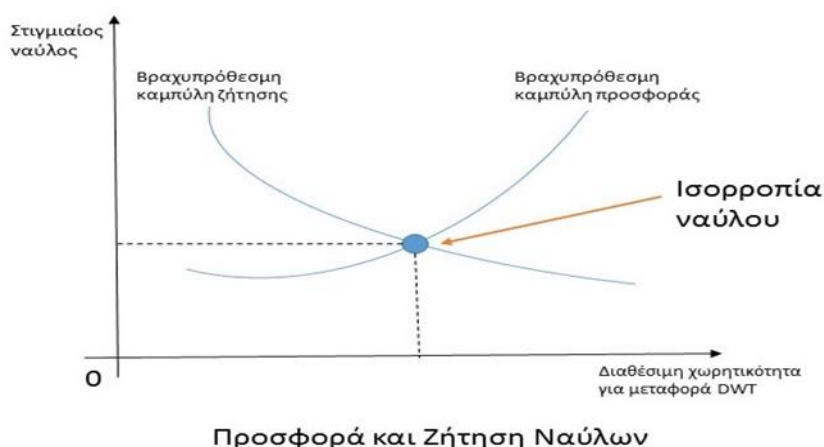
Ο τύπος του WORLDSCALE³¹ είναι,

$$WS = \frac{\text{Στιγμαίος Ναύλος διαδρομής}}{\text{Βασικός Ναύλος διαδρομής}} * 100$$

Όπου:

Στιγμαίος Ναύλος διαδρομής: είναι ο ναύλος που προκύπτει από τον ελεύθερο ανταγωνισμό αγοράς και προκύπτει από την συνάρτηση Προσφοράς και ζήτησης μεταφορικής ικανότητας σε μια διαδρομή. Αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα που περιγράφει την κατάσταση της ναυλαγοράς Tankers.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΚΑΜΠΥΛΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ



Διάγραμμα 6: Καμπύλη βραχυπρόθεσμη προσφορά. Από Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, Δεκέμβριος ,2005 (προσωπική δημιουργία)

Η καμπύλη Βραχυπρόθεσμης προσφοράς αναφέρεται σε οποιοδήποτε βιβλίο Μικροοικονομίας είναι η καμπύλη οριακού κόστους στον κάθετο άξονα εκφράζετε το δεδομένο ύψος του ναύλου. Στον οριζόντιο άξονα μπορούμε να δούμε πόση μεταφορική ικανότητα είναι διακείμενη να μπει στην αγορά. Αυτή η μεταφορική ικανότητα θα είναι τέτοια ώστε το κόστος διάθεσης μια μονάδας (οριακό κόστος) να είναι ίσο με την τιμή που επικρατεί στην αγορά, δηλαδή να ισοδυναμεί με το ύψος του στιγμιαίου ναύλου (Μ., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

³¹ Πηγή: WORLDSCALE ASSOCIATION (LONDON) LIMITED, <https://www.worldscale.co.uk>

Βασικός Ναύλος διαδρομής: είναι όλα τα έξοδα του ταξιδιού όπως, Τα καύσιμα, Τα λιμενικά τέλη, Τους μισθούς του πληρώματος, την μείωση ασφάλιστρων αν το πλοίο έχει δέσει. Οι βασικοί ναύλοι υπολογίζονται και εκδίδονται σε ειδικούς πίνακες κατά τακτά χρονικά διαστήματα για μια συγκεκριμένη διαδρομή, ενώ ο βασικός ναύλος αλλάζει σύμφωνα με τις τρέχουσες τιμές καυσίμων.

Ο προσδιορισμένος από την κλίμακα ναύλος για κάθε διαδρομή χαρακτηρίζεται ως w100 της συγκεκριμένης διαδρομής και ονομάζεται flat rate (ναύλος αναφοράς η βασικός ναύλος) υπολογίζετε πάντα σε δολάρια ανά τόνο οφειλόμενου φορτιού (\$/τόνος) και αποτελεί μετρό σύγκρισης επιπέδου των τιμών των ναύλων για μια συγκεκριμένη διαδρομή (routes).

Οριακός Ναύλος: Ο πλοιοκτήτης που έχει Tankers θα είναι πρόθυμος να τα διαθέσει στην στιγμιαία Ναυλαγορά αν το εισόδημα που θα εισπράξει από την ναύλωση είναι τουλάχιστον ίσο με τα επιπρόσθετα έξοδα που πρέπει να καταβάλει για να έχει το tanker του σε λειτουργία αντί να το παρόπλιση. Καλούμε αυτών τον οριακό Ναύλο Κόστος Μονάδας στιγμιαίου Ναύλου.(Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, Δεκέμβριος 2005)

Και ο Στιγμιαίος αλλά και ο Βασικός Ναύλος θα υπολογιστούν σε USD/mt (τόνο οφειλόμενου φορτιού) (Μ., Γουλιέλμος Αλέξανδρος, 2009).

ΕΒΔΟΜΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ: Τίτλοι Ναυτιλιακών Παράγωγων



7.1 Εισαγωγή

Στα προηγούμενο κεφάλαιο μιλήσαμε είδαμε ποιος δείκτης χρησιμοποιεί το βαλτικό κέντρο για να εκφράσει το προϊόν της υπηρεσίας της διαθαλάσσιας μεταφοράς, όλοι λοιπόν αυτοί οι δείκτης αποτελούν το υποκείμενο προϊόν για στοιχειώδες τίτλους Ναυτιλιακών παράγωγων όπως έχουμε αναφέρει. Οι λόγοι ύπαρξης αυτών των τίτλων στην Ναυτιλία είναι πόλοι ένας από αυτούς είναι όπως είδαμε στο κεφάλαιο Κύκλοι της οικονομίας το Οικονομικό ευμετάβλητο ένας άλλος είναι αυτός της «χρονικής

αξίας του χρήματος»³² που ενδέχεται να εμφανιστή μακροχρόνια επηρεάζοντας της τιμές των Ναύλων με ότι αυτό συνεπάγεται. Έτσι, η εναγώνιος προσπάθεια από πλευράς επενδυτών ώστε να διασφαλιστεί η ωφέλεια των υπηρεσιών σε περιόδους, αυξημένης ή μειωμένης ζήτησης και προσφοράς ήταν αποτέλεσμα να οδηγήσουν τα ενδιαφερόμενα μέλη που εμπλέκονται με το εμπόριο της Ναυτιλίας να αναζητήσουν για ουσιαστικές λύσεις στον κλάδο. Μια από τις λύσεις αυτές μας την προσφέρουν τα Ναυτιλιακά Παράγωγα.

7.2 Χρηματοοικονομικά συμβόλαια ΝΠ

Τα Ναυτιλιακά Παράγωγα αποτελούν χρηματοοικονομικά συμβόλαια μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών για τη μεταφορά ενός φορτίου δια θαλάσσης, σε μία προκαθορισμένη τιμή. Τα συμβόλαια αυτά δεν περιλαμβάνουν τη φυσική μεταφορά του υποκείμενου αγαθού και ο διακανονισμός περιλαμβάνει την καταβολή χρημάτων (cash settled contracts).

Όπως έχει αναφερθεί από το Baltic Exchange η χρήση ναυτιλιακών παράγωγων απαιτεί : *«Να πάρεις θέση σε μια αγορά spot για μελλοντικά συμβόλαια σαν υποκατάστατο μιας φυσικής συναλλαγής»* αναφερόμενο στους δυο βασικούς πυλώνες Freight Options και Freight Futures. Ο διακανονισμός όμως διαφέρει από συμβόλαιο σε συμβόλαιο και εξαρτάται από την ωρίμανση του, η οποία μπορεί να είναι σε ένα μήνα, ένα τρίμηνο ή ένα χρόνο, από τον τύπο του συμβολαίου, ο οποίος μπορεί να αφορά χρόνο ναύλωση (Time Charter), ναύλωση ταξιδιού κλπ. αλλά και από την αγορά ,χύδην ξηρού ή υγρού φορτίου και εμπορευματοκιβωτίων.³³

Προτού όμως προορίσουμε στην περίπτερο ανάλυση, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα συγκεκριμένα προϊόντα δεν αφορούν το γενικό ρίσκο στη ναυτιλία αλλά το ρίσκο που εμπεριέχεται σε συγκεκριμένες διαδρομές φορτίων αλλά και των τύπων πλοίων, είτε είναι δεξαμενόπλοια είτε πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου.

³² Η έκφραση χρονική αξία του χρήματος χρησιμοποιείται στα οικονομικά διότι η αξία μιας δεδομένης ποσότητας χρήματος μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια του χρόνου, πηγή ιστοσελίδας <https://el.wikipedia.org/wiki> ανάκτηση 2 Νοέμβριου 2017.

³³ Πηγή: Baltic Exchange

7.3 Τι είναι Ναυτιλιακά Παράγωγα

Τα Ναυτιλιακά παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα των οποίων η αξία εξαρτάται η προέρχεται από την αξία ναυλωδικτών (freight Indexes) αλλά και εμπορικών θαλασσιών διαδρομών (routes). Αποτελούν χρηματοοικονομικό επενδυτικό εργαλείο για την ναυτιλιακή αγορά και αναπτύχθηκαν στοχεύοντας στη «διαχείριση των κινδύνων»³⁴ ως αντισταθμιστικό εργαλείο (hedging), κίνδυνοι που προέρχονται από τις διακυμάνσεις στις τιμές των ναύλων, το κόστος αποθήκευσης των φορτίων, στις τιμές των πλοίων, στις τιμές scrap, τα επιτόκια και στις ισοτιμίες του συναλλάγματος, αποτελεσματικότερα με έναν φτηνότερο και περισσότερο εύκαμπτο τρόπο (David K. James, Philip J. Steer, Carl P. Weiner, Bernard Gonik, 2006, 1999, 1994).

7.3.1 Τι προσφέρουν τα Ναυτιλιακά Παράγωγα

Οι πλοιοκτήτες χρησιμοποιούν παράγωγα προκειμένου, να σταθεροποιήσουν τις χρηματικές ροές τους από μελλοντικές πτώσεις των τιμών των ναύλων, επιλέγοντας ένα επιθυμητό επίπεδο ναύλου σήμερα καθώς μπορούν να εκμεταλλευτούν το διάστημα μέχρι την ημέρα παράδοσης του νέου πλοίου τους βάζοντας σε λειτουργία Ναυτιλιακό παραγάγω που θα τα εξασφαλίσει συνεχόμενες ταμιακές ροές στο μέλλον. Το κλειδί της επιτυχίας για τους πλοιοκτήτες που δραστηριοποιούνται στις κλασικές ναυτιλιακές αγορές είναι η ικανότητα της σημασίας του χρόνου στις αποφάσεις τους και η ικανότητα τους να προβλέπουν σημεία καμπής στην αγορά ναύλων (Martin Stopford, 2009).

Ο Ναυλωτής ενός πλοίου ή χώρου ενός πλοίου μπορεί να είναι ο ιδιοκτήτης του φορτίου ή μια εταιρία μεταφοράς. Ο Ναυλωτής λειτουργεί με αντίθετα συμφέροντα και θα παίρνει πάντα την αντίθετη θέση από των πλοιοκτήτη, έχοντας ως στόχο να προστατευτεί από την αύξηση των τιμών των ναύλων, ώστε να αποκτήσει μικρότερο κόστος μεταφοράς για το φορτίο που επιθυμεί να μεταφέρει. Ένας Ναυλωτής επιλέγοντας την ναύλωση εργολαβικής μεταφοράς ή την χρονοναύλωση ενός πλοίου για μεταφορά φορτίου περιόδου δυο ετών, προκειμένου να προστατευτεί από τις μεταβολές των ναύλων, είναι πιθανόν στο διάστημα αυτό να έχει περισσότερη

³⁴ Management Risk <https://www.investopedia.com/>

διαθέσιμη χωρητικότητα από ότι φορτίο. Για να μετριάσει το ρίσκο από την χρόνο ναύλωση και την έκθεση από την ενδεχόμενη αύξηση των τιμών, μπορεί να αγοράσει ένα δικαίωμα πώλησης η να πουλήσει ένα δικαίωμα αγοράς, αντισταθμίζοντας της απώλειες που έχει η φυσική αγορά με τα κέρδη του παραγωγού³⁵.

7.4 Τα κυριότερα είδη ναυτιλιακών παραγώγων

Όπως σε κάθε χρηματοοικονομική αγορά έτσι και στην αγορά Ναυτιλιακών παραγώγων με βάσι το κριτήριο του χρόνου και της υπηρεσίας που προσφέρουν διαχωρίζονται σε δυο βασικές κατηγορίες ενώ μια νέα μορφή αυτών αποτελούν τα CFSAs.

Πίνακας 11: Τα κυριότερα είδη Ναυτιλιακών παραγώγων.

Freight futures	Freight options	Container Freight Swap Agreements (CFSAs)
Προθεσμιακά Συμβόλαια FFAs	Δικαιώματα προαίρεσης	Ανταλλαγές

7.4.1 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Freight futures)

Τα συμβόλαια Freight futures είναι μια υπηρεσία προϊόντων που προσφέρονται στην αγορά Παράγωγων με σκοπό να καλύψουν μελλοντικές μεταβολές στις τιμές των Ναύλων, αντισταθμίζοντας το υποκείμενο προϊόν. Σήμερα τα Freight futures αποτελούν την κατηγορία των (FFAs) τα οποία δομούν μια προθεσμιακή σύμβαση που επιτρέπει στους πλοιοκτήτες, ναυλωτές και κερδοσκόπους να αντισταθμίζουν την αστάθεια των ναύλων όπως αναφέραμε παραπάνω. Στον ιδιοκτήτη της σύμβασης παρέχεται το δικαίωμα να μπορεί να αγοράζει αλλά και να πουλάει την τιμή του φορτίου σε μελλοντικές ημερομηνίες.

Τα Forward Freight Agreements συνθέτουν, συμβόλαια άμεσα διαπραγματεύσιμα μεταξύ δύο μερών (principal to principal contracts) σε αγορά OTC πχ για συγκεκριμένη ποσότητα φορτίου, για προθεσμιακό η συμψηφιστικό διακανονισμό μίσθωσης πλοίου, για καθορισμό τύπου πλοίου, για μια θαλασσιά

³⁵ Πηγή : Freight Derivatives Definition | Investopedia

εμπορική διαδρομή η συνδυασμό διάδρομων ξηρού η υγρού φορτιού. Προσφέρουν την δυνατότητα εκτίμησης των μελλοντικών τιμών των ναύλων και “αντανακλούν την μελλοντική αναμενόμενη ισορροπία σε τυχών μεταβολές της προσφοράς και ζήτησης υπηρεσιών μεταφοράς αγαθών δια θαλασσίας’. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν συνυπολογίζεται η φυσική παράδοση φορτιού, πλοίου κτλ πάρα μόνο μεταφορά χρημάτων μεταξύ των συμβαλλόμενων.

Παράδειγμα Ναυλωτή

Ως γενικό παράδειγμα συμπεριφοράς αναφέρουν οι Kavussanos and Visvikis (Kavussanos et al.,2006) την περίπτωση ενός Ναυλωτή, ο οποίος θέλοντας να εξασφαλίσει τις υπηρεσίες ενός πλοίου για δέκα μήνες από τώρα, συμφωνεί με τον πλοιοκτήτη στην τιμή του ναύλου σε τρέχουσα αγορά. Αν η τιμή της αγοράς ανεβεί πάνω από τη συμφωνηθείσα, τότε ο ναυλωτής εξασφαλίζει κέρδος, αφού ο Ναυλωτής είχε προσυμφωνήσει την τιμή σε χαμηλότερα επίπεδα. Το αντίθετο θα ισχύει αν η τιμή των Ναύλων μειωθεί.

Οι Kavussanos, Menachof and Visvikis (Kavussanos, et al., 2002) διερευνώντας την υπόθεση τρεχουσών τιμών των μελλοντικών συμβολαίων FFAs στις συναλλαγές OTC. Εξετάζοντας τα εξής δρομολόγια του δείκτη BPI (Baltic Panamax Index).

P1 (Us Gulf to Rotterdam -Amsterdam)

P1A (Tansatlantic round to Skaw –Gilbraltar range)

P2(US Gulf to Japan)

P2A (Pacific time charter route Skaw Passero- Gilbratar/Taiwan- Japan).

Τα αποτελέσματα απόδειξαν ότι οι τιμές των FFAs,(Forword Freigth Agreements) ένα η δυο μήνες πριν την ωρίμανση των συμβολαίων, μπορούν να προβλέψουν τις πραγματικές μελλοντικές τιμές της τρέχουσας αγοράς (realized spot price),σε όλα τα υπ’ εξαίρεση δρομολόγια. Το συμπέρασμα αυτό βασίζεται στην αρχική υπόθεση και εξαρτάται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης αγοράς, όπως είναι η εξελεγμένη διαδρομή και ο χρόνος ωρίμανσης του εκάστοτε συμβολαίου.

Αντίθετα τα αποτελέσματα για συμβόλαια διάρκειας τριών μηνών είναι συγχωνευμένα με τις τιμές των FFAs για τα δρομολόγια P2 και P2A να αποτελούν

αποτελεσματικούς εκτιμητές των μελλοντικών τρεχουσών τιμών, ενώ για δρομολόγια P1 και P1A αυτό δεν ισχύει.

Επίσης, άλλη ερευνά του Kanussanos (2001) μας φανερώνει ότι οι τιμές των FFAs είναι η αμερόληπτη εκτίμηση των μελλοντικών τιμών των ναύλων για βραχυπρόθεσμο διάστημα και μεροληπτική για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα, έχοντας την τάση να υποτιμούνται οι τιμές κάνοντας την αγορά των παράγωγων ελκυστική στους ναυλωτές.

Τέλος, η ανάγκη δημιουργίας των FFA, κατά τον κύριο V.Karakoylaki μέλος της εταιρίας Clarkson, προέκυψε:

- Πρώτον, από το γεγονός ότι οι πλοιοκτήτες, τα πλοία των οποίων έχουν διαθέσιμη χωρητικότητα, επιθυμούν να προστατευθούν από μια μελλοντική πιθανή πτώση των τιμών.
- Δεύτερον, οι ναυλωτές (βιομηχανίες, πετρελαϊκές εταιρείες, διυλιστήρια, κ.ά.) θέλουν να προστατευθούν από μια μελλοντική άνοδο των ναύλων για τη μεταφορά των φορτίων τους και επιθυμούν να αντισταθμίσουν τον μελλοντικό κίνδυνο αγοράζοντας, σήμερα, τα παράγωγα.

7.5 Ιστορική προσέγγιση Συμβολαίου BIFFEX

Προτού αναφερθούμε στην σημερινή πραγματικότητα όσο αφορά τα ΣΜΕ ναύλων, και πως διαπραγματεύονται στην αγορά θα δούμε πιο ήταν το πρώτο ιστορικά ΣΜΕ ναύλων που δημιουργήθηκε το 1985 από το χρηματιστήριο LIFFE (London Internastional Financial Futures and Option Exchnge) καθότι αρκετές ακαδημαϊκές μελέτες στην ναυτιλιακή αγορά παράγωγων χρησιμοποιούν το συγκεκριμένο συμβόλαιο για την ερευνά τους.

Το συμβόλαιο **BIFFEX** όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφαλοί διευκρινιζόταν και λάμβανε τις τιμές του από τον δείκτη BFI (Baltic Freight index). Το LIFFE ξεκίνησε την διαπραγμάτευση τέτοιων συμβολαίων συγκεκριμένα στις 1/5/1985 και διαπραγματευόταν στην αγορά έως τον Απρίλιο του 2002 με κέντρο εκκαθάρισης των συναλλαγών πάνω στα συμβόλαιο το LHC (London Clearing House) (Βλέπε κέντρα εκκαθάρισης). Το συμβόλαιο παρείχε την δυνατότητα διαχείρισης κίνδυνου τόσο για πλοιοκτήτες όσο και για ναυλωτές με βασικά χαρακτηριστικά που παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

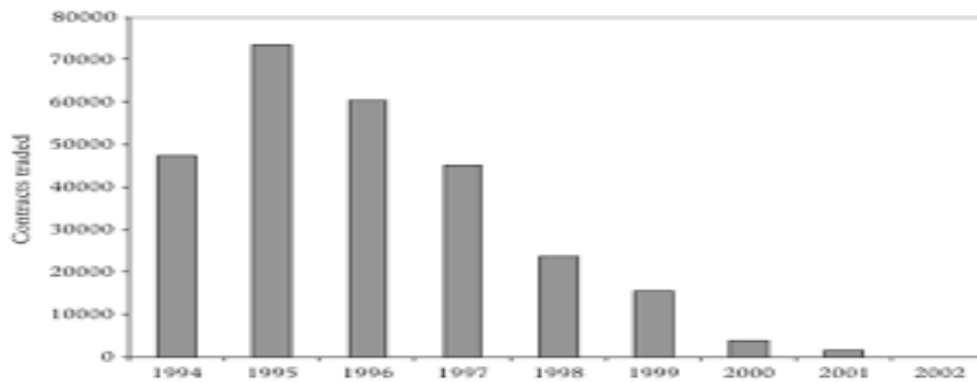
Πίνακας 12: ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ BIFFEX

Μονάδα διαπραγμάτευσης (TRADING UNIT)	10\$ ανά μονάδα του δείκτη
Μήνας παράδοσης (Delivery month)	Ο τρέχων μήνας, οι επόμενοι δυο συνεχόμενοι μήνες, και ο Ιανουάριος, Απρίλιος, Ιούλιος, Οκτώβριος μέχρι 18 μήνες στο μέλλον μέχρι ώστε να υπάρχουν 8 διαθέσιμη μήνες για κάθε συμβόλαιο κάθε χρονική στιγμή.
Τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης (Last Trading Day)	Η τελευταία εργάσιμη ημέρα του μηνά παράδοσης έως της 12:00 ώρα Λονδίνου.
Ημέρα διακανονισμού (Settlement Day)	Η πρώτη εργάσιμη ημέρα ύστερα απο την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης του μηνά παράδοσης.
Τιμή διακανονισμού (Settlement Price)	Η μέση τιμή του δείκτη την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης και των έξι προηγούμενων εργάσιμων ημέρων του μηνά παράδοσης
Ελάχιστο μέγεθος μεταβολής της τιμής (Tick Size)	Μια ολόκληρη μονάδα του δείκτη (10\$)
Ώρες Διαπραγμάτευσης (Trading Hours)	10:15-12:30 και 14:30 -16:40 ώρες Λονδίνου.

Πηγή: kavussanos m.g and visvikis i.d 'derivatives and risk management shipping', 2006 witherbys publishing p.167

Σύμφωνα με μελέτες που έχει πραγματοποιήσει ο Kavoussanos σχετικά με το συμβόλαιο BFFEX έχει αποδείξει το παρεχόταν δυνατότητα στην αγορά, να έχει άμεση ρευστότητα, αντικειμενική τιμολόγηση και αξιόπιστη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Όσο όμως αφορούσε το κομματιστεί της αποτελεσματικότητας στην αντιστάθμιση χρηματοοικονομικού κινδύνου που προερχόταν από την μεταβλητότητα των τιμών του υποκείμενου αγαθού, δεν ήταν η αναμενομένη, εξαιτίας του χαμηλού βαθμού συσχέτισης των έμβολων του δείκτη με τα μεμονωμένα δρομολόγια που τον απαιτούσαν Έτσι το 1992 ενώ είχε τραβήξει ένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον σε OTC αγορές κατέληξε με παύση του ετήσιου όγκου συναλλαγών το 2002 όπως βλέπουμε και στο διάγραμμα 3.³⁶ (Manolis G. Kavussanos, June 2006)

³⁶ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το BFFEX σας παραπέμπουμε να επισκεφτείτε την ιστοσελίδα <https://lawexplores.com/managing-freight-rate-risk-using-freight-derivatives-an-overview-of-the-empirical-evidence/>



Διάγραμμα 7: BIFFEX TRADING VOLUME (1994–2002)

Πηγή <https://lawexplores.com>

7.6 Η Ναυλαγορά IMAREX ΣΜΕ

Το **IMAREX** (International Maritime Exchange) το χρηματιστήριο που εδρεύει στο Οσλο της Νορβηγίας όπως είχε αναφερθεί και σε προηγούμενο κεφάλαιο και χρησιμοποιεί και αυτό τους δείκτες που δημοσιεύονται από το Baltic Exchange και του Platts για την δημιουργία Ναυτιλιακών Παράγωγων. Αποτελεί ανεξάρτητο οργανισμό ελεγχόμενο από τις Νορβηγικές εταιρίες οι οποίες είναι αναγνωρισμένες από την US Commodity Futures Trading Commission (CFTC), για την λειτουργία και διενέργεια συναλλαγών μέσω ηλεκτρονικού συστήματος. Αρχικά, η λειτουργία του ξεκίνησε το 2/11/2001 προσφέροντας αρχικά ΣΜΕ στην αγορά δεξαμενόπλοιών (tankers), και επεκτείνοντας αργότερα την προσφορά προϊόντων στον τομέα χύδην ξηρού φορτιού (dry bulk) (Kavussanos et al, 2006). Κέντρο εκκαθάρισης συναλλαγών είναι για το IMAREX είναι το NOS το οποίο αναλαμβάνει τον συναλλαγματικό κίνδυνο μεταξύ των συμβολαίων³⁷.

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται ορισμένες λεπτομερείς που δημοσιεύονται καθημερινά στην πλατφόρμα του Imarex ,μέσω του δεικτικού των Ship Brokers προσφέροντας στους συμμετέχοντα και Ναυτιλιακά παράγωγα (OPTIONS, FFAs) τα οποία μπορούν να τα προσαρμόσουν ανάλογα με της ανάγκες των συμβαλλόμενων μερών στην αγορά. Στο σημείο αυτό θέλουμε να τονίσουμε ότι λόγω περιορισμού σελίδων της πτυχιακής, θα παρουσιάσουμε “μόνο” τις Λεπτομερείς και ένα αριθμητικό παράδειγμα για ΣΜΕ υγρού φορτιού Tankers, ενώ υπάρχουν

³⁷ Πληροφορίες σχετικά με την λειτουργία και τις διαδικασίες διαπραγμάτευσης του IMAREX υπάρχουν στην πλατφόρμα στο site: www.imarex.com

αντίστοιχες λεπτομερείς για χύδην ξηρό φορτίο που μπορείτε να τις βρείτε στο ομότιμο βιβλίο του M.G Kavossanos & I.D. Visvikis «DERIVATIVES AND RISK MANAGEMENT SHIPPING» 1 έκδοση, 2006.

Πίνακας 13: Λεπτομέρειες (ΣΜΕ) υγρού φορτίου στο imarex (2005)

Παράδοση	Χρηματιστηριακός διακανονισμός έναντι των δεικτών του Baltic exchange και plats πχ (δρομολόγια TC1,TC4,TC5)
Τιμολόγηση	Σε μονάδα του δείκτη worldscale
Ελάχιστη μονάδα μεταβολή τις τιμές	0,25 worldscale point
Περίοδοι διαπραγμάτευσης	Ένα μήνας, Τρίμηνο, Έτος
Ελάχιστο μέγεθος συμβολαίου	Μήνας =1000mt ,Τρίμηνο = 3000mt, Έτος =12000mt
Αξία συμβολαίου	Αριθμός συμβολαίου * Μέγεθος συμβολαίου* WS flat rate*WS point/100
Λήξη	Τελευταία εργάσιμη ημέρα του μηνά λήξη
Ημερήσιο περιθώριο εξασφάλισης	Marked to market στο τέλος κάθε ημέρας έναντι τιμών από το Baltic Exchange(routes TD3,TD4, TD5,TD7TD9,TC2)η τους Platts (routes TC1,TC4, TC5)
Τελικός διακανονισμός	Ο μέσος ορός όλων των Baltic (for routes TD3, TD4,TD5,TD7,TD9,TC2) η των Platts for routes TC1,TC4,TC5) τρεχουσών τιμών του αριθμού ημερών του κάθε δείκτη της περιόδου παράδοσης.
Σειρά συμβολαίων	Προσεχή 4 μήνες , προσεχή 6 τρίμηνα , προσεχή δυο ημερολογιακά έτη.
Κόστος εκκαθάρισης	0,4 της αξίας του συμβολαίου (both listed and non listed products)
Κόστος διακανονισμού	0,05% της αξίας του συμβολαίου.

Πηγή: imarex oslo

Τα μεμονωμένα δρομολόγια των (Tankers) υγρού φορτιού έχουν αναφερθεί στην ενότητα 6.9 του κεφαλιού 6.

Στην συνέχεια για λόγους κατανόησης το πως λειτουργεί το IMAREX στην αγορά των ΣΜΕ θα διατυπώσουμε ένα καθημερινό παράδειγμα Marked to market αγοράς ΣΜΕ στο δρομολόγιο TD3 (VLCC, Middle East Gulf to Japan).

7.6.1 Αριθμητικό Παράδειγμα Trade Imarex Υγρού φορτίου με Πίνακα 8

Ένα μέλος του Imarex απαιτείται να κάνει αρχική τοποθέτηση εξασφάλισης(base collateral) \$150.000 ώστε να λάβει άδεια αγοραπωλησίας ΣΜΕ που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Όταν αυτό πραγματοποιηθεί, ας υποθέσουμε ότι την πρώτη ημέρα τις διαπραγμάτευσης αγοραστικέ ένα ΣΜΕ στην αγορά χύδην υγρού φορτίου στο συμβόλαιο TD3 στο επίπεδο WS100, με ημερομηνία λήξης το Δεκέμβριο και μέγεθος συμβολαίου 20.000mt = (20 συμβόλαια*1.000 dwt ανά συμβόλαιο).

- Η συνολική αξία της συναλλαγής είναι,

$(20.000\text{mt} * 13.11/\text{mt} * \text{WS}100/100) = \262.200 συνολική αξία συναλλαγής.

- ✓ Οπού, 13,11/mt είναι το επίσημο δημοσιευμένο WS flat rate για το δρομολόγιο αυτό στους ειδικούς πίνακες worldscale (βλέπε ενότητα 6.9.3 Δείκτης Worldscale δεξαμενοπλοίων).

Ύστερα, το NOS υπολογίζει το απαιτούμενο ποσό εξασφάλισης (margin) της συναλλαγής εκ μέρους του πελάτη με επιβάρυνση 12% της αξίας τις συναλλαγής η \$31.464 στην πρώτη ημέρα του πίνακα.

Έτσι ο πελάτες για να εξασφαλίσει την αγορά του συμβολαίου πρέπει να καταθέσει σε ρευστά η σε άλλη μορφή χρήματος την αρχική διασφάλιση του συμβολαίου δηλαδή τις \$150.000 και επιπλέον να πληρώσει ένα πριμ αξίας \$31.464. Το συνολικό ποσό του πελάτη σχηματίζεται στη τελείται στήλη, ενώ η προηγούμενη στήλη του πίνακα παρουσιάζει την Ημερήσια χρηματιστική ροή της προηγούμενης ημέρας.

Ας υποθέσουμε ότι η δεύτερη ημέρα συναλλαγών η τιμή του ΣΜΕ του μηνά Δεκέμβρη ανεβαίνει στα WS105. Η αξία της θέσης που ανοίχθηκε την που γούμενη ημέρα, με βάση τη νέα τιμή (τιμή κλεισίματος), θα είναι $\$275.310 (= 20.000\text{mt} * \$13/11\text{mt} * \text{WS}105/100)$. Το αποτέλεσμα αποτελεί καθαρό κέρδος ίσο με την διαφορά της θέσης ανοίγματος με τη θέση της δεύτερης ημέρας συναλλαγών, δηλαδή $\$13.110 (= \$275.310 - \$262.200)$.

Ο συνολικός λογαριασμός του πελάτη είναι τώρα στα \$194.574 ενώ αντίστοιχα το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλιση που αποδίδεται καθημερινά είναι $\$33.037,20 (= 275.310 * 12\%)$.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι την τρίτη ημέρα διαπραγμάτευσης η τιμή του ΣΜΕ μειώνεται κατά WS7 τον μηνά Δεκέμβρη, αρά σε WS98. Η αξία της καθαρής θέσης θα είναι $\$256.956 (= 20.000\text{mt} * \$13,11/\text{mt} * \text{WS}98/100)$. Σε αυτήν την περίπτωση ο πελάτης χάνει $\$18.354 (= \$256.956 - \$275.310)$, τα οποία θα αφαιρεθούν και από τον λογαριασμό του. Παράλληλα το νέο περιθώριο ασφάλισης πέφτει στο ποσό των $\$30.834,72 (= \$256.956 * 12\%)$ ενώ το υπόλοιπο του λογαριασμού τώρα είναι $\$176.220 (= \$194.574 - \$18.354)$.

Όπως παρατηρούμε, το συνολικό ποσό στον λογαριασμό του πελάτη, μαζί με το απαιτούμενο κάθε φορά περιθώριο εξασφάλισης, μεταβάλλεται καθημερινά και εξαρτιόνται από την μεταβλητότητα της τιμής των ναύλων (Manolis G. Kavussanos, June 2006).

Πίνακας 14 Διαδικασία ημερήσια αποτίμηση (ΣΜΕ) imarex πάνω σε συμβόλαιό td3

Η μ.	W S	Αξία συναλλαγής	12% Απαιτούμενο περιθώριο εξασφάλισης	Ημερήσια χρηματιστηριακή ροή στον λογαριασμό του πελάτη	Συνολικό ποσοστό λογαριασμού του πελάτη
1	100	\$262.200 (=20.000mt *\$13.11/mt*ws100/100)	\$262.200*12%=\$31.464	150.000 +31.464= 181.464	150.000+31.464=181.464
2	105	\$275.310 (=20.000mt*\$13.11/mt *ws105/100)	\$275.310*12%=\$33.037, 20	275.310 -262.200= 13.110	181.464+13.110=194.574
3	98	\$256.956 (=20.000mt*\$13.11/mt*ws98/100)	\$256.956*12%=\$30.834, 72	256.956 -275.310= (-18.354)	194.574+(-18.354)=176.220

Πηγή: Kavoussanos m.g visvikis i.d «derivatives and risk management shipping», 2006

7.7 Η αγορά ΣΜΕ του New York Mercantile Exchange (NYMEX)

Η μονή χρηματιστηριακή αγορά που διέθετε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε ναύλους μεμονωμένων έως το 2005 ήταν μόνο το IMAREX. Όταν στην αγορά εισήλθε το NYMEX με έδρα στο Μανχάταν της Νέας Υόρκης . Σήμερα το NYMEX απαρτίζει μια από την πιο δημοφιλή ηλεκτρονική πλατφόρμα για αγορές παράγωγων παγκόσμιος (commodity futures exchange) με μεγάλη ειδίκευση στα παράγωγα εμπορευμάτων, πολύτιμων μετάλλων, πετρελαίων και υποπροϊόντων του.³⁸

Το NYMEX για να διαχειρίζεται το πιστωτικό κίνδυνο με αποτελεσματικότητα, προσφέρει στα μέλη του προσωπικό μηχανισμό εκκαθάρισης συμβολαίων το CME GLOBEX and CME group³⁹. Αναλυτικότερα, στις 16 Μάιου του 2005 εισήγαγε 9 συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στην αγορά δεξαμενοπλοίων, τα οποία έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά με αυτά που αναφέραμε παραπάνω στην αγορά του IMAREX. Η μονή διαφορά μεταξύ NYMEX και IMAREX συνιστάτε στα περιθώρια

³⁸NYMEX https://en.wikipedia.org/wiki/New_York_Mercantile_Exchange

³⁹ Για το CME GLOBEX σα παραπέμπουμε στην ηλεκτρονική πλατφόρμα, Trading Platform <http://www.cmegroup.com>

ασφάλισής, στον τρόπο καθορισμού και το ύψος των προμήθειων συναλλαγών που χρεώνεται στους μετέχοντες. Η βάση αναφοράς είναι και εδώ οι τιμές των αντίστοιχων δρομολογίων όπως αυτές δημοσιεύονται καθημερινά από τους ομότιμους χρηματιστηριακούς οίκους Baltic Exchange και Platts.

7.8 Δικαιώματα προαίρεσης (Freight options)

Η επενδυτική χρήση των Freight options παρέχει μεγαλύτερη ευελιξία σε σχέση με τα συμβόλαια FFAs και Freight futures. Με το δικαίωμα αυτό επιτρέπεται η πραγματοποίηση υψηλότερων αποδόσεων σε περίπτωση ευνοϊκών μεταβολών των ναύλων ακόμα και σε περίπτωση αντίθετης κίνησης των ναύλων καθώς η ζημιά που θα υποστεί περιορίζεται στην τιμή του δικαιώματος το οποίο συνιστά υποχρέωση πληρωμής, δηλαδή η εξάσκηση του είναι υποχρεωτική. Με άλλα λόγια προσφέρει την δυνατότητα αντιστάθμισης κίνδυνου (hedging) στους μετέχοντες στην ναυτιλιακή αγορά που είναι εκτεθειμένη σε μεταβολές των ναύλων, καθώς προσφέρει επενδυτικούς σκοπούς χωρίς την έκθεση στο υποκείμενο επενδυτικό αγαθό.

Τα Freight options αποτελούν δικαιώματα Ευρωπαϊκού τύπου, διαπραγματεύονται τόσο εκτός όσο και εντός χρηματιστηρίου. Αποτελούν την Τρίτη κατηγορία χρηματοοικονομικών παραγώγων τα οποία έχουν εφαρμογή στον χώρο της ναυτιλίας. Είναι συμβόλαια που δίνουν στον κάτοχο τους το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο εργαλείο σε μια προκαθορισμένη τιμή σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Το συμβόλαιο υποχρεώνει τον πολίτη του να εκπλήρωση την υποχρέωση του οποιαδήποτε χρονική στιγμή του ζητηθεί από τον αγοραστή (κάτοχο). Τα συμβόλαια δικαιώματος προαίρεσης εμφανίζονται στις περιπτώσεις που ο κάτοχος θέλει να απολαμβάνει τα προνομία μιας πιθανής θετικής κίνησης στην αγορά, αλλά να μην εκτιθείτε στον κίνδυνο μια πτώσης (Manolis G. Kavussanos, June 2006).

Όπως στα προθεσμιακά συμβόλαια, έτσι και στα δικαιώματα προαίρεσης, εμπλέκονται δυο μέρη, ο αγοραστής και πολίτης. Στα δικαιώματα προαίρεσης ο αγοραστής ονομάζεται κάτοχος (HOLDER) και ο πολίτης ονομάζεται (WRITER). Το δικαίωμα πώλησης PUT είναι το συμβόλαιο με το οποίο δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα

και όχι την υποχρέωση να πουλήσει το υποκείμενο εργαλείο σε συγκεκριμένη τιμή και σε συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή. Αντίθετα το δικαίωμα αγοράς CALL είναι το συμβόλαιο το οποίο δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση, να αγοράσει το υποκείμενο εργαλείο σε συγκεκριμένη τιμή και σε συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή (I.D, Kavussanos M.G Visvikis, 2006).

Το χρηματικό ποσό που πληρώνει ο αγοραστής του συμβολαίου στον πωλητή του και πρέπει να πληρωθεί μέσα σε πέντε μέρες από την ημερομηνία που θα γίνει η συμφωνία ονομάζεται τιμή δικαιώματος PREMIUM. Η τιμή στην οποία μπορείς να αγοράσεις το υποκείμενο ονομάζεται τιμή αγοράς STRIKE PRICE και η τιμή η οποία λήγει το συμβόλαιο ονομάζεται Maturity Date. Τα δικαιώματα Προαίρεσης μπορεί να έχουν διαφορετική δομή: τα ευρωπαϊκού τύπου μπορούν να εξασκηθούν μόνο την ημέρα λήξης, τα αμερικανικά τύπου δικαιώματα που μπορούν να εξασκηθούν οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημέρα λήξης, ενώ υπάρχουν και τα Ασιατικά που εξασκούνται έναντι του υποκείμενου σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Τα δικαιώματα προαίρεσης της ναυτιλίας εκκαθαρίζονται έναντι αριθμητικού μέσου ορού των τιμών του Baltic Exchange.

Όταν λεμέ ότι ένα δικαίωμα προαίρεσης είναι στα χρήματα (at the money) σημαίνει ότι η τιμή του υποκείμενου είναι ίδια με την τιμή αγοράς. Όταν λεμέ μέσα στα χρήματα (in the money) τότε η τιμή του υποκείμενου είναι υψηλότερη από την τιμή αγοράς, ενώ όταν λεμέ έξω από τα χρήματα (out of the money), η τιμή του υποκείμενου είναι χαμηλότερη από την τιμή αγοράς.

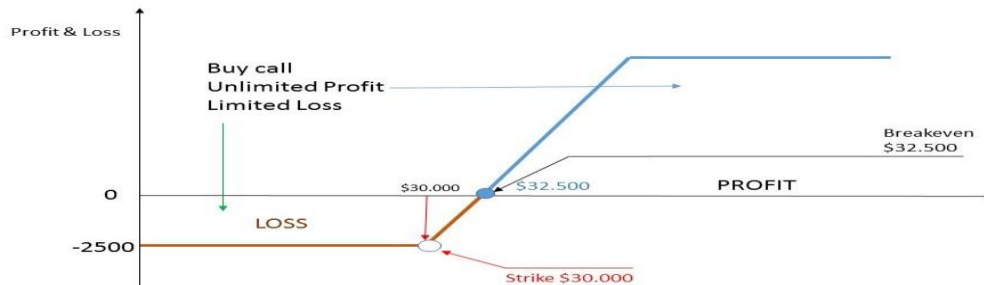
7.8.1 LONG CALL OPTION

Το long call option δίνει το δικαίωμα στον αγοραστή να αγοράσει το υποκείμενο σε κάποια συμφωνημένη τιμή (strike price). Ας υποθέσουμε ότι ο αγοραστής αγοράζει ένα συμβόλαιο Q12 08 PANAMAX call option \$30.000 strike @ \$2.500 premium, U/L \$28.500.

Αυτό σημαίνει ότι θα αγοράσει το πρώτο εξάμηνο του 2008, call option μεγέθους panamax, με τιμή αγοράς \$30.000, τιμή δικαιώματος \$2.500 και με υποκείμενο αξίας \$28.500. Στην περίπτωση του call option ο αγοραστής έχει κέρδος αν η αγορά ανεβεί πάνω από \$32.500(προσθέτουμε την τιμή αγοράς και τιμή δικαιώματος). Ενώ αν

η αγορά πέσει κάτω από της \$32.500, δεν θα ασκηθεί το δικαίωμα του Option και θα πληρώσει μόνο την αρχική τιμή του. Όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα. (Γεωργατζή Α., Φεβρουάριος 2009).

Διάγραμμα 8: Long Call option

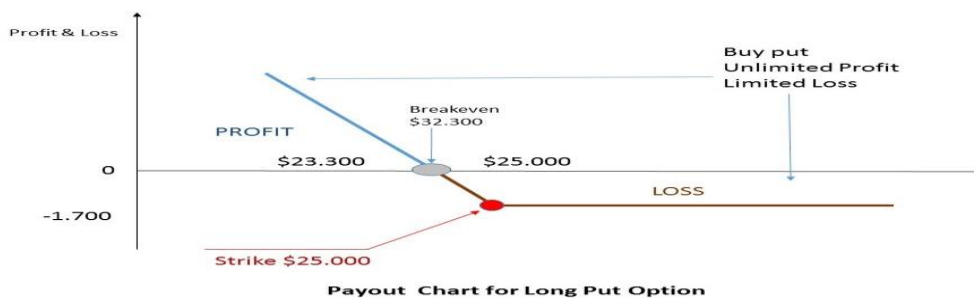


Πηγή :Α.ΓΕΩΡΓΑΤΖΗ (2009) (προσωπική δημιουργία)

7.8.2 LONG PUT OPTION

Το long put option δίνει το δικαίωμα στον αγοραστή να πουλήσει το υποκείμενο σε κάποια συμφωνημένη τιμή (strike price). Έστω ότι ο αγοραστής αγοράζει ένα συμβόλαιο Q12 08 PANAMAX put option \$25.000 strike @ \$1.700 premium , U/L \$28.500, δηλαδή αγοράζει το πρώτο εξάμηνο του 2008, put option μεγέθους PANAMAX, με τιμή αγοράς του PUT \$25.000 και τιμή δικαιώματος \$1.700 και με υποκείμενο τίτλο \$28.500. Όπως και στην προηγούμενη περίπτωση του long call option, έτσι και στην περίπτωση του long put option, ο αγοραστής έχει κέρδος χωρίς όρια και περιορισμένη ζημία. Θα έχει κέρδος αν η αγορά πέσει κάτω από της \$23.300(αφαιρούμε την τιμή πώλησης από την τιμή του δικαιώματος), ενώ αν η αγορά ανεβεί πάνω από \$23.300 δεν θα ασκήσει το δικαιοτάτου και θα πληρώσει μόνο την τιμή του δικαιώματος. Όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα 9 (Γεωργατζή Α., Φεβρουάριος 2009).

Διάγραμμα 9: Long put option

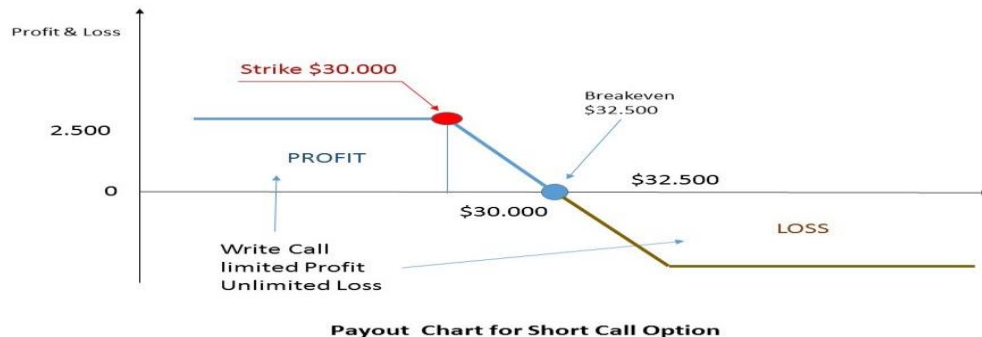


Πηγή :Α.ΓΕΩΡΓΑΤΖΗ (2009) (προσωπική δημιουργία)

7.8.3 SHORT CALL OPTION

Στην περίπτωση του short call option, ο πωλητής δεν έχει το δικαίωμα, αλλά έχει την υποχρέωση να πουλήσει στον αγοραστή το υποκείμενο σε κάποια συμφωνημένη τιμή (Strike price). Εστο ότι ο πωλητής πουλάει ένα συμβόλαιο Q12 08 PANAMAX call option \$30.000 strike @2.500 premium , U/L \$28.500, δηλαδή πουλάει το πρώτο εξάμηνο του 2008 , call option μεγέθους panama με τιμή πώλησης \$30.000 και τιμή δικαιώματος \$2.500 με υποκείμενο τίτλο αξίας \$28.500. Αντίθετα με τις περιπτώσεις του long call και long put option ο πωλητής πλέον έχει περιορισμένο κέρδος και απεριόριστη ζημιά. Θα έχει κέρδος αν η αγορά πιάσει κάτω από \$32.500 (προσθέτουμε την τιμή πώλησης με την τιμή του δικαιώματος), αλλά το κέρδος του περιορίζεται μόνο στην τιμή του δικαιώματος (premium) , ενώ αν η αγορά ανεβεί πάνω από \$32.000 , οι απώλειες του δεν περιορίζονται, καθώς ο αγοραστής θα ασκήσει το δικαίωμα του (Γεωργατζή Α., Φεβρουάριος 2009).

Διάγραμμα 10: Short call option



Πηγή :Α.ΓΕΩΡΓΑΤΖΗ (2009) (προσωπική δημιουργία)

7.8.4 SHORT PUT OPTION

Στην περίπτωση του short put option , ο πωλητής δεν έχει το δικαίωμα , αλλά έχει την υποχρέωση να πουλήσει ένα συμβόλαιο Q12 08 PANAMAX put option \$25.000 strike @ \$1.700 premium, U/L \$28.500, δηλαδή πουλάει το πρώτο εξάμηνο του 2008, put option μεγέθους panamax με τιμή πώλησης \$25.000, τιμή δικαιώματος \$2.500 και υποκείμενο αξίας \$28.500. Όπως και στην περίπτωση του short call option, έτσι και στην περίπτωση του short put, ο πωλητής έχει περιορισμένο κέρδος και απεριόριστη ζημιά. Θα έχει κέρδος αν η αγορά ανεβεί πάνω από \$23.300 (αφαιρούμε από την τιμή

αγοράς την τιμή του δικαιώματος), αλλά το κέρδος περιορίζεται μόνο στην τιμή του δικαιώματος (premium) , ενώ αν η αγορά πέσει κάτω από \$23.300 , οι απώλειες του δεν περιορίζονται , καθώς ο αγοραστής θα άσκηση το δικαίωμα του (Γεωργατζή Α., Φεβρουάριος 2009).

Διάγραμμα 11: Short put option



Πηγή :Α.ΓΕΩΡΓΑΤΖΗ (2009) (προσωπική δημιουργία)

7.9 CONTAINER FREIGHT SWAP AGREEMENTS (CFSAS)

Τα Container Freight Swap Agreements (CFSAs) διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηριακής αγοράς OTC, είναι συμφωνίες μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών, για την ανταλλαγή χρηματαγορών στο μέλλον. Τα συμβαλλόμενα μέρη συμφωνούν για μια συγκεκριμένη τιμή (δολαρίων/ανα εμπορευματοκιβώτιο) (US\$ /per Container) για συγκεκριμένο αριθμό εμπορευματοκιβωτίων και σε συμφωνημένη θαλάσσια διαδρομή σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Ο διακανονισμός θα πραγματοποιηθεί στη λήξη του συμβολαίου με την καταβολή χρήματων και αφορά την διαφορά μεταξύ πραγματικής και ονομαστικής τιμής του συμβολαίου. Ως μετρό διαπραγμάτευσης των CFSAs χρησιμοποιούνται οι εμπορικές θαλάσσιες διαδρομές που προσφέρουν οι δείκτες SCFI Shanghai Containerized Freight Index και WCI World Container Index.

Ο δείκτης SCFI 2009 παρουσιάζει τις τιμές spot και περιλαμβάνει το κόστος θαλασσιών διαδρομών μεταφοράς καθώς και επιπλέον επιβαρύνσεις στην αγορά των εμπορευματοκιβωτίων τα οποία εξάγονται από την Shanghai και αποτελείται από δεκαπέντε θαλάσσιες διαδρομές εξαγωγής εμπορευματοκιβωτίων. Όλοι οι τύποι των εμπορευματοκιβωτίων είναι Γενικού φορτιού.

Ως μονάδα μέτρησης χρησιμοποιούνται τα δολάρια Αμερικής ανά εμπορευματοκιβώτιο (είκοσι και σαράντα ποδιών US\$/TEU) για εξαγωγές που έχουν προορισμούς την Ανατολική και δυτική ακτή των ΗΠΑ.

Το Shanghai Shipping Exchange εκδίδει τον δείκτη SCFI εβδομαδιαία συνήθως κάθε Παρασκευή στις 15:00 pm ώρα Πεκινούα. Οι πληροφορίες σχετικά με τις τιμές των Ναύλων για τη σύνθεση του δείκτη αυτού προσφέρονται από τα μέλη του China Containerized Freight Index Compiling Panel (CCFI) τα οποία αποτελούν δέκα έξι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην αγορά γραμμών Liner Companies και δεκαοκτώ εταιρίες φορτίων και ναυλομεσιτών.

Αναλυτικά οι δέκα έξι εταιρίες στην αγορά γραμμών είναι.

CMA-CGM, COSCO, CSCL, HANJIN, HASCO, HLAG, JINJIANG, K-LINE, MAERSK, MOL, NYM, OOCL, PIL, SINOTRANS, SITC, YANGMING.

Και η εταιρίες φόρτων και ναυλομεσιτών που συμπληρώνουν την επιτροπή των μελών του CCFI για τη σύνθεση του δείκτη SCFI είναι:

COSCO Logistics (Shanghai), JHJ International Transport Co.Ltd., Orient International Logistics Co.Ltd (Holding) Shanghai Asian Development.

7.10 Τα σημαντικότερα Κέντρα Εκκαθάρισης Ναυτιλιακών παράγωγων

Τα κέντρα εκκαθάρισης συναλλαγών αποτελούν τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους (Central Counterparties –CCP) τα οποία λειτουργούν σαν αγοραστές σε κάθε πώληση και σαν πωλητές σε κάθε αγοραστή. Με άλλα λόγια αποτελούν τους νόμιμους αντισυμβαλλομένους για τα δύο μέρη της συναλλαγής . Η εκκαθάριση των Ναυτιλιακών Παραγώγων μέσω των Clearing house τα εξής πλεονεκτήματα:

Εξαλείφεται ο πιστωτικός κίνδυνος , εξασφαλίζοντας ότι η συναλλαγή θα ολοκληρωθεί ακόμα και αν ένας από τους συμμετέχοντες αθετήσει τους ορούς η πτωχεύσει δηλαδή χρησιμοποιώντας την αρχική συνεισφορά (initial margin contribution) του πτωχευμένου μέρους το Clearing House κλείνει την ανοιχτή θέση. Σε περίπτωση που το αρχικό ποσό αυτό είναι μικρότερο από το ποσό που απαιτείτε,

υπάρχει η εξής δυνατότητα, να προσφερθεί μέρος των κεφαλαίων του Default Fund Contribution.

7.10.1 Τι προσφέρουν τα Κέντρα εκκαθάρισης Ναυτιλιακών παραγωγών

Προσθέτουν ρευστότητα στην αγορά καθώς αφαιρεί τον κίνδυνο εκπλήρωσης των συναλλαγών, αυξάνοντας τον αριθμό και τα είδη των συμμετεχόντων στην αγορά των ναυτιλιακών παραγωγών. Ο τρόπος λειτουργίας τους με την πολύπλευρη εκκαθάριση των συμβολαίων εξασφαλίζει την εγγύηση της εκτέλεσης των συναλλαγών και ο καθημερινός διακανονισμός των ανοικτών θέσεων, αφαιρεί τον κίνδυνο μη πληρωμής.

Οίκοι εκκαθάρισης συμβολαίων.

Τα μεγαλύτερα κέντρα εκκαθάριση με τον μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών είναι:

Τα LCH Clearent Group Ltd, Nos Clearing ASA μέλος του ομίλου Nasdaq OMX.Group.INC.CME Clear port μέλος του CME Group Inc. ICE Futures Europe μέλος του Internatintental Exchange Inc και Asian Clear μέλος του Singapore Exchange Ltd. Το μεγαλύτερο κέντρο εκκαθάρισης συναλλαγών FFAs και CFSAs είναι το LCHclernt.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Alizadeh, A., Nomikos, N. 2009.** *Shipping Derivatives and Risk Management*. Palgrave Macmillan UK : Amir H. Alizadeh & Nikos K. Nomikos, 2009. ISBN 978-0-230-23580-9.
- David K. James, Philip J. Steer, Carl P. Weiner, Bernard Gonik. 2006.1999,1994.** *High Risk Pregnancy E-Book: Management Options - Expert* . s.l. : SUANDERS , 2006.1999,1994.
- E. Karakitsos, L. Varnavides. 2014.** *Maritime Economics: A Macroeconomic Approach*. London, England : Palgrave macmilian , 2014. ISBN 978-1-137-38341-9 (eBook).
- Hull, John C. 2015.** *Options, Futures, and Other Derivatives, Global Edition*. England : Pearson, 2015. ISBN 978-1-292-2189-0 (eBook).
- John F Wilson. 2008.** *Carriage of Goods By Sea*. s.l. : PEARSON Longman, 2008.
- Lopez J. Norman. 1992.** *Chartering and Shipping terms*. 1992.
- Manolis G. Kavussanos, Ph.D. & Ilias D. Visvikis, Ph.D. June 2006 .** *DERIVATIVES AND RISK MANAGEMENT IN SHIPPING* . Witherby Publishing Limited, London : s.n., June 2006 .
- Stopford, Martin. 1988 -1997.** *MARITIME ECONOMICS*. [συγγρ. βιβλίου] Martin Stopford. *MARITIME ECONOMICS*. USA- CANADA : Routledge, 1988 -1997.
- WORLDSCALE ASSOCIATION (LONDON) LIMITED. NEW WORLDWIDE TANKER NOMINAL FREIGHT SCALE.** London EC3A 5AT. : s.n.
- Γεωργατζή Α. Φεβρουάριος 2009.** *Ναυτιλιακα παράγωγα χτηση και λειτουργία*. Φεβρουάριος 2009.
- Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρήτορου Π. 2002.** *ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ*. ΑΘΗΝΑ : ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, 2002. 978-960-351-824-2.
- Εμμανουήλ, Κουκιος Β. 2013.** *Οικονομική εκμετάλευση του πλοίου*. Πειραιάς : s.n., 2013.
- Μ., Γουλιέλμος Αλέξανδρος. 2009.** *Έλεγχος ποιότητας στην ναυτιλιακή επιχείρηση και στο πλοίο*. s.l. : Σταμούλη Α.Ε., 2009. ISBN 960-351-608-2.
- Μυλωνάς, Νικόλαος Θ. 2005.** *Αγορές και προϊόντα παραγωγών*. s.l. : Τυπωθήτω, 2005. ISBN 9604022164.

ΞΑΝΘΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ, ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ ΣΤΑΥΡΟΣ. 09 2011. *Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου (Β έκδοση).* s.l. : ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΑΜΟΥΛΗ, 09 2011.

ΠΟΥΦΙΝΑΣ ΘΩΜΑΣ, ΦΛΩΡΟΣ Β. ΧΡΗΣΤΟΣ. Δεκέμβριος 2014.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ. 1192-0022 : ΔΙΣΙΓΜΑ, Δεκέμβριος 2014.

ΤΑΠΑΛΗ. ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009. *ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΛΗΝΟΚΤΗΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.* ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ : s.n., ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009.

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Baltic Exchange. www.balticexchange.com. [Ηλεκτρονικό] Baltic Exchange Ltd and its subsidiaries.[Παραπομπή: 13 Αυγούστος 2017.] Web Baltic Exchange Ltd and its subsidiaries. 0-87033-528-6..

Clarksons Research. 2017. Clarkson Research products. [Ηλεκτρονικό] Market's Works, 2017. [Παραπομπή: 23 Αύγουστος 2017.]
<https://www.clarksons.net/portal/contact>.

E-nautilia. 17/04/2016. *Κατηγορίες και είδη πλοίων .* 17/04/2016.

International Convention for the Unification of Certain Rules of Law relating to Bills of Lading ("Hague Rules"), and Protocol of Signature. admiraltylawguide.
<http://www.admiraltylawguide.com>. [Ηλεκτρονικό]

WIKIPEDIA The free Encyclopedia . wikipedia. [Ηλεκτρονικό]
https://en.wikipedia.org/wiki/Baltic_Exchange.

WORLDSCALE ASSOCIATION (LONDON) LIMITED. *NEW WORLDWIDE TANKER NOMINAL FREIGHT SCALE.* London EC3A 5AT. : s.n.

WORLDSCALE ASSOCIATION (NYC) INC. *NEW WORLDWIDE TANKER NOMINAL FREIGHT SCALE.* New York : s.n.



ΤΕΛΟΣ

