

ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ



**ΣΧΟΛΗ ΝΑΥΠΗΓΩΝ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ
ΠΕΡΙΟΧΗ ΘΑΛΑΣΣΙΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ**

**«Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδοτήσεων
Μελέτη Περίπτωσης Χρηματοδότησης Cement Carriers»**

Διπλωματική Εργασία

Εύστρα Αλεξάνδρα

Ιούλιος 2007

ΑΘΗΝΑ

Ξύστρα Αλεξάνδρα

**«Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδοτήσεων
Μελέτη Περίπτωσης Χρηματοδότησης Cement Carriers»**

Ιούλιος 2007

Διπλωματική Εργασία

Σχολή Ναυπηγών Μηχανολόγων Μηχανικών

Συγγραφέας: Ξύστρα Αλεξάνδρα

Επιβλέπων: Λυρίδης Δημήτριος

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Δημήτριο Λυρίδη, για την εμπιστοσύνη και τη σημαντική καθοδήγησή του καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής. Επίσης, ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω στον υποψήφιο διδάκτορα κ. Παναγιώτη Ζαχαριουδάκη για την τεχνική αλλά και ηθική υποστήριξη, στη Μάρω Βαρβατέ της Naftotrade Shipping and Commercial S.A., στον Κώστα Δημητρίου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και στο Σάκη Βούδρη της Fortis Bank Global Shipping Group για τις πολύτιμες πληροφορίες που παρείχαν. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια και τους φίλους μου που όλα αυτά τα χρόνια, με την παρουσία τους και την αμέριστη ηθική συμπαράσταση απέναντι στο πρόσωπο μου, συνέδραμαν στην ολοκλήρωση των σπουδών μου.

Περιεχόμενα

ΣΥΝΟΨΗ	3
Λέξεις κλειδιά.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	7
Ναυλαγορά Charter	7
1.1. Χαρακτηριστικά της Ναυλαγοράς Charter	7
1.2.Είδη ναύλων και συμβολαίων	9
1.3. Ναυλαγορά Δεξαμενοπλοίων (Tanker)	11
1.3.1 Δομή Ναυλαγοράς Δεξαμενοπλοίων (Tanker).....	12
1.3.2 Κατηγορίες Δεξαμενοπλοίων	14
1.4. Ναυλαγορά Ξηρού Φορτίου (Dry Bulk)	16
1.4.1 Κατηγορίες Εμπορευμάτων Πλοίων Ξηρού Φορτίου	17
1.4.2 Δομή Ναυλαγοράς Ξηρού Φορτίου.....	19
1.4.3 Κατηγορίες Πλοίων Ξηρού Φορτίου (Bulk Carriers)	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	21
Δομή και Εξέλιξη Ναυλαγοράς Ξηρού Φορτίου Χύδην	21
2.1. Ναυλαγορά Ξηρού Φορτίου Χύδην	21
2.1.1 Πορεία Ναυλαγοράς Ξηρού Φορτίου Χύδην	23
2.1.2 Πορεία Ναύλων στη Ναυλαγορά Ξηρού Φορτίου Χύδην	27
2.2. Εξέλιξη της Ναυλαγοράς Cement Carriers	28
2.2.1 Παγκόσμια Παραγωγή και Κατανάλωση Τσιμέντου	29
2.2.2 Θαλάσσια Μεταφορά Τσιμέντου	34
2.2.3 Κοινωνικοπολιτικές Συνθήκες	37
2.2.4 Πορεία Ναύλων στη Ναυλαγορά Τσιμέντου	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	40
Αξιολόγηση Επενδύσεων	40
3.1. Ορισμός Επένδυσης.....	40
3.1.1 Ταξινόμηση επενδύσεων	42
3.1.2 Επιπτώσεις επενδύσεων.....	45
3.2. Στοιχεία Αξιολόγησης Επενδύσεων	46
3.2.1 Κριτήρια Αξιολόγησης Επενδύσεων.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	50
Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης	50
4.1. Χρηματοδότηση	50
4.2. Πώληση, Επαναμίσθωση και Επανάκτηση Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back	
.....	52
4.2.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση Leasing	53
4.2.2 Μοντέλο Πώλησης & Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων Sale and Lease	
Back.....	57
4.2.3 Συνοδευτικά Έγγραφα και Συμβόλαια	60
4.2.4 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back.....	63
4.2.5 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back.....	65
4.3. Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back) σε	
συνδυασμό με Mezzanine Financing.....	67
4.3.1 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing).....	68

4.3.2 Μοντέλο Πώλησης και Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back) σε συνδυασμό με Mezzanine Financing	70
4.3.3 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance	72
4.3.4 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance.....	75
4.4. Είσοδος στο Χρηματιστήριο	77
4.4.1 Χρηματιστήριο – Γενικές Πληροφορίες.....	78
4.4.2 Είσοδος Εταιρείας στο Χρηματιστήριο.....	79
4.4.3 Πλεονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο	80
4.4.4 Μειονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο	82
4.4.5 Λόγοι Απόρριψης Ενδεχομένου Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο.....	84
4.5. Δανεισμός από Τράπεζα.....	87
4.5.1 Δανειοδότηση Ναυτιλιακής Εταιρείας.....	88
4.5.2 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού	90
4.5.3 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού	92
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	94
Συμπεράσματα – Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα.....	94
5.1. Συμπεράσματα.....	94
5.2. Προτάσεις	97
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	98
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι	100
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ.....	136
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ	142
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙV	149
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ V	162

Σύνοψη

Στην παρούσα διπλωματική εργασία μελετάται η διαχρονική πορεία και εξέλιξη της ναυλαγοράς των πλοίων μεταφοράς τσιμέντου και παρουσιάζονται σύγχρονοι τρόποι χρηματοδότησης, με στόχο την εύρεση του καλύτερου δυνατού μοντέλου ανηγμένου όμως στην περίπτωση εταιρείας με cement carriers.

Με δεδομένο ότι η εν λόγω αγορά – αν και αποτελεί τμήμα της ναυλαγοράς charter – είναι ιδιαίτερα κλειστή και σύνθετη, η μελέτη της δομής της και η προσπάθεια πρόβλεψης των μελλοντικών συνθηκών πραγματοποίησης του εμπορίου, καθώς και η προσπάθεια ανεύρεσης μοντέλων χρηματοδότησης που να ανταποκρίνονται στις ιδιαίτερες ανάγκες και τις απαιτήσεις των πλοιοκτητών παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Η παρούσα διπλωματική πέραν του θεωρητικού ενδιαφέροντος, παρουσιάζει και πρακτικό ενδιαφέρον καθώς υπαγορεύτηκε από τις τρέχουσες ανάγκες της αγοράς, που τα τελευταία χρόνια ακολουθεί ανοδική πορεία – το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι πλοιοκτήτες να αναζητούν όσο το δυνατόν πιο ευνοϊκούς και ευέλικτους τρόπους χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους, με στόχο την περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρήσεων τους.

Η ανάπτυξη της παρούσας διπλωματικής εργασίας χωρίζεται στα ακόλουθα κεφάλαια:

□ στο πρώτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μία σύντομη αναφορά στη ναυλαγορά charter και τα βασικά της χαρακτηριστικά, ενώ στη συνέχεια επικεντρωνόμαστε στις δύο σπουδαιότερες ναυλαγορές από τις οποίες συνίσταται: τη ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων (tanker market) και τη ναυλαγορά των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην (dry bulk market). Επιπλέον, παρουσιάζονται και τα είδη ναύλων και συμβολαίων που συναντώνται στις αγορές αυτές.

□ στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται συνοπτικά η πορεία της ναυλαγοράς ξηρού φορτίου χύδην μέχρι και στις μέρες μας, ενώ στη συνέχεια, επικεντρωνόμαστε στην εξέλιξη της παγκόσμιας αγοράς τσιμέντου (εισαγωγές και εξαγωγές, παραγωγή και κατανάλωση) εν γένει και της ναυλαγοράς των cement carriers στο διάστημα 1970

– 2005. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στις κοινωνικοπολιτικές συνθήκες που διαμόρφωσαν και εξακολουθούν να διαμορφώνουν τη δομή της αγοράς, καθώς και στη διαχρονική εξέλιξη των ναύλων.

□ στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις επενδύσεις και η ταξινόμησή τους σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα χρησιμοποιούμενα κριτήρια. Επιπλέον παρουσιάζονται και αναλύονται τα στοιχεία και τα σπουδαιότερα κριτήρια που είναι αναγκαία για την αξιολόγηση μιας οποιασδήποτε επένδυσης.

□ στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων και συγκεκριμένα παρουσιάζονται και αξιολογούνται τέσσερις βασικοί τρόποι χρηματοδότησης: η πώληση, επαναμίσθωση και επανάκτηση παγίων στοιχείων (sale and lease back and buy back), η πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση (sale and lease back and mezzanine finance), η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο και η λήψη δανείου από τράπεζα. Τα παραπάνω, στη συνέχεια, αναγράφονται στην περίπτωση εταιρείας με πλοία μεταφοράς τσιμέντου.

□ στο πέμπτο κεφάλαιο πραγματοποιείται σχολιασμός των προηγούμενων ενοτήτων και η εξαγωγή των συμπερασμάτων για την πλέον κατάλληλη μορφή χρηματοδότησης μιας εταιρείας με πλοία μεταφοράς τσιμέντου. Επιπλέον, γίνονται προτάσεις για περαιτέρω μελέτη και έρευνα που θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν από μελλοντικές διπλωματικές εργασίες.

□ στα παραρτήματα, παρουσιάζονται ενδεικτικά ναύλοι και διαδρομές cement carriers που δραστηριοποιούνται στη Μεσόγειο καθώς και οι μεγαλύτεροι παραγωγοί τσιμέντου στην Ευρώπη και τον κόσμο. Τέλος, παρατίθενται ενδεικτικά και ορισμένες τυπικές μορφές συμβάσεων που υπογράφουν και οι δύο συμβαλλόμενοι κατά τη σύναψη συμφωνίας χρηματοδότησης sale and lease back.

Λέξεις κλειδιά

Ναυλαγορά ξηρού φορτίου χύδην (dry bulk market), χρηματοδοτική μίσθωση leasing, πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων (sale and lease back), ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine financing).

Κατάλογος Σχημάτων

Σχήμα 1. Κατηγορίες Εμπορευμάτων Χύδην	17
Σχήμα 2. Παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο – κατανομή φορτίων	24
Σχήμα 3. Κατανομή ναυλαγοράς φορτίων χύδην.....	26
Σχήμα 4. Βασικές Διαδρομές των Bulk Carriers (Πηγή : Drewry, 2006).....	26
Σχήμα 5. Παγκόσμια παραγωγή και κατανάλωση τσιμέντου 1970 – 2000	29
Σχήμα 6. Εισαγωγές & εξαγωγές τσιμέντου ανά περιοχή	30
Σχήμα 7. Μεγαλύτεροι παραγωγοί τσιμέντου στον κόσμο	31
Σχήμα 8. Παραγωγοί Τσιμέντου 2001-2003.....	33
Σχήμα 9. Παγκόσμιο εμπόριο τσιμέντου 1970 – 2000.....	34
Σχήμα 10. Παγκόσμιο εμπόριο τσιμέντου 1990 – 2005.....	35
Σχήμα 11. Εκτιμώμενη πορεία αγοράς τσιμέντου έως το 2015	36
Σχήμα 12. Παγκόσμιες διαδρομές τσιμέντου	38
Σχήμα 13. Μοντέλο πώλησης, επαναμίσθωσης και επανάκτησης παγίων στοιχείων – αναγωγή στην περίπτωση πλοιοκτήτριας εταιρείας με πλοία μεταφοράς τσιμέντου. 59	
Σχήμα 14. Μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση – αναγωγή στην περίπτωση εταιρείας με cement carriers	71

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1. Εξέλιξη παγκόσμιου στόλου εμπορευμάτων στο διάστημα 1990 – 2005	23
Πίνακας 2. Εξέλιξη παγκόσμιου στόλου στο διάστημα 1990 – 2005	24
Πίνακας 3. Παγκόσμια κατανάλωση τσιμέντου 1985 – 2000	30
Πίνακας 4. Παραγωγοί Τσιμέντου 2001-2003	32
Πίνακας 5. Εκτιμώμενη πορεία αγοράς τσιμέντου έως το 2015	36
Πίνακας 6. Τρέχουσα αξία cement carriers	85

Κεφάλαιο 1

Ναυλαγορά Charter

1.1. Χαρακτηριστικά της Ναυλαγοράς Charter ¹

Τα βασικότερα χαρακτηριστικά της ναυλαγοράς charter μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

– **Τέλειος Ανταγωνισμός**

Σε μια αγορά προϊόντων/υπηρεσιών μιλάμε για τέλειο ανταγωνισμό όταν η τιμή στην οποία προσφέρεται το προϊόν/υπηρεσία δεν μπορεί να επηρεαστεί και να ελεγχθεί ούτε από έναν μεμονωμένο αγοραστή, ούτε και από έναν μεμονωμένο πωλητή του προϊόντος/υπηρεσίας.

Η ναυλαγορά charter είναι αγορά υπηρεσιών, όπου η υπηρεσία είναι η διάθεση της μεταφορικής ικανότητας, ο πωλητής είναι ο πλοιοκτήτης που προσφέρει το πλοίο του για ναύλωση και ο αγοραστής είναι ο ναυλωτής. Τέλειος ανταγωνισμός στη ναυλαγορά charter σημαίνει ότι ούτε ένας μεμονωμένος πλοιοκτήτης, ούτε ένας μεμονωμένος ναυλωτής μπορούν να επηρεάσουν και να διαμορφώσουν κατά βούληση τους ναύλους. Επίσης, δε γίνεται ούτε οι πλοιοκτήτες, ούτε οι ναυλωτές να οργανωθούν ώστε να ασκήσουν αντίστοιχα μονοπωλιακή ή μονοψωνιακή πίεση στην αγορά και να επηρεάσουν τους ναύλους. Οι ναύλοι προσδιορίζονται καθαρά από την αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης μεταφορικής ικανότητας.

– **Ελεύθερα Δρομολόγια**

Δεν υπάρχει προγραμματισμός δρομολογίων ανά τακτά χρονικά διαστήματα και σε προκαθορισμένες διαδρομές. Το πλοίο μπορεί να πάει οπουδήποτε, οποτεδήποτε.

¹ Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι, Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

– **Ναύλωση Ολόκληρου Πλοίου**

Το πλοίο ναυλώνεται ολόκληρο κάτω από αμοιβαία αποδεκτούς όρους μεταξύ του πλοιοκτήτη και του ναυλωτή. Η ναύλωση μπορεί να είναι για ένα μόνο ταξίδι, ή και για 10-15 χρόνια. Σε αυτό το διάστημα, ο ναυλωτής έχει ολόκληρο το πλοίο στη διάθεσή του και – με εξαίρεση το να το πουλήσει – μπορεί να κάνει οτιδήποτε με αυτό (π.χ. να το ναυλώσει).

– **Ομοιογένεια φορτίου**

Το φορτίο είναι ομοιογενές, χύδην (bulk) και σχετικά χαμηλής ειδικής αξίας (\$/ton). Τα προϊόντα που συνήθως μεταφέρονται είναι πετρέλαιο, μεταλλεύματα, κάρβουνο, τσιμέντο, σιτηρά κτλ.

– **Εξειδικευμένα Πλοία**

Τα είδη των πλοίων που χρησιμοποιούνται στη ναυλαγορά charter είναι σε πολύ μεγάλο βαθμό εξειδικευμένα, όπως tankers, bulk carriers, OBOs κτλ και η ταχύτητα τους είναι σχετικά χαμηλή (το πολύ μέχρι 15knots).

Ανάλογα με το είδος του φορτίου, η ναυλαγορά charter διακρίνεται στη ναυλαγορά δεξαμενοπλοίων (tankers, liquid bulk) και στη ναυλαγορά ξηρού φορτίου (dry bulk).

1.2.Είδη ναύλων και συμβολαίων ²

Στη ναυλαγορά charter διακρίνονται τα ακόλουθα είδη ναύλων και συμβολαίων:

– **Ναύλωση μονού ταξιδιού (voyage charter)**

Εδώ ο πλοιοκτήτης συμφωνεί να μεταφέρει μια δεδομένη ποσότητα ενός εμπορεύματος με ένα προκαθορισμένο πλοίο από ένα δεδομένο λιμάνι Α σε ένα δεδομένο λιμάνι Β και μέσα σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Η τιμή ορίζεται σε \$/τόνο εμπορεύματος.

Ο πλοιοκτήτης πληρώνει όλα τα έξοδα λειτουργίας του πλοίου (καύσιμα, πλήρωμα, κ.λ.π.) με πιθανή εξαίρεση τα έξοδα φορτοεκφόρτωσης.

Η ναύλωση μονού ταξιδιού μπορεί να είναι:

1. Άμεση: εκτελείται μέσα σε μερικές εβδομάδες από τη στιγμή της υπογραφής του συμβολαίου και ο αντίστοιχος ναύλος λέγεται στιγμιαίος ναύλος (spot rate).
2. Μελλοντική (forward charter): εκτελείται κάποια στιγμή στο μέλλον, π.χ. σε δύο μήνες από την υπογραφή του συμβολαίου.
3. Επαναληπτική (consecutive): αφορά σε έναν αριθμό από όμοια επαναληπτικά ταξίδια.

– **Χρονοναύλωση (term charter) ή Ναύλωση Προθεσμίας**

Σε αυτή την περίπτωση έχουμε το νοίκιασμα του πλοίου και του πληρώματος για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Ο πλοιοκτήτης παρέχει πλήρωμα και συντήρηση και εγγυάται ότι το πλοίο ικανοποιεί διάφορα κριτήρια απόδοσης (ταχύτητα, κατανάλωση, κ.λ.π.). Η τιμή εδώ ορίζεται διαφορετικά, σε \$/ton DWT/μήνα.

Επίσης, εδώ ο ναυλωτής πληρώνει ξεχωριστά και τα εξής: Καύσιμα, λιμενικά τέλη, έξοδα φορτοεκφόρτωσης. Κατά το διάστημα της χρονοναύλωσης, ο ναυλωτής μπορεί να χρησιμοποιήσει το πλοίο όπως θέλει, δηλαδή ακόμα και να το ναυλώσει σε κάποιον άλλο.

Και εδώ διακρίνουμε διάφορες κατηγορίες ναυλώσεων, όπως:

1. Άμεση
2. Μελλοντική (forward charter)
3. Bareboat charter: ο ναυλωτής, πέραν των καυσίμων, των λιμενικών τελών και των εξόδων φορτοεκφόρτωσης, παρέχει και το πλήρωμα

² Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι, Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

– **Συμβόλαιο φόρτωσης (contract of affreightment):**

Είναι παρόμοιο με επαναληπτική ναύλωση, με τη διαφορά ότι σε αυτή την περίπτωση το όνομα του πλοίου δεν προκαθορίζεται. Ο πλοιοκτήτης είναι ελεύθερος να χρησιμοποιήσει οποιοδήποτε πλοίο θελήσει για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του σύμφωνα με το συμβόλαιο, ακόμα και με πλοίο που δεν έχει υπό τον έλεγχό του τη στιγμή της υπογραφής του συμβολαίου (π.χ. μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του μπαίνοντας στη στιγμιαία ναυλαγορά σαν αγοραστής).

Όλα τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου καλύπτονται από τον πλοιοκτήτη και ο ναύλος ορίζεται σε \$/τόνο εμπορεύματος.

1.3. Ναυλαγορά Δεξαμενοπλοίων (Tanker)

Η πλέον σημαντική μερίδα της ναυλαγοράς charter είναι η ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων, η οποία αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 50% του παγκόσμιου tonnage. Βασικό χαρακτηριστικό της εν λόγω αγοράς είναι οι διακυμάνσεις των ναύλων, οι οποίες μπορεί να ξεπεράσουν ακόμα και το 500%.

Αγοραστές στη ναυλαγορά tankers είναι οι εταιρείες πετρελαίου, οι οποίες ναυλώνουν τα πλοία προκειμένου να καλύψουν τις μεταφορικές τους απαιτήσεις, συγχρόνως όμως, διαθέτουν και ένα πολύ σημαντικό ποσοστό του παγκόσμιου στόλου δεξαμενοπλοίων (με ποσοστό 25-30%). Οι υπόλοιπες μεταφορικές ανάγκες καλύπτονται από ανεξάρτητους πλοιοκτήτες, κατά 80-90% με χρονοναυλώσεις (time-charter) και 10-20% στη στιγμιαία ναυλαγορά (spot rates ή single-voyage rates). Σημειώνεται ότι ως ανεξάρτητους πλοιοκτήτες ορίζουμε εκείνους που δεν έχουν δικές τους μεταφορικές απαιτήσεις.

1.3.1 Δομή Ναυλαγοράς Δεξαμενοπλοίων (Tanker)³

Παρά το γεγονός ότι οι εταιρείες πετρελαίου ελέγχουν ένα πολύ σημαντικό ποσοστό του υπάρχοντος στόλου δεξαμενοπλοίων, η ναυλαγορά χαρακτηρίζεται από τον «τέλειο ανταγωνισμό».

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν και καθορίζουν τη δομή της αγοράς είναι οι ακόλουθοι:

– **Κινητικότητα**

Κινητικότητα σημαίνει ότι το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που επενδύονται για τη δημιουργία μεταφορικής ικανότητας δεν είναι δεσμευμένο σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, αλλά αντίθετα προέρχεται από πολλές χώρες, σε διαφορετικά μέρη του κόσμου.

Το γεγονός ότι το πλοίο μπορεί να πάει όπου θέλει ο πλοιοκτήτης συντελεί στη μείωση του κόστους εξόδου από μια (μη προσοδοφόρα) αγορά και εισόδου σε μια άλλη. Συντελεί επίσης και στην εξισορρόπηση της παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης σε γεωγραφική βάση και στη διατήρηση της αξίας της επένδυσης.

– **Ευκολία Εισόδου**

Από οικονομικής άποψης, πολύ λίγα εμπόδια υπάρχουν αν θέλει κανείς να μπει στη ναυλαγορά charter (σε αντίθεση με τη ναυλαγορά liner όπου τα εμπόδια εισόδου είναι σημαντικά). Υπάρχει σχετική ευκολία σύναψης δανείων για χρηματοδότηση ναυπηγήσεων και δε χρειάζονται σύνθετες διοικητικές δομές για να λειτουργήσει ένα tanker. Από τη στιγμή που θα κλείσει το συμβόλαιο (που συνήθως γίνεται μέσω μεσιτικών γραφείων), ο καπετάνιος αναλαμβάνει σχεδόν τα πάντα που αφορούν στη λειτουργία του πλοίου.

Σημαντικό επίσης είναι το γεγονός ότι δεν υπάρχουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας από πλευράς αριθμού πλοίων (μεγέθους ναυτιλιακής μονάδας), παρόλο που προφανώς υπάρχουν οικονομίες κλίμακας από πλευράς μεγέθους πλοίου. Οι μεγάλες παραγωγικές μονάδες (δηλ. εταιρείες με πολλά πλοία) δεν παρουσιάζουν πλεονεκτήματα ως προς την είσοδο στην αγορά εν συγκρίσει με τις μικρές, γι' αυτό και είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη η ύπαρξη και λειτουργία εταιρειών οι οποίες αποτελούνται από ένα μονάχα πλοίο.

– **Έλλειψη Συγκέντρωσης**

Το γεγονός ότι υπάρχουν πολλοί πλοιοκτήτες καθιστά δύσκολη οποιαδήποτε προσπάθεια συνεννόησης με σκοπό να επηρεάσουν τους ναύλους. Ακόμα και αν όλα τα

³ Χαρίλαος Ν. Ψαράντης, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι, Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

δεξαμενόπλοια είχαν μέγεθος ίσο με το μέγεθος του πιο μεγάλου tanker, ο αριθμός πλοίων που θα χρειαζόταν για να καλύψει την ολική ζήτηση μεταφορικής ικανότητας θα ήταν πάλι τόσο μεγάλος, ώστε οποιαδήποτε πιθανότητα συγκέντρωσης με σκοπό τον έλεγχο της αγοράς θα ήταν μοναδική.

– **Ομοιογένεια**

Παρόλο που υπάρχουν διάφορα είδη πετρελαίου, η τεχνολογία των tankers είναι γενικά ομοιογενής και γνωστή. Ως εκ τούτου, η έλλειψη διαφοροποίησης μεταξύ των πλοίων καθιστά αδύνατη την απαίτηση υψηλότερων ναύλων δήθεν διότι κάποιο συγκεκριμένο πλοίο προσφέρει κάποια ειδική υπηρεσία που δεν μπορούν να προσφέρουν τα άλλα.

Ως πιθανές εξαιρέσεις στην παραπάνω κατάσταση μπορούμε να παραδεχτούμε τις εξής:

1. Διαδρομές ή λιμάνια μικρού βυθίσματος, ή με περιορισμούς σε πλάτος κτλ.
2. Πλοία που μεταφέρουν «καθαρά» πετρελαιοειδή (γνωστά ως product carriers), τα οποία όντως διαφοροποιούνται από το σύννηθες.

Και στις δύο προαναφερθείσες περιπτώσεις, υψηλότεροι ναύλοι μπορούν γενικά να δικαιολογηθούν.

1.3.2 Κατηγορίες Δεξαμενοπλοίων

Τα μεγέθη των πλοίων (DWT), που χαρακτηρίζουν τις διάφορες κατηγορίες, διαμορφώνονται με βάση τις συνθήκες της αγοράς, τις εξελίξεις στη ναυπηγική, αλλά και διάφορους φυσικούς περιορισμούς, όπως βάθη λιμανιών, πλάτη διωρύγων, διαδρομές απασχόλησης κτλ.

Τα δεξαμενόπλοια, ανάλογα με το μέγεθος της μεταφορικής τους ικανότητας (Deadweight) ταξινομούνται στις παρακάτω κατηγορίες:

1. Handysize (20000 - 30000t DWT)

Συνιστούν πολύ σημαντικό ποσοστό του παγκόσμιου στόλου δεξαμενοπλοίων, λόγω της καλής ελκτικής τους ικανότητας και του σχετικά μικρού βυθίσματός τους στοιχεία που τους επιτρέπουν να κινούνται και σε πολλά δυσπρόσιτα λιμάνια.

2. Handymax (30000 - 50000t DWT)

Πρόκειται για τη «μεγαλύτερη» εκδοχή των handysize tankers.

3. Panamax (50000 - 80000t DWT)

Τα πλοία της κατηγορίας αυτής έχουν μέγιστο πλάτος $B=32.2m$, ούτως ώστε να μπορούν να περνούν από τον Παναμά. Απασχολούνται κυρίως στη Βόρεια Θάλασσα, την Καραϊβική, τη δυτική ακτή της Αμερικής, την Άπω Ανατολή και τη Μεσόγειο.

4. Aframax (80000 - 120000t DWT)

Απασχολούνται κυρίως στη Βόρεια Θάλασσα, την Καραϊβική, την Άπω Ανατολή και τη Μεσόγειο. Η αύξηση της εξαγωγικής ικανότητας των χωρών μη μελών του OPEC⁴, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τα λιμάνια και τα κανάλια των κρατών αυτών είναι πολύ μικρά για να υποδεχτούν τα VLCCs, είχε ως αποτέλεσμα την ολοένα και περισσότερο χρησιμοποίηση των Aframax και των Suezmax.

5. Suezmax (120000 - 180000t DWT)

Απασχολούνται περίπου στις ίδιες περιοχές με τα VLCCs αλλά – σε αντίθεση με τα τελευταία – μπορούν να περάσουν από τη Διώρυγα του Σουέζ σε κατάσταση πλήρους φόρτωσης.

⁴ Organization of the Petroleum Exporting Countries

6. VLCC – Very Large Crude Carrier (200000 - 300000t DWT)

Ξεπερνώνται σε μέγεθος μονάχα από τα ULCCs, αλλά – ακριβώς λόγω των μικρότερων διαστάσεών τους – χρησιμοποιούνται πολύ περισσότερο από τα τελευταία και δη στη Μεσόγειο, τη Δυτική Αφρική, τη Βόρεια Θάλασσα, τις ΗΠΑ, τη Μεσόγειο και την Ασία.

7. ULCC – Ultra Large Crude Carrier (300000t + DWT)

Ο αριθμός των ULCC δεξαμενοπλοίων είναι ιδιαίτερα περιορισμένος (11 πλοία). Πρόκειται για τα μεγαλύτερα πλοία στον κόσμο. Χρησιμοποιούνται σε μεγάλες διαδρομές από τον Περσικό Κόλπο στην Ευρώπη, την Αμερική και την Ανατολή δια μέσω του ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας. Ένα από τα βασικά μειονεκτήματά τους είναι ότι δεν φορτώνουν/ξεφορτώνουν σε όλα τα λιμάνια, αλλά εξυπηρετούνται από λιμάνια με συγκεκριμένη υποδομή.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Intertanko⁵ το μεγαλύτερο δεξαμενόπλοιο σήμερα είναι το “Jahre Viking”, μήκους 458m, πλάτους 69m, και dwt=564,763t.

⁵ “International Association Of Independent Tanker Owners”.

1.4. Ναυλαγορά Ξηρού Φορτίου (Dry Bulk)⁶

Το ξηρό φορτίο διαιρείται στις εξής δύο βασικές κατηγορίες:

– **Γενικό Φορτίο**

Οποιοδήποτε προϊόν μεταφέρεται σε ποσότητες μικρότερες από το μέγεθος του πλοίου (πακεταρισμένο ή όχι)

– **Ξηρό Φορτίο Χύδην**

Οποιοδήποτε προϊόν μεταφέρεται χύμα, δηλαδή σε ποσότητες μεγέθους πλοίου.

Η παραπάνω διάκριση δεν είναι απόλυτα ακριβής και αυτό γιατί:

1. Πολλά μεμονωμένα πακέτα του ίδιου προϊόντος μπορούν να μεταφερθούν χύμα, αν η ποσότητά τους είναι μεγάλη.

2. Προϊόντα χύμα είναι δυνατόν να πακεταριστούν και να μεταφερθούν σε ποσότητες μικρότερες του μεγέθους του πλοίου.

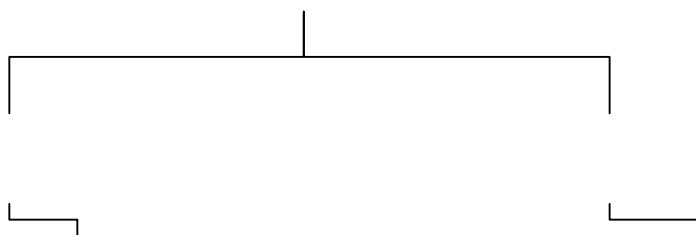
3. Υπάρχουν πλοία που μπορούν να μεταφέρουν και τις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες φορτίου.

4. Ένα πλοίο γενικού φορτίου είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί τόσο στη ναυλαγορά charter, όσο και στη liner.

⁶ Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι, Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

1.4.1 Κατηγορίες Εμπορευμάτων Πλοίων Ξηρού Φορτίου

Οι βασικές κατηγορίες εμπορευμάτων χύδην παρουσιάζονται στο γράφημα που ακολουθεί:



Σχήμα 1. Κατηγορίες Εμπορευμάτων Χύδην

– **Μεταλλεύματα Σιδήρου (iron ore)**

Αποτελεί τη σπουδαιότερη εκ των ανωτέρω κατηγοριών και παρουσίασε σημαντική ανάπτυξη μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Τα μεταλλεύματα σιδήρου χρησιμοποιούνται σαν πρώτη ύλη για την παραγωγή χάλυβα, μαζί με τον ασβεστόλιθο και το κάρβουνο. Το 2004, περίπου 650,000,000t σιδηρομεταλλευμάτων εξήχθησαν παγκοσμίως, με κυριότερους εισαγωγείς την Κίνα, την ΕΕ, την Ιαπωνία και τη Νότια Κορέα. Οι σπουδαιότερες πηγές και εξαγωγείς μεταλλευμάτων σιδήρου είναι η Αυστραλία, η Βραζιλία και η Ινδία.

– **Χάλυβας (steel)**

Οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι η Κίνα, οι ΗΠΑ και η Νοτιοανατολική Ασία, ενώ οι μεγαλύτεροι εξαγωγείς η Ιαπωνία, η Ρωσία και η Δυτική Ευρώπη.

– **Κάρβουνο (coal)**

Ο άνθρακας βρίσκεται σε αφθονία στη φύση. Η ζήτηση του παρουσιάζει πολλές διακυμάνσεις, πράγμα το οποίο γίνεται εύκολα κατανοητό εάν λάβουμε υπόψη το γεγονός ότι χρησιμοποιείται σαν εναλλακτική πηγή ενέργειας και εξαρτάται άμεσα από την τιμή του πετρελαίου. Υπολογίζεται ότι, με τους σύγχρονους ρυθμούς παραγωγής, τα αποθέματα άνθρακα επαρκούν για τουλάχιστον 200 χρόνια, σε αντίθεση με τα

αποθέματα πετρελαίου και φυσικού αερίου που φτάνουν για να καλύψουν τις ανάγκες 41 και 67 ετών αντίστοιχα.

Οι σπουδαιότεροι παραγωγοί και εξαγωγείς άνθρακα είναι η Αυστραλία, η Ινδονησία, η Νότια Αφρική και η ΗΠΑ, ενώ οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι η Ασία, η Δυτική Ευρώπη, η Ινδία και η Κίνα.

– **Σιτηρά (grain)**

Παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μέση απόσταση διαδρομής σε σχέση με τις υπόλοιπες ναυλαγορές ξηρού φορτίου.

Στην παγκόσμια παραγωγή και εξαγωγή σιτηρών (σιτάρι, κριθάρι, βρώμη, σίκαλη) κυριαρχούν οι ΗΠΑ, η Αργεντινή, ο Καναδάς και η Αυστραλία, ενώ οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι η Ασία, η Λατινική Αμερική, η Αφρική και η Μέση Ανατολή.

– **Βωξίτης (bauxite & alumina)**

Οι σπουδαιότεροι παραγωγοί και εξαγωγείς βωξίτη είναι η Αφρική, η Αμερική και η Ασία, ενώ οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι η Ευρώπη και η Λατινική Αμερική.

– **Μεταλλεύματα Φωσφόρου (phosphate rock)**

Οι σπουδαιότεροι παραγωγοί και εξαγωγείς μεταλλευμάτων φωσφόρου είναι το Μαρόκο και η Ασία, ενώ οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι η Αμερική και η Ευρώπη.

– **Τσιμέντο (Cement)**

Οι εισαγωγές και εξαγωγές τσιμέντου είναι, σε σχέση με τα υπόλοιπα φορτία χύδην, ιδιαίτερα περιορισμένες λόγω του υψηλού μεταφορικού κόστους. Από το συνολικά παραγόμενο τσιμέντο, μονάχα ένα ποσοστό 6-7% μεταφέρεται (το μεγαλύτερο από το οποίο γίνεται μέσω θαλάσσης).

Οι σπουδαιότεροι παραγωγοί τσιμέντου στον κόσμο είναι η Κίνα, η Ινδία, οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης, ενώ οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, η Κορέα και η οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης.

– **Δασικά Προϊόντα**

Την τελευταία δεκαετία, η θαλάσσια μεταφορά δασικών προϊόντων αυξήθηκε κατά περίπου 30,000,000t. Ο μεγαλύτερος εξαγωγέας είναι η Νότιος Αμερική, ενώ οι σπουδαιότεροι εισαγωγείς η Κίνα, η Ιαπωνία, οι ΗΠΑ και η Δυτική Ευρώπη.

1.4.2 Δομή Ναυλαγοράς Ξηρού Φορτίου⁷

Η ναυλαγορά ξηρού φορτίου είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστική και χαρακτηρίζεται – όπως και η ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων – από τον «τέλειο ανταγωνισμό».

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν και καθορίζουν τη δομή της είναι:

– **Κινητικότητα**

Όπως και στη ναυλαγορά tankers, έτσι και στη ναυλαγορά ξηρού φορτίου υπάρχει μεγάλη δυνατότητα μετακίνησης του πλοίου μεταξύ διαφόρων γεωγραφικών περιοχών γεγονός το οποίο έχει θετικές επιπτώσεις για τον πλοιοκτήτη. Επιπλέον, ο πλοιοκτήτης έχει τη δυνατότητα αλλαγής όχι μόνο της περιοχής στην οποία δραστηριοποιούνται τα πλοία του, αλλά και του είδους του μεταφερόμενου εμπορεύματος.

– **Ευκολία Εισόδου**

Όπως ακριβώς συμβαίνει και στη ναυλαγορά tankers, η ευκολία εισόδου στην εν λόγω ναυλαγορά είναι μεγάλη.

– **Έλλειψη Συγκέντρωσης**

Η ύπαρξη πολλών πλοιοκτητών καθιστά αδύνατη οποιαδήποτε απόπειρα συλλογικής παρέμβασης με σκοπό τη μονοπωλιακή επιβολή των ναύλων.

– **Ομοιογένεια**

Παρουσιάζει μικρότερη ομοιογένεια σε σχέση με τη ναυλαγορά των tankers για τους εξής βασικούς λόγους:

1. Διακινούνται πολύ περισσότερα είδη εμπορευμάτων
2. Συναντώνται σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των διαφόρων πλοίων που δραστηριοποιούνται στην αγορά αυτή, τόσο από άποψη μεγέθους (διαστάσεις, DWT) όσο και από άποψη φορτοεκφορτωτικών μέσων.

⁷ Χαρίλαος Ν. Ψαράυτης, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι, Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

1.4.3 Κατηγορίες Πλοίων Ξηρού Φορτίου (Bulk Carriers)

Τα πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην, ανάλογα με το μέγεθος της μεταφορικής τους ικανότητας (Deadweight) ταξινομούνται στις παρακάτω κατηγορίες:

1. Handysize (10000 - 30000t DWT)

Μεταφέρουν αποκλειστικά μικρές κατηγορίες εμπορευμάτων χύδην (minor bulk). Τα πλοία αυτά είναι συνήθως κατάλληλα εξοπλισμένα για μικρά λιμάνια με περιορισμούς στο μήκος και στο βύθισμα, αλλά και χωρίς υπάρχουσα υποδομή.

2. Handymax (30000 - 60000t DWT)

Απασχολούνται ευρέως ανά τον κόσμο μεταφέροντας κυρίως σιτηρά και μικρές κατηγορίες εμπορευμάτων χύδην. Διαθέτουν γεραμούς που τους επιτρέπουν τη φόρτωση και εκφόρτωση σε χώρες και λιμάνια που δεν διαθέτουν κατάλληλη υποδομή.

3. Panamax (60000 - 80000t DWT)

Τα πλοία της κατηγορίας αυτής έχουν μέγιστο πλάτος $B=32.2m$, ούτως ώστε να μπορούν να περνούν από τον Παναμά και μεταφέρουν άνθρακα, σιτηρά και, σε πολύ μικρότερο βαθμό, μικρές κατηγορίες εμπορευμάτων χύδην όπως χάλυβας και δασικά προϊόντα.

4. Capesize (80000 + t DWT)

Χρησιμοποιούνται κυρίως για τη μεταφορά μεταλλευμάτων σιδήρου και άνθρακα. Λόγω του μεγέθους τους, είναι λίγα τα λιμάνια ανά τον κόσμο που είναι σε θέση να τα εξυπηρετήσουν.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Intercargo⁸ το μεγαλύτερο φορτηγό είναι το “Berge Stahl”, μήκους 343m, πλάτους 63m, και dwt=364,000t.

⁸ “International Association Of Dry Cargo Shipowners”, London

Κεφάλαιο 2

Δομή και Εξέλιξη Ναυλαγοράς Ξηρού Φορτίου Χύδην

2.1. Ναυλαγορά Ξηρού Φορτίου Χύδην

Η σημασία της ναυλαγοράς των πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην (bulk market) γίνεται αντιληπτή από το γεγονός ότι χωρίς τον μεταφερόμενο όγκο εμπορευμάτων χύδην το παγκόσμιο εμπόριο, η βιομηχανία και εν τέλει ο σύγχρονος τρόπος ζωής δε θα υφίσταντο με τη μορφή που γνωρίζουμε σήμερα.

Ένα βασικό πλεονέκτημα των εμπορευμάτων χύδην είναι το ότι μεταφέρονται σε μεγάλες ποσότητες και μπορούν εύκολα να «αποθηκευτούν» με μικρό κίνδυνο καταστροφής τους. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, διακρίνονται στις μεγάλες κατηγορίες φορτίων (μεταλλεύματα σιδήρου, κάρβουνο, σιτηρά, μεταλλεύματα φωσφόρου, βωξίτης) και τις μικρές (τσιμέντο, γεωργικά και δασικά προϊόντα, μεταλλεύματα), με την πρώτη να κυριαρχεί στην παγκόσμια αγορά.

Η ζήτηση σε μεταφορική ικανότητα χύδην καθορίζεται από τις εκάστοτε συνθήκες της παγκόσμιας οικονομίας. Στις δεκαετίες '80-'90, η συνολικά μεταφερόμενη ποσότητα εμπορευμάτων χύδην δια της θαλάσσης παρουσίασε αύξηση της τάξεως του 2% ανά έτος. Τα τελευταία χρόνια όμως είναι που σημειώθηκε ραγδαία ανάπτυξη, καθώς στην περίοδο 1999-2004, η συνολικά μεταφερόμενη ποσότητα εμπορευμάτων χύδην δια της θαλάσσης αυξήθηκε συνολικά κατά 25% (από 2,000,000,000tonnes σε 2,500,000,000tonnes).

Εν γένει, η ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής συνδέεται άμεσα με τις ανάγκες σε θαλάσσια μεταφορική ικανότητα (tonnes deadweight). Ένας άλλος παράγοντας καθοριστικής σημασίας για την αξιολόγηση της ανάπτυξης της ναυλαγοράς

bulk είναι και η εποχικότητα της προσφοράς και της ζήτησης των μεγάλων κατηγοριών εμπορευμάτων χύδην.

Για παράδειγμα, το κάρβουνο – άμεσα συνδεδεμένο με τις ενεργειακές αγορές – παρουσιάζει αυξημένη ζήτηση είτε προς το τέλος του φθινοπώρου, καθώς εν όψει του χειμώνα, οι εταιρείες παραγωγής ενέργειας προσπαθούν να αυξήσουν τα αποθέματά τους, είτε το καλοκαίρι όταν σημειώνονται υψηλές θερμοκρασίες και αυξάνονται οι ενεργειακές ανάγκες με τη χρησιμοποίηση των κλιματιστικών.

Αντίστοιχα και η αγορά των σιτηρών χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα και καθορίζεται από τις περιόδους σοδειάς στο βόρειο και νότιο ημισφαίριο. Παρόλ' αυτά, όμως, με παραγωγούς όπως οι ΗΠΑ, ο Καναδάς και οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο βόρειο ημισφαίριο και η Αργεντινή και η Αυστραλία στο νότιο ημισφαίριο, καλύπτονται οι συνολικές ανάγκες σε σιτηρά όλο το χρόνο.

2.1.1 Πορεία Ναυλαγοράς Ξηρού Φορτίου Χύδην

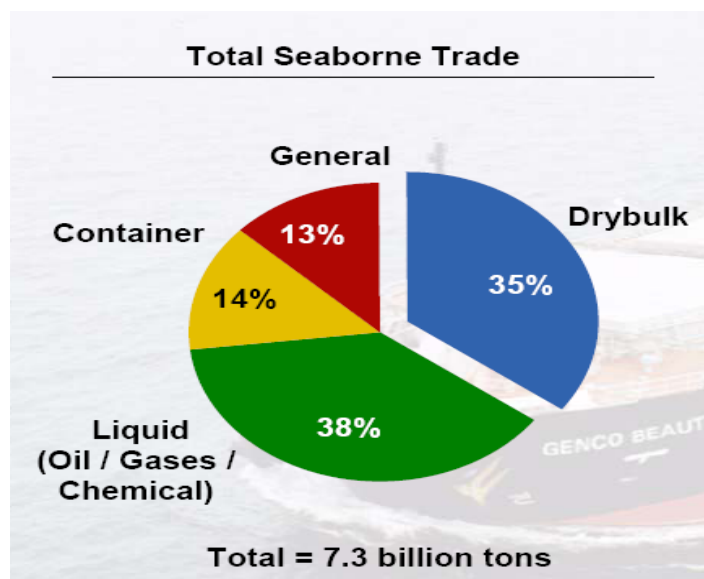
Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, η πορεία και η εξέλιξή της ναυτιλίας συνδέονται άμεσα με τη συνολική οικονομική δραστηριότητα που παρατηρείται σε όλο τον κόσμο. Η δυνατότητα λοιπόν μεταφοράς μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων, με σχετικά χαμηλό κόστος και χωρίς ιδιαίτερους κινδύνους καθιστά τη ναυτιλία παράγοντα ζωτικής σημασίας για τη συνολική πορεία και άνθηση του εμπορίου.

Σύμφωνα με στοιχεία των Clarksons, το 2005 ο συνολικά μεταφερόμενος όγκος εμπορευμάτων δια της θαλάσσης κυμάνθηκε γύρω στους 7,300,000,000 tonnes, με τα εμπορεύματα χύδην να αντιστοιχούν σε ένα ποσοστό περίπου 35% της ποσότητας αυτής (2,558,000,000tonnes), όπως φαίνεται και στον πίνακα και το γράφημα που ακολουθούν.

Παγκόσμιο Θαλάσσιο Εμπόριο (1,000,000tonnes)					
	1990	1995	2000	2005	Μέση ανάπτυξη (%)
Containerships	246	389	628	1 016	9.90%
Crude oil & Products	1 603	1 860	2 174	2 555	3.20%
Dry Bulk	1 598	1 784	2 040	2 558	3.20%
LPG	28	34	39	37	1.90%
LNG	60	69	104	142	5.90%
Other	625	727	931	930	2.70%
TOTAL	4 160	4 863	5 916	7 238	4.47%

Πίνακας 1. Εξέλιξη παγκόσμιου στόλου εμπορευμάτων στο διάστημα 1990 – 2005

(Πηγή : Clarksons Research, September 2006)



*Σχήμα 2. Παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο – κατανομή φορτίων
(Πηγή : Clarksons, 2006)*

Σύμφωνα πάλι με στοιχεία των Clarksons, στις αρχές του 2006, ο παγκόσμιος στόλος απαρτιζόταν από περίπου 24,000 πλοία, συνολικής μεταφορικής ικανότητας 940,000,000tonnes deadweight. Ο πίνακας που ακολουθεί δείχνει όχι μόνο την αναλογία μεταξύ των διαφόρων τύπων πλοίων, αλλά και τις ήδη υπάρχουσες παραγγελίες για νέα πλοία κάθε τύπου.

Παγκόσμιος Στόλος						
Πλοία	Στόλος			Παραγγελίες		
	Αριθμός Πλοίων	10⁶t DWT	% Στόλου	Αριθμός	10⁶t DWT	% Στόλου
Containerships	3 848	121.8	13.48	1 256	58.1	20.19
Tankers>10,000t DWT	4 197	357.7	39.59	1 427	118.7	22.94
Tankers<10,000t DWT	2 050	10.3	1.14	302	1.7	4.86
Bulk Carriers	6 271	318.8	35.29	877	72.7	14.10
LPG Carriers	1 019	11.8	1.31	193	4.7	3.10
LNG Carriers	213	14.4	1.59	136	12.1	2.19
Other	6 546	68.6	7.59	2 029	65.8	32.62
TOTAL	24 144	903.4	100.00	6 220	333.8	100.00

Πίνακας 2. Εξέλιξη παγκόσμιου στόλου στο διάστημα 1990 – 2005

(Πηγή: Clarksons Research, September 2006)

Η έως τώρα πορεία καθώς και οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική πορεία και εξέλιξη των σπουδαιότερων κατηγοριών φορτίου χύδην (οι οποίες έχουν παρουσιαστεί αναλυτικά και σε προηγούμενο κεφάλαιο της εργασίας), παρουσιάζονται συνοπτικά ακολούθως σύμφωνα με στοιχεία που συνέλλεξε και επεξεργάστηκε η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Κίνας.

– **Μεταλλεύματα Σιδήρου (iron ore)**

Σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Κίνας⁹, αναμένεται αύξηση της μεταφερόμενης ποσότητας μεταλλευμάτων σιδήρου (πάντοτε δια της θαλάσσης) έως το 2010, και συγκεκριμένα από 675,000,000tonnes που διακινήθηκαν το 2005 σε 662,000,000tonnes.

Η αυξανόμενη αυτή ζήτηση οφείλεται αφενός στη ραγδαία εξελισσόμενη κινεζική αγορά και, αφετέρου στην εγχώρια κατανάλωση μεγάλης ποσότητας των μεταλλευμάτων της Ινδίας για την επέκταση και εξάπλωση της υπάρχουσας βιομηχανίας σιδήρου.

– **Κάρβουνο (coal)**¹⁰

Το 2005 μεταφέρθηκαν μέσω θαλάσσης περίπου 709,000,000tonnes κάρβουνο και εκτιμάται ότι το 2010 η ποσότητα αυτή θα φτάσει τους 854,000,000tonnes.

Η αύξηση της ζήτησης υπαγορεύεται και πάλι από τις διεθνείς κοινωνικοπολιτικές συνθήκες, όπως είναι η αύξηση των αναγκών της Κίνας σε ηλεκτρική ενέργεια, η ραγδαία ανάπτυξη της κινεζικής βιομηχανίας, και οι αυξανόμενες απαιτήσεις σε ηλεκτρισμό, τσιμέντο και χάλυβα της Ινδίας.

– **Σιτηρά (grain)**¹¹

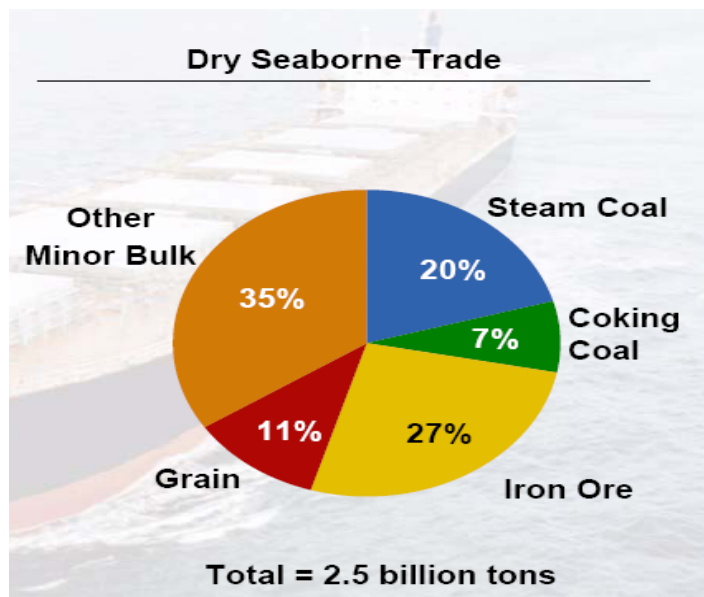
Το 2005 μεταφέρθηκαν μέσω θαλάσσης περίπου 230,000,000tonnes σιτηρών και υπολογίζεται ότι το 2010 η ποσότητα αυτή θα αγγίξει τους 260,000,000tonnes.

Η κατάσταση της ναυλαγοράς πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην ως έχει σήμερα (σύμφωνα με στοιχεία των Clarksons) παρουσιάζεται στο σχήμα που ακολουθεί. Επισημαίνεται ότι ως “Minor Bulk” εννοούμε τις μικρές κατηγορίες φορτίων χύδην, δηλαδή το τσιμέντο (η αγορά του οποίου και θα μας απασχολήσει στη συνέχεια), τα γεωργικά προϊόντα, τα δασικά προϊόντα και διάφορα άλλα μεταλλεύματα.

⁹ SSY: National Bureau of Statistics, China, 2006

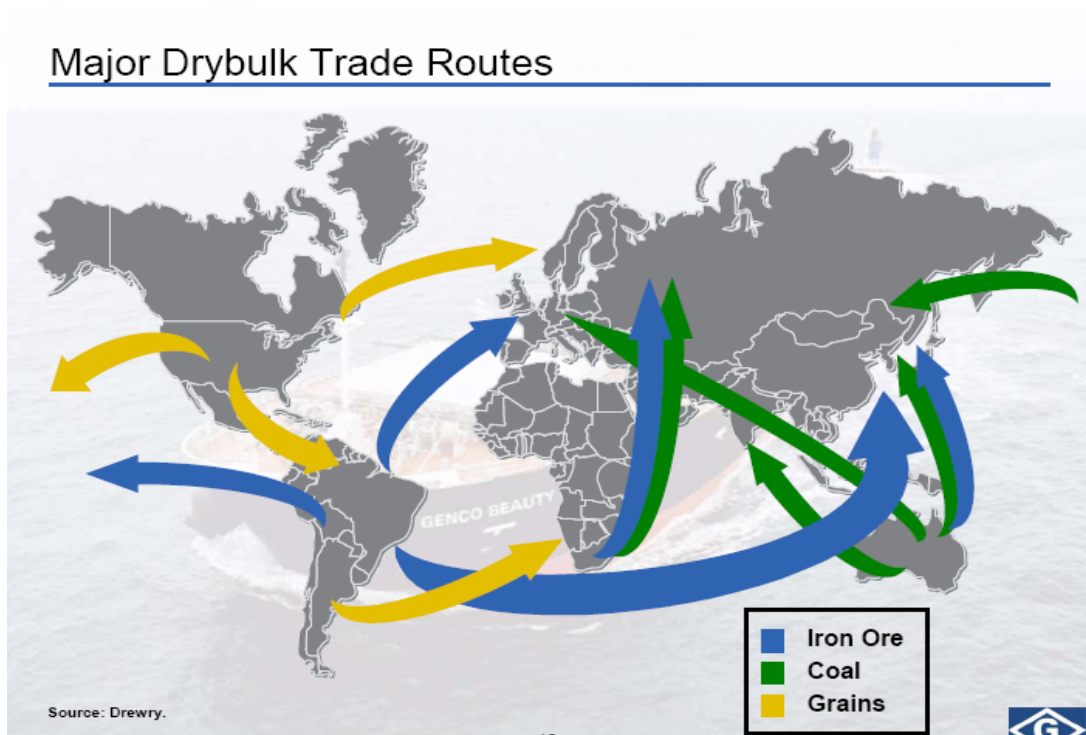
¹⁰ SSY: National Bureau of Statistics, China, 2006

¹¹ SSY: National Bureau of Statistics, China, 2006



Σχήμα 3. Κατανομή ναυλαγοράς φορτίων χύδην
(Πηγή : Clarksons, 2006)

Τέλος, στο παρακάτω σχήμα παρουσιάζονται οι σημαντικότερες διαδρομές ανά τον κόσμο που ακολουθούν τα πλοία μεταφοράς ξηρούς φορτίου χύδην (dry-bulk carriers) σήμερα και συγκεκριμένα οι σπουδαιότερες κατηγορίες αυτών, δηλαδή τα πλοία μεταφοράς μεταλλευμάτων σιδήρου, άνθρακα και σιτηρών.



Σχήμα 4. Βασικές Διαδρομές των Bulk Carriers (Πηγή : Drewry, 2006)

2.1.2 Πορεία Ναύλων στη Ναυλαγορά Ξηρού Φορτίου Χύδην

Το ύψος των ναύλων των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην είναι κατά πρώτο λόγο συνάρτηση της ισορροπίας (ή μη) μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, παρόλο που σε ορισμένες περιπτώσεις, και άλλοι παράγοντες μπορεί να παίζουν καθοριστικό ρόλο (το είδος της ναύλωσης, η μεταφορική ικανότητα του πλοίου κλπ). Εν γένει, παρατηρείται ότι οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς εμπορευμάτων χύδην όπως το κάρβουνο και τα σιτηρά (major bulks) είναι πολλοί πιο ασταθείς και ευμετάβλητοι σε σχέση με τους ναύλους των πλοίων που μεταφέρουν προϊόντα όπως το τσιμέντο και τα δασικά προϊόντα (minor bulks).

– Χρονοναύλωση (term charter) ή Ναύλωση Προθεσμίας

Στη χρονοναύλωση, οι τιμές των ναύλων κυμαίνονται ανάλογα με την περίοδο της ναύλωσης, αλλά και σύμφωνα με άλλους παράγοντες σχετικούς με το πλοίο αυτό καθαυτό, όπως η ηλικία, η ταχύτητα και η ημερήσια κατανάλωση καυσίμου. Συνήθως, όσο πιο μικρή είναι η περίοδος της χρονοναύλωσης του πλοίου, τόσο μεγαλύτερο είναι και το ύψος των ναύλων. Ως σημείο αναφοράς για την αξιολόγηση της πορείας της αγοράς χρησιμοποιείται ένα πλοίο ηλικίας πέντε έως δέκα ετών, το οποίο ναυλώνεται για διάστημα ενός έτους.

– Ναύλωση μονού ταξιδιού (voyage charter)

Σε ό,τι αφορά στην περίπτωση ναύλωσης μονού ταξιδιού, το ύψος των ναύλων καθορίζεται από το μέγεθος του μεταφερόμενου φορτίου (tonnes deadweight), το είδος του φορτίου, τα λιμενικά τέλη, τα τέλη διάβασης από κανάλια (όπως το Σουέζ) και από τις περιοχές που καλείται να εξυπηρετήσει το πλοίο. Εν γένει, όσο μικρότερο είναι το φορτίο, τόσο μεγαλύτερο είναι και το ύψος του ναύλου ανά τόνο (\$/ton εμπορεύματος), όσο μεγαλύτερα τα λιμενικά τέλη τόσο υψηλότεροι οι ναύλοι και όσο πιο ασυνήθιστα τα λιμάνια φόρτωσης-εκφόρτωσης τόσο υψηλότεροι οι ναύλοι.

Στη ναυλαγορά μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, οι ναύλοι και οι μεταβολές τους παρακολουθούνται και αξιολογούνται από τους λεγόμενους δείκτες της Βαλτικής. Οι δείκτες αυτοί στηρίζονται τόσο σε αληθινές τιμές ναύλων (όπως «δίνονται» από πραγματικούς ναυλωτές ή ιδιοκτήτες που εμπλέκονται στην εν λόγω αγορά), όσο και σε καθημερινές εκτιμήσεις διάφορων αναλυτών και «χρηματιστών» (shipbrokers).

2.2. Εξέλιξη της Ναυλαγοράς Cement Carriers

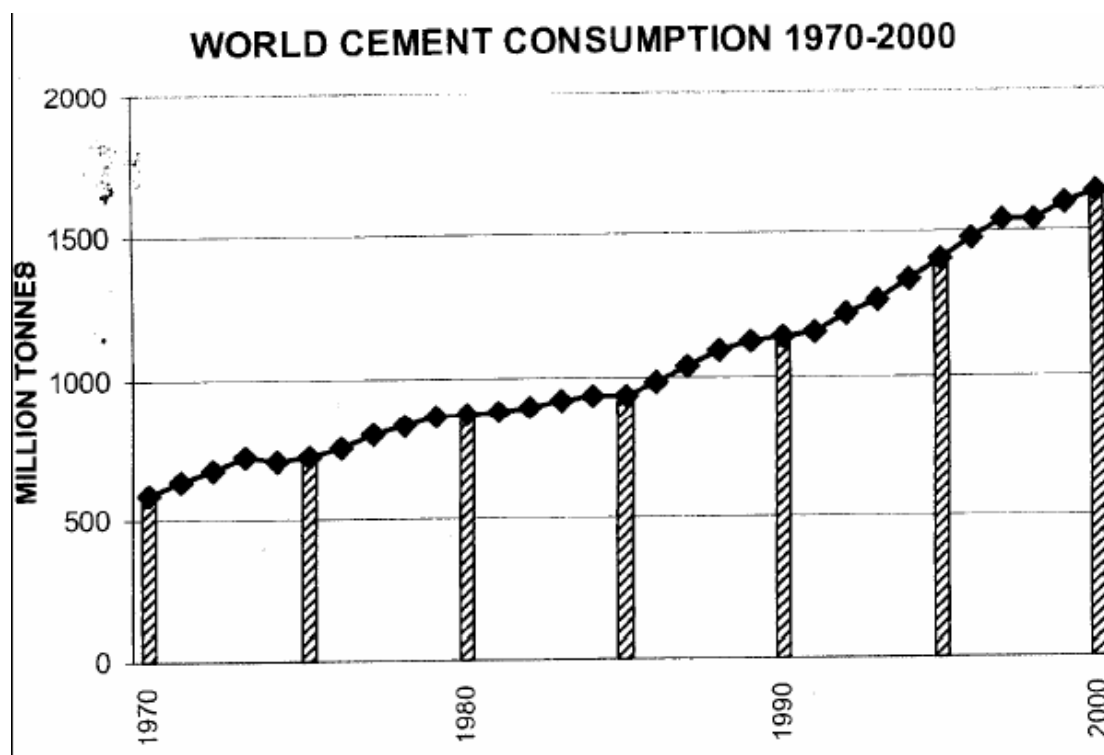
Το εμπόριο τσιμέντου αποτελεί έναν ιδιαίτερα σύνθετο και ενδιαφέροντα κλάδο της παγκόσμιας ναυτιλίας, αποτελώντας συνδυασμό τακτικών μετακινήσεων φορτίου και σποραδικών βραχυπρόθεσμων καιροσκοπικών μεταφορών. Ένα πολύ σημαντικό ποσοστό της αγοράς αυτής αντιπροσωπεύει μεταφορές φορτίου μεταξύ εταιριών που βρίσκονται κάτω από την ομπρέλα της ίδιας πολυεθνικής εταιρείας τσιμέντου, χωρίς όμως αυτό να αποτρέπει την ύπαρξη ανεξάρτητων μεταφορέων τσιμέντου.

Με την ολοένα αυξανόμενη πολυεθνική παρουσία στις αγορές της αναπτυσσόμενης Κίνας, Ινδίας, Μέσης Ανατολής και Λατινικής Αμερικής, η δομή της παγκόσμιας αγοράς, εμπορίας και μεταφοράς τσιμέντου εξακολουθεί να μεταβάλλεται δυναμικά και να προσαρμόζεται στις υπάρχουσες συνθήκες. Τα επόμενα δεκαπέντε χρόνια μάλιστα αναμένεται να σημειωθούν εκτεταμένες αλλαγές τόσο στην προσφορά όσο και στη ζήτηση τσιμέντου, ακριβώς λόγω της εισόδου ολοένα και περισσότερων χωρών στην αγορά.

2.2.1 Παγκόσμια Παραγωγή και Κατανάλωση Τσιμέντου

Η παγκόσμια παραγωγή και κατανάλωση τσιμέντου πλησίασε τους 1,634,000,000t το 2000, ποσότητα που αντιστοιχεί σε περίπου 2.4% αύξηση (38,000,000) σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, συνεχίζοντας τη διαρκή ανάπτυξη που παρατηρείται από το 1975 έως και σήμερα.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί εμφανίζεται η παγκόσμια κατανάλωση τσιμέντου στο διάστημα 1970 - 2000



Σχήμα 5. Παγκόσμια παραγωγή και κατανάλωση τσιμέντου 1970 – 2000

(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2000)

Η σχέση μεταξύ της παραγωγικής δραστηριότητας και της μακροοικονομικής ανάπτυξης γίνεται καλύτερα αντιληπτή, εάν λάβουμε υπόψη και τις περιοχές όπου παρατηρείται.

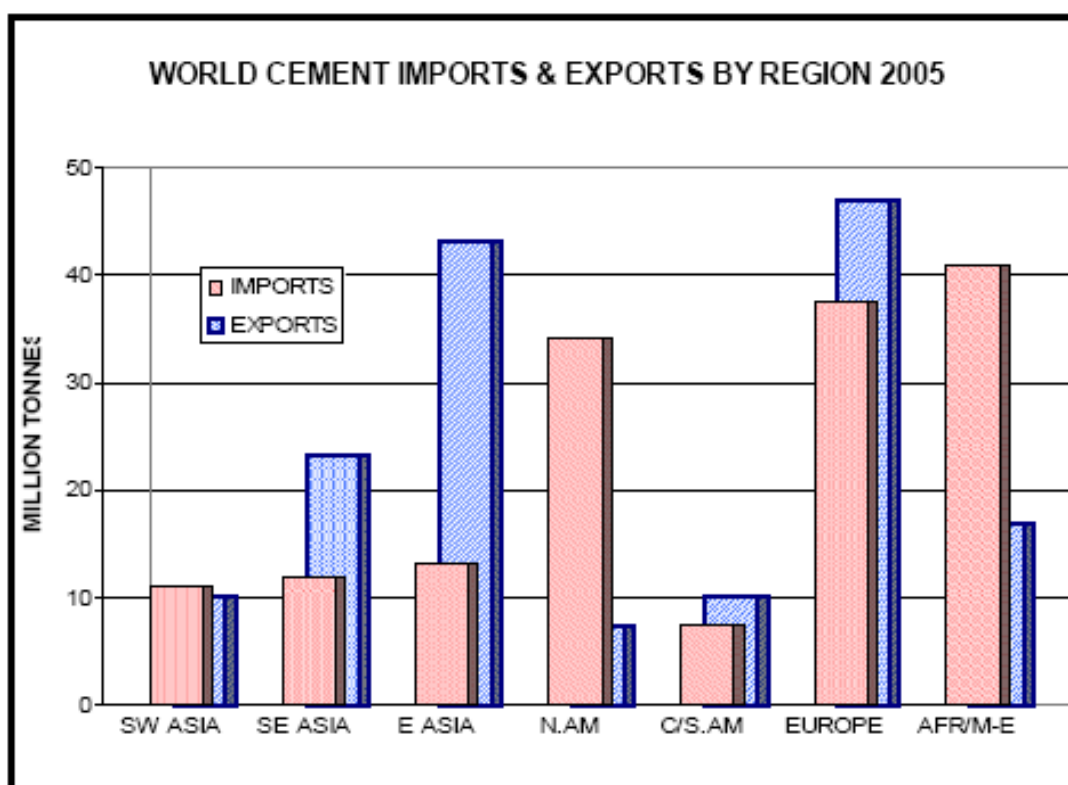
Στη συνέχεια παρουσιάζεται η ποσοστιαία αύξηση της κατανάλωσης τσιμέντου ανά περιοχή, χωρισμένη σε τρεις χρονικές περιόδους (1985–1990, 1990–1995, 1995–2000)

καθώς και η κατανομή των εισαγωγών και εξαγωγών τσιμέντου ανά χώρα για το έτος 2005.

Αύξηση Κατανάλωσης Τσιμέντου	ΕΤΟΣ		
	1985-1990	1990-1995	1995-2000
Παγκόσμια	21%	23%	21%
Ευρωπαϊκή Ένωση	18%	-15%	15%
Ανατολική Ασία	42%	80%	12%
Υπόλοιπη Ασία	51%	53%	54%
Βόρεια Αμερική	3.25%	3.5%	28%
ΕΣΣΔ	5%	- 61%	-19%

Πίνακας 3. Παγκόσμια κατανάλωση τσιμέντου 1985 – 2000

(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2000)

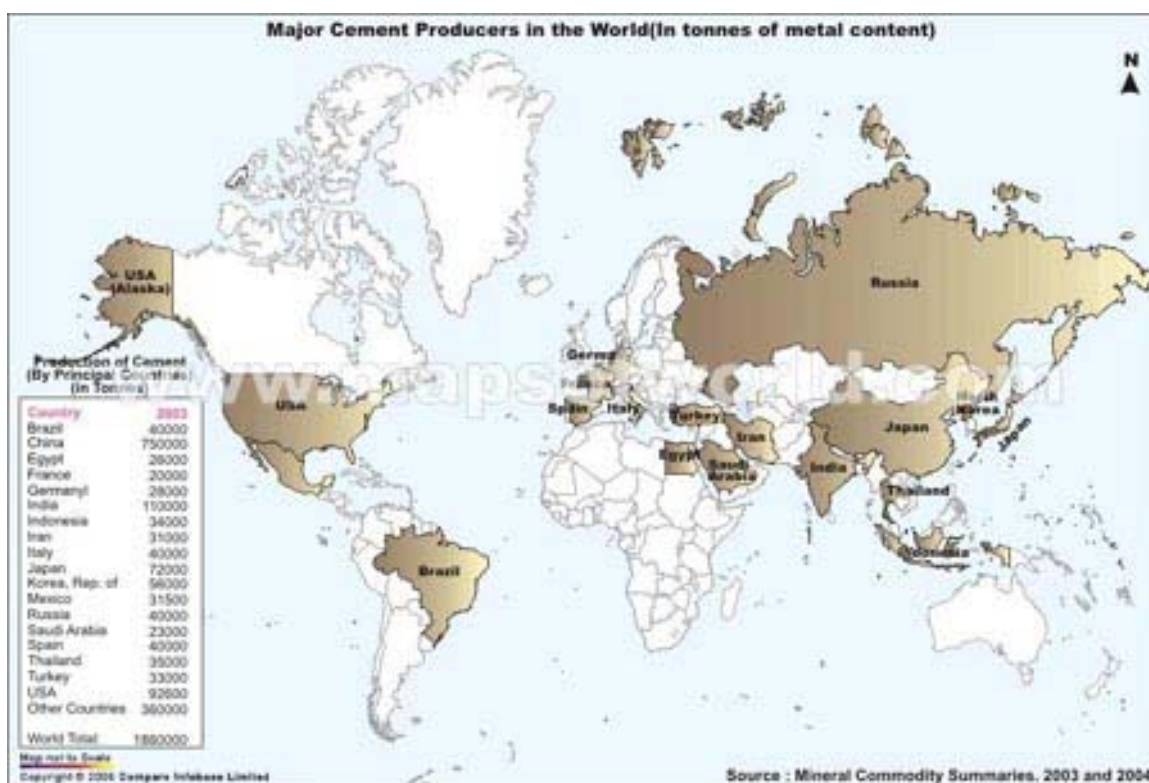


Σχήμα 6. Εισαγωγές & εξαγωγές τσιμέντου ανά περιοχή

(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2006)

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, οι μεγαλύτεροι παραγωγοί τσιμέντου παγκοσμίως είναι κατά κύριο λόγο οι χώρες της Ασίας – δηλαδή η Κίνα, η Κορέα και η Ιαπωνία – και, εν συνεχεία, η Ινδία και οι ΗΠΑ, η Βραζιλία και οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στον παρακάτω χάρτη παρουσιάζεται η κατανομή της παγκόσμιας παραγωγής τσιμέντου, ως είχε το 2004, (όπου με σκούρο χρώμα σημειώνονται οι περιοχές με τη μεγαλύτερη παραγωγή).



Σχήμα 7. Μεγαλύτεροι παραγωγοί τσιμέντου στον κόσμο

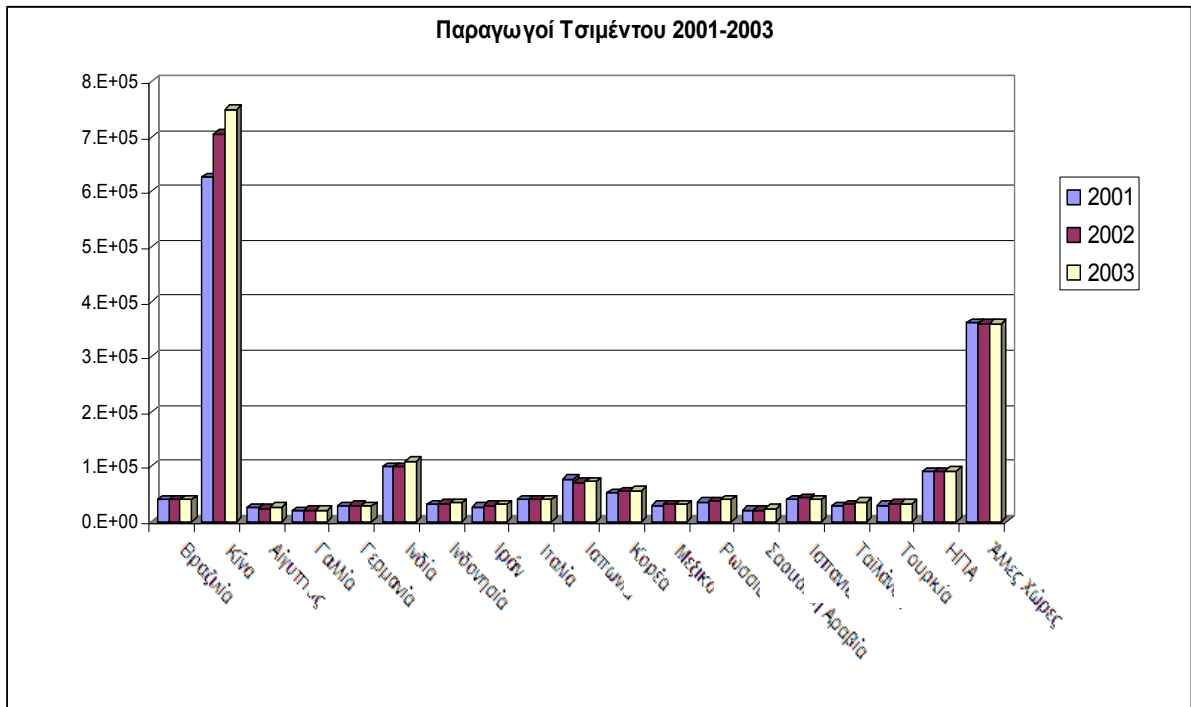
(Πηγή: Mineral Commodity Summaries, 2003-2004)

Η κατανομή της παραγωγής τσιμέντου γίνεται μάλιστα ακόμα περισσότερο κατανοητή από τον παρακάτω πίνακα και το γράφημα όπου παρουσιάζεται και ποσοτικά η συμμετοχή κάθε χώρας στην παγκόσμια παραγωγή, σύμφωνα με στοιχεία που συλλέχθηκαν για τα έτη 2001 έως και 2003.

Παραγωγοί Τσιμέντου 2001-2003			
Χώρες	Παραγωγή Τσιμέντου (mt)		
	2001	2002	2003
Βραζιλία	39 500	39 500	40 000
Κίνα	626 500	705 000	750 000
Αίγυπτος	24 500	23 000	26 000
Γαλλία	19 839	20 000	20 000
Γερμανία	28 034	30 000	28 000
Ινδία	100 000	100 000	110 000
Ινδονησία	31 100	33 000	34 000
Ιράν	26 650	30 000	31 000
Ιταλία	39 804	40 000	40 000
Ιαπωνία	76 550	71 800	72 000
Κορέα	52 012	55 500	56 000
Μεξικό	29 966	31 100	31 500
Ρωσία	35 100	37 700	40 000
Σαουδική Αραβία	20 608	21 000	23 000
Ισπανία	40 512	42 500	40 000
Ταϊλάνδη	27 913	31 700	35 000
Τουρκία	30 120	32 600	33 000
ΗΠΑ	90 450	91 300	92 600
Άλλες Χώρες	361 000	360 000	360 000
Σύνολο	1 700 000	1 800 000	1 860 000

Πίνακας 4. Παραγωγοί Τσιμέντου 2001-2003

(Πηγή: Mineral Commodities Summaries, 2003-2004)



*Σχήμα 8. Παραγωγοί Τσιμέντου 2001-2003
(Πηγή: Mineral Commodities Summaries, 2003-2004)*

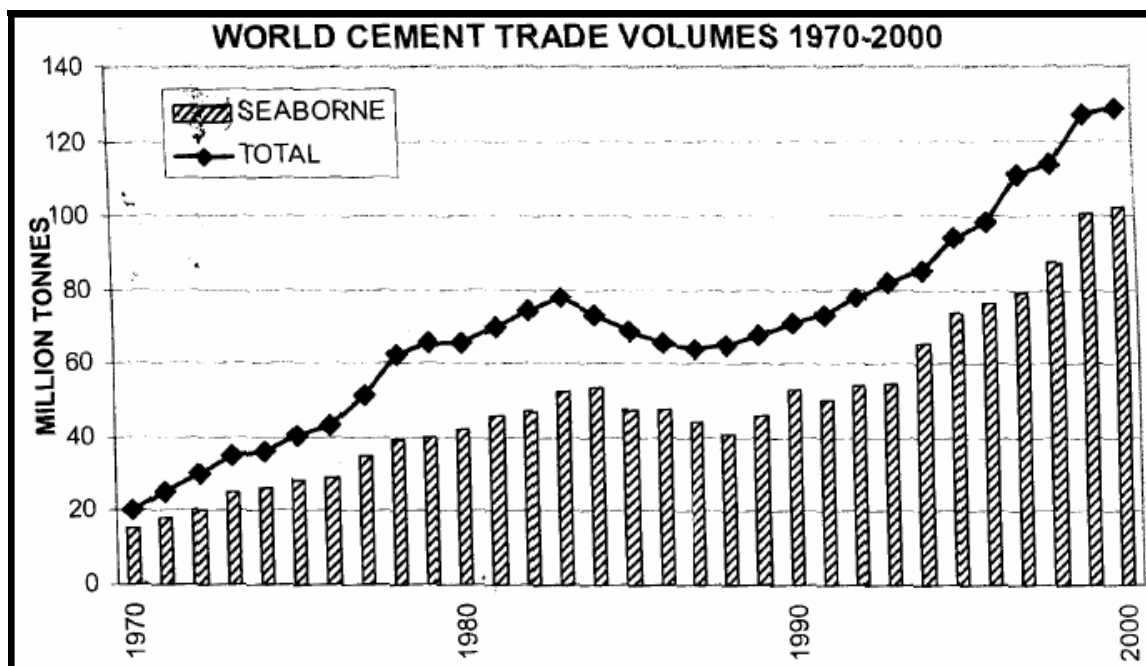
2.2.2 Θαλάσσια Μεταφορά Τσιμέντου

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, το παγκόσμιο εμπόριο τσιμέντου από το 1970 μέχρι και στις μέρες μας παρουσιάζει αξιοσημείωτη ανάπτυξη γεγονός που οφείλεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στη ραγδαία αύξηση της ζήτησης στις μέχρι πρότινος υποανάπτυκτες χώρες της Μέσης Ανατολής και της Ασίας.

Κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, η αύξηση της ζήτησης σε τσιμέντο στις αγορές της Αφρικής, της Μέσης Ανατολής, της Ασίας και – έως ένα βαθμό – της Βόρειας Αμερικής, αποτέλεσε τη βασική πηγή για την περαιτέρω ανάπτυξη του εμπορίου. Σε ό,τι αφορά στις εξαγωγές, τα τελευταία χρόνια, χαρακτηρίζονται από αύξηση της εξαγόμενης ποσότητας τσιμέντου σε Ευρώπη και Ασία.

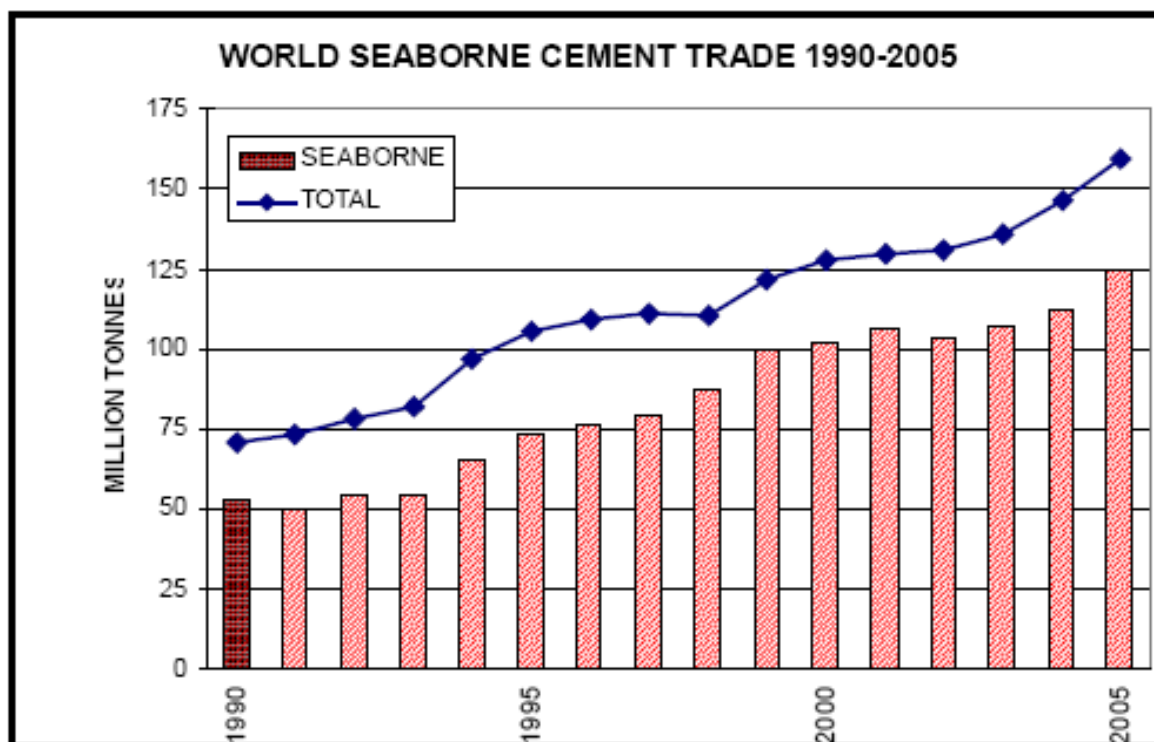
Πρωτεύοντα ρόλο στη πορεία αυτή διαδραμάτισε και η απασχόληση πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην στη ναυλαγορά τσιμέντου, η οποία σε συνδυασμό με την είσοδο νέων χωρών στην αγορά, οδήγησε στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους μεταφοράς και – κατ' επέκταση – την προώθηση του εμπορίου εν γένει.

Τα σχήματα που ακολουθούν παρουσιάζουν την εικόνα της ναυλαγοράς σε σχέση με τη μεταφερόμενη ποσότητα φορτίου (σε 1,000,000tonnes deadweight) από το 1970 έως και το 2005.



Σχήμα 9. Παγκόσμιο εμπόριο τσιμέντου 1970 – 2000

(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2000)



Σχήμα 10. Παγκόσμιο εμπόριο τσιμέντου 1990 – 2005

(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2006)

Όπως φαίνεται και από τα προηγούμενα σχήματα, το 2005 μεταφέρθηκαν συνολικά 160,000,000t τσιμέντου παγκοσμίως, με το 78% (δηλαδή 125,000,000t) περίπου να διακινείται δια της θαλάσσης.

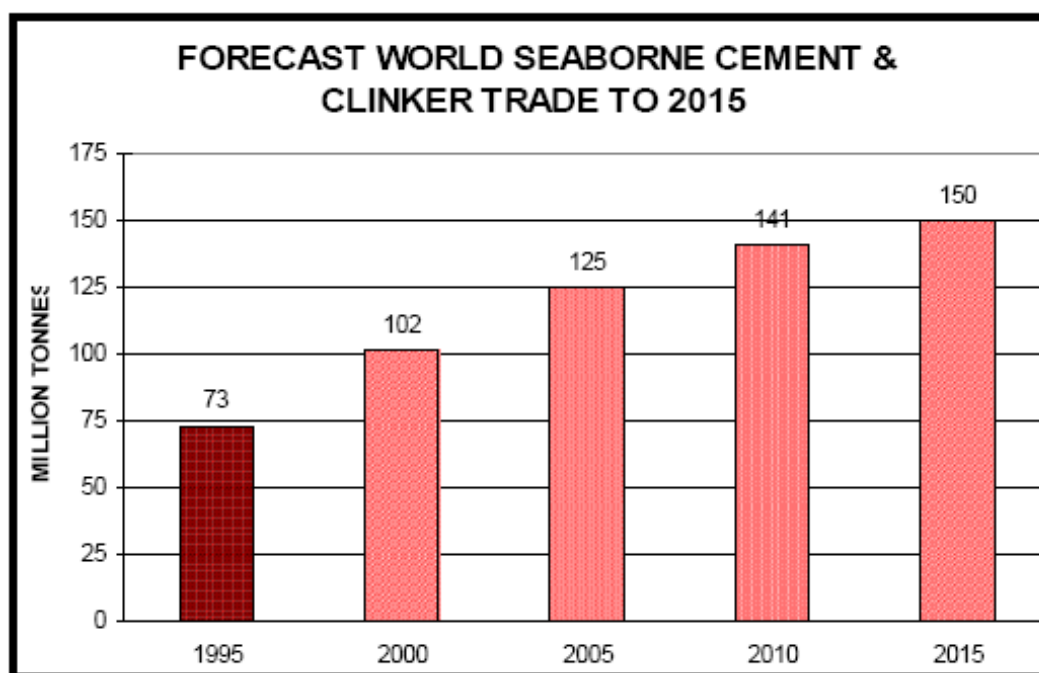
Προβλέπεται δε ότι μέχρι το 2010, το ποσοστό αυτό θα έχει αυξηθεί ακόμα περισσότερο, πλησιάζοντας τους 150,000,000t σε συνολικά μεταφερόμενη ποσότητα τσιμέντου ίση με 180,000,000t (δηλαδή 83% της συνολικά μεταφερόμενης ποσότητας)¹². Αναμένεται δηλαδή αύξηση της τάξεως του 17% ποσοστό κάθε άλλο παρά αμελητέο.

Οι εκτιμήσεις αυτές παρουσιάζονται και στα σχήματα που ακολουθούν.

¹² Ocean Shipping Consultants Limited, "Global Cement Trade & Shipping - Future Outlook to 2015", June 2006

ΘΑΛΑΣΣΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΠΟΡΕΙΑ 1995-2015	
ΕΤΟΣ	10⁶ tonnes dwt
1995	73
2000	102
2005	125
2010	141
2015	150

*Πίνακας 5. Εκτιμώμενη πορεία αγοράς τσιμέντου έως το 2015
(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2006)*



*Σχήμα 11. Εκτιμώμενη πορεία αγοράς τσιμέντου έως το 2015
(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2006)*

Λαμβάνοντας λοιπόν υπόψη την παραπάνω εικόνα της ναυλαγοράς του τσιμέντου, γίνεται αντιληπτή η αυξανόμενη ανάγκη για ολοένα και μεγαλύτερη μεταφορική ικανότητα, η οποία μπορεί να καλυφθεί είτε με το χτίσιμο νέων πλοίων είτε με την απασχόληση ήδη υπάρχοντων πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην.

2.2.3 Κοινωνικοπολιτικές Συνθήκες

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως για την αγορά μεταφοράς ξηρού φορτίου χύδην, έτσι και η πορεία της αγοράς του τσιμέντου καθορίζεται σε πάρα πολύ μεγάλο βαθμό από τις υπάρχουσες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες και την παγκόσμια κατάσταση της οικονομίας.

Συγκεκριμένα, οι σπουδαιότεροι παράγοντες που διαμόρφωσαν και εξακολουθούν να διαμορφώνουν σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό το θαλάσσιο εμπόριο τσιμέντου συνοψίζονται ακολούθως.

1. Πολιτικές Συνθήκες

Οι τελευταίοι κανονισμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφορικά με τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα (CO₂) στην ατμόσφαιρα, οδήγησαν στη μεταφορά πολλών σταθμών παραγωγής και επεξεργασίας τσιμέντου σε από κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε χώρες εκτός ΕΕ, όπως η Τουρκία, η Αίγυπτος και το Ισραήλ. Γεγονός που οδήγησε σε αύξηση της απαίτησης μεταφορικής ικανότητας.

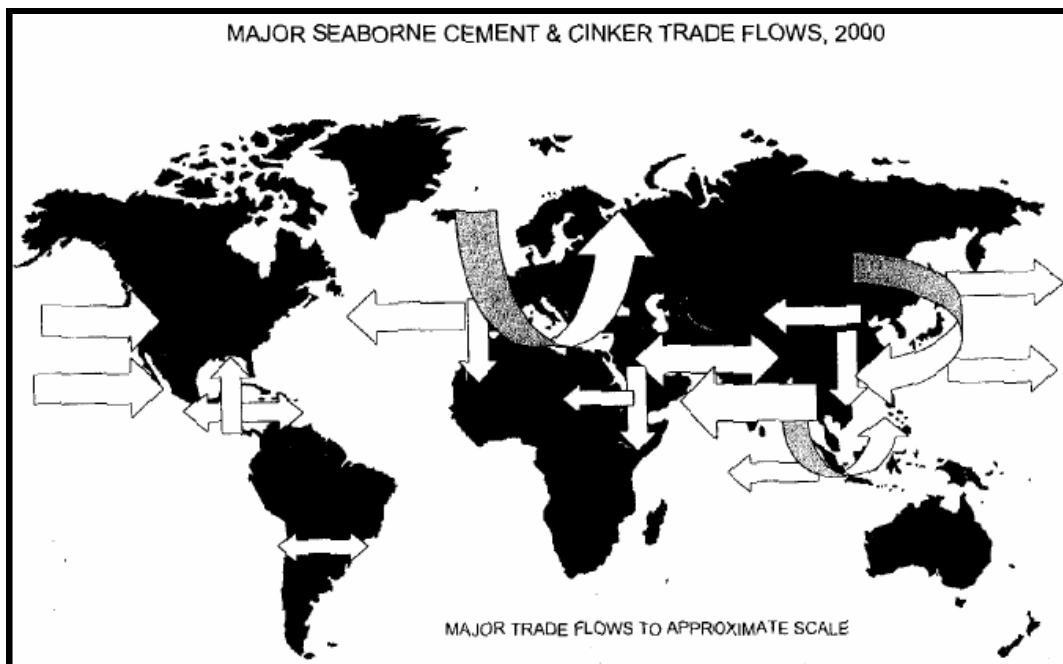
Αξίζει να αναφέρουμε, ότι η ελληνική κυβέρνηση έχει εφαρμόσει μια πολιτική με φορολογικές ελαφρύνσεις, προκειμένου να ενισχύσει τις οικονομικές δραστηριότητες στην περιοχή.

2. Οικονομικές Συνθήκες

Η είσοδος νέων χωρών (κυρίως της Ασίας) με πολλά αποθέματα τσιμέντου και μάλιστα χαμηλού κόστους παραγωγής στην παγκόσμια αγορά, σε συνδυασμό με το χαμηλό μεταφορικό κόστος ευνόησε τη μεταφορά του φορτίου σε μεγαλύτερες αποστάσεις (πχ από την Κίνα στις ΗΠΑ), αν και παραδοσιακά το εμπόριο περιοριζόταν σε μικρότερες διαδρομές.

Η κατάσταση αυτή της ναυλαγοράς, φαίνεται και από το παρακάτω σχήμα, απ' όπου παρατηρούμε ότι το εμπόριο τσιμέντου στηρίζεται – χωρίς όμως να περιορίζεται – στο μεγαλύτερο βαθμό στις εξής τρεις βασικές διαδρομές:

- Μετακινήσεις μεταξύ χωρών της Ευρώπης
- Μετακινήσεις μεταξύ χωρών της Βόρειας Ασίας
- Μετακινήσεις μεταξύ χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας



Σχήμα 12. Παγκόσμιες διαδρομές τσιμέντου
(Πηγή: Ocean Shipping Consultants, June 2006)

3. Τεχνολογικές Συνθήκες

Τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται μια προτίμηση των μεγαλύτερων παραγωγών τσιμέντου στην Ευρώπη για χρησιμοποίηση πλοίων μεταφοράς τσιμέντου υψηλής τεχνολογίας, μικρού βυθίσματος και με δικά τους μέσα φορτοεκφόρτωσης.

Τα τελευταία (σε αντιδιαστολή με τα συμβατικά πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην) θεωρούνται ως ιδανικό μέσο για τη γρήγορη και ασφαλή μεταφορά του τσιμέντου όχι μόνο στην περιοχή της Μεσογείου, αλλά και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που βρέχονται από τον Ατλαντικό Ωκεανό.

4. Περιβαλλοντικές Συνθήκες

Οι διεθνείς κανονισμοί, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, για την προστασία του περιβάλλοντος τόσο από τις μονάδες παραγωγής τσιμέντου, όσο και από τα ίδια πλοία μεταφοράς τσιμέντου ολοένα και αυξάνονται τα τελευταία δεκαπέντε (15) χρόνια, με έμφαση στην πρόληψη των ατυχημάτων και την αποτροπή / περιορισμό της εκπομπής ρυπών.

5. Νομικό Πλαίσιο

Ο IMO (“International Maritime Organisation”) έχει θεσπίσει ένα σύνολο κανονισμών και οδηγιών που καλύπτουν μια ευρεία γκάμα εμπορικών πλοίων και επικινδύνων φορτίων, υποχρεώνοντας τις ιδιοκτήτριες (ή διαχειρίστριες) εταιρείες να συμμορφώνονται με αυτούς.

2.2.4 Πορεία Ναύλων στη Ναυλαγορά Τσιμέντου

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, στην περίπτωση μεταφοράς minor bulks – εν προκειμένω του τσιμέντου με το εμπόριο του οποίου και ασχολούμαστε – το ύψος των ναύλων παρουσιάζει σχετική σταθερότητα.

Παρόλ' αυτά, η αγορά του τσιμέντου, αν και κομμάτι της ναυλαγοράς charter, θεωρείται ιδιαίτερα κλειστή σαν αγορά, κι αυτό γιατί οι ιδιοκτήτες πλοίων μεταφοράς τσιμέντου είναι συγκεκριμένοι – το ίδιο και οι εισαγωγείς / εξαγωγείς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να είναι ιδιαίτερα δύσκολη η συλλογή επαρκών ιστορικών στοιχείων (ναύλοι, λειτουργικά έξοδα κτλ) για τη συνολική εκτίμηση της πορείας της ναυλαγοράς έως τώρα, την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων και τη δυνατότητα πρόβλεψης – με κάποιο βαθμό αξιοπιστίας – της μελλοντικής πορείας της αγοράς.

Επιπλέον, πρέπει να λάβουμε υπόψη το γεγονός ότι τα περισσότερα πλοία μεταφοράς τσιμέντου βρίσκονται όχι στην αγορά στιγμιαίου ναύλου, αλλά στη ναύλωση προθεσμίας και συγκεκριμένα κάτω από bareboat charter. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι τιμές των ναύλων να μην είναι σταθερές αλλά να εξαρτώνται σε πολύ μεγάλο βαθμό από παράγοντες όπως η περίοδος της ναύλωσης, η ηλικία του πλοίου, η ταχύτητα και η ημερήσια κατανάλωση καυσίμου. Η κατάσταση αυτή εξηγεί και γιατί δεν ήταν δυνατόν να βρούμε ιστορικά στοιχεία για την πορεία και διακύμανση των ναύλων.

Στο Παράρτημα I, παρουσιάζονται ενδεικτικά οι διαδρομές στις οποίες απασχολήθηκαν και οι αντίστοιχοι ναύλοι για τρία πλοία μεταφοράς τσιμέντου στο διάστημα 2002-2005 με τα εξής χαρακτηριστικά:

- Ναυπηγήθηκαν στα τέλη του 1970
- Έχουν μεταφορική ικανότητα 2000t, 3000t, 4000t deadweight αντίστοιχα
- Απασχολούνται στη Μεσόγειο
- Βρίσκονται κάτω από bareboat charter

Επιπλέον, στο Παράρτημα II, παρουσιάζονται και οι μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής τσιμέντου τόσο στην Ευρώπη, όσο και παγκοσμίως.

Κεφάλαιο 3

Αξιολόγηση Επενδύσεων

3.1. Ορισμός Επένδυσης

Ως επένδυση ορίζεται η διάθεση χρηματικών ποσών ή γενικότερα περιουσιακών στοιχείων για τη δημιουργία νέου παραγωγικού κεφαλαίου, εν ολίγοις οτιδήποτε μπορεί να αποφέρει βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα όφελος. Το βασικό χαρακτηριστικό κάθε επενδυτικής δραστηριότητας είναι ότι οι διαθέσιμοι οικονομικοί πόροι του επενδυτή δε χρησιμοποιούνται στην άμεση κατανάλωση αλλά σε κάποια οικονομική δραστηριότητα από την οποία και αναμένονται μελλοντικά οικονομικά οφέλη ή εξυπηρέτηση αναγκαίων κοινωφελών σκοπών.

Κάθε επενδυτικό σχέδιο, ως σύνθετη οικονομική δραστηριότητα, απαιτεί και μια σειρά από καλά σχεδιασμένες αποφάσεις και ενέργειες διάθεσης πόρων (ως επί το πλείστον χρημάτων) προκειμένου να δημιουργηθεί ή να επεκταθεί μια μονάδα παραγωγής αγαθών ή υπηρεσιών.

Μερικά από τα επιμέρους ερωτήματα που ανακύπτουν και τα οποία πρέπει να ληφθούν υπόψη όταν πρόκειται να αποφασιστεί η πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε επένδυσης είναι συνοπτικά (χωρίς όμως να περιορίζονται μόνο σε αυτά) τα εξής:

- Σκοπιμότητα της επένδυσης, δηλαδή εάν και κατά πόσο αξίζει να διατεθούν χρήματα για τη συγκεκριμένη επένδυση
- Μέγεθος της επένδυσης που πρόκειται να πραγματοποιηθεί
- Εναλλακτικές λύσεις, δηλαδή εάν υπάρχουν άλλα επενδυτικά σχέδια με καλύτερους όρους / αποτελέσματα

– Ενδεχόμενο πραγματοποίησης της επένδυσης σε συγκεκριμένα πάγια στοιχεία ή ενοικίασης (leasing) τους

– Ενδεχόμενο ενοικίασης ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου ή δανεισμού χρημάτων για την αγορά του (και εν συνεχεία αποπληρωμή του δανείου, σύμφωνα με τους προσυμφωνηθέντες όρους)

Αφού λοιπόν απαντηθούν τα παραπάνω ερωτήματα και αποφασιστεί η πραγματοποίηση μιας επένδυσης, θα πρέπει να γίνει και η αξιολόγησή της, δηλαδή η εκτίμηση / πρόβλεψη της μελλοντικής της απόδοσης σε σχέση με το χρηματικό ποσό που πρόκειται να επενδυθεί.

3.1.1 Ταξινόμηση επενδύσεων

Προκειμένου να καταστεί δυνατή η αξιολόγηση των επενδύσεων, κατατάσσονται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα επιμέρους χαρακτηριστικά αλλά και τους σκοπούς που εξυπηρετούν.

Τα σπουδαιότερα κριτήρια κατάταξης των επενδύσεων παρουσιάζονται συνοπτικά ακολούθως¹³:

– Αντικείμενο της επένδυσης

Σε σχέση με το αντικείμενό της, μια επένδυση μπορεί να χαρακτηριστεί ως:

1. Παραγωγική, δηλαδή επένδυση που αποσκοπεί στην άμεση παραγωγή αγαθών ή υπηρεσιών.
2. Κερδοσκοπική που, ως επί το πλείστον, αναφέρεται σε επενδύσεις σε αντικείμενα των οποίων η αξία προβλέπεται να αυξηθεί στο άμεσο μέλλον (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι άμεσες παραγωγικές δραστηριότητες).
3. Μικτή, όπου ο επενδυτής εμπλέκεται ενεργά στην παραγωγική διαδικασία και ταυτόχρονα ελπίζει σε ανατίμηση του περιουσιακού στοιχείου.

Σε αυτό το σημείο οφείλουμε να επισημάνουμε, ότι σε πολλές περιπτώσεις ο επακριβής προσδιορισμός του αντικειμένου ενός επενδυτικού σχεδίου είναι δύσκολος ή ακόμα και ανέφικτος.

– Φυσικό αντικείμενο της επένδυσης

Ανάλογα με το φυσικό αντικείμενό του, το σχέδιο επένδυσης μπορεί να είναι:

1. Μια νέα μονάδα παραγωγής κάποιου αγαθού
2. Επέκταση μιας υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας
3. Συμπλήρωση ή προσαρμογή του παραγωγικού δυναμικού μιας υφισταμένης μονάδας
4. Ανακατασκευή, ανανέωση ή εκσυγχρονισμός μηχανολογικού εξοπλισμού
5. Συμμετοχή σε υφιστάμενη παραγωγική δραστηριότητα
6. Αγορά υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας
7. Πρόγραμμα δράσης που αφορά δαπάνη για την προώθηση κάποιου επιχειρηματικού σκοπού

¹³ Θεοφανίδης, 1987.

– **Ένταξη στους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας**

Από την άποψη της ένταξής της στους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας, μια επενδυτική δραστηριότητα μπορεί να διακριθεί σε:

1. Σχέδια αγροτικής ανάπτυξης
2. Βιομηχανικά σχέδια
3. Σχέδια μεταλλείων
4. Σχέδια περιβάλλοντος
5. Σχέδια μεταφορών
6. Ενεργειακά σχέδια
7. Τουριστικά σχέδια κτλ

– **Μέγεθος της επένδυσης**

Με γνώμονα το μέγεθος και την κλίμακά τους (οικονομικής κυρίως φύσης), τα σχέδια επένδυσης διακρίνονται σε:

1. Μικρά
2. Μεσαία
3. Μεγάλα

Είναι αυτονόητο ότι κάθε επενδυτική δραστηριότητα ενέχει κάποιο ρίσκο και έχει μικρές ή μεγαλύτερες επιπτώσεις – επιπτώσεις που δεν είναι πάντοτε δυνατόν να προβλεφθούν ή να αποφευχθούν.

– **Φορέας εκπόνησης της επένδυσης**

Ανάλογα με το φορέα που αναλαμβάνει την εκπόνηση της εκάστοτε επένδυσης, μπορούν να χωριστούν σε:

1. Ιδιωτικές επενδύσεις (ή αλλιώς επενδυτικά σχέδια ιδιωτικού ενδιαφέροντος) οι οποίες και υλοποιούνται από ιδιωτικούς φορείς (είτε πρόκειται δηλαδή για νομικά είτε για φυσικά πρόσωπα)
2. Δημόσιες επενδύσεις (ή αλλιώς επενδυτικά σχέδια κοινωνικού ενδιαφέροντος), η πραγματοποίηση των οποίων αναλαμβάνεται από κάποιον κρατικό φορέα και έχουν ως αντικειμενικό σκοπό την πραγματοποίηση έργων συλλογικής ή κοινωνικής ωφέλειας.

Σε αυτού του είδους τις επενδύσεις, το οικονομικό αποτέλεσμα δε λαμβάνεται υπόψη.

3. Σχέδια μικτού ή κοινού ενδιαφέροντος, τα οποία προωθούνται από μικτούς ιδιωτικούς, συνεταιριστικούς ή ημικρατικούς φορείς γιατί συγκεντρώνουν το κοινό ενδιαφέρον για την υλοποίησή τους.

– **Σκοπός της επένδυσης**

Βάσει των στόχων που τίθενται, τα επενδυτικά σχέδια διακρίνονται σε:

1. Σχέδια επενδύσεων ενός σκοπού, όταν αποβλέπουν σε μία μονάχα παραγωγική επιδίωξη
2. Σχέδια επενδύσεων πολλαπλού σκοπού, όταν στοχεύουν στην ταυτόχρονη υλοποίηση πολλών διαφορετικών στόχων, δηλαδή παραγωγικών σκοπών.

– **Βαρύτητα χρήσης ή εισροής συγκεκριμένου είδους πόρου**

Με κριτήριο τη βαρύτητα της χρησιμοποίησης ή της εισροής ενός συγκεκριμένου είδους πόρου, οι επενδύσεις διακρίνονται σε:

1. Εντάσεως κεφαλαίου, όπου και απαιτείται αναλογικά σημαντική εισροή κεφαλαίων
2. Εντάσεως εργασίας, όπου απαιτείται σημαντικό εργατικό δυναμικό
3. Εντάσεως εδαφικών πόρων, όπου απαιτείται η χρήση σημαντικών εκτάσεων γης

– **Επιφάνεια επιρροής της επένδυσης**

Με κριτήριο τη γεωγραφική κάλυψη, οι επενδύσεις είναι δυνατόν να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Τοπικές
2. Περιφερειακές
3. Κοινοτικές (ΕΕ)
4. Πολυεθνικές ή Παγκόσμιες

– **Επιφάνεια επιρροής της επένδυσης**

Βάσει του βαθμού επικινδυνότητάς που ενέχουν όλες οι επενδύσεις, είναι δυνατόν να τις διακρίνουμε σε:

1. Απολύτως εξασφαλισμένες έναντι στον επενδυτικό κίνδυνο (ρίσκο) και την αβεβαιότητα
2. Χαμηλού κινδύνου
3. Υψηλού κινδύνου

3.1.2 Επιπτώσεις επενδύσεων

Οι επιπτώσεις από την πραγματοποίηση των διαφόρων επενδυτικών σχεδίων μπορεί να είναι ποικίλες και δεν περιορίζονται μονάχα στον κλάδο της οικονομίας, αλλά και σε άλλους τομείς.

Σε ό,τι αφορά όμως στην οικονομική ανάπτυξη μιας περιοχής (ή και χώρας), η πραγματοποίηση επενδύσεων δημιουργεί τις κατάλληλες συνθήκες και προϋποθέσεις για την αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης, αύξηση όχι μόνο της απασχόλησης, αλλά και του κατά κεφαλήν εισοδήματος που αντιστοιχεί σε μια συγκεκριμένη περιοχή, καθώς και την επίτευξη κοινωνικής σταθερότητας.

Επιπλέον, η υλοποίηση διαφόρων επενδυτικών σχεδίων αποτρέπει την εκροή εγχώριου συναλλάγματος σε άλλες χώρες, ενώ συγχρόνως συντελεί στη βελτίωση των εξαγωγών και την αύξηση των δημοσίων εσόδων. Εξάλλου έχει παρατηρηθεί ότι όταν σε μια περιοχή πραγματοποιούνται νέα επενδυτικά σχέδια (είτε πρόκειται για ιδιωτικά, είτε για δημόσια είτε και για συνδυασμό και των δύο) πέραν του γεγονότος ότι επιτυγχάνεται οικονομική σταθερότητα, αναπτύσσεται και ένα κλίμα εμπιστοσύνης για τους επενδυτές του εξωτερικού και ως εκ τούτου ευνοείται η εισροή συναλλάγματος στη χώρα και βελτιώνεται η οικονομία της χώρας αυτή καθαυτή¹⁴.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, δε θα ήταν υπερβολή να συμπεράνουμε ότι η πραγματοποίηση επενδύσεων αποτελεί κινητήριο μοχλό για την οικονομία και – συγχρόνως – απαραίτητη προϋπόθεση ούτως ώστε να επιτευχθεί η οικονομική ανάπτυξη. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε το γεγονός ότι οι όλες οι κυβερνήσεις δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην προσέλευση επενδυτών (από το εσωτερικό ή το εξωτερικό) εφαρμόζοντας πολιτικές κινήτρων κάθε μορφής (επιχορηγήσεις, φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις τόκων κτλ).

Τέλος, αξίζει να επισημάνουμε ότι – στα πλαίσια της ενίσχυσης της εγχώριας επενδυτικής δραστηριότητας και, κατ' επέκταση, της οικονομίας εν γένει – οι κυβερνήσεις των περισσότερων κρατών δίνουν πλήθος επενδυτικών κινήτρων, μέσω των ισχυόντων αναπτυξιακών νόμων.

¹⁴ Κίντης Α., Πουρναράκης Ε., 1995

3.2. Στοιχεία Αξιολόγησης Επενδύσεων

Οι βασικότερες πληροφορίες που είναι αναγκαίες προκειμένου να προβεί μια επιχείρηση στην αξιολόγηση μιας επένδυσης συνοψίζονται ακολούθως¹⁵:

- Το καθαρό ποσό που χρειάζεται σήμερα για την πραγματοποίηση της επένδυσης (εκροή).

- Τα τυχόν ποσά που προβλέπεται να χρειαστούν στο μέλλον για τη λειτουργία της επένδυσης και αφορούν σε προσθήκες, επεκτάσεις, βελτιώσεις, επισκευές κτλ.

- Το κόστος του κεφαλαίου της επένδυσης

Εάν για παράδειγμα η επιχείρηση έχει δανειστεί τα απαραίτητα ποσά τότε χρειάζεται να γνωρίζει το επιτόκιο δανεισμού ή το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα επιβαρύνει την επένδυση. Αντίστοιχα, εάν η επιχείρηση χρησιμοποιεί ίδια κεφάλαια για την πραγματοποίηση της επένδυσης, θα πρέπει να εξετάσει εάν και κατά πόσο θα συνέφερε να δανειστεί κτλ.

- Τα αναμενόμενα καθαρά έσοδα από την επένδυση

Με τον όρο καθαρά έσοδα επένδυσης δεν αναφερόμαστε στο λογιστικό κέρδος ή τη ζημία, αλλά στην καθαρή εισροή μετρητών λόγω της πραγματοποίησης της επένδυσης αυτής καθαυτής. Δεν πρέπει να ξεχνάμε όμως ότι όλα τα παραπάνω αφορούν στο μέλλον, και ως εκ τούτου, δεν πρέπει να παραβλέπεται η διαχρονική αξία του χρήματος.

- Το κόστος του φόρου εισοδήματος, οι τοπικοί και δημοτικοί φόροι, καθώς και ο Φόρος προστιθέμενης αξίας (Φ.Π.Α.).

- Το ποσοστό απόσβεσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και η μέθοδος απόσβεσης (σταθερή, φθίνουσα, αύξουσα).

- Η ωφέλιμη ζωή της επένδυσης

Δηλαδή η πραγματική διάρκεια ζωής της, αφού πρώτα ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως το είδος της επένδυσης, η ένταση λειτουργίας, το ενδεχόμενο απαξίωσης λόγω

¹⁵ Ιορδάνης Φλωρόπουλος, Χαράλαμπος Σπαθής, Επενδύσεις και Χρηματοδοτικό Σχέδιο – Στοιχεία Χρηματοδότησης της Επένδυσης, Α.Π.Θ.

τεχνολογίας, η αγορά στην οποία αναφερόμαστε, οι συνθήκες που επικρατούν και η τρέχουσα ή διαφαινόμενη εξέλιξή της.

- Η υπολειμματική αξία της επένδυσης

Δηλαδή η αξία της μετά το πέρας της ωφέλιμης ζωής της, καθώς μπορεί να είναι είτε μηδενική είτε μεγαλύτερη του μηδενός. Η αξία της εξαρτάται από την έως τώρα χρήση της, τη συντήρησή της, την ενδεχόμενη χρησιμότητα αλλά και την τεχνολογική απαξίωση.

- Τα αναμενόμενα έξοδα λειτουργίας της επένδυσης

- Ο αναμενόμενος ρυθμός του πληθωρισμού, καθώς και οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες και η οικονομική σταθερότητα.

3.2.1 Κριτήρια Αξιολόγησης Επενδύσεων

Σε συνέχεια και με την προηγούμενη ενότητα, παρουσιάζονται στη συνέχεια τα σπουδαιότερα κριτήρια αξιολόγησης των επενδύσεων¹⁶.

– Καθαρή Παρούσα Αξία ΚΠΑ (Net Present Value NPV)

Κάθε επένδυση (είτε αναφερόμαστε στις θαλάσσιες μεταφορές, είτε σε οποιαδήποτε άλλη παραγωγική μονάδα) χαρακτηρίζεται από τα εξής:

- $ΕΣ_t$, τα έσοδα στη χρονική περίοδο t
- $ΕΞ_t$, τα έξοδα στη χρονική περίοδο t
- i_t , το επιτόκιο αναγωγής στη χρονική περίοδο t (ή κόστος κεφαλαίου της παραγωγικής μονάδας)
- N , η οικονομική διάρκεια ζωής της επένδυσης

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) της επένδυσης ορίζεται λοιπόν ως:

$$ΚΠΑ = \sum_{t=0}^N \frac{(ΕΣ_t - ΕΞ_t)}{\prod_{k=0}^t (1+i_k)}$$

Το κριτήριο της ΚΠΑ προτείνει το συνδυασμό εκείνο των επενδύσεων με τη μεγαλύτερη ΚΠΑ.

– Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (Internal Rate of Return IRR)

Η τιμή του i , δηλαδή η τιμή του επιτοκίου αναγωγής, για την οποία η ΚΠΑ γίνεται ίση με μηδέν λέγεται εσωτερικός βαθμός απόδοσης (IRR).

Το κριτήριο αυτό επιλέγει την επένδυση (ή το συνδυασμό επενδύσεων) με το μεγαλύτερο IRR.

Η εν λόγω μέθοδος παρουσιάζει όμως ορισμένα βασικά μειονεκτήματα:

- Το επιτόκιο αναγωγής i_e δεν είναι μονοσήμαντα ορισμένο, δηλαδή μπορεί η εξίσωση $ΚΠΑ(i)=0$ να έχει πολλαπλές ρίζες.
- Αγνοείται πλήρως η κλίμακα της επένδυσης – καθώς πρόκειται για αδιάστατο κριτήριο – γεγονός που καθιστά τη χρησιμοποίησή του δύσκολη
- Δεν εφαρμόζεται για μεταβλητό i_t .

¹⁶ Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι, Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

– **Συντελεστής Ανάκτησης Κεφαλαίου ΣΑΚ (Capital Recovery Factor)**

Το κριτήριο αυτό χρησιμοποιείται στην περίπτωση όπου στο χρόνο $t=0$, εκταμιεύεται κεφάλαιο K και εφεξής τα καθαρά έσοδα ανά περίοδο είναι E . Σε αυτή την περίπτωση, ο συντελεστής ανάκτησης κεφαλαίου ορίζεται ίσος με το πηλίκο των εσόδων προς κεφάλαιο, δηλαδή:

$$\Sigma\text{ΑΚ} = \frac{i_e(1+i_e)^N}{(1+i_e)^N - 1}$$

Το κριτήριο αυτό επιλέγει την επένδυση με το μεγαλύτερο συντελεστή ανάκτησης κεφαλαίου ΣΑΚ.

– **Περίοδος Αποπληρωμής (Payback Period)**

Το κριτήριο αυτό σχετίζεται με το πόσο γρήγορα μια επένδυση «βγάζει τα λεφτά της» και ορίζεται ως ο αριθμός των ετών που πρέπει να περάσουν έως ότου τα καθαρά έσοδα της επένδυσης ισοφαρίσουν το αρχικό της κόστος. Προφανώς, η προτιμώμενη επένδυση είναι αυτή με τη μικρότερη περίοδο αποπληρωμής.

Πρέπει να επισημάνουμε όμως ότι από οικονομική σκοπιά, το προαναφερθέν κριτήριο δεν είναι ιδιαίτερα αξιόπιστο, καθώς αγνοεί τη διαχρονική αξία του χρήματος και την κλίμακα της επένδυσης.

– **Απαιτούμενος Ναύλος (Required Freight Rate RFR)**

Αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό κριτήριο ιδίως σε ό,τι αφορά στην μελέτη και σχεδίαση ενός πλοίου (κρίνεται εάν και κατά πόσο το υπό κατασκευή πλοίο θα είναι αποδοτικό).

Κάνοντας την παραδοχή ότι ο ναύλος F για ένα πλοίο δε μεταβάλλεται στο χρονικό διάστημα που εξετάζουμε, και ορίζοντας μεταφερόμενο φορτίο X_t και κόστος λειτουργίας C_t , προκύπτει η παρακάτω ΚΠΑ της χρηματορροής του πλοίου:

$$\text{ΚΠΑ} = \sum_{t=0}^N \frac{(F \times X_t - C_t)}{(1+i)^t}$$

Ο ναύλος F^* που μηδενίζει την ΚΠΑ ονομάζεται Απαιτούμενος Ναύλος (AN) και εκφράζει τον ελάχιστο ναύλο που πρέπει να εξασφαλίσει το πλοίο για τη διάρκεια ζωής του ώστε $\text{ΚΠΑ} \geq 0$.

Το κριτήριο αυτό επιλέγει την επένδυση με τον ελάχιστο Απαιτούμενο Ναύλο AN.

Όπως και με το κριτήριο της περιόδου αποπληρωμής, έτσι και ο AN δεν είναι απόλυτα αξιόπιστο κριτήριο καθώς αγνοεί την κλίμακα της επένδυσης, ευνοώντας μεγάλα πλοία (λόγω οικονομίας κλίμακας εμφανίζουν μικρότερο RFR) και θεωρεί σταθερούς ναύλους – πράγμα ανέφικτο στη ναυλαγορά charter.

Κεφάλαιο 4

Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης

4.1. Χρηματοδότηση

Η χρηματοδότηση ορίζεται ως η παροχή χρημάτων για την έναρξη, ολοκλήρωση ή βελτίωση μιας επιχείρησης ή δραστηριότητας με ευκολίες στην ανταπόδοση του ποσού¹⁷.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί στη πραγματικότητα τον κινητήριο μοχλό για την ανάπτυξη και την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των ναυτιλιακών εταιριών, σε έναν κλάδο που παρουσιάζει πολλές ιδιαιτερότητες αλλά και ιδιομορφίες.

Σε αυτό το σημείο, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι παρόλο που τα πλοία και η εκμετάλλευσή τους αποτελούν εν γένει σημαντική πηγή εσόδων, δεν παύουν να είναι και επενδύσεις ιδιαίτερα υψηλού κόστους και κινδύνου ως αποτέλεσμα των διαρκών μεταβολών και διακυμάνσεων – γνωστών και ως cyclicity – της αγοράς αυτής καθαυτής (μεταβολές στους ναύλους, στην τρέχουσα αξία των πλοίων, στην αξιοπιστία του ναυλωτή) αλλά και των παγκόσμιων ανακατατάξεων (πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, αλλαγές στο συνάλλαγμα κτλ). Ακριβώς αυτή η «επικινδυνότητα» είναι που επηρεάζει και το βαθμό ευκολίας ή δυσκολίας χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας από τραπεζικούς ή άλλους οργανισμούς.

¹⁷ Γ. Μπαμπινιώτης, Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Αθήνα 1998.

Οι τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι κυρίως:

- Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks)
- Τράπεζες Επενδύσεων (Investment Banks)
- Τράπεζες Αναπτύξεως (Export Import Banks)

έχοντας ως βασικό κίνητρο:

- Την κερδοφορία
- Τη διασπορά του κινδύνου
- Την επέκτασή τους και σε άλλες δραστηριότητες

Η πιστωτική πολιτική που ακολουθείται σε κάθε περίπτωση, ποικίλει ανάλογα με το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του υποψηφίου, τους τύπους, τη μεταφορική ικανότητα και την ηλικία των πλοίων που απαρτίζουν το στόλο του, την ύπαρξη υπό-κατασκευή πλοίων (new buildings), το πελατολόγιο του (ναυλωτές κτλ), καθώς και τέλος, τον τύπο χρηματοδότησης που έχει ζητηθεί.

Στις μέρες μας, συναντώνται πολλές μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης, όπως είναι τα μετοχικά κεφάλαια – ιδιωτικά ή δημόσια – (private placements or public), η ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance), η τραπεζική χρηματοδότηση (δανεισμός), η χρηματοδοτική μίσθωση και το χρηματιστήριο (δηλαδή η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο).

Σημειώνεται τέλος, ότι προτού ο πλοιοκτήτης επιλέξει ποιο είδος χρηματοδότησης πρόκειται να χρησιμοποιήσει, θα πρέπει να εξετάσει και να λάβει υπόψη ένα πλήθος παραμέτρων, με βασικότερες – αλλά σε καμία περίπτωση μοναδικές – το χρόνο της περιόδου αποπληρωμής, τον κίνδυνο μεταβολής του επιτοκίου, καθώς και τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

4.2. Πώληση, Επαναμίσθωση και Επανάκτηση Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back

4.2.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση Leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση – γνωστή και ως leasing – αποτελεί έναν συμφέροντα τρόπο για την πραγματοποίηση επενδύσεων από επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες. Καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν. 1665/1986, ως μία σύγχρονη μέθοδος μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού, ακινήτων κτλ) για επαγγελματική χρήση.

Στη χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίζονται ο πάντοτε απαραίτητος χρήστης και η ειδική εταιρεία leasing, ως χρηματοδοτικός μεσάζων, ενώ πίσω από αυτήν ενδέχεται να υπάρχει σειρά εναλλακτικών συνεργασιών (σε αντίθεση με τη διαδικασία της παραδοσιακής μίσθωσης).

Όπως καθίσταται προφανές και από τα παραπάνω η εν λόγω μορφή μίσθωσης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς δίνει τη δυνατότητα στην εκάστοτε εταιρεία, μετά από την πολυετή εκμίσθωση ενός πράγματος (εν προκειμένω, πλοίο), να αποκτήσει και την ιδιοκτησία του. Μπορεί δηλαδή να χαρακτηριστεί σαν το χρηματοδοτικό «εργαλείο» που για λόγους φορολογικούς και εξασφάλισης ο προμηθευτής διατηρεί την κυριότητα επί του πλοίου και επινοικιάζει πλοίο σε διαχειρίστρια ναυτιλιακή εταιρία έναντι αμοιβής.

Η εκμίσθωση καλύπτει συνήθως ολόκληρη (ή τη μεγαλύτερη) διάρκεια της οικονομικής ζωής του πλοίου και το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξαρχής για την απόκτησή του. Έτσι, ο μεν χρήστης εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πράγματος της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, που ίσως και να μην διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του, η δε εταιρεία ενοικιάσεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Μετά την λήξη της σύμβασης ο μισθωτής γίνεται κύριος του πλοίου. Η εκμίσθωση μπορεί να περιλαμβάνει ρήτρες αποζημίωσης σε περίπτωση που ο μισθωτής προβεί σε έκτακτες – πέραν των συμφωνηθέντων – καταβολές μειώνοντας τον χρόνο ισχύος του συμβολαίου.

Ο μισθωτής – ο οποίος και επιλέγει το πλοίο – είναι υπεύθυνος για τις επισκευές, τις συντηρήσεις και τις ασφαλιστικές καλύψεις του πλοίου. Κίνδυνοι που αφορούν τον πλοιοκτήτη όπως ναυάγιο, πρόκληση ζημιών σε άλλα πλοία ή σε λιμενικές εγκαταστάσεις, μόλυνση του θαλάσσιου περιβάλλοντος λόγω ατυχήματος ή απώλεια ανθρώπινης ζωής βαρύνουν με βάση τους συμβατικούς όρους τον μισθωτή.

4.2.1.1 Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Leasing

Διακρίνουμε διάφορες μορφές χρηματοδοτική μίσθωσης leasing, βάσει του τρόπου εφαρμογής τους και των αναγκών που καλύπτουν στην κάθε περίπτωση.

5. Άμεση Χρηματοδοτική Μίσθωση (direct leasing)

Πρόκειται για τεχνική που εφαρμόζουν μεγάλες επιχειρήσεις, με στόχο την προώθηση των πωλήσεών τους, ενώ η ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους αναλαμβάνεται από θυγατρική τους εταιρεία. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως η συντήρηση, η εκπαίδευση του προσωπικού κτλ.

Είναι μια σύγχρονη τεχνική η οποία προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:

- Κινητό εξοπλισμό

Δηλαδή καινούριο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, όπως: μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, πλοία, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, αγροτικά και οδοποιητικά μηχανήματα κ.λπ.

- Επαγγελματική στέγη

Δηλαδή γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται είτε από αυτοτελή ακίνητα, είτε από οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

6. Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (service leasing)

Σε αυτή την περίπτωση, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως για παράδειγμα η συντήρηση, η εκπαίδευση του προσωπικού κτλ.

7. Χρηματοδοτική Μίσθωση – Πώληση (vendor leasing)

Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση-πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που

προσφέρει η εταιρεία leasing. Από την εταιρεία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη.

Στην τελική σύμβαση υπεισέρχονται διάφοροι όροι, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (λ.χ. εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων κ.α.).

Η συνεργασία μεταξύ της εταιρίας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών.

8. Ειδική Μορφή Χρηματοδοτική Μίσθωσης (master lease line)

Υπάρχει η δυνατότητα υπογραφής μιας σύμβασης – πλαισίου ανάμεσα στην εταιρεία χρηματοδότησης και τον πελάτη, η οποία να εφαρμόζεται όχι άμεσα, αλλά κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσοτέρων προγραμμάτων.

9. Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Χρηματοδοτική Μίσθωσης (leveraged leasing)

Η περίπτωση αυτή χρηματοδότησης συναντάται κυρίως στην περίπτωση «αντικειμένων» πολύ υψηλής αξίας (όπως είναι δηλαδή τα πλοία, τα αεροπλάνα, τα τρέινα κτλ) και προϋποθέτει τη σύμπραξη των εξής τεσσάρων μερών:

- Πελάτης
- Βιομηχανικός κατασκευαστής
- Εταιρεία leasing
- Τραπεζικός οργανισμός

Η τράπεζα αναλαμβάνει την άμεση διάθεση του τιμήματος στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, η οποία με τη σειρά της δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

10. Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (sale & lease back)

Πρόκειται για πένα ιδιαίτερα ενδιαφέρον μοντέλο χρηματοδότησης, καθώς ο ενοικιαστής αρχικά αγοράζει το εν λόγω «αντικείμενο», στη συνέχεια, το πωλεί στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία και το νοικιάζει με στόχο την οικονομική εκμετάλλευσή του για ορισμένο διάστημα.

Η μορφή αυτή χρηματοδότησης εφαρμόζεται στην περίπτωση άμεσης ανάγκης ρευστότητας από μέρος του ενοικιαστή, ενώ συγχρόνως δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησα την απόκτηση των παγίων.

Σημειώνεται ότι οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πουλήσουν στην εταιρία χρηματοδότησης τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πουλήσουν τον εξοπλισμό τους.

11. Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (cross-border or offshore leasing)

Η βασική διαφοροποίηση του μοντέλου αυτού από τα προαναφερθέντα έγκειται στην πληρωμή των μισθωμάτων σε συνάλλαγμα ἢ γεγονός που εμπεριέχει ακόμα περισσότερους κινδύνους.

4.2.2 Μοντέλο Πώλησης & Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων Sale and Lease Back

Το μοντέλο χρηματοδότησης το οποίο και θα μελετήσουμε σε αυτή την ενότητα αναγώντας το στην περίπτωση μιας πλοιοκτήτριας εταιρείας πλοίων μεταφοράς τσιμέντου, είναι το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης (γνωστό και ως sale and lease back) το οποίο – μη όντας ιδιαίτερα διαδεδομένο ακόμα – παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Συγκεκριμένα, έχει ως εξής:

Μια εταιρεία – έστω Εταιρεία Α – έχει στη διάθεση της έναν ορισμένο αριθμό πλοίων μεταφοράς τσιμέντου και επιθυμεί να αντλήσει ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσει άλλες επενδυτικές της δραστηριότητες, να καλύψει τυχόν υποχρεώσεις της – γενικότερα να το χρησιμοποιήσει όπου κρίνει απαραίτητο.

Αντί λοιπόν να προχωρήσει στη χρησιμοποίηση ίδιων κεφαλαίων ή στη λήψη δανείου από κάποια τράπεζα που θα καλύπτει είτε ποσοστό είτε ολόκληρη την αξία των πλοίων (γνωστή και ως “market value”), αποφασίζει να πουλήσει τμήμα των πλοίων της στην τράπεζα, ενώ το υπόλοιπο κομμάτι παραμένει στην κατοχή της.

Συγκεκριμένα, η συμφωνία μεταξύ των δύο μερών πραγματοποιείται κάτω από τους εξής όρους:

1. Η τράπεζα αναλαμβάνει την αποπληρωμή του 75% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων (market value), ποσό δηλαδή που διαθέτει στην πλοιοκτήτρια εταιρεία για τη χρηματοδότησή της.

2. Το υπόλοιπο τμήμα του παγίου στοιχείου (δηλαδή των πλοίων) παραμένει στην κατοχή της πλοιοκτήτριας εταιρείας, η οποία στην ουσία καλύπτει το 25% της αξίας των πλοίων.

3. Τα πλοία παραμένουν στην κατοχή και των δύο αγοραστών για προκαθορισμένο διάστημα (συνήθως 8 χρόνια – διάστημα το οποίο θα θεωρήσουμε και στο υπό μελέτη μοντέλο χρηματοδότησης) το οποίο ονομάζεται και buyback period.

4. Οι δύο αγοραστές (lessors) «βάζουν» τα πλοία σε “lease” και τα ναυλώνουν κάτω από bareboat charter στην ίδια Εταιρεία Α (lessee), η οποία αναλαμβάνει τη λειτουργία και οικονομική εκμετάλλευση των πλοίων έως ότου αυτά περιέλθουν και πάλι στην

κατοχή της, δηλαδή μετά το πέρας του προσυμφωνημένου διαστήματος.

Δηλαδή, η εταιρεία Α εμφανίζεται με πολλαπλή ιδιότητα στη συμφωνία:

- ιδιοκτήτης και εν συνεχεία πωλητής των πλοίων που βρίσκονται υπό την κατοχή της
- αγοραστής των cement carriers με ποσοστό συμμετοχής στην ιδιοκτησία ίσο με 25% της αξίας των πλοίων
- ναυλωτής (κάτω από ναύλωση bareboat charter) των πλοίων για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα
- εκ νέου αγοραστής των πλοίων μετά τη λήξη του buy back period, στην buy back price

5. Στο διάστημα αυτό (δηλαδή στα οκτώ χρόνια που μεσολαβούν μέχρι την επαναπόκτηση των πλοίων), η Εταιρεία Α, βάσει του προσυμφώνου πώλησης (MOA: Memorandum of Agreement) στο οποίο και θα αναφερθούμε περαιτέρω στη συνέχεια της ενότητας, υποχρεούται να πληρώνει μηνιαίως κάποια δόση/ενοίκιο – το λεγόμενο bareboat fee.

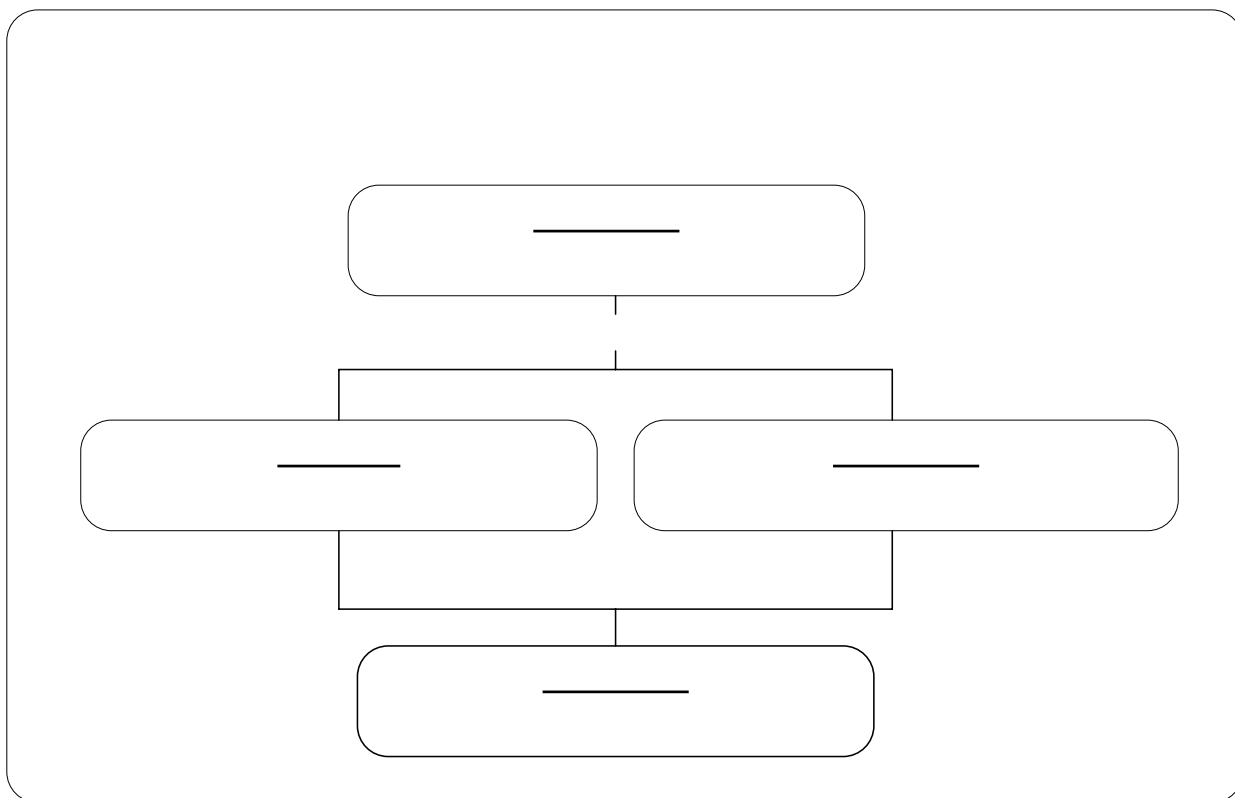
Το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξαρχής για την απόκτησή των πλοίων.

6. Μετά τη λήξη της σύμβασης, δηλαδή το πέρας της περιόδου αποπληρωμής – ο μισθωτής (Εταιρεία Α) γίνεται κύριος των πλοίων, αγοράζοντάς τα όχι σύμφωνα με την τρέχουσα αξία τους και την πορεία της αγοράς, αλλά σε μια προσυμφωνημένη τιμή buyback price (όπως αυτή έχει ήδη οριστεί στο λεγόμενο “Option Agreement”).

7. Η εκμίσθωση – πέραν των άλλων όρων - μπορεί να περιλαμβάνει ακόμα και ρήτρες αποζημίωσης στην περίπτωση όπου ο μισθωτής αποτύχει να ικανοποιήσει όλους τους όρους της συμφωνίας.

8. Στο “Option Agreement” ορίζεται – πέραν της τιμής αγοράς των πλοίων στο τέλος της περιόδου αποπληρωμής – και το ποσό που θα πρέπει να διαθέσει η Εταιρεία Α, εάν επιθυμεί για κάποιο λόγο να επανακτήσει την κυριότητα των πλοίων πριν το πέρας της καθορισμένης περιόδου των οκτώ ετών.

Ακολούθως παρουσιάζεται και σχηματικά το μοντέλο χρηματοδότησης που μόλις περιγράψαμε.



Σχήμα 13. Μοντέλο πώλησης, επαναμίσθωσης και επανάκτησης παγίων στοιχείων – αναγωγή στην περίπτωση πλοιοκτήτριας εταιρείας με πλοία μεταφοράς τοιμενίου

Μοντέλο Πώλ

4.2.3 Συνοδευτικά Έγγραφα και Συμβόλαια

Όπως και κάθε συμφωνία, έτσι και το υπό μελέτη μοντέλο χρηματοδότησης, για την υλοποίησή του συνοδεύεται από πλήθος συνοδευτικών εγγράφων και συμβολαίων, τα οποία υπογράφονται στο κάθε στάδιο της συμφωνίας και εμπεριέχουν αναλυτικά όλους τους όρους κάτω από τους οποίους συνάπτεται.

Στη συνέχεια – και για λόγους βιβλιογραφίας κυρίως – αναφέρονται τα τρία σπουδαιότερα νομικά έγγραφα τα οποία πρέπει να συμπληρωθούν και να υπογραφούν και τα οποία αφορούν στα δύο βασικά κομμάτια της συμφωνίας: την πώληση των παγίων στοιχείων και, εν συνεχεία, την επαναμίσθωσή τους από την εταιρεία, με την προοπτική επανάκτησης της ιδιοκτησίας τους μετά τη λήξη της περιόδου αποπληρωμής (buyback period).

– Προσύμφωνο Πώλησης Memorandum of Agreement (MOA)

Ως προσύμφωνο πώλησης “Memorandum of Agreement” (MOA) ορίζεται η συμφωνία, ή σωστότερα, το νομικό έγγραφο που υπογράφεται μεταξύ δύο ομάδων φυσικών/νομικών προσώπων και επισφραγίζει τη συνεργασία τους σε κάποιο σχέδιο ή τη δέσμευσή τους για την από κοινού πραγματοποίηση ενός προσυμφωνημένου στόχου, συναλλαγής ή δραστηριότητας.

Στο “MOA” ορίζονται επακριβώς όλοι οι όροι και οι προϋποθέσεις που διέπουν την εκάστοτε συμφωνία που υπογράφεται. Βάσει αυτών και οι δύο μεριές δεσμεύονται στην τήρησή της, ειδάλλως – βάσει του νόμου – υπόκεινται σε κυρώσεις (επίσης ορισμένες εκ των προτέρων σε σχετική ενότητα). Στη συγκεκριμένη περίπτωση που μελετάμε, υπογράφεται η συμφωνία αγοράς του πλοίου.

Στο Παράρτημα III της εργασίας παρατίθεται ένα τυπικό προσύμφωνο πώλησης πλοίου.

Οι σπουδαιότεροι όροι και προϋποθέσεις που συνήθως συμπεριλαμβάνονται στο προσύμφωνο πώλησης ενός πλοίου (χωρίς όμως να είναι δεσμευτικοί ή να περιορίζονται μόνο σε αυτούς) παρουσιάζονται επιγραμματικά και υπό τη μορφή τίτλων στη συνέχεια¹⁸.

1. Τιμή Αγοράς Πλοίου (Purchase Price)
2. Προκαταβολή (Deposit)
3. Όροι / Τρόπος Πληρωμής (Payment)
4. Επιθεωρήσεις (Inspections)
5. Ειδοποιήσεις, Χρόνος και Τόπος Παράδοσης (Notices, time and place of delivery)
6. Δεξαμενισμός / Επιθεώρηση από Δύτες (Drydocking / Divers Inspection)
7. Ανταλλακτικά / Καύσιμα (Spares / Bunkers)
8. Τεκμηρίωση (Documentation)
9. Επιβαρύνσεις (Encumbrances)
10. Φόροι (Taxes)
11. Κατάσταση Παράδοσης Πλοίου (Condition on Delivery)
12. Όνομα (Name / Markings)
13. Αθέτηση Συμφωνίας από τον Αγοραστή (Buyers' Default)
14. Αθέτηση Συμφωνίας από τον Πωλητή (Seller's Default)
15. Εκπροσώπηση Αγοραστή Buyers' Representatives
16. Διαιτησία (Arbitration)
17. Ναύλωση Προθεσμίας (Bareboat Charter)
18. Εγγραφή του Πλοίου (Registration of the Vessel)
19. Αποζημιώσεις (Indemnities)
20. Επίλυση Διαφορών (Dispute Resolution)
21. Προηγούμενο Όρων (Conditions Precedent)
22. Δικαιώματα Τρίτων (Third Party Rights)
23. Απόρρητο και Εμπιστευτικότητα (Private and Confidential)

¹⁸ Saleform 1993, Norwegian Shipbroker's Association's MOA for Sale and Purchase of Ships, adopted by BIMCO.

– **Ναύλωση Προθεσμίας BIMCO Standard Bareboat Charter Agreement**

Πρόκειται για μία πρότυπη φόρμα επισφράγισης της σύναψης συμφωνίας χρονοναύλωσης bareboat charter agreement που συντάχθηκε από τον οργανισμό Baltic and International Maritime Council στην Κοπεγχάγη το 1974. Η αρχική φόρμα δημοσιεύθηκε σε δύο εκδόσεις: τη BARECON A που αναφερόταν στη χρονοναύλωση υπαρχόντων πλοίων με ή χωρίς υποθήκη και τη BARECON B που αναφερόταν στη ναύλωση new-buildings με κάποια μορφή χρηματοδότησης.

Οι συνεχείς εξελίξεις όμως στον κλάδο της ναυτιλίας, οδήγησαν στην αναθεώρησή της και τη σύμπτυξη των δύο υπο-φορμών σε μία κοινή φόρμα – τη BARECON 2001 – η οποία περιέχει ορισμένες επιπλέον ενότητες μόνο, για την περίπτωση των new buildings.

Στο Παράρτημα IV παρατίθεται κενή η φόρμα αυτή, αναθεωρημένη το 2001.

Η εν λόγω συμφωνία υπογράφεται ανάμεσα στον ιδιοκτήτη (δηλαδή την τράπεζα) και τον μισθωτή (δηλαδή τη ναυτιλιακή εταιρεία) και αναφέρει επιγραμματικά τα στοιχεία του πλοίου, τους όρους της ναύλωσης (ακριβέστερα παραπέμπει σε αντίστοιχη παράγραφο του MOA, όπου και ορίζονται αναλυτικά), τους όρους πληρωμής κτλ.

Στη συμφωνία συμπεριλαμβάνονται και αναφέρονται οι εμπλεκόμενοι στη ναύλωση (ιδιοκτήτης και μισθωτής πλοίου), τα βασικά χαρακτηριστικά του πλοίου (όνομα, τύπος, χωρητικότητα, μεταφορική ικανότητα, σημαία, νηογνώμονας, έτος ναυπήγησης), οι λεπτομέρειες αναφορικά με την έναρξη της μίσθωσης (λιμάνι και ημερομηνία παράδοσης), οι όροι της χρονοναύλωσης (μηνιαίο μίσθωμα, περίοδος μίσθωσης, τόκοι, νόμισμα και τρόπος πληρωμής, τραπεζικές εγγυήσεις, υποθήκες, ασφάλεια) κτλ.

– **Option Agreement**

Στο “Option Agreement” ορίζεται η δυνατότητα που παρέχεται στον μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο (τα πλοία) μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και σε προκαθορισμένη τιμή (ή υπολογισμένη βάσει μαθηματικού τύπου, αναγάγοντας την αξία του στοιχείου στο παρόν).

Στο Παράρτημα V παρατίθεται ένα υπόδειγμα “Option Agreement”.

4.2.4 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back

Τα βασικά πλεονεκτήματα για την εταιρεία που θα επιλέξει το συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης, δηλαδή από την πλευρά του μισθωτή (lessee) συνοψίζονται στα ακόλουθα:

1. Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων

Η επιχείρηση και ο επαγγελματίας μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον εξοπλισμό που επιθυμούν (εν προκειμένω τα πλοία μεταφοράς τσιμέντου), χωρίς να χάνουν τη χρήση του, μέχρι το τέλος της σύμβασης οπότε και θα επανέλθει στην κυριότητά τους.

2. Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων

Ένα σημαντικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι και το γεγονός ότι εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή, οι οποίες με τη σειρά τους – και ανάλογα με το πρόγραμμα αποπληρωμής που έχει επιλεγεί – οδηγούν σε αντίστοιχη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους.

Σημειώνεται ότι τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και ως εκ τούτου μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.

Επιπλέον, μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου στοιχείου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος, χωρίς όμως να υποχρεούται να πληρώσει φόρο μεταβίβασης (ΦΜΑ).

3. Ο μισθωτής εμφανίζεται να έχει λιγότερες «υποχρεώσεις»

Καθώς ο μισθωτής δεν υποχρεούται να εμφανίζει το στοιχείο του πάγιου ενεργητικού του (δηλαδή τα πλοία) στις λογιστικές του καταστάσεις, αλλά ούτε και τις μελλοντικές πληρωμές των μισθωμάτων στο παθητικό του ισολογισμού του, εμφανίζεται ως μη έχων χρέη και άλλες οικονομικές υποχρεώσεις.

4. Δημιουργία ρευστότητας

Ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους μια οποιοδήποτε εταιρεία προχωρά στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης είναι η άμεση ανάγκη της σε κεφάλαιο, ώστε να χρηματοδοτήσει τυχόν δραστηριότητές της ή να καλύψει άλλες άμεσες ανάγκες της.

Πράγματι, το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων της εταιρείας (των πλοίων δηλαδή) εξασφαλίζει άμεση ρευστότητα στην επιχείρηση για την αποδοτικότερη τοποθέτηση του κεφαλαίου της σε άλλους τομείς.

5. Βελτίωση εικόνας ισολογισμού

Ένα άλλο πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού του μισθωτή, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού του ή άλλων χρεών, και συνάμα βελτιώνει και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Οδηγεί δηλαδή σε μία συνολική αναδιάρθρωση της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή.

6. Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας

Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή σε σχέση με την πλέον συνηθισμένη σύμβαση μακροπρόθεσμου δανεισμού, καθώς δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κτλ. γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.

7. Ευελιξία όρων σύμβασης

Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις της κάθε επιχείρησης, καθώς τόσο η διάρκεια όσο και το ύψος του μισθώματος ορίζονται βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως λαμβάνονται υπόψη και διάφοροι εποχικοί παράγοντες.

4.2.5 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

1. Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας

Ο μισθωτής – δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία – υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης (όπως ορίζεται και γραπτώς άλλωστε) σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Επιπλέον, και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε ελέγχους από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού δηλαδή των πλοίων.

2. Το εκμισθωμένο πάγιο στοιχείο δεν αποτελεί εγγύηση για δανειοδότηση της εταιρείας

Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για τη δευτερεύουσα χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται αποκλειστικά στη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης leasing.

Ως εκ τούτου, οι μισθωτές (lessees), όχι μόνο δυσκολεύονται πολύ περισσότερο στο να πάρουν κάποιο δάνειο απ' ότι στην περίπτωση που τα πάγια στοιχεία ήταν υπό την κατοχή τους, αλλά – ακόμα και όταν αυτό συμβεί – υποχρεούνται να πληρώσουν μεγαλύτερα επιτόκια.

3. Προκαθορισμένος χρόνος εκμίσθωσης

Συνήθως η εκμίσθωση των πλοίων δε γίνεται να λήξει νωρίτερα ή και αργότερα από τον προσυμφωνηθέντα χρόνο, εκτός και εάν έχει ήδη οριστεί το ενδεχόμενο αυτό στο “Option Agreement”. Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να πραγματοποιηθούν διαπραγματεύσεις για ενδεχόμενη «επέκταση της μίσθωσης», οι οποίες κατά πάσα πιθανότητα θα οδηγήσουν (εφόσον επιτευχθεί συμφωνία) και σε πολύ υψηλότερο επιτόκιο.

Τα παραπάνω όμως δεν ισχύει απόλυτα ούτε είναι δεσμευτικό, αλλά εξαρτάται άμεσα από τους όρους της σύμβασης. Για παράδειγμα, για περίοδο αποπληρωμής οκτώ ετών, θα μπορούσε η εταιρεία να επανάκτησει τα πλοία ήδη από το πέμπτο έτος (αντί του ογδού) με αντίστοιχες όμως οικονομικές επιβαρύνσεις για το μισθωτή.

4. Υψηλό φαινομενικό κόστος

Το φαινομενικό κόστος του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης είναι συχνά υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού κι αυτό γιατί στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής-αγοραστής αναλαμβάνει πολύ μεγαλύτερο ρίσκο απ' ότι εάν επρόκειτο για την παροχή κάποιου δανείου. Παρόλ' αυτά, η βαθύτερη διερεύνηση των παρεχόμενων φοροαπαλλαγών μετριάζει την αρχική εντύπωση, δημιουργώντας μάλιστα πλεονεκτική κατάσταση.

4.3. Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back) σε συνδυασμό με Mezzanine Financing

4.3.1 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση, γνωστή και ως mezzanine financing, αποτελεί έναν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα – αν και όχι πολύ διαδεδομένο, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά παγκοσμίως – τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων.

Το κεφάλαιο mezzanine (mezzanine capital) χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις τόσο για τη χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε ευκαιρίας επέκτασής και ισχυροποίησής τους (αγορά εξοπλισμού, εκτάσεων κτλ), όσο και για την κάλυψη ήδη υπαρχόντων αναγκών τους (μέρισμα σε μετόχους, αποπληρωμή χρεών κτλ).

Παρά το γεγονός ότι συνήθως αποτελεί ένα μικρό μονάχα ποσοστό του συνολικά διαθέσιμου κεφαλαίου της εταιρείας, όταν επιλέγεται ως μέθοδος χρηματοδότησης, διαδραματίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη αλλά και τον οικονομικό σχεδιασμό και προγραμματισμό των επιχειρήσεων.

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα απλή στη σύλληψη της και έχει ως εξής:

Ανεξάρτητες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων (γνωστές και ως investment firms) αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας (μετοχικού κεφαλαίου), δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας επί της δανειζόμενης εταιρείας

Ένα βασικό μειονέκτημα – αν όχι το σημαντικότερο – του mezzanine finance είναι ότι για την πραγματοποίησή του απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης ` γεγονός που εξηγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό και την έως τώρα απροθυμία των επιχειρήσεων – και δη των λεγόμενων «οικογενειακών επιχειρήσεων» – ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Παρόλ' αυτά, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι στην πραγματικότητα ο στόχος του επενδυτή που συμμετέχει με το mezzanine fund δεν είναι να γίνει μακροπρόθεσμα ισχυρός μέτοχος της εταιρείας, αλλά αντιθέτως, να εξασφαλίσει ικανοποιητική απόδοση των μετοχών του μέχρι και ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, οπότε και στη συνέχεια αποχωρεί. Συνήθως, η συμφωνία συνοδεύεται από σαφείς και προκαθορισμένους όρους για την εξαγορά του ενδιάμεσου χρέους, στην κατάλληλη χρονική στιγμή.

Τέλος, αναφέρουμε ότι οι περισσότερες ενδιάμεσες χρηματοδοτήσεις «αποσύρονται» είτε μέσω της επαναπώλησης στον αρχικό ιδιοκτήτη του δεσμευμένου κεφαλαίου είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η συνήθης διάρκεια της εν λόγω

συναλλαγής κυμαίνεται στα πέντε με οκτώ χρόνια, με τη δυνατότητα πρόωρης εξόδου (όπως ορίζεται αντίστοιχα στο προσύμφωνο πώλησης).

4.3.2 Μοντέλο Πώλησης και Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back) σε συνδυασμό με Mezzanine Financing

Το μοντέλο χρηματοδότησης το οποίο και θα μελετήσουμε σε αυτή την ενότητα αναγώντας το στην περίπτωση μιας πλοιοκτήτριας εταιρείας πλοίων μεταφοράς τσιμέντου, είναι το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων, σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance).

Το μοντέλο αυτό αν και δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο – λόγω της ιδιομορφίας του, όπως θα εξηγήσουμε και παρακάτω – παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με τη μορφή χρηματοδότησης sale and lease back που περιγράψαμε στην προηγούμενη ενότητα.

Μια εταιρεία έχει στη διάθεση της έναν ορισμένο αριθμό πλοίων μεταφοράς τσιμέντου και επιθυμεί να αντλήσει ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις επενδυτικές της δραστηριότητες, είτε αυτές αφορούν στην κάλυψη οικονομικών υποχρεώσεών της είτε στην επέκτασή της σε νέες αγορές.

Η ιδιομορφία και η μοναδικότητα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης έγκειται στο γεγονός ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία, αντί να προχωρήσει στη χρησιμοποίηση ίδιων κεφαλαίων και στη λήψη δανείου από κάποια τράπεζα που θα καλύπτει είτε ποσοστό είτε ολόκληρη την αξία των πλοίων (γνωστή και ως “market value”), δεν πληρώνει τίποτα.

Συγκεκριμένα, έχει ως εξής:

1. Η τράπεζα αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση της πλοιοκτήτριας εταιρείας καλύπτοντας το 90% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων
2. Ανεξάρτητες εταιρείες (που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων) αναλαμβάνουν την αποπληρωμή του υπολοίπου 10% της αξίας των πλοίων στα οποία και γίνονται συνιδιοκτήτες, έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας, δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας της πλοιοκτήτριας εταιρείας.
3. Η εταιρεία που είχε μέχρι πρότινος στην κατοχή της τα πλοία μεταφοράς τσιμέντου δεν έχει πλέον το δικαίωμα να αγοράσει τα πλοία μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, όπως συνέβαινε στην προηγούμενη περίπτωση.
4. Οι δύο αγοραστές (lessors) – στα πλαίσια της συμφωνίας – ναυλώνουν τα πλοία σε χρονοναύλωση bareboat charter στην ίδια Εταιρεία Α (lessee), η οποία αναλαμβάνει

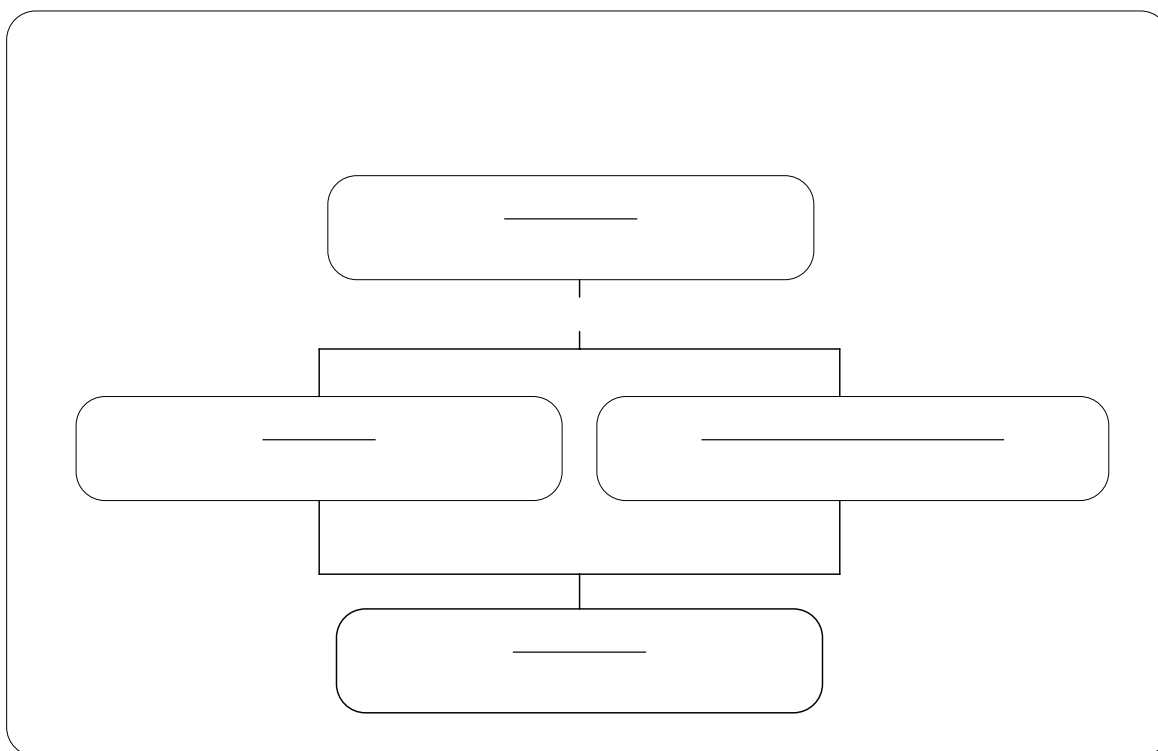
τη λειτουργία και οικονομική εκμετάλλευση των πλοίων για προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα. Το διάστημα αυτό συνήθως κυμαίνεται από πέντε έως και οκτώ χρόνια.

5. Στο διάστημα αυτό, η Εταιρεία Α, βάσει του προσυμφώνου πώλησης (ΜΟΑ: Memorandum of Agreement) στο οποίο και θα αναφερθούμε περαιτέρω στη συνέχεια της ενότητας, υποχρεούται να πληρώνει μηνιαίως κάποια δόση/ενοίκιο – το λεγόμενο bareboat fee.

Το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξαρχής για την απόκτησή των πλοίων.

6. Η εκμίσθωση – πέραν των άλλων όρων - μπορεί να περιλαμβάνει ακόμα και ρήτρες αποζημίωσης στην περίπτωση όπου ο μισθωτής αποτύχει να ικανοποιήσει όλους τους όρους της συμφωνίας.

Ακολούθως παρουσιάζεται και σχηματικά το μοντέλο χρηματοδότησης που μόλις περιγράψαμε.



Σχήμα 14. Μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση – αναγωγή στην περίπτωση εταιρείας με cement carriers

4.3.3 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance

Τα βασικά πλεονεκτήματα για την εταιρεία που θα επιλέξει το συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης, συνοψίζονται στα ακόλουθα:

1. Εξασφαλίζεται χρηματοδότηση για το 100% των παγίων στοιχείων

Βασικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία δεν έχει καμία άμεση οικονομική επιβάρυνση, πέραν της μηνιαίας πληρωμής τόκων στην τράπεζα (για το προκαθορισμένο διάστημα αποπληρωμής) και του μερίσματος στην εταιρεία του mezzanine fund έως ότου εκείνη πουλήσει τις μετοχές τις και αποχωρήσει.

Εξαιρείται δηλαδή η ανάγκη συμμετοχής ίδιων κεφαλαίων για την πραγματοποίηση της συναλλαγής.

2. Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων

Η επιχείρηση και ο επαγγελματίας μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον εξοπλισμό που επιθυμούν (εν προκειμένω τα πλοία μεταφοράς τσιμέντου), χωρίς να χάνουν τη χρήση του, μέχρι και το τέλος της σύμβασης (συνήθως από πέντε έως οκτώ χρόνια).

3. Ευνοϊκή αντιμετώπιση από τράπεζα

Σε αντίθεση με το μοντέλο πώλησης, μίσθωσης και επανάκτησης που παρουσιάσαμε προηγουμένως και όπου συναντάται δισταγμός στο ενδεχόμενο δευτερεύουσας χρηματοδότησης και δανειοδότησης από τις τράπεζες, εν προκειμένω οι τράπεζες έχουν ιδιαίτερα ευνοϊκή στάση απέναντι στις επιχειρήσεις που υποστηρίζονται από mezzanine fund.

Επιτυγχάνεται λοιπόν καλύτερη πίστωση και ελκυστικότεροι όροι δανειοδότησης και αποπληρωμής, ανάλογα πάντα με τη φήμη της εταιρείας mezzanine fund, καθώς η ανάμειξη της τελευταίας στη λειτουργία της δανειζόμενης επιχείρησης αποτελεί μεγαλύτερη εγγύηση για την τράπεζα και συνάμα μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο.

4. Συμμετοχή εταιρείας mezzanine fund στην επιχείρηση

Ακριβώς επειδή η εταιρεία που παρέχει την ενδιάμεση χρηματοδότηση έχει άμεση ωφέλεια από την αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης που δανείζεται το ποσό, συχνά επεμβαίνει και στη λειτουργία της με την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά, ούτως ώστε να εξασφαλίσει την καλύτερη

αξιοποίηση του κεφαλαίου της και την παροχή όσο το δυνατόν υψηλότερου μερίσματος.

5. Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων

Ένα σημαντικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι και το γεγονός ότι εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή, οι οποίες με τη σειρά τους – και ανάλογα με το πρόγραμμα αποπληρωμής που έχει επιλεγεί – οδηγούν σε αντίστοιχη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους.

6. Δημιουργία ρευστότητας

Ο βασικούς λόγους για τον οποίο μια οποιοδήποτε εταιρεία προχωρά στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης είναι η άμεση ανάγκη της σε κεφάλαιο, ώστε να χρηματοδοτήσει τυχόν δραστηριότητές της ή να καλύψει άλλες άμεσες ανάγκες της πράγμα το οποίο εξασφαλίζεται και σε αυτή την περίπτωση.

7. Βελτίωση εικόνας ισολογισμού

Ένα άλλο πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού του μισθωτή, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού του ή άλλων χρεών, και συνάμα βελτιώνει και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Οδηγεί δηλαδή σε μία συνολική αναδιάρθρωση της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή.

8. Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας

Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή σε σχέση με την πλέον συνηθισμένη σύμβαση μακροπρόθεσμου δανεισμού, καθώς δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κτλ γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.

9. Ευελιξία όρων σύμβασης

Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις και ανάγκες της κάθε επιχείρησης, καθώς η διάρκεια αλλά και το ύψος του μισθώματος ορίζονται από την τράπεζα βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως εξασφαλίζεται και η μακροπρόθεσμη, και όχι άμεση, αποπληρωμή του mezzanine fund μέσω της διανομής μερίσματος.

10. Έξοδος της εταιρείας mezzanine financing

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, στόχος του mezzanine fund δεν είναι τα χρηματιστηριακά κέρδη, ούτε και η επ' άπειρον συμμετοχή τους στην εταιρεία με στόχο τη διανομή μερίσματος και μόνο, αλλά η ρευστοποίηση της συμμετοχής τους την

κατάλληλη χρονική στιγμή ώστε να εξασφαλίσουν τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση της επένδυσης.

Το χρέος εξαγοράζεται από την ίδια την εταιρεία που δανείστηκε σε προσυμφωνημένο χρόνο (συνήθως μέσα σε διάστημα πέντε έως οκτώ ετών) και με προσυμφωνημένο τρόπο.

Ο οφειλέτης εξασφαλίζει δηλαδή τη μελλοντική επανάκτηση του πλήρους ελέγχου της εταιρείας του.

4.3.4 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

1. Απώλεια Ελέγχου

Άπαξ μια εταιρεία επιλέξει το συνδυασμό sale and leaseback με mezzanine finance, χάνει αυτόματα τον απόλυτο έλεγχο των δραστηριοτήτων της, καθώς το βασικό χαρακτηριστικό του εν λόγω μοντέλου είναι το ότι για την πραγματοποίησή του απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης γεγονός που εξηγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό και την έως τώρα απροθυμία των επιχειρήσεων – και δη των λεγόμενων «οικογενειακών επιχειρήσεων» – ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Επιπλέον, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, υποχρεώνεται εφεξής στην από κοινού λήψη αποφάσεων, και στη δικαιολόγηση οποιασδήποτε ενέργειας / δραστηριότητας του.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι – ως επί το πλείστον – οι πλοιοκτήτριες εταιρείες cement carriers (όπως αναφέραμε και προηγουμένως) είναι οικογενειακές επιχειρήσεις που αποβλέπουν στη μακροχρόνια δραστηριοποίησή τους στο χώρο και όχι στην πραγματοποίηση άμεσου κέρδους, σε αντίθεση με τη ναυλαγορά δεξαμενοπλοίων όπου πολλοί πλοιοκτήτες (γνωστοί και ως asset players) αντιμετωπίζουν τα πλοία ως μετοχές.

Αυτό (αν και καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικό το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης των πλοίων της, λόγω του μεγάλου χρονικού ορίζοντα) έχει αναπόφευκτα ως αποτέλεσμα την αρνητική στάση τους στην ενδεχόμενη ανάμειξη «ξένων στοιχείων» στη δομή και λειτουργία της εταιρείας – ακόμα και εάν πρόκειται για καθορισμένο χρονικό διάστημα.

2. Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας

Ο μισθωτής – δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία – υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης (όπως ορίζεται και γραπτώς άλλωστε) σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής (δηλαδή η τράπεζα σε συνδυασμό με την εταιρεία ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου) διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Επιπλέον, και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε ελέγχους από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού δηλαδή των πλοίων.

3. Υψηλό φαινομενικό κόστος

Το φαινομενικό κόστος του συγκεκριμένου μοντέλου είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού κι αυτό γιατί στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής-αγοραστής αναλαμβάνει πολύ μεγαλύτερο ρίσκο απ' ότι εάν επρόκειτο για την παροχή κάποιου δανείου. Παρόλ' αυτά, η βαθύτερη διερεύνηση των παρεχόμενων φοροαπαλλαγών μετριάξει την αρχική εντύπωση, δημιουργώντας μάλιστα πλεονεκτική κατάσταση.

4.4. Είσοδος στο Χρηματιστήριο

4.4.1 Χρηματιστήριο – Γενικές Πληροφορίες

Το πρώτο **Χρηματιστήριο Αξιών** ιδρύθηκε στη Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460, ενώ το 1602 εισήχθη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και η πρώτη πολυμετοχική εταιρεία, η ολλανδική Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών.

Σήμερα τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της Δύσης. Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως είναι το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης.

Στην Ελλάδα τα χρηματιστήρια δεν έχουν τόσο μακρόχρονη ιστορία, καθώς το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19ο αιώνα. Όσο η ελληνική οικονομία όμως είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά μικρές εταιρείες και σε περιορισμένους επενδυτές.

Μαζικά γνωστό έγινε την δεκαετία του 1990, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων δημόσιων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αρκετά αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες.

Κατά το τέλος της δεκαετίας το χρηματιστήριο είχε περίπου 1,500,000 ενεργούς μετόχους οι οποίοι έψαχναν για πιο αποδοτικές επενδύσεις από τα πενιχρά επιτόκια καταθέσεων και τα ελάχιστα άλλα επενδυτικά εργαλεία. Η μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου από το 1999 μέχρι το 2003 ονομάστηκε Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 και επηρέασε σχεδόν ολόκληρη την οικονομική πορεία της Ελλάδας.

Τον τελευταίο χρόνο παρατηρείται και πάλι άνοδος στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με πρωταγωνιστές τα ξένα επενδυτικά κεφάλαια που βλέπουν προοπτικές δυνατής ανόδου, κυρίως στις επιχειρήσεις που έχουν κάποια ανάμιξη σε βαλκανικά κράτη.

4.4.2 Είσοδος Εταιρείας στο Χρηματιστήριο

Μία άλλη εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων για την υπό μελέτη εταιρεία με πλοία μεταφοράς τσιμέντου είναι και το ενδεχόμενο εισαγωγής της στο χρηματιστήριο.

Οι παράγοντες που θα έπρεπε να ληφθούν υπόψη προτού η εν λόγω εταιρεία αποφασίσει να προβεί σε αυτή την κίνηση είναι:

- Μέγεθος Επιχείρησης
- Έσοδα Επιχείρησης

Πρέπει να εξακριβωθεί εάν τα έσοδα της επιχείρησης είναι επαρκή ώστε να εξασφαλίζουν τη δυνατότητα εισαγωγής της στο χρηματιστήριο.

- Συνθήκες Αγοράς
- Ανάγκες εταιρείας σε κεφάλαιο
- Ανάγκες και επιθυμίες ιδιοκτητών εταιρείας

Ακολούθως παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της εισόδου μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, καθώς και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε για το εάν θα ήταν δόκιμη μια τέτοια κίνηση για το συγκεκριμένο σενάριο που μελετάμε.

4.4.3 Πλεονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα¹⁹:

1. Μέσο Αντλησης Κεφαλαίων

Το Χρηματιστήριο αποτελεί για τις εισηγμένες εταιρείες έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης των κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, μειώνοντας συγχρόνως την εξάρτησή τους σε πιο συμβατικούς τρόπους άντλησης κεφαλαίων, όπως είναι για παράδειγμα η λήψη δανείων από τράπεζες κτλ.

Συγχρόνως, το Χρηματιστήριο προσφέρει εναλλακτικές λύσεις στους μικροεπενδυτές και λειτουργεί ως μέσο αξιοποίησης των κεφαλαίων τους σε πιο παραγωγικές και αποτελεσματικές επενδύσεις των εισηγμένων εταιρειών.

2. Ανάπτυξη δραστηριοτήτων εισηγμένων εταιρειών

Το κυριότερο χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας (στην οποία και αναφερόμαστε άλλωστε) είναι ο μεγάλος αριθμός των μικρών και μεσαίων οικογενειακών επιχειρήσεων, αρκετές από τις οποίες είναι αξιόπιστες και πολλά υποσχόμενες. Οι εταιρείες αυτές, ωστόσο, έχουν συχνά περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης και δεν ωφελούνται από οικονομίες κλίμακας. Με την έλλειψη της κατάλληλης υποδομής και ισχυρών θεμελίων, οι προοπτικές έκθεσης στον ισχυρό ανταγωνισμό, αποτελεί λόγο ανησυχίας για πολλές από αυτές.

Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο μπορεί να αποτελέσει διέξοδο, αφού παρέχει τα απαραίτητα κεφάλαια για την επιτάχυνση της ανάπτυξης τους. Επιπλέον, ο έλεγχος των εταιρειών διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων (και όχι σε έναν μονάχα ιδιοκτήτη), που οδηγεί συχνά στη βελτιωμένη διαχείριση και, κατά συνέπεια, στην ανάπτυξη της επιχείρησης.

3. Ενδυνάμωση εταιρειών

Με την είσοδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι εγχώριες εταιρείες – προκειμένου να καταστήσουν εαυτούς ανταγωνιστικούς σε ευρωπαϊκή αλλά και διεθνή βάση – προέβησαν σε επενδύσεις μεγαλύτερης κλίμακας προκειμένου να επιτύχουν βελτίωση στην παραγωγικότητα · γεγονός που ευνοήθηκε ακόμα περισσότερο από την είσοδό τους στο χρηματιστήριο.

¹⁹ Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου, 2005.

4. Ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό

Η φιλελευθεροποίηση των επιτοκίων και η άρση των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων, έχουν ως αποτέλεσμα οι εισηγμένες εταιρείες να μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που άντλησαν από το Χρηματιστήριο στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι δύσκολη, αλλά οι προοπτικές πολύ μεγάλες.

Αντίστοιχα, δίνεται οι δυνατότητα στις ξένες εταιρείες να επενδύσουν σε εγχώριες εταιρείες – εισηγμένες στο χρηματιστήριο – οι οποίες και θα απολαύσουν τη μερίδα του λέοντος στις ξένες επενδύσεις.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι οι πιθανότητες επιτυχίας των διεθνών στόχων μιας εταιρείας αυξάνονται σημαντικά με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο.

5. Εξύψωση της εταιρικής εικόνας

Το status μιας εταιρείας μετά την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο αναβαθμίζεται, καθιστώντας την ικανή να εξασφαλίζει τα οικονομικά της με καλύτερους όρους από την ιδιωτική εταιρεία.

6. Μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα

Οι επενδυτές που επενδύουν σε εισηγμένες εταιρείες μπορούν να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους όποτε επιθυμούν. Αντιθέτως, το πλεονέκτημα αυτό δεν ισχύει γι' αυτούς που επενδύουν τα χρήματά τους σε ιδιωτικές εταιρείες.

7. Εξαγορές και συγχωνεύσεις

Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν το προνόμιο να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρείες επίσης εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, είτε με ξένες εταιρείες και – ως εκ τούτου – να επωφελούνται των συνεργιών που θα προκύψουν. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι η πρόσβαση στην οικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιρειών είναι ευκολότερη – γεγονός που σε συνδυασμό με τη διαφάνεια στις συναλλαγές, δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που υποβάλλουν την προσφορά να προβούν σε πιο ακριβείς αξιολογήσεις των δυνατοτήτων μιας τέτοιας κίνησης.

4.4.4 Μειονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Τα βασικά μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα:

1. Απόλεια Ελέγχου

Απαξ μια εταιρεία αποφασίσει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να αλλάξει και η δομή της. Έτσι, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, χωρίς συνάμα την υποχρέωση να δικαιολογεί την κάθε ενέργειά του οπουδήποτε, υποχρεώνεται από εδώ και πέρα να συγκαλεί συνελεύσεις των μετόχων (σε τακτά χρονικά διαστήματα) και να λογοδοτεί στο συμβούλιο μετόχων (board of directors) τη σύμφωνη γνώμη του οποίου και πρέπει να εξασφαλίσει προκειμένου να προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια / συμφωνία και εν γένει απόφαση.

Σημειώνεται ότι απαγορεύεται οι μέτοχοι να ελέγχουν, είτε έμμεσα είτε άμεσα, περισσότερο από το 70% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, ποσοστό τουλάχιστον ίσο με το 25% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου θα πρέπει να διανεμηθεί ελεύθερα στο κοινό, ώστε να διασφαλιστούν τα συμφέροντα των μικρομετόχων.

2. Αποκάλυψη Πληροφοριών – Διαφάνεια

Οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται από το Νόμο και τους Κανονισμούς του Χρηματιστηρίου να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς, ισολογισμούς κτλ. Οι ετήσιοι λογαριασμοί πρέπει να ετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Αυτές οι απαιτήσεις επιβάλλουν επιπρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, και επιπλέον οδηγούν στην άρση του απορρήτου και της «ιδιωτικότητας» της επιχείρησης (εάν θα μπορούσε να λεχθεί κάτι τέτοιο), καθώς αναγκάζεται να προβεί σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της – ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

3. Κόστος Εισαγωγής

Όσον αφορά το αρχικό κόστος που απαιτείται για την προετοιμασία των δημόσιων προτάσεων, π.χ. αμοιβές στους δικηγόρους, λογιστές, αναδόχους κτλ, οι εταιρείες που επιθυμούν δημόσια εισαγωγή θα πρέπει να καταβάλουν αμοιβή, όπως αυτή ορίζεται από τους κανονισμούς του κάθε Χρηματιστηρίου. Οι χρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν

την αίτηση για εγγραφή νέας έκδοσης, τη χρέωση για την αρχική εγγραφή (πληρωτέα κατά τη νέα έκδοση) και την ετήσια συνεισφορά

4.4.5 Λόγοι Απόρριψης Ενδεχομένου Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Έχοντας απαριθμήσει τόσο τα πλεονεκτήματα όσο και τα μειονεκτήματα της εισόδου μας οποιασδήποτε εταιρείας στο χρηματιστήριο, μπορούμε πλέον να επικεντρωθούμε στη συγκεκριμένη εταιρεία με πλοία μεταφοράς τσιμέντου και στην ανάλυση των λόγων που οδήγησαν στην απόρριψη της εισόδου της στο χρηματιστήριο, ως μέσο χρηματοδότησης.

1. Δομή Αγοράς Τσιμέντου

Η αγορά τσιμέντου, παρά το γεγονός ότι ανήκει στη ναυλαγορά charter και θεωρητικά θα έπρεπε να χαρακτηρίζεται από τέλει ανταγωνισμό και ελεύθερα δρομολόγια, στην πραγματικότητα είναι μια ιδιαίτερα κλειστή αγορά, στην οποία δε δραστηριοποιούνται πολλοί πλοιοκτήτες.

Επιπλέον, ακριβώς επειδή τα πλοία μεταφοράς τσιμέντου είναι εξειδικευμένα και το φορτίο συγκεκριμένο, τα περιθώρια ανάπτυξης και κερδών είναι πολύ μικρότερα απ' ό,τι σε μια πιο «ανοιχτή αγορά», όπως είναι για παράδειγμα η ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων. Το γεγονός αυτό καθίσταται εμφανές και από την πολύ μικρή διακύμανση των ναύλων στο πέρασμα των χρόνων, όπως φαίνεται και στο Παράρτημα I της εργασίας.

Τέλος, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι πρόκειται για μια «μεικτή οικονομία / αγορά», πράγμα το οποίο σημαίνει ότι μέρος της οικονομικής δραστηριότητας και παραγωγής ελέγχεται από τον κρατικό μηχανισμό είτε άμεσα είτε έμμεσα, καθώς οι περισσότερες εταιρείες παραγωγής τσιμέντου είναι κρατικές, και μονάχα ένα μικρό κομμάτι αφήνεται στις ιδιωτικές επιχειρήσεις. Συνεπώς τα περιθώρια ανάπτυξης είναι σχετικά περιορισμένα.

2. Αξία Πλοίων Μεταφοράς Τσιμέντου (Market Value)

Η δομή αυτή καθαυτή της αγοράς μεταφοράς τσιμέντου (και συγκεκριμένα, το γεγονός ότι είναι εξειδικευμένη) καθιστά ιδιαίτερα δύσκολη τη γνώση της τρέχουσας αξίας ενός πλοίου τσιμέντου (market value) – πόσο μάλλον την πρόβλεψη της μελλοντικής του αξίας.

Επιπλέον, η είσοδος ή έξοδος ενός και μόνο πλοίου στην αγορά, επηρεάζει δραματικά την τρέχουσα αξία των πλοίων, γεγονός που καθιστά ακόμα πιο δύσκολη οποιαδήποτε πρόβλεψη. Για παράδειγμα, ένα πλοίο μεταφοράς τσιμέντου ναυπηγηθέν τώρα στην Ιαπωνία, το Νοέμβριο του 2006 είχε αξία 21,000,000\$, ενώ σήμερα η αξία του έχει ανέλθει στα 25,000,000\$ - χωρίς κάτι τέτοιο να είχε διαφανεί από την έως τώρα πορεία της αγοράς.

Ενδεικτικά αναφέρεται η τρέχουσα αξία ορισμένων πλοίων τσιμέντου, όπως δόθηκαν από εταιρεία που δραστηριοποιείται στη Μεσόγειο, για το έτος 2007.

ΠΛΟΙΟ	ΕΤΟΣ ΝΑΥΠΗΓΗΣΗΣ	ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ (tonnes DWT)	ΑΞΙΑ (€)
A	1992	5 036	7,000,000
B	1992	8 500	10,000,000
Γ	2006	8 500	21,000,000

Πίνακας 6. Τρέχουσα αξία cement carriers

Παρά το γεγονός όμως ότι η αξία των πλοίων μεταφοράς τσιμέντου δεν είναι εύκολα προβλέψιμη, τα παραπάνω μας δίνουν μια αρκετά ικανοποιητική εικόνα του εύρους της. Είναι εμφανές λοιπόν ότι η αξία των υπό μελέτη πλοίων και, κατ' επέκταση, το μέγεθος της επένδυσης (και της χρηματοδότησης) είναι σχετικά μικρό για να μπορέσει η εταιρεία να εισέλθει στο χρηματιστήριο. Για λόγους σύγκρισης, αναφέρεται ότι ένα δεξαμενόπλοιο, ηλικίας δέκα ετών και μεταφορικής ικανότητας 120,000 – 180,000t DWT (Suezmax) έχει σήμερα αξία περίπου ίση με 51,000,000\$ - μιλάμε δηλαδή για τελειώς διαφορετικές οικονομικές κλίμακες.

3. Μέγεθος Επιχείρησης και Επένδυσης

Άμεση απόρροια των παραπάνω συμπερασμάτων σχετικά με την τρέχουσα αξία των πλοίων μεταφοράς τσιμέντου είναι και η αξιολόγηση του μεγέθους της εν λόγω επένδυσης. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, προκειμένου να εισαχθεί μια εταιρεία στο χρηματιστήριο, θα πρέπει τα έσοδά της να είναι τέτοια που να επιτρέπουν την είσοδό της και το ποσό δανεισμού να είναι σχετικά υψηλό – πράγμα που δεν εξασφαλίζεται στην περίπτωση που μελετάμε.

Σε αυτό το σημείο μπορεί να αναφερθεί το γεγονός ότι υπάρχει και η δυνατότητα εισόδου της εταιρείας στο λεγόμενο “secondary market” που αφορά μικρότερα ποσά δανεισμού ` ενδεχόμενο όμως το οποίο επίσης απορρίπτεται, καθώς πρόκειται για αγορά αυξημένου ρίσκου.

Τέλος, σημειώνεται ότι έως τώρα, το νομικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) – που είναι μικρότερης κλίμακας από άλλα χρηματιστήρια και αφορά σε μικρότερα επενδύσιμα ποσά - δεν επέτρεπε ούτε ως ή άλλως την είσοδο μιας ναυτιλιακής εταιρείας ` συνθήκη που πρόσφατα άλλαξε.

4. Δομή Επιχείρησης

Προκειμένου να εισαχθεί μια επιχείρηση στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να αλλάξει και η δομή της. Συγκεκριμένα θα πρέπει:

- Να ιδρυθεί μια “holding company”

Όπου με τον όρο “holding company” εννοούμε μια εταιρεία η οποία – με τη μορφή των μετοχών – θα ελέγχει την επιχείρηση (ακόμα κι αν πρόκειται για ένα μόνο πλοίο).

- Να εναρμονιστεί με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα

Τα πρότυπα αυτά είναι γνωστά και ως International Financial Reporting Standards (IFRS) [ή International Accounting Standards (IAS)] και έχουν υιοθετηθεί από πολλές χώρες όπως τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Χονγκ Κονγκ, η Αυστραλία κτλ.

Στόχος των προτύπων αυτών είναι η προώθηση του ελεύθερου εμπορίου και ανταγωνισμού και – κατ’ επέκταση – η διευκόλυνση της ελεύθερης κίνησης του κεφαλαίου.

- Να συσταθεί ένα συμβούλιο μετόχων (board of directors) απέναντι στο οποίο η εταιρεία υποχρεούται και να αναλάβει πλήθος υποχρεώσεων. Για παράδειγμα, θα πρέπει ανά τακτά χρονικά διαστήματα να συγκαλεί συνέλευση του συμβουλίου προκειμένου να συζητηθούν όλα τα θέματα που σχετίζονται με την πορεία και λειτουργία της εταιρείας, να διαθέτει μέρισμα κτλ.

Το μεγαλύτερο μειονέκτημα όμως, στην περίπτωση αυτή, είναι το γεγονός ότι πλέον για τη λήψη οποιασδήποτε απόφασης – ανεξαρτήτως της βαρύτητας και της σημασίας της – θα πρέπει να εξασφαλίζεται η σύμφωνη γνώμη όλου του συμβουλίου, ενώ μέχρι τώρα ο ιδιοκτήτης είχε τη δυνατότητα να ενεργεί ανεξάρτητα και ανάλογα με τη θέλησή του.

5. Αποκάλυψη πληροφοριών - διαφάνεια

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, η είσοδος μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο προϋποθέτει τη δημοσίευση όλων των στοιχείων της, την κατάθεση των εξαμηνιαίων ισολογισμών της και γενικότερα όλων των σημαντικών πληροφοριών που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της.

Αυτές οι απαιτήσεις επιβάλλουν επιπρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, και επιπλέον οδηγούν στην άρση του απορρήτου και της «ιδιωτικότητας» της επιχείρησης (εάν θα μπορούσε να λεχθεί κάτι τέτοιο), καθώς αναγκάζεται να προβεί σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της – ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

4.5. Δανεισμός από Τράπεζα

Το δάνειο²⁰ ορίζεται ως μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας από τους συμβαλλομένους – ο δανειστής – παραχωρεί στον άλλο – τον οφειλέτη – για ορισμένο χρόνο τη χρήση κεφαλαίου είτε έναντι ανταλλάγματος (έντοκο) είτε και χωρίς αντάλλαγμα (άτοκο).

Στην ουσία δηλαδή, το δάνειο είναι μια οικονομική συναλλαγή στην οποία ο δανειστής συμφωνεί να δώσει στον οφειλέτη ένα ορισμένο χρηματικό ποσό με την προσδοκία της συνολικής επιστροφής του. Οι συγκεκριμένοι όροι του δανείου εμφανίζονται σε ξεχωριστή σύμβαση. Ο δανειστής διατηρεί το δικαίωμα ακόμα και να ορίσει τις οικονομικές ποινικές ρήτρες για την περίπτωση μη πληρωμής της δόσης ή καθυστέρηση πληρωμής.

Οι περισσότερες περιπτώσεις δανειοδότησης (είτε πρόκειται για ιδιώτη, είτε για επιχείρηση) αναλαμβάνονται από τις τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, που έχουν στη διάθεσή τους πληθώρα κριτηρίων και υπολογιστικών μοντέλων τα οποία τους επιτρέπουν να ελέγξουν εάν και κατά πόσο ένας υποψήφιος είναι κατάλληλος για δανεισμό.

²⁰ Γ. Μπαμπινιώτης, Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Αθήνα 1998.

4.5.1 Δανειοδότηση Ναυτιλιακής Εταιρείας

Με τον όρο «ναυτιλιακό δάνειο» αναφερόμαστε στην περίπτωση χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας με σκοπό:

- Την ποιοτική αντικατάσταση των ήδη υπάρχοντων πλοίων του στόλου της εταιρείας
- Την επέκταση του ήδη υπάρχοντος στόλου (με την αγορά ή το «χτίσιμο» νέων πλοίων)
- Την είσοδο της εταιρείας στη ναυτιλιακή βιομηχανία
- Τη μετασκευή πλοίου που ήδη ανήκει στο στόλο της εταιρείας
- Την αύξηση της προσφερόμενης μεταφορικής ικανότητας (δηλαδή του προσφερόμενου tonnage) και – κατά συνέπεια – της ανταγωνιστικότητας της εταιρείας

Στο χώρο της ναυτιλίας εξαιτίας της ιδιαίτερα υψηλής αρχικής αξίας της επένδυσης (market value) είναι ιδιαίτερα σύνηθες, ο πλοιοκτήτης να λαμβάνει δάνειο από μία τράπεζα είτε σύμφωνα με τους τρέχοντες εμπορικούς όρους, είτε σύμφωνα με ειδικά προσυμφωνημένους όρους.

Η αποπληρωμή των δανείων ορισμένη διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους, και συγκεκριμένα:

- Σταθερές δόσεις
- Περίοδος χάριτος
- Πληρωμή balloon (balloon payment)
- Πληρωμή bullet (bullet payment)
- Back end / front end

Σε πολλές περιπτώσεις μάλιστα, επιτρέπεται η έναρξη της αποπληρωμής των δανείων πριν από τον υπολογισμό των φορολογικών επιβαρύνσεων στα κέρδη κατά τη λειτουργία του πλοίου. Συνήθως πρόσθετα με τις ετήσιες δόσεις για την αποπληρωμή του δανείου (τόκος και χρεολύσιο) ο πλοιοκτήτης έχει και πρόσθετες επιβαρύνσεις.

Επισημαίνεται επίσης το γεγονός ότι όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο αλλά η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά

αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα δηλαδή, τον πλοιοκτήτη τον συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο και να καλύψει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός πλοίου ή οποιαδήποτε άλλης δραστηριότητάς του. Οφείλουμε όμως να επισημάνουμε ότι πρόκειται για μία σχετικά επικίνδυνη στρατηγική διότι σε περιόδους ύφεσης η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

Τέλος, σχετικά με την αξιολόγηση της επένδυσης, αναφέρουμε ότι τα βασικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη δανειακή χρηματοδότηση μιας εταιρείας είναι το ποσό του δανείου, το επιτόκιο, το νόμισμα, οι λεπτομέρειες αποπληρωμής και ο χρόνος έναρξης, τα πρόσθετα κόστη και έξοδα του πλοιοκτήτη, η ασφάλεια του δανειστή και το ποσό αρχικών πληρωμών του πλοιοκτήτη.

4.5.2 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη δανειοδότηση μιας εταιρείας από μία τράπεζα συνοψίζονται στα παρακάτω:

1. Μέσο Αντλησης Κεφαλαίων

Όπως και όλες οι προαναφερθείσες μορφές χρηματοδότησης, έτσι και η λήψη δανείου – που είναι και η πλέον συμβατική – εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες / επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

2. Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού

Ακριβώς επειδή το ρίσκο που αναλαμβάνει η τράπεζα στην περίπτωση χορήγησης δανείου σε μια οποιαδήποτε επιχείρηση είναι πολύ μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων, το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο.

Εδώ αξίζει να επισημάνουμε ότι το επιτόκιο δανεισμού καθορίζεται από δύο παράγοντες:

- Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.

- Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτού καθορίζεται και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το ύψος του επιτοκίου δανεισμού σήμερα κυμαίνεται από 6 έως 10% (με το margin να παίρνει τιμές από 0,7 έως 2%, ανάλογα με τον πελάτη).

3. Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους, προσαρμοζόμενη στις ανάγκες και επιθυμίες της εκάστοτε επιχείρησης ` γεγονός που καθιστά αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα ευέλικτο και προσιτό.

Συγκεκριμένα, υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων με σταθερές δόσεις, η περίοδος χάριτος, η πληρωμή balloon (balloon payment), η πληρωμή bullet (bullet payment) η πληρωμή back end / front end, κάθε μία εκ των οποίων διαφοροποιείται και ανάλογα με την επιχείρηση που δανείζεται και τα επιμέρους χαρακτηριστικά της.

4. Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας

Η επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο, σε αντίθεση με την περίπτωση των μοντέλων χρηματοδότησης sale and lease back αλλά και με το χρηματιστήριο, διατηρεί την άμεση κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της και, κατ' επέκταση, το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομική εκμετάλλευσής τους, χωρίς συνάμα να υπόκειται σε οποιασδήποτε μορφής έλεγχο.

5. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

Ακριβώς επειδή ο δανειστής – δηλαδή η τράπεζα – δεν έχει περαιτέρω οικονομική ανάμειξη στην επένδυση (πέραν της λήψης των χρηματικών δόσεων σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα), δεν επεμβαίνει, ούτε και ελέγχει την επιχείρηση για το εάν και κατά πόσο η επένδυση που πραγματοποίησε ήταν επικερδής.

4.5.3 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού, σε ό,τι αφορά στο δανειζόμενο, συνοψίζονται στα παρακάτω:

1. Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων

Προκειμένου μια τράπεζα να προχωρήσει στη δανειακή χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε εταιρείας θα πρέπει μεταξύ άλλων να έχει εξασφαλίσει ότι ο οφειλέτης θα είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο καθ' όλη τη προσυμφωνημένη διάρκεια αποπληρωμής και όχι μόνο στο εγγύς μέλλον.

Παρουσιάζεται λοιπόν η ανάγκη, να παρέχει η εταιρεία που είναι υποψήφια για τη λήψη δανείου τις ανάλογες εγγυήσεις, όπως είναι για παράδειγμα υποθήκη επί του πλοίου, προσημειώσεις, εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κτλ. γεγονός ιδιαίτερα δεσμευτικό και που καθιστά το δανεισμό ιδιαίτερα δύσκολο στην περίπτωση που δεν δοθούν τα αντίστοιχα εχέγγυα.

2. Ταχύτητα διαδικασίας

Η διαδικασία από τη στιγμή της αίτησης για τη λήψη ενός δανείου έως και την έγκριση και παροχή του ζητούμενου χρηματικού ποσού είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα – ακριβώς λόγω της ανάγκης παροχής πληθώρας εγγυήσεων από τη μεριά του οφειλέτη καθώς και άλλων συνοδευτικών εγγράφων. γεγονός που αφαιρεί την ευελιξία στην περίπτωση επιθυμίας άμεσης υλοποίησης της επένδυσης.

3. Κυμαινόμενο επιτόκιο

Συνήθως (αν και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση κανόνα) το επιτόκιο δανεισμού είναι κυμαινόμενο. γεγονός που αναπόφευκτα ενέχει και κάποιον κίνδυνο για τον οφειλέτη – τον λεγόμενο «επιτοκιακό κίνδυνο» - καθώς υπάρχει η πιθανότητα αύξησης του στη διάρκεια της αποπληρωμής του δανείου.

Όπως αναφέραμε ήδη, ότι το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει ως συνδυασμός των εξής δύο παραμέτρων:

– Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.

– Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτών των παραμέτρων καθορίζεται άλλωστε και από την

τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού.

Αν και λοιπόν το ύψος του επιτοκίου δανεισμού δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί εκ των προτέρων και ποικίλει σε κάθε περίπτωση, αναφέρουμε ενδεικτικά ότι σήμερα κυμαίνεται από 6 έως 10%.

4. Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων

Ένα πολύ σημαντικό μειονέκτημα του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι δεν εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις ή απαλλαγές στον οφειλέτη, όπως για παράδειγμα η χρηματοδοτική μίσθωση.

5. Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης

Σε αντίθεση με τα μοντέλα χρηματοδότησης που περιγράψαμε προηγουμένως, η δανειακή χρηματοδότηση καλύπτει μονάχα ένα ποσοστό της τάξεως του 80-90% της συνολικής αξίας της επένδυσης (είτε πρόκειται για την αγορά πλοίου, κτιρίου, έκτασης κτλ, είτε για την επέκταση της επιχείρησης με την πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε μορφής επένδυσης. Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει, ότι η ενδιαφερόμενη εταιρεία θα πρέπει (στην περίπτωση που δεν διαθέτει η ίδια το υπόλοιπο απαιτούμενο κεφάλαιο) να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησής της δραστηριότητάς της.

6. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

Το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση και δε συμμετέχει σ' αυτή καθόλου και με οποιονδήποτε τρόπο από τη στιγμή της δανειοδότησης του επενδυτή, μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να θεωρηθεί και αρνητικό, καθώς – στην αντίθετη περίπτωση – η επιχείρηση ίσως και να επωφελούνταν από την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά.

7. Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου

Όπως επισημάναμε και σε προηγούμενη ενότητα της παρούσας διπλωματικής, όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο και η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά αποτελέσματα.

Στην πραγματικότητα, την επιχείρηση τη συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο που να καλύπτει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός παγίου στοιχείου ή δραστηριότητάς. Πράγματι, αυτή είναι και η πάγια τακτική δανειοδότησης που ακολουθείται συνήθως από τις περισσότερες επιχειρήσεις.

Αυτή όμως η πολιτική συχνά κρύβει και κινδύνους, καθώς σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα – Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα

5.1. Συμπεράσματα

Ο στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας ήταν η μελέτη των σύγχρονων τρόπων χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας και η μεταξύ τους σύγκριση προκειμένου να επιλεγεί το βέλτιστο μοντέλο για τη συγκεκριμένη περίπτωση πλοίων μεταφοράς τσιμέντου που μας ενδιαφέρει.

Έχοντας παρουσιάσει τα επιμέρους πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της καθεμίας εκ των προαναφερθεισών μεθόδων, θα προτείνουμε ως την καλύτερη δυνατή επιλογή την περίπτωση της πώλησης, επαναμίσθωσης και επανάκτησης των πλοίων (sale and lease back), καθώς (σε αντίθεση με τις υπόλοιπες μεθόδους) λαμβάνει υπόψη τις ιδιομορφίες της αγοράς, το μέγεθος των επενδύσεων και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των πλοιοκτητών που δραστηριοποιούνται στο χώρο αυτό.

Συνοψίζοντας, τα βασικά της πλεονεκτήματα έναντι των υπολοίπων μεθόδων είναι:

1. Όχι μόνο εξασφαλίζει άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων, μέχρι το τέλος της σύμβασης, αλλά και επιτρέπει την επανάκτησή της κυριότητας τους (σε αντίθεση με την παραπλήσια μέθοδο sale and lease back σε συνδυασμό με mezzanine finance) γεγονός καθοριστικής σημασίας, καθώς οι εταιρείες cement carriers είναι κατεξοχήν οικογενειακής φύσης και αποβλέπουν στη μακροχρόνια δραστηριοποίησή τους στο χώρο.

2. Είναι ιδιαίτερα γρήγορη ως διαδικασία, σε αντίθεση με την κλασική περίπτωση δανειοδότησης γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.

3. Λαμβάνει υπόψη τόσο τη δομή της αγοράς cement carriers (πολύ μικρότερα περιθώρια ανάπτυξης και κερδών απ' ότι πχ στη ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων) όσο και το μέγεθος της επένδυσης (μικρό market value cement carriers), σε αντίθεση με το ενδεχόμενο του χρηματιστηρίου όπου θα ήταν αδύνατη η είσοδος ακριβώς γι' αυτόν τον λόγω (πολύ μικρή επένδυση / ποσό δανεισμού).

4. Εξασφαλίζει ευνοϊκή φορολόγηση της επιχείρησης, καθώς ο μισθωτής φαίνεται να έχει λιγότερες «υποχρεώσεις», σε αντίθεση με την περίπτωση λήψης τραπεζικού δανείου όπου δεν υπάρχουν περαιτέρω οικονομικές ελαφρύνσεις.

5. Παρέχεται η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις της κάθε επιχείρησης, καθώς τόσο η διάρκεια όσο και το ύψος του μισθώματος ορίζονται βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως λαμβάνονται υπόψη και διάφοροι εποχικοί παράγοντες.

6. Η εταιρεία που δανείζεται διατηρεί τον πλήρη έλεγχο της, σε αντίθεση με το mezzanine financing όπου εκχωρείται μέρος της ιδιοκτησίας στην εταιρεία που χρηματοδοτεί την επένδυση και με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο όπου υποχρεούται να έχει τη σύμφωνη γνώμη όλου του μετοχικού συμβουλίου προκειμένου να προχωρήσει σε οποιαδήποτε ενέργεια.

7. Η ενδιαφερόμενη εταιρεία διατηρεί το «απόρρητό» της, σε αντίθεση με την περίπτωση εισαγωγής στο χρηματιστήριο, όπου θα υποχρεώνονταν σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της, την κατάθεση των εξαμηνιαίων ισολογισμών της και γενικότερα όλων των σημαντικών πληροφοριών που μπορεί να βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της.

8. Δεν είναι αναγκαία η αλλαγή της δομής και λειτουργία της επιχείρησης (σύσταση συμβουλίου μετόχων, σύγκλιση συμβουλίων ανά τακτά χρονικά διαστήματα, εναρμόνιση με διεθνή λογιστικά πρότυπα), όπως απαιτείται για την είσοδο στο χρηματιστήριο.

9. Δεν παρουσιάζεται η ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων (υποθήκη επί του πλοίου, προσημειώσεις, εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κτλ), σε αντίθεση με την περίπτωση δανειοδότησης. Αυτό συμβαίνει γιατί η τράπεζα έχει ήδη στην κατοχή της τα πλοία, με αποτέλεσμα ο επενδυτικός κίνδυνος να είναι πολύ μικρότερος.

Παρά τα όσα αναφέραμε παραπάνω, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε δεν είναι απόλυτα ή δεσμευτικά και δε θα έπρεπε – σε καμία περίπτωση – να χρησιμοποιηθούν ως κανόνας, καθώς η κάθε

περίπτωση χρηματοδότησης είναι διαφορετική και θα έπρεπε να μελετάται ξεχωριστά σε σχέση με την εκάστοτε εταιρεία και τα επιμέρους χαρακτηριστικά της.

Η στάση μιας εταιρείας απέναντι στο ρίσκο, το χαρτοφυλάκιό της, οι σχέσεις της με τους διάφορους τραπεζικούς οργανισμούς, τα εχέγγυα που διαθέτει, τα μελλοντικά επενδυτικά της σχέδια και δραστηριότητες, ο προσανατολισμός της, η πορεία και η προβλεπόμενη κατάσταση της αγοράς, οι υπάρχουσες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες, αποτελούν ορισμένους μόνο από τους επιπρόσθετους παράγοντες που θα έπρεπε να ληφθούν υπόψη προτού προχωρήσει μια εταιρεία στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης.

Συνοψίζοντας, τα αποτελέσματα της παρούσας διπλωματικής θα μπορούσαν περισσότερο να χρησιμοποιηθούν συμβουλευτικά, δίνοντας κάποιες γενικές κατευθυντήριες γραμμές και κατευθύνσεις, κατά τη λήψη αντίστοιχων αποφάσεων.

5.2. Προτάσεις

Με εφαλτήριο την παρούσα διπλωματική εργασία, τα ευρήματα και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε, ιδιαίτερα ενδιαφέροντα θα ήταν η περαιτέρω μελέτη και έρευνα των παρακάτω:

1. Η συγκεκριμένη εργασία επικεντρώθηκε μονάχα στη χρηματοδότηση των cement carriers. Θα μπορούσε κανείς είτε να μελετήσει εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης εταιρειών με μη συμβατικά πλοία (όπως πχ τα LNG, LPG κτλ), είτε να επεκτείνει το αντικείμενο της παρούσας, μελετώντας τους πιθανούς τρόπους χρηματοδότησης άλλων τύπων πλοίων και συνδυασμού αυτών.

2. Όπως αναφέρθηκε και στο κύριο μέρος της εργασίας, η ναυλαγορά του τσιμέντου ακολουθεί μία διαρκώς ανοδική πορεία από το 1990 έως και σήμερα – πορεία που εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί μέχρι και το 2015. Με δεδομένη λοιπόν την έως τώρα εξέλιξη, θα ήταν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα η προσπάθεια εκτίμησης της πορείας της ναυλαγοράς τσιμέντου και πρόβλεψης των ναύλων με τη χρήση διαφόρων υπολογιστικών μοντέλων.

Εδώ οφείλουμε να επισημάνουμε, ότι η συλλογή ιστορικών στοιχείων δεν είναι ιδιαίτερα εύκολη, ακριβώς λόγω της κλειστής δομής της αγοράς.

3. Ενδιαφέρον παρουσιάζει όμως και η εφαρμογή της Θεωρίας Χαρτοφυλακίου με στόχο την εύρεση της βέλτιστης σύνθεσης στόλου για την περίπτωση πλοιοκτήτριας εταιρείας που διαθέτει και πλοία μεταφοράς τσιμέντου.

Και σε αυτή την περίπτωση όμως, ανασταλτικό ρόλο μπορεί να παίξει η έλλειψη επαρκών ιστορικών στοιχείων – τουλάχιστον τόσων ώστε να είναι και αξιόπιστα τα αποτελέσματα του μοντέλου.

4. Επιπλέον, χρήσιμη θα ήταν και η εις βάθος μελέτη της δομής της ναυλαγοράς cement carriers, των βασικών χαρακτηριστικών της και των παραγόντων που διαμόρφωσαν και εξακολουθούν να διαμορφώνουν την πορεία της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, *Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών Ι*, Εκδόσεις Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.
2. Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης, *Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών ΙΙ*, Εκδόσεις Ε.Μ.Π., Αθήνα 2001.
3. Willis L. Peterson, *Principles of Economics – Macro*, 8th Edition, 1991
4. Robert A .Haugen, *Modern Investment Theory*, Prentice-Hall Editions, 5th Edition, 2001.
5. Richard A. Brealy, Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, Irwin McGraw-Hill Editions, 6th Edition, 2000.
6. Peter L. Bernstein, Aswath Damodaran, *Investment Management*, Wiley Frontiers in Finance, 1998
7. Grammenos G., Xylas E., *Shipping Investment & Finance*, City University, 2004-2005.
8. Δ. Ξηρόκωστας, *Ανάλυση Επενδύσεων – Ανάλυση Κόστους Οφέλους*, Εκδόσεις ΕΜΠ, 2001.
9. Frank K. Reilly, Keith C. Brown, *Investment Analysis & Portfolio Management*, 5th Edition, 1997.
10. Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 5th Edition, 1995.
11. Joel Bessis, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons Editions, 2nd Edition.
12. Gerry Johnson, Kevan Scholes, *Exploring Corporate Strategy*, 5th Edition, 1999.
13. Brigham, Gapenski, *Financial Management*, 9th Edition.

ΠΕΡΙΟΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ, ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ, ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΑ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

1. Shipping Statistics & Economics, Drewry Shipping Consultants
2. Shipping Intelligent Weekly, Clarkson Research Studie (September 2006)
3. www.clarksons.net
4. Ocean Shipping Consultants
5. BIMCO (Baltic and International Maritime Council)
6. Intertanko
7. International Association of Dry Cargo Shipowners
8. Korea Maritime Institute
9. US Securities and Exchange Commission (SEC)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

1. ΠΛΟΙΟ CEMENT CARRIER A (Μεταφορική Ικανότητα 2112t)

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 985.60	15.25
2	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1 976.60	14.90
3	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 975.60	15.25
4	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 978.90	15.25
5	Italcementi Spa Italy	Trieste	P.Marghera	1 990.00	9.80
6	Italcementi Spa Italy	Trieste	P.Marghera	1 965.00	9.80
7	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 970.40	15.25
8	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 976.70	15.25
9	Italcementi Spa Italy	Trieste	P.Marghera	1 950.00	9.80
10	Italcementi Spa Italy	Trieste	P.Marghera	1 940.00	9.80
11	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 992.60	15.25
12	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 984.60	15.25

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
13	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 980.00	15.25
14	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 984.40	15.25
15	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 983.20	15.25
16	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 992.60	15.25
17	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 982.40	15.25
18	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 984.00	15.25
19	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 999.50	15.25
20	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 982.30	15.25
21	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1 984.30	15.25
22	Rolcim Srl	Barletta	Livorno	1 965.86	16.00

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1981.70	15.25
2	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1984.80	15.25
3	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1993.70	15.25
4	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1978.60	14.90
5	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1958.80	17.00
6	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1971.20	17.00
7	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1979.40	17.00
8	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1980.80	17.00
9	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1979.30	19.00
10	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1971.40	18.00
11	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1980.70	19.00
12	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1961.50	18.00
13	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1977.00	19.00
14	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1968.90	19.00

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
15	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1986.20	18.00
16	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1987.90	19.00
17	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1979.50	18.00
18	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1979.90	19.00
19	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	1995.60	10.00
20	Mar Edil Spa Italy	Bizerte	Licata	1981.00	9.81
21	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1979.70	19.00
22	H.C.Trading	Izmir	G.Tauro	1980.00	12.04
23	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1972.70	19.00
24	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2000.70	18.00
25	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	2001.10	19.00
26	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	1988.80	16.25
27	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	1998.10	19.00
28	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	1925.30	18.00
29	Italcementi	P. Empedocle	P.Marghera	2016.40	19.00

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	Spa Italy				
30	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2019.40	18.00
31	Atlas Cementi Srl Italy	Taranto	Mazara	2036.00	15.00
32	Italcementi Spa Italy	P. Empedocle	P.Marghera	2008.00	19.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Italcementi Spa Italy	P.Empedocle	P.Marghera	2018.10	29.00
2	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2007.40	11.50
3	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2008.50	19.00
4	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2018.58	11.50
5	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2011.20	19.00
6	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2019.76	11.50
7	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1998.30	19.00
8	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2016.72	11.50
9	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2004.30	19.00
10	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2025.68	11.50
11	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2002.20	19.00
12	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2008.90	19.00
13	Cementi Centro Sud Spa	Split	Taranto	2028.00	13.00
14	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1998.30	19.00
15	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2009.10	19.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
16	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2010.10	19.00
17	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2030.44	11.50
18	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2008.50	19.00
19	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2012.30	19.00
20	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2015.60	19.00
21	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2022.24	11.50
22	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2019.10	19.00
23	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2011.20	19.00
24	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2023.66	11.50
25	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2015.00	19.00
26	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2033.54	11.50
27	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2022.20	19.00
28	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2020.54	11.50
29	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2024.90	19.00
30	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2004.28	11.50
31	Italcementi	Corigliano	Ravenna	2010.30	19.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	Spa Italy				
32	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2034.30	11.50
33	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2022.90	19.00
34	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2007.30	19.00
35	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1999.98	11.50
36	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2018.30	19.00
37	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2043.04	11.50
38	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2007.00	19.00
39	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2010.26	11.50
40	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2019.70	19.00
41	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2017.40	19.00
42	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2004.18	11.50
43	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2011.20	19.00
44	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2018.50	19.00
45	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1986.10	11.50
46	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1991.30	19.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
47	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1972.86	11.50
48	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1967.90	19.00
49	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2003.88	11.50
50	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1994.40	19.00
51	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1986.89	11.50
52	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1994.20	19.00
53	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1995.60	19.00
54	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1982.80	19.00

2005					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Rolcim Spa	Aspropyrgos	Chioggia	2012.00	23.90
2	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2003.50	16.90
3	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1996.40	19.00
4	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	1995.20	19.00
5	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2002.12	16.90
6	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ravenna	2017.50	19.00
7	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1998.46	16.90
8	Italcementi Spa Italy	Brindisi	Porto Marghera		
9	Italcementi Spa Italy	Trieste	Ravenna	2000.00	14.50
10	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1983.03	16.90
11	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ancona	1997.90	18.75
12	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2020.50	16.90
13	Italcementi Spa Italy	Trieste	Ravenna	2000.00	14.50
14	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2000.80	16.90

15	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ancona	2013.00	18.75
16	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	1994.46	16.90
17	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ancona	2009.60	18.75
18	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2004.00	16.90
19	Italcementi Spa Italy	Trieste	Ravenna	2000.00	14.50
20	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ancona	1999.70	18.75
21	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ancona	1986.60	18.75
22	Italcementi Spa Italy	Trieste	Ravenna	2000.00	14.50
23	Italcementi Spa Italy	Corigliano	Ancona	1982.00	18.75
24	Italcementi Spa Italy	Brindisi	Porto Marghera		
25	Italcementi Spa Italy	Brindisi	Porto Marghera		
26	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2017.00	15.25
27	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2021.60	15.25
28	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2017.90	15.25
29	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2019.80	15.25
30	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2019.40	15.25

31	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2019.00	15.25
32	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2017.90	15.25
33	Italcementi Spa Italy	Trieste	Ravenna	2000.00	14.50
34	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2017.10	15.25
35	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2021.10	15.25
36	Mar Edil	Taranto	Siracusa	1991.00	12.50
37	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2014.00	15.25
38	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2021.10	15.25
39	Mar Edil	Taranto	Siracusa	1985.00	12.50
40	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2010.50	15.25
41	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2019.20	15.25
42	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2020.30	15.25
43	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2005.90	15.25
44	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2011.50	15.25
45	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	2002.50	15.25
46	Buzzi Unicem Spa	Augusta	Crotone	1770.05	15.25
47	Mar Edil	Bizerte	Siracusa	2001.00	12.50

2. ΠΛΟΙΟ CEMENT CARRIER B (Μεταφορική Ικανότητα 3118t)

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, στην περίπτωση μεταφοράς minor bulks – εν προκειμένω του τσιμέντου με το εμπόριο του οποίου και ασχολούμαστε – το ύψος των ναύλων παρουσιάζει σχετική σταθερότητα.

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Νάυλος (\$/t)
1	Maredil Srl Italy	Izmir	Licata	2 850.00	15.20
2	Ecotrade Srl Italy	Venezia	Drepano Eleusis	2 400.00	
3	Heracles General Cement CO SA Athens Greece			11 286.00	0.00
4	Maredil Srl Italy	Izmir	Licata Siracusa	2 815.00	15.20
5	Maredil Srl Italy	Izmir	Licata	2 820.00	15.20
6	Heracles General Cement CO SA Athens Greece			39 954.00	0.00
7	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 861.00	15.50
8	Atlas Cementi	Volos	Mazara	2 645.00	18.00
9	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 796.00	15.50

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
10	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 814.00	15.50
11	Lafarge Asland	Sagunto	Djijel	2 802.54	25.00
12	Heracles General Cement CO SA Athens Greece			25 346.00	0.00
13	Atlas Cementi	Volos	Mazara	2 598.00	18.00
14	Friulcen Spa Italy	Izmir	Monfalcone	2 805.00	19.60
15	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 778.00	15.50
16	H.C.Trading Istanbul-Turkey	Izmir	Gioia Tauro	2 800.00	15.50
17	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 806.00	15.50
18	Atlas Cementi	Volos	Mazara	2 636.00	18.00
19	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 801.00	15.50
20	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 805.00	15.50
21	Atlas Cementi	Volos	Mazara	2 677.00	18.00
22	Friulcen Spa Italy	Izmir	Monfalcone	2 775.00	19.60

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
23	Friulcen Spa Italy	Izmir	Monfalcone	2 850.00	18.13
24	Enel Spa	Venice	Drepano Eleusis	2 600.00	
25	Sidercementi Srl Italy	Volos	Siderno	2 758.00	15.50
26	Import Levante	Izmir	Bari	2 790.00	11.00
27	H.C.Trading Istanbul-Turkey	Izmir	Gioia Tauro	2 820.00	15.50
28	Heracles General Cement CO SA Athens Greece			5 554.00	0.00
29	Friulcen Spa Italy	Izmir	Monfalcone	2 805.00	18.13
30	Friulcen Spa Italy	Izmir	Monfalcone	2 800.00	18.13
31	Enel Spa	Venice	Drepano Eleusis	2 600.00	

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	SidercementiSrl Italy	Volos	Siderno	2803.00	14.31
2	Heracles General Cement CO SA Athens Greece			8493.00	0.00
3	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2808.30	15.25
4	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2833.30	15.25
5	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2802.80	15.25
6	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2829.90	15.25
7	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2793.40	15.25
8	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2613.30	17.00
9	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2590.00	17.00
10	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2599.20	17.00
11	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2602.40	17.00
12	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2812.60	15.25
13	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2606.70	17.00

14	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2578.40	17.00
15	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2590.10	17.00
16	Heracles General Cement Co S.A. Greece			2821.00	0.00
17	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2615.50	17.00
18	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2549.00	17.00
19	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2588.90	17.00
20	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2614.40	17.00
21	Heracles General Cement Co S.A. Greece			2873.00	0.00
22	SidercementiSrl Italy	Volos	Siderno	2846.00	14.31
23	SidercementiSrl Italy	Volos	Siderno	2874.00	14.31
24	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2590.20	17.00
25	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2583.00	17.00
26	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2570.20	17.00
27	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2583.00	17.00
28	Italcementi Spa	Vibo	Ravenna	2607.90	17.00

	Italy	Valentia			
29	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2602.10	17.00
30	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2629.20	17.00
31	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2613.20	17.00
32	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2827.54	10.00
33	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2636.70	17.00
34	Cementir Spa	Taranto	Crotone	2859.00	
35	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2630.80	17.00
36	Sidercementi Spa Italy	Volos	Siderno	2900.00	14.32
37	Italcementi Spa Italy	Vibo Valentia	Ravenna	2617.50	17.00
38	Buzzi Unicem Spa	Barletta	Crotone	2793.10	10.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Mar Edil Spa Italy	Bizerte	Licata	2830.00	9.81
2	Italcementi Spa Italy	Corigliano	P.Marghera	2799.00	19.00
3	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2750.00	16.00
4	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2770.00	16.00
5	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	16.00
6	Friulcem Spa	Izmir	Monfalcone	2760.00	18.00
7	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2840.00	16.00
8	Lafarge Asland SA	Sagunto	DjenDjen	2856.76	20.83
9	Titan Cement	Drepano	Porto Marghera	2841.00	17.00
10	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Thessaloniki	2857.00	0.00
11	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2826.00	18.00
12	Titan Cement	Drepano	Rhodos	2835.00	16.50
13	Heracles General Cement Co S.A. Greece				
14	Heracles General Cement Co	Volos	Siderno	2849.00	18.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	S.A. Greece				
15	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2840.00	16.00
16	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2820.00	18.00
17	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2833.00	18.00
18	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2820.00	16.00
19	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2813.00	18.00
20	Titan Cement	Drepano	Porto Marghera	2812.00	17.00
21	Titan Cement	Drepano	Porto Marghera	2808.00	17.00
22	Heracles General Cement Co S.A. Greece				
23	Friulcem Spa	Izmir	Monfalcone	2800.00	20.00
24	Titan Cement	Drepano	Porto Marghera	2819.00	17.00
25	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2818.00	18.00

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
26	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2847.00	18.00
27	Mar Edil Spa Italy	Izmir	Siracusa	2840.00	15.49
28	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2820.00	16.00
29	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2820.00	16.00
30	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2749.00	18.00
31	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2830.00	18.00
32	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2800.00	18.00
33	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2830.00	16.00
34	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	16.00
35	H.C. Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	16.00
36	Heracles General Cement Co S.A. Greece	Volos	Siderno	2826.00	18.00

2005					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	2796.00	23.90
2	H.C.Trading	Canakkale	Gioia Tauro	2800.00	19.00
3	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2780.00	19.00
4	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2780.00	19.00
5	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2780.00	19.00
6	Medcem	Vassiliko	Siderno	2798.00	20.75
7	Medcem	Vassiliko	Siderno	2795.00	20.75
8	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	19.00
9	Medcem	Vassiliko	Siderno	2795.00	20.75
10	Mar edil	Izmir	Siracusa	2800.00	20.00
11	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	19.00
12	Cimentas	Izmir	Civitavecchia	2800.00	20.83
13	Mar edil	Izmir	Siracusa	2800.00	20.00
14	Mar edil	Izmir	Siracusa	2800.00	20.00
15	Import Levante	Izmir	Bari	2705.00	14.50
16	Nord Est	Split	Porto Marghera	2854.00	11.00
17	Mar edil	Izmir	Siracusa	2800.00	20.00
18	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	19.00
19	H.C.Trading	Izmir	Gioia Tauro	2800.00	19.00

2005					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
20	Atlas Cementi	Volos	Mazara	2431.00	20.00
		Izmir	Gioia Tauro	2800.00	19.00
21	Friulcem	Izmir	Monfalcone	2800.00	21.00
22	HC Trading	Canakkale	Gioia Tauro	2780.00	19.00
23	HC Trading	Canakkale	Gioia Tauro	2800.00	19.00
24	Atlas Cementi	Volos	Mazara	2485.00	20.00
25	Import Levante	Canakkale	Bari	2820.00	14.00
26	Guideport	Brindisi	Chalkis	2266.50	17.00
27	H.C.Trading	Canakkale	Gioia Tauro	2820.00	19.00

3. ΠΛΟΙΟ CEMENT CARRIER C (Μεταφορική Ικανότητα 4377t)

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 863.00	12.90
2	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 900.58	12.90
3	Gabeter Spa Italy	Augusta	La Spezia	3 920.00	12.90
4	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 911.50	12.90
5	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 900.00	12.90
6	Gabeter Spa Italy	Augusta	La Spezia	3 925.80	12.90
7	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 949.90	12.90
8	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 930.00	12.90
9	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 985.00	12.90
10	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 920.00	12.90
11	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 898.00	12.90
12	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 862.80	12.90

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
13	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 900.00	12.90
14	Gabeter Spa Italy	Augusta	La Spezia	3 881.80	12.90
15	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 920.00	12.90
16	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 930.00	12.90
17	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 900.00	12.90
18	Gabeter Spa Italy	Siracusa	Livorno	3 978.00	12.90
19	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 986.00	12.90
20	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 982.00	12.90
21	Gabeter Spa Italy	Augusta	Genoa	4 015.80	12.90
22	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 969.00	12.90
23	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	4 010.00	12.90
24	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	4 011.90	12.90
25	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 949.20	12.90
26	Gabeter	Augusta	Genoa	3 000.00	12.90

2002					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	Spa Italy				
27	Gabeter Spa Italy	Augusta	Livorno	3 962.90	12.90
28	Gabeter Spa Italy	Barletta	Livorno	3 950.75	16.00
29	Gabeter Spa Italy	Barletta	Chioggia	3 901.08	15.75
30	Gabeter Spa Italy	Barletta	Livorno	3 837.37	16.00
31	Rolcim Srl	Augusta	Livorno	3 914.00	12.90
32	Rolcim Srl	Augusta	Livorno	3 880.00	12.90
33	Rolcim Srl	Augusta	Chioggia	3 685.00	15.56
34	Rolcim Srl	Augusta	Livorno	3 907.00	12.90
35	Rolcim Srl	Augusta	Genoa	3 965.90	12.90
36	Rolcim Srl	Augusta	Livorno	3 914.00	12.90
37	Rolcim Srl	Augusta	Livorno	3 932.10	12.90
38	Rolcim Srl	Augusta	Chioggia	3 735.10	15.36

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3878.30	13.15
2	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3916.00	13.15
3	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3990.00	13.15
4	Rolcim Spa	Augusta	Chioggia	3801.00	15.90
5	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3905.00	13.15
6	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia Genoa	3940.00	13.65
7	Rolcim Spa	Barletta	Livorno	3889.12	15.15
8	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3915.00	13.15
9	Rolcim Spa	Augusta	Chioggia	3835.30	15.90
10	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3984.80	13.15
11	Rolcim Spa	Barletta	La Spezia	3903.07	15.15
12	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3960.00	13.15
13	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3830.20	13.15
14	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3928.00	13.15
15	Friulcem Spa	Izmir	Monfalcone	3845.00	20.00
16	Rolcim Spa	Augusta	Chioggia	3820.00	15.90
17	Naftitan S.A. Athens Greece	Drepano	Venice	3946.00	13.18
18	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3927.00	13.15
19	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3870.00	13.15

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
20	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3820.00	13.15
21	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3930.00	13.15
22	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3880.90	13.15
23	Rolcim Spa	Barletta	La Spezia	3826.50	15.90
24	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3900.00	13.15
25	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3346.60	13.15
26	Mar Edil Spa Italy	Bizerte	Licata	3601.00	9.81
27	Rolcim Spa	Barletta	Livorno	3862.16	15.90
28	Rolcim Spa	Augusta	Livorno La Spezia	3900.00	13.65
29	Rolcim Spa	Augusta	Genoa	3942.30	13.15
30	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3907.40	13.15
31	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3950.00	13.15
32	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3927.50	13.15
33	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3926.20	13.15
34	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3915.00	13.15
35	Rolcim Spa	Augusta	Genoa	3880.00	13.15
36	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3933.70	13.15
37	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3968.40	13.15
38	Rolcim Spa	Augusta	Genoa	3829.30	13.15
39	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3904.40	13.15

2003					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
40	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3929.00	13.15
41	Rolcim Spa	Civitavecchia	La Spezia	3885.60	9.90
42	Rolcim Spa	Civitavecchia	Livorno	3790.90	9.90

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Naftotrade	Augusta	Canical	3810.20	19.50
2	Mar Edil	Bizerte	Licata	3520.00	9.81
3	Rolcim Spa Italy	Siracusa	La Spezia	3900.00	14.15
4	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3929.20	14.15
5	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3946.00	14.15
6	Rolcim Spa Italy	Barletta	Livorno	3919.80	15.65
7	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3892.40	14.15
8	Rolcim Spa Italy	Civitavecchia	Genoa	3905.40	9.95
9	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3892.70	14.15
10	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3961.50	14.15
11	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3900.00	14.15
12	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3953.80	14.15
13	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3898.00	14.15
14	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3937.40	14.15
15	Rolcim Spa	Augusta	La Spezia	3969.00	14.15

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	Italy				
16	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3934.80	14.15
17	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3961.50	14.15
18	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3883.20	14.15
19	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3921.60	14.15
20	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3941.10	14.15
21	Rolcim Spa Italy	Augusta	Chioggia	3668.10	16.90
22	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3922.70	14.15
23	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3947.40	14.15
24	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3944.20	14.15
25	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3857.10	14.15
26	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3905.40	14.15
27	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3936.60	14.15
28	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3858.20	14.15
29	Rolcim Spa	Augusta	Livorno	3890.00	14.15

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	Italy				
30	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3899.40	14.15
31	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3961.90	14.15
32	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3918.00	14.15
33	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3886.50	14.15
34	Rolcim Spa Italy	Augusta	Genoa	3907.10	14.15
35	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3854.65	14.15
36	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3923.30	14.15
37	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3955.00	14.15
38	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3854.80	14.15
39	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3902.00	14.15
40	Rolcim Spa Italy	Augusta	La Spezia	3946.50	14.15
41	Rolcim Spa Italy	Augusta	Livorno	3837.60	14.15
42	Rolcim Spa Italy	Izmir	La Spezia	3920.00	21.00
43	Rolcim Spa	Split	Livorno	3929.00	19.90

2004					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
	Italy				
44	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3893.00	19.90
45	Rolcim Spa Italy	Split	Livorno	3897.00	19.90

2005					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
1	Titan Cement	Drepano	Porto Marghera	3502.00	15.75
2	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	La Spezia	3877.00	23.90
3	Rolcim Spa Italy	Split	Livorno La Spezia	3903.00	22.40
4	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	3854.00	23.90
5	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	3814.00	23.90
6	Rolcim Spa Italy	Split	Livorno La Spezia	3892.00	22.40
7	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3857.00	21.90
8	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	Livorno	3776.70	21.90
9	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	Livorno	3822.40	21.90
10	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3820.00	21.90
11	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	Chioggia	3783.00	21.90
12	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	La Spezia Livorno	3761.80	22.40
13	Rolcim Spa Italy	Taranto	Livorno	3762.00	21.90
14	Rolcim Spa Italy	Split	Ancona La Spezia	3818.00	22.40

2005					
Ταξίδι	Ναυλωτής	Λιμάνι Φόρτωσης	Λιμάνι Εκφόρτωσης	Μεταφερόμενη Ποσότητα (t)	Ναύλος (\$/t)
15	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	Livorno	3758.70	21.90
16	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3480.00	21.90
17	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	Livorno	3852.90	21.90
18	Rolcim Spa Italy	Vibo Valentia	Livorno	3777.60	21.90
19	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	3842.40	24.00
20	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3901.00	21.90
21	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	3858.00	24.00
22	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	3905.00	24.00
23	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3969.00	21.90
24	Rolcim Spa Italy	Aspropyrgos	Livorno	3920.00	24.00
25	Rolcim Spa Italy	Koromacno	Livorno	3939.00	22.00
26	Rolcim Spa Italy	Split	La Spezia	3920.00	22.00
27	Rolcim Spa Italy	Koromacno	Livorno	3902.00	22.00

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Atlas Cementi Srl Italy
Buzzi Unicem Spa Italy
Cementir Spa Italy
Cimentas Turkey
Cimpor, Portugal;
Ecotrade Srl Italy
Enel Spa Italy
Friulcem Italy
Gabeter Spa Italy
H.C. Trading Istanbul Turkey
HeidelbergCement Germany
Heracles General Cement Co S.A. Greece
Holcim SwITZERLAND
Import Levante Italy
Italcementi Spa Italy
Lafarge Asland SA France
Mar Edil Spa Italy
Mar Navi Srl Italy
Medcem Italy
Naftitan S.A. Athens Greece
Nasicecement Croatia
Nord Est Italy
Quinn Group Ireland

ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ
--

RMC UK (Readymix Corporation Group)

Rolcim Srl Italy

Sidrcementi Spa Italy

Titan Cement Greece

ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ
Aditya Birla Group INDIA
Aju Industry
Alpha (Pty) Ltd
AshGrove Cement
Asia Cement
Assiut Cement Company
Associated Cement Companies
Atlas Cementi Srl Italy
Buzzi Unicem Spa Italy
Cementir Spa Italy
Cemex Mexico
Cimentas Turkey
Ciments Francais
Cimpor Portugal
Dongyang Cement
Dyckerhoff Germany
Ecotrade Srl Italy
Egyptian Cement
Enel Spa Italy
Eugene Concrete
Friulcem Italy
Gabeter Spa Italy
H.C. Trading Istanbul Turkey

ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ
Hanil Cement Co, korea
HeidelbergCement Germany
Heracles General Cement Co S.A. Greece
Hi-Mix
Holcim SwiTZERLAND
Hyundai Cement
Import Levante Italy
Italcementi Spa Italy
Jingyang Cement China
Juan Minetti Argentina
Lafarge Asland SA France
Lafarge North America
Loma Negra Argentina
Mar Edil Spa Italy
Mar Navi Srl Italy
Medcem Italy
Naftitan S.A. Athens Greece
Nasicecement Croatia
Nord Est Italy
Pretoria Portland Cement
Quinn Group Ireland
RMC UK (Readymix Corporation Group)
Rolcim Srl Italy
Sabancı Group Turkey

ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ
Sampyo
Saudi Cement
Siam Cement Co
Siam Cement Thailand
Sidercementi Spa Italy
Soboce Cement Bolivia
St Lawrence Cement (Canada)
Sung Shin
Sunil Industry
Taiheiyo Cement Corporation Japan
Taiwan Cement Corp
Texas Industries
Titan Cement Greece
Votorantim Brazil
Yanbu Saudi Arabia

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

MEMORANDUM OF AGREEMENT

Norwegian Shipbrokers' Association's Memorandum of Agreement for sale and purchase of ships. Adopted by The Baltic and International Maritime Council (BIMCO) in 1956.
Code-name
SALEFORM 1993
Revised 1966, 1983 and 1986/87.

Dated:

_____ hereinafter called the Sellers, have agreed to sell, and I _____ hereinafter called the Buyers have agreed to buy
Name:
Classification Society/Class:
Built: 1993 By: _____
Flag Place of Registration:
Call Sign: _____ Grt/Nrt:
Register Number:

hereinafter called the Vessel, on the following terms and conditions:

Definitions

Printed by BIMCO's Idea "Banking days" shall mean days on which banks are open for business and not authorised by law to close in London, Curacao and Piraeus are days on which banks are open both in the country of the currency stipulated for the Purchase Price in Clause 1 and in the place of closing stipulated in Clause 8.

"In writing" or "written" means a letter handed over from the Sellers to the Buyers or vice versa, a registered letter, telex, telefax or other modern form of written communication.

"Classification Society" or "Class" means the Society referred to in line 4.

1. Purchase Price

The Purchase Price is

2. Deposit

~~As security for the correct fulfilment of this Agreement the Buyers shall pay a deposit of 10% (ten per cent) of the Purchase Price within _____ banking days from the date of this Agreement. This deposit shall be placed with _____ and held by them in a joint account for the Sellers and the Buyers, to be released in accordance with joint written instructions of the Sellers and the Buyers. Interest, if any, to be credited to the Buyers. Any fee charged for holding the said deposit shall be borne equally by the Sellers and the Buyers.~~

3. Payment

The said Purchase Price shall be paid in full free of bank charges to the sellers nominated account on delivery of the Vessel, but not later than 3 banking days after the Vessel is in every respect physically ready for delivery in accordance with the terms and conditions of this Agreement and Notice of Readiness has been given in accordance with Clause 5.

4. Inspections

a)* The Buyers have inspected and accepted the Vessel's classification records. The Buyers have also inspected the Vessel at/in _____ on _____ and have accepted the Vessel following this inspection and the vessel is bright and definite, subject only to the terms and conditions of this Agreement.

b)*	The Buyers shall have the right to inspect the Vessel's classification records and declare whether same are accepted or not within	35 36
	The Sellers shall provide for inspection of the Vessel at/in	37
	The Buyers shall undertake the inspection without undue delay to the Vessel. Should the Buyers cause undue delay they shall compensate the Sellers for the losses thereby incurred.	38 39
	The Buyers shall inspect the Vessel without opening up and without cost to the Sellers.	40
	During the inspection, the Vessel's deck and engine log books shall be made available for Examination by the Buyers. If the Vessel is accepted after such inspection, the sale shall become outright and definite, subject only to the terms and conditions of this Agreement, provided the Sellers receive written notice of acceptance from the Buyers within 72 hours after completion of such inspection.	41 42 43 44
	Should notice of acceptance of the Vessel's classification records and of the Vessel not be received by the Sellers as aforesaid, the deposit together with interest earned shall be released immediately to the Buyers, whereafter this Agreement shall be null and void.	45 46 47 48
*	4 a) and 4b) are alternatives; delete whichever is not applicable. In the absence of deletions, alternative 4a) to apply.	49 50
5.	Notices, time and place of delivery	51
a)	The Sellers shall keep the Buyers well informed of the Vessel's itinerary and shall provide the Buyers with , 7, and 5 days notice of the estimated time of arrival at the intended place of drydocking/underwater inspection/delivery. When the Vessel is at the place of delivery and in every respect physically ready for delivery in accordance with this Agreement, the Sellers shall give the Buyers a written Notice of Readiness for delivery.	52 53 54 55 56
b)	The Vessel shall be delivered and taken over safely afloat at a safe and accessible berth or anchorage at/in or at sea in the Sellers' option.	57 58 59
	Expected time of delivery: 18 September 2006 to 22 September 2006 inclusive	60
	Date of cancelling (see Clauses 5 c), 6 b) (iii) and 14): 25 September 2006	61
c)	If the Sellers anticipate that, notwithstanding the exercise of due diligence by them, the Vessel will not be ready for delivery by the cancelling date they may notify the Buyers in writing stating the date when they anticipate that the Vessel will be ready for delivery and propose a new cancelling date. Upon receipt of such notification the Buyers shall have the option of either cancelling this Agreement in accordance with Clause 14 within 7 running days of receipt of the notice or of accepting the new date as the new cancelling date. If the Buyers have not declared their option within 7 running days of receipt of the Sellers' notification or if the Buyers accept the new date, the date proposed in the Sellers' notification shall be deemed to be the new cancelling date and shall be substituted for the cancelling date stipulated in line 61.	62 63 64 65 66 67 68 69 70 71
	If this Agreement is maintained with the new cancelling date all other terms and conditions hereof including those contained in Clauses 5 a) and 5 c) shall remain unaltered and in full force and effect. Cancellation or failure to cancel shall be entirely without prejudice to any claim for damages the Buyers may have under Clause 14 for the Vessel not being ready by the original cancelling date.	72 73 74 75 76
d)	Should the Vessel become an actual, constructive or compromised total loss before delivery the deposit together with interest earned shall be released immediately to the Buyers whereafter this Agreement shall be null and void. The Sellers shall pay to the Buyers any break costs which the Buyers are required to pay to any proposed mortgagee of the Vessel to terminate any swap arrangements in respect of interest or currency fluctuations relating to the financing of the Vessel, to the extent that such amounts are greater than the upfront fee received by the Buyers from the Sellers prior to the date hereof.	77 78 79
6.	Drydocking/Divers Inspection	80
a)**	The Sellers shall place the Vessel in drydock at the port of delivery for inspection by the Classification Society of the Vessel's underwater parts below the deepest load line, the extent of the inspection being in accordance with the Classification Society's rules. If the rudder, propeller, bottom or other underwater parts below the deepest load line are found broken, damaged or defective so as to affect the Vessel's class, such defects shall be made good at the Sellers' expense to the satisfaction of the Classification Society without	81 82 83 84 85 86

	condition/recommendation*.	87
b)**	(i) The Vessel is to be delivered without drydocking. However, the Buyers shall have the right at their expense to arrange for an underwater inspection by a diver approved by the Classification Society prior to the delivery of the Vessel. The Sellers shall at their cost make the Vessel available for such inspection. The extent of the inspection and the conditions under which it is performed shall be to the satisfaction of the Classification Society. If the conditions at the port of delivery are unsuitable for such inspection, the Sellers shall make the Vessel available at a suitable alternative place near to the delivery port.	88 89 90 91 92 93 94 95
	(ii) If the rudder, propeller, bottom or other underwater parts below the deepest load line are found broken, damaged or defective so as to affect the Vessel's class, then unless repairs can be carried out afloat to the satisfaction of the Classification Society, the Sellers shall arrange for the Vessel to be drydocked at their expense for inspection by the Classification Society of the Vessel's underwater parts below the deepest load line, the extent of the inspection being in accordance with the Classification Society's rules. If the rudder, propeller, bottom or other underwater parts below the deepest load line are found broken, damaged or defective so as to affect the Vessel's class, such defects shall be made good by the Sellers at their expense to the satisfaction of the Classification Society without condition/recommendation*. In such event the Sellers are to pay also for the cost of the underwater inspection and the Classification Society's attendance.	96 97 98 99 100 101 102 103 104 105 106
	(iii) If the Vessel is to be drydocked pursuant to Clause 6 b) (ii) and no suitable drydocking facilities are available at the port of delivery, the Sellers shall take the Vessel to a port where suitable drydocking facilities are available, whether within or outside the delivery range as per Clause 5 b). Once drydocking has taken place the Sellers shall deliver the Vessel at a port within the delivery range as per Clause 5 b) which shall, for the purpose of this Clause, become the new port of delivery. In such event the cancelling date provided for in Clause 5 b) shall be extended by the additional time required for the drydocking and extra steaming, but limited to a maximum of 14 running days.	107 108 109 110 111 112 113 114
e)	If the Vessel is drydocked pursuant to Clause 6 a) or 6 b) above	115
	(i) the Classification Society may require survey of the tailshaft system, the extent of the survey being to the satisfaction of the Classification surveyor. If such survey is not required by the Classification Society, the Buyers shall have the right to require the tailshaft to be drawn and surveyed by the Classification Society, the extent of the survey being in accordance with the Classification Society's rules for tailshaft survey and consistent with the current stage of the Vessel's survey cycle. The Buyers shall declare whether they require the tailshaft to be drawn and surveyed not later than by the completion of the inspection by the Classification Society. The drawing and refitting of the tailshaft shall be arranged by the Sellers. Should any parts of the tailshaft system be condemned or found defective so as to affect the Vessel's class, those parts shall be renewed or made good at the Sellers' expense to the satisfaction of the Classification Society without condition/recommendation*.	116 117 118 119 120 121 122 123 124 125 126 127
	(ii) the expenses relating to the survey of the tailshaft system shall be borne by the Buyers unless the Classification Society requires such survey to be carried out, in which case the Sellers shall pay these expenses. The Sellers shall also pay the expenses if the Buyers require the survey and parts of the system are condemned or found defective or broken so as to affect the Vessel's class*.	128 129 130 131 132
	(iii) the expenses in connection with putting the Vessel in and taking her out of drydock, including the drydock dues and the Classification Society's fees shall be paid by the Sellers if the Classification Society issues any condition/recommendation* as a result of the survey or if it requires survey of the tailshaft system. In all other cases the Buyers shall pay the aforesaid expenses, dues and fees.	133 134 135 136 137
	(iv) the Buyers' representative shall have the right to be present in the drydock, but without interfering with the work or decisions of the Classification surveyor.	138 139
	(v) the Buyers shall have the right to have the underwater parts of the Vessel cleaned and painted at their risk and expense without interfering with the Sellers' or the Classification surveyor's work, if any, and without affecting the Vessel's timely delivery. If, however, the Buyers' work in drydock is still in progress when the Sellers have completed the work which the Sellers are required to do, the additional docking time needed to complete the Buyers' work shall be for the Buyers' risk and expense. In the event that the Buyers' work requires such additional time, the Sellers may upon completion of the Sellers' work tender Notice of Readiness for delivery whilst the Vessel is still in drydock and the Buyers shall be obliged to take delivery in accordance with Clause 3, whether	140 141 142 143 144 145 146 147 148

the Vessel is in drydock or not and irrespective of Clause 5 b).	149
* Notes, if any, in the surveyor's report which are accepted by the Classification Society without condition/recommendation are not to be taken into account.	150 151
** 6 a) and 6 b) are alternatives; delete whichever is not applicable. In the absence of deletions, alternative 6 a) to apply.	152 153
7. Spares/bunkers, etc.	154
The Sellers shall deliver the Vessel to the Buyers with everything belonging to her on board and on shore. All spare parts and spare equipment including spare tail-end shaft(s) and/or spare propeller(s)/propeller blade(s), if any, belonging to the Vessel at the time of inspection used or unused, whether on board or not shall become the Buyers' property, but spares on order are to be excluded. Forwarding charges, if any, shall be for the Buyers' account. The Sellers are not required to replace spare parts including spare tail - end shaft(s) and spare propeller(s)/propeller blade(s) which are taken out of spare and used as replacement prior to delivery, but the replaced items shall be the property of the Buyers. The radio installation and navigational equipment shall be included in the sale without extra payment if they are the property of the Sellers. Unused stores and provisions shall be included in the sale and be taken over by the Buyers without extra payment.	155 156 157 158 159 160 161 162 163 164
The Sellers have the right to take ashore crockery, plates, cutlery, linen and other articles bearing the Sellers' flag or name, provided they replace same with similar unmarked items. Library, forms, etc., exclusively for use in the Sellers' vessel(s), shall be excluded without compensation. Captain's, Officers' and Crew's personal belongings including the slop chest are to be excluded from the sale, as well as the following additional items (including items on hire):	165 166 167 168 169
Bunkers and unused lubricating oils shall remain the property of the Sellers. The Buyers shall take over the remaining bunkers and unused lubricating oils in storage tanks and sealed drums and pay the current net market price (excluding barging expenses) at the port and date of delivery of the Vessel. Payment under this Clause shall be made at the same time and place and in the same currency as the Purchase Price.	170 171 172 173 174
8. Documentation	175
The place of closing: London	176
In exchange for payment of the Purchase Price the Sellers shall furnish the Buyers with delivery documents, namely:	177 178
a) Legal Bill of Sale in a form recordable in _____ (the country in which the Buyers are to register the Vessel on the _____ register) in sufficient duplicates as shall be required for such purpose, warranting that the Vessel is free from all encumbrances, mortgages and maritime liens or any other debts or claims whatsoever, duly notarially attested and legalized by the consul of such country or other competent authority.	179 180 181 182
b) Current Certificate of Ownership issued by the competent authorities of the flag state of the Vessel.	183 184
c) Confirmation of Class issued within 72 hours prior to delivery.	185
d) Current Certificate issued by the competent authorities stating that the Vessel is free from registered encumbrances.	186 187
e) Certificate of Deletion of the Vessel from the Vessel's registry or other official evidence of deletion appropriate to the Vessel's registry at the time of delivery, or, in the event that the registry does not as a matter of practice issue such documentation immediately, a written undertaking by the Sellers to effect deletion from the Vessel's registry forthwith and furnish a Certificate or other official evidence of deletion to the Buyers promptly and latest within 4 (four) weeks after the Purchase Price has been paid and the Vessel has been delivered.	188 189 190 191 192 193
f) Certified copies of the relevant constitutional documents of the Sellers.	194
g) Corporate resolutions of the Sellers, authorising the sale of the Vessel.	
h) Powers of attorney of the Sellers' representative(s) at closing.	

- i) Invoice in respect of the purchase price of the Vessel to be prepared by the Sellers.
- j) If the Directors of the Sellers are not evidenced by the Certificate of Goodstanding, the Sellers shall provide a Certificate of Incumbency or similar document evidencing the Directors and Officers of the Sellers.
- k) Any such additional documents as may reasonably be required by the competent authorities for the purpose of registering the Vessel, provided the Buyers notify the Sellers of any such documents as soon as possible after the date of this Agreement. 195
196
- l) Such confirmation as the Buyers may require that immediately following delivery the Sellers will accept redelivery under a bareboat charter of the same date as delivery and will pay the first month's hire under such bareboat charter. 197

At the time of delivery the Buyers and Sellers shall sign and deliver to each other a Protocol of Delivery and Acceptance confirming the date and time of delivery of the Vessel from the Sellers to the Buyers. 198
199

At the time of delivery the Sellers shall hand to the Buyers shall gain title and ownership to the classification certificate(s) and other certificates and plans relating to the Vessel, as well as all plans etc., which are on board the Vessel. Other certificates which are on board the Vessel shall also be handed over to the Buyers unless the Sellers are required to retain same, in which case the Buyers to have the right to take copies. Sellers will retain the originals and hold them to Buyers order but if the Buyers so request, the Sellers shall hand over the originals (or, if Buyers so request, copies) of such documentation to the Buyers at any time. Other technical documentation which may be in the Sellers' possession shall be promptly forwarded to the Buyers at their expense, if they so request. The Sellers may keep the Vessel's log books but the Buyers to have the right to take copies of same. 200
201
202
203
204
205
206

9. Encumbrances 207

The Sellers warrant that the Vessel, at the time of delivery, is free from all charters, encumbrances, mortgages and maritime liens or any other debts whatsoever. The Sellers hereby undertake to indemnify the Buyers against all consequences of claims made against the Vessel which have been incurred prior to the time of delivery. 208
209
210
211

10. Taxes, etc. 212

Any taxes, fees and expenses in connection with the purchase and registration under the Buyers' flag shall be for the Buyers' account. Similar whereas similar charges taxes in connection with the closing of the Sellers' register shall also be for the Sellers' account. 213
214
215

11. Condition on delivery 216

The Vessel with everything belonging to her shall be at the Sellers' risk and expense until she is delivered to the Buyers, but subject to the terms and conditions of this Agreement she shall be delivered and taken over as she was at the time of inspection, fair wear and tear excepted. 217
218
219
However, the Vessel shall be delivered with her class maintained without condition/recommendation*, free of average damage affecting the Vessel's class, and with her classification certificates and national certificates, as well as all other certificates the Vessel had at the time of inspection, valid and unextended without condition/recommendation* by Class or the relevant authorities at the time of delivery. 220
221
222
223
224
"Inspection" in this Clause 11, shall mean the Buyers' inspection according to Clause 4 a) or 4 b), if applicable, or the Buyers' inspection prior to the signing of this Agreement. If the Vessel is taken over without inspection, the date of this Agreement shall be the relevant date. 225
226
227

* Notes, if any, in the surveyor's report which are accepted by the Classification Society without condition/recommendation are not to be taken into account. 228
229

12. Name/markings 230

Upon delivery the Buyers undertake to change the name of the Vessel and alter funnel markings. 231

13. Buyers' default 232

Should the deposit not be paid in accordance with Clause 2, the Sellers have the right to cancel this 233

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙV



**BIMCO STANDARD BAREBOAT CHARTER
CODE NAME: "BARECON 2001"**

PART I

1. Shipbroker		2. Place and date	
3. Owners/Place of business (Cl. 1)		4. Bareboat Charterers/Place of business (Cl. 1)	
5. Vessel's name, call sign and flag (Cl. 1 and 3)			
6. Type of Vessel		7. GT/NT	
8. When/Where built		9. Total DWT (abt.) in metric tons on summer freeboard	
10. Classification Society (Cl. 3)		11. Date of last special survey by the Vessel's classification society	
12. Further particulars of Vessel (also indicate minimum number of months' validity of class certificates agreed acc. to Cl. 3)			
13. Port or Place of delivery (Cl. 3)		14. Time for delivery (Cl. 4)	15. Cancelling date (Cl. 5)
16. Port or Place of redelivery (Cl. 15)		17. No. of months' validity of trading and class certificates upon redelivery (Cl. 15)	
18. Running days' notice if other than stated in Cl. 4		19. Frequency of dry-docking (Cl. 10(g))	
20. Trading limits (Cl. 6)			
21. Charter period (Cl. 2)		22. Charter hire (Cl. 11)	
23. New class and other safety requirements (state percentage of Vessel's insurance value acc. to Box 29)(Cl. 10(a)(ii))			
24. Rate of interest payable acc. to Cl. 11(f) and, if applicable, acc. to PART IV		25. Currency and method of payment (Cl. 11)	

Sample Copy

Sample Copy

First issued by
The Baltic and International Maritime Council (BIMCO), Copenhagen, in 1974
as "Barecon A" and "Barecon B". Revised and amalgamated 1989. Revised 2001

Copyright, published by
The Baltic and International Maritime Council (BIMCO), Copenhagen. Issued November 2001

26. Place of payment; also state beneficiary and bank account (Cl. 11)	27. Bank guarantee/bond (sum and place)(Cl. 24)(optional)
28. Mortgage(s), if any (state whether 12(a) or (b) applies; if 12(b) applies state date of Financial Instrument and name of Mortgagee(s)/Place of business)(Cl. 12)	29. Insurance (hull and machinery and war risks)(state value acc. to Cl. 13(f) or, if applicable, acc. to Cl. 14(k))(also state if Cl. 14 applies)
30. Additional insurance cover, if any, for Owners' account limited to (Cl. 13(b) or, if applicable, Cl. 14(g))	31. Additional insurance cover, if any, for Charterers' account limited to (Cl. 13(b) or, if applicable, Cl. 14(g))
32. Latent defects (only to be filled in if period other than stated in Cl. 3)	33. Brokerage commission and to whom payable (Cl. 27)
34. Grace period (state number of clear banking days)(Cl. 28)	35. Dispute Resolution (state 30(a), 30(b) or 30(c); if 30(c) agreed Place of Arbitration <u>must</u> be stated (Cl. 30)
36. War cancellation (indicate countries agreed)(Cl. 26(f))	
37. Newbuilding Vessel (indicate with "yes" or "no" whether PART III applies)(optional)	38. Name and place of Builders (only to be filled in if PART III applies)
39. Vessel's Yard Building No. (only to be filled in if PART III applies)	40. Date of Building Contract (only to be filled in if PART III applies)
41. Liquidated damages and costs shall accrue to (state party acc. to Cl. 1) a) b) c)	
42. Hire/Purchase agreement (indicate with "yes" or "no" whether PART IV applies)(optional)	43. Bareboat Charter Registry (indicate "yes" or "no" whether PART V applies)(optional)
44. Flag and Country of the Bareboat Charter Registry (only to be filled in if PART V applies)	45. Country of the Underlying Registry (only to be filled in if PART V applies)
46. Number of additional clauses covering special provisions, if agreed	

PREAMBLE - It is mutually agreed that this Contract shall be performed subject to the conditions contained in this Charter which shall include PART I and PART II. In the event of a conflict of conditions, the provisions of PART I shall prevail over those of PART II to the extent of such conflict but no further. It is further mutually agreed that PART III and/or PART IV and/or PART V shall only apply and only form part of this Charter if expressly agreed and stated in the Boxes 37, 42 and 43. If PART III and/or PART IV and/or PART V apply, it is further agreed that in the event of a conflict of conditions, the provisions of PART I and PART II shall prevail over those of PART III and/or PART IV and/or PART V to the extent of such conflict but no further.

Signature (Owners)	Signature (Charterers)
--------------------	------------------------

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

1. Definitions	1	Owners notice of cancellation within thirty-six (36)	65
In this Charter, the following terms shall have the meanings hereby assigned to them:	2	running hours after the cancelling date stated in Box	66
“The Owners” shall mean the party identified in Box 3;	3	15, failing which this Charter shall remain in full force	67
“The Charterers” shall mean the party identified in Box 4;	4	and effect.	68
“The Vessel” shall mean the vessel named in Box 5 and with particulars as stated in Boxes 6 to 12.	5	(b) If it appears that the Vessel will be delayed beyond	69
“Financial Instrument” means the mortgage, deed of covenant or other such financial security instrument as annexed to this Charter and stated in Box 28.	6	the cancelling date, the Owners may, as soon as they	70
	7	are in a position to state with reasonable certainty the	71
	8	day on which the Vessel should be ready, give notice	72
	9	thereof to the Charterers asking whether they will	73
	10	exercise their option of cancelling, and the option must	74
		then be declared within one hundred and sixty-eight	75
2. Charter Period	11	(168) running hours of the receipt by the Charterers of	76
In consideration of the hire detailed in Box 22, the Owners have agreed to let and the Charterers have agreed to hire the Vessel for the period stated in Box 21 (“The Charter Period”).	12	such notice or within thirty-six (36) running hours after	77
	13	the cancelling date, whichever is the earlier. If the	78
	14	Charterers do not then exercise their option of cancelling,	79
	15	the seventh day after the readiness date stated in the	80
		Owners’ notice shall be substituted for the cancelling	81
3. Delivery	16	date indicated in Box 15 for the purpose of this Clause 5.	82
<i>(not applicable when Part III applies, as indicated in Box 37)</i>	17	(c) Cancellation under this Clause 5 shall be without	83
(a) The Owners shall before and at the time of delivery exercise due diligence to make the Vessel seaworthy and in every respect ready in hull, machinery and equipment for service under this Charter.	18	prejudice to any claim the Charterers may otherwise	84
	19	have on the Owners under this Charter.	85
	20		
The Vessel shall be delivered by the Owners and taken over by the Charterers at the port or place indicated in Box 13 in such ready safe berth as the Charterers may direct.	21	6. Trading Restrictions	86
(b) The Vessel shall be properly documented on delivery in accordance with the laws of the flag State indicated in Box 5 and the requirements of the classification society stated in Box 10. The Vessel upon delivery shall have her survey cycles up to date and trading and class certificates valid for at least the number of months agreed in Box 12.	22	The Vessel shall be employed in lawful trades for the	87
	23	carriage of suitable lawful merchandise within the trading	88
	24	limits indicated in Box 20.	89
	25	The Charterers undertake not to employ the Vessel or	90
	26	suffer the Vessel to be employed otherwise than in	91
	27	conformity with the terms of the contracts of insurance	92
	28	(including any warranties expressed or implied therein)	93
	29	without first obtaining the consent of the insurers to such	94
	30	employment and complying with such requirements as	95
	31	to extra premium or otherwise as the insurers may	96
	32	prescribe.	97
	33	The Charterers also undertake not to employ the Vessel	98
(c) The delivery of the Vessel by the Owners and the taking over of the Vessel by the Charterers shall constitute a full performance by the Owners of all the Owners’ obligations under this Clause 3, and thereafter the Charterers shall not be entitled to make or assert any claim against the Owners on account of any conditions, representations or warranties expressed or implied with respect to the Vessel but the Owners shall be liable for the cost of but not the time for repairs or renewals occasioned by latent defects in the Vessel, her machinery or appurtenances, existing at the time of delivery under this Charter, provided such defects have manifested themselves within twelve (12) months after delivery unless otherwise provided in Box 32.	34	or suffer her employment in any trade or business which	99
	35	is forbidden by the law of any country to which the Vessel	100
	36	may sail or is otherwise illicit or in carrying illicit or	101
	37	prohibited goods or in any manner whatsoever which	102
	38	may render her liable to condemnation, destruction,	103
	39	seizure or confiscation.	104
	40	Notwithstanding any other provisions contained in this	105
	41	Charter it is agreed that nuclear fuels or radioactive	106
	42	products or waste are specifically excluded from the	107
	43	cargo permitted to be loaded or carried under this	108
	44	Charter. This exclusion does not apply to radio-isotopes	109
	45	used or intended to be used for any industrial,	110
	46	commercial, agricultural, medical or scientific purposes	111
		provided the Owners’ prior approval has been obtained	112
		to loading thereof.	113
4. Time for Delivery	47		
<i>(not applicable when Part III applies, as indicated in Box 37)</i>	48	7. Surveys on Delivery and Redelivery	114
The Vessel shall not be delivered before the date indicated in Box 14 without the Charterers’ consent and the Owners shall exercise due diligence to deliver the Vessel not later than the date indicated in Box 15.	49	<i>(not applicable when Part III applies, as indicated in Box 37)</i>	115
	50	The Owners and Charterers shall each appoint	116
Unless otherwise agreed in Box 18, the Owners shall give the Charterers not less than thirty (30) running days’ preliminary and not less than fourteen (14) running days’ definite notice of the date on which the Vessel is expected to be ready for delivery.	51	surveyors for the purpose of determining and agreeing	117
	52	in writing the condition of the Vessel at the time of	118
	53	delivery and redelivery hereunder. The Owners shall	119
	54	bear all expenses of the On-hire Survey including loss	120
	55	of time, if any, and the Charterers shall bear all expenses	121
	56	of the Off-hire Survey including loss of time, if any,	122
	57	at the daily equivalent to the rate of hire or pro rata thereof.	123
The Owners shall keep the Charterers closely advised of possible changes in the Vessel’s position.	58		
	59	8. Inspection	124
5. Cancelling	60	The Owners shall have the right at any time after giving	125
<i>(not applicable when Part III applies, as indicated in Box 37)</i>	61	reasonable notice to the Charterers to inspect or survey	126
(a) Should the Vessel not be delivered latest by the cancelling date indicated in Box 15, the Charterers shall have the option of cancelling this Charter by giving the	62	the Vessel or instruct a duly authorised surveyor to carry	127
	63	out such survey on their behalf:-	128
	64	(a) to ascertain the condition of the Vessel and satisfy	129

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

themselves that the Vessel is being properly repaired and maintained. The costs and fees for such inspection or survey shall be paid by the Owners unless the Vessel is found to require repairs or maintenance in order to achieve the condition so provided;	130 131 132 133 134	between the Owners and the Charterers having regard, inter alia, to the length of the period remaining under this Charter shall, in the absence of agreement, be referred to the dispute resolution method agreed in Clause 30.	196 197 198 199 200
(b) in dry-dock if the Charterers have not dry-docked her in accordance with Clause 10(g). The costs and fees for such inspection or survey shall be paid by the Charterers; and	135 136 137 138	(iii) <u>Financial Security</u> - The Charterers shall maintain financial security or responsibility in respect of third party liabilities as required by any government, including federal, state or municipal or other division or authority thereof, to enable the Vessel, without penalty or charge, lawfully to enter, remain at, or leave any port, place, territorial or contiguous waters of any country, state or municipality in performance of this Charter without any delay. This obligation shall apply whether or not such requirements have been lawfully imposed by such government or division or authority thereof.	201 202 203 204 205 206 207 208 209 210 211 212
(c) for any other commercial reason they consider necessary (provided it does not unduly interfere with the commercial operation of the Vessel). The costs and fees for such inspection and survey shall be paid by the Owners.	139 140 141 142 143	The Charterers shall make and maintain all arrangements by bond or otherwise as may be necessary to satisfy such requirements at the Charterers' sole expense and the Charterers shall indemnify the Owners against all consequences whatsoever (including loss of time) for any failure or inability to do so.	213 214 215 216 217 218
All time used in respect of inspection, survey or repairs shall be for the Charterers' account and form part of the Charter Period.	144 145 146	(b) <u>Operation of the Vessel</u> - The Charterers shall at their own expense and by their own procurement man, victual, navigate, operate, supply, fuel and, whenever required, repair the Vessel during the Charter Period and they shall pay all charges and expenses of every kind and nature whatsoever incidental to their use and operation of the Vessel under this Charter, including annual flag State fees and any foreign general municipality and/or state taxes. The Master, officers and crew of the Vessel shall be the servants of the Charterers for all purposes whatsoever, even if for any reason appointed by the Owners.	219 220 221 222 223 224 225 226 227 228 229 230
The Charterers shall also permit the Owners to inspect the Vessel's log books whenever requested and shall whenever required by the Owners furnish them with full information regarding any casualties or other accidents or damage to the Vessel.	147 148 149 150 151	Charterers shall comply with the regulations regarding officers and crew in force in the country of the Vessel's flag or any other applicable law.	231 232 233
9. Inventories, Oil and Stores	152	(c) The Charterers shall keep the Owners and the mortgagee(s) advised of the intended employment, planned dry-docking and major repairs of the Vessel, as reasonably required.	234 235 236 237
A complete inventory of the Vessel's entire equipment, outfit including spare parts, appliances and of all consumable stores on board the Vessel shall be made by the Charterers in conjunction with the Owners on delivery and again on redelivery of the Vessel. The Charterers and the Owners, respectively, shall at the time of delivery and redelivery take over and pay for all bunkers, lubricating oil, unbroached provisions, paints, ropes and other consumable stores (excluding spare parts) in the said Vessel at the then current market prices at the ports of delivery and redelivery, respectively. The Charterers shall ensure that all spare parts listed in the inventory and used during the Charter Period are replaced at their expense prior to redelivery of the Vessel.	153 154 155 156 157 158 159 160 161 162 163 164 165 166 167	(d) <u>Flag and Name of Vessel</u> - During the Charter Period, the Charterers shall have the liberty to paint the Vessel in their own colours, install and display their funnel insignia and fly their own house flag. The Charterers shall also have the liberty, with the Owners' consent, which shall not be unreasonably withheld, to change the flag and/or the name of the Vessel during the Charter Period. Painting and re-painting, instalment and re-instalment, registration and re-registration, if required by the Owners, shall be at the Charterers' expense and time.	238 239 240 241 242 243 244 245 246 247 248
10. Maintenance and Operation	168	(e) <u>Changes to the Vessel</u> - Subject to Clause 10(a)(ii), the Charterers shall make no structural changes in the Vessel or changes in the machinery, boilers, appurtenances or spare parts thereof without in each instance first securing the Owners' approval thereof. If the Owners so agree, the Charterers shall, if the Owners so require, restore the Vessel to its former condition before the termination of this Charter.	249 250 251 252 253 254 255 256
(a)(i) <u>Maintenance and Repairs</u> - During the Charter Period the Vessel shall be in the full possession and at the absolute disposal for all purposes of the Charterers and under their complete control in every respect. The Charterers shall maintain the Vessel, her machinery, boilers, appurtenances and spare parts in a good state of repair, in efficient operating condition and in accordance with good commercial maintenance practice and, except as provided for in Clause 14(l), if applicable, at their own expense they shall at all times keep the Vessel's Class fully up to date with the Classification Society indicated in Box 10 and maintain all other necessary certificates in force at all times.	169 170 171 172 173 174 175 176 177 178 179 180 181 182	(f) <u>Use of the Vessel's Outfit, Equipment and Appliances</u> - The Charterers shall have the use of all outfit, equipment, and appliances on board the Vessel at the time of delivery, provided the same or their substantial equivalent shall be returned to the Owners on redelivery in the same good order and condition as when received, ordinary wear and tear excepted. The	257 258 259 260 261 262 263
(ii) <u>New Class and Other Safety Requirements</u> - In the event of any improvement, structural changes or new equipment becoming necessary for the continued operation of the Vessel by reason of new class requirements or by compulsory legislation costing (excluding the Charterers' loss of time) more than the percentage stated in Box 23, or if Box 23 is left blank, 5 per cent. of the Vessel's insurance value as stated in Box 29, then the extent, if any, to which the rate of hire shall be varied and the ratio in which the cost of compliance shall be shared between the parties concerned in order to achieve a reasonable distribution thereof as	183 184 185 186 187 188 189 190 191 192 193 194 195		

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

<p>Charterers shall from time to time during the Charter Period replace such items of equipment as shall be so damaged or worn as to be unfit for use. The Charterers are to procure that all repairs to or replacement of any damaged, worn or lost parts or equipment be effected in such manner (both as regards workmanship and quality of materials) as not to diminish the value of the Vessel. The Charterers have the right to fit additional equipment at their expense and risk but the Charterers shall remove such equipment at the end of the period if requested by the Owners. Any equipment including radio equipment on hire on the Vessel at time of delivery shall be kept and maintained by the Charterers and the Charterers shall assume the obligations and liabilities of the Owners under any lease contracts in connection therewith and shall reimburse the Owners for all expenses incurred in connection therewith, also for any new equipment required in order to comply with radio regulations.</p> <p>(g) Periodical Dry-Docking - The Charterers shall dry-dock the Vessel and clean and paint her underwater parts whenever the same may be necessary, but not less than once during the period stated in Box 19 or, if Box 19 has been left blank, every sixty (60) calendar months after delivery or such other period as may be required by the Classification Society or flag State.</p> <p>11. Hire</p> <p>(a) The Charterers shall pay hire due to the Owners punctually in accordance with the terms of this Charter in respect of which time shall be of the essence.</p> <p>(b) The Charterers shall pay to the Owners for the hire of the Vessel a lump sum in the amount indicated in Box 22 which shall be payable not later than every thirty (30) running days in advance, the first lump sum being payable on the date and hour of the Vessel's delivery to the Charterers. Hire shall be paid continuously throughout the Charter Period.</p> <p>(c) Payment of hire shall be made in cash without discount in the currency and in the manner indicated in Box 25 and at the place mentioned in Box 26.</p> <p>(d) Final payment of hire, if for a period of less than thirty (30) running days, shall be calculated proportionally according to the number of days and hours remaining before redelivery and advance payment to be effected accordingly.</p> <p>(e) Should the Vessel be lost or missing, hire shall cease from the date and time when she was lost or last heard of. The date upon which the Vessel is to be treated as lost or missing shall be ten (10) days after the Vessel was last reported or when the Vessel is posted as missing by Lloyd's, whichever occurs first. Any hire paid in advance to be adjusted accordingly.</p> <p>(f) Any delay in payment of hire shall entitle the Owners to interest at the rate per annum as agreed in Box 24. If Box 24 has not been filled in, the three months interbank offered rate in London (LIBOR or its successor) for the currency stated in Box 25, as quoted by the British Bankers' Association (BBA) on the date when the hire fell due, increased by 2 per cent., shall apply.</p> <p>(g) Payment of interest due under sub-clause 11(f) shall be made within seven (7) running days of the date of the Owners' invoice specifying the amount payable or, in the absence of an invoice, at the time of the next hire payment date.</p> <p>12. Mortgage <i>(only to apply if Box 28 has been appropriately filled in)</i></p>	<p>264 *)</p> <p>265</p> <p>266</p> <p>267</p> <p>268 *)</p> <p>269</p> <p>270</p> <p>271</p> <p>272</p> <p>273</p> <p>274</p> <p>275</p> <p>276</p> <p>277</p> <p>278</p> <p>279</p> <p>280</p> <p>281</p> <p>282</p> <p>283</p> <p>284</p> <p>285</p> <p>286</p> <p>287</p> <p>288</p> <p>289 *)</p> <p>290</p> <p>291</p> <p>292</p> <p>293</p> <p>294</p> <p>295</p> <p>296</p> <p>297</p> <p>298</p> <p>299</p> <p>300</p> <p>301</p> <p>302</p> <p>303</p> <p>304</p> <p>305</p> <p>306</p> <p>307</p> <p>308</p> <p>309</p> <p>310</p> <p>311</p> <p>312</p> <p>313</p> <p>314</p> <p>315</p> <p>316</p> <p>317</p> <p>318</p> <p>319</p> <p>320</p> <p>321</p> <p>322</p> <p>323</p> <p>324</p> <p>325</p> <p>326</p> <p>327</p> <p>328</p> <p>329</p>	<p>(a) The Owners warrant that they have not effected any mortgage(s) of the Vessel and that they shall not effect any mortgage(s) without the prior consent of the Charterers, which shall not be unreasonably withheld.</p> <p>(b) The Vessel chartered under this Charter is financed by a mortgage according to the Financial Instrument. The Charterers undertake to comply, and provide such information and documents to enable the Owners to comply, with all such instructions or directions in regard to the employment, insurances, operation, repairs and maintenance of the Vessel as laid down in the Financial Instrument or as may be directed from time to time during the currency of the Charter by the mortgagee(s) in conformity with the Financial Instrument. The Charterers confirm that, for this purpose, they have acquainted themselves with all relevant terms, conditions and provisions of the Financial Instrument and agree to acknowledge this in writing in any form that may be required by the mortgagee(s). The Owners warrant that they have not effected any mortgage(s) other than stated in Box 28 and that they shall not agree to any amendment of the mortgage(s) referred to in Box 28 or effect any other mortgage(s) without the prior consent of the Charterers, which shall not be unreasonably withheld.</p> <p><i>*) (Optional, Clauses 12(a) and 12(b) are alternatives; indicate alternative agreed in Box 28).</i></p> <p>13. Insurance and Repairs</p> <p>(a) During the Charter Period the Vessel shall be kept insured by the Charterers at their expense against hull and machinery, war and Protection and Indemnity risks (and any risks against which it is compulsory to insure for the operation of the Vessel, including maintaining financial security in accordance with sub-clause 10(a)(iii)) in such form as the Owners shall in writing approve, which approval shall not be un-reasonably withheld. Such insurances shall be arranged by the Charterers to protect the interests of both the Owners and the Charterers and the mortgagee(s) (if any), and the Charterers shall be at liberty to protect under such insurances the interests of any managers they may appoint. Insurance policies shall cover the Owners and the Charterers according to their respective interests. Subject to the provisions of the Financial Instrument, if any, and the approval of the Owners and the insurers, the Charterers shall effect all insured repairs and shall undertake settlement and reimbursement from the insurers of all costs in connection with such repairs as well as insured charges, expenses and liabilities to the extent of coverage under the insurances herein provided for.</p> <p>The Charterers also to remain responsible for and to effect repairs and settlement of costs and expenses incurred thereby in respect of all other repairs not covered by the insurances and/or not exceeding any possible franchise(s) or deductibles provided for in the insurances.</p> <p>All time used for repairs under the provisions of sub-clause 13(a) and for repairs of latent defects according to Clause 3(c) above, including any deviation, shall be for the Charterers' account.</p> <p>(b) If the conditions of the above insurances permit additional insurance to be placed by the parties, such cover shall be limited to the amount for each party set out in Box 30 and Box 31, respectively. The Owners or the Charterers as the case may be shall immediately furnish the other party with particulars of any additional</p>	<p>330</p> <p>331</p> <p>332</p> <p>333</p> <p>334</p> <p>335</p> <p>336</p> <p>337</p> <p>338</p> <p>339</p> <p>340</p> <p>341</p> <p>342</p> <p>343</p> <p>344</p> <p>345</p> <p>346</p> <p>347</p> <p>348</p> <p>349</p> <p>350</p> <p>351</p> <p>352</p> <p>353</p> <p>354</p> <p>355</p> <p>356</p> <p>357</p> <p>358</p> <p>359</p> <p>360</p> <p>361</p> <p>362</p> <p>363</p> <p>364</p> <p>365</p> <p>366</p> <p>367</p> <p>368</p> <p>369</p> <p>370</p> <p>371</p> <p>372</p> <p>373</p> <p>374</p> <p>375</p> <p>376</p> <p>377</p> <p>378</p> <p>379</p> <p>380</p> <p>381</p> <p>382</p> <p>383</p> <p>384</p> <p>385</p> <p>386</p> <p>387</p> <p>388</p> <p>389</p> <p>390</p> <p>391</p> <p>392</p> <p>393</p> <p>394</p> <p>395</p> <p>396</p>
---	--	---	--

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

insurance effected, including copies of any cover notes or policies and the written consent of the insurers of any such required insurance in any case where the consent of such insurers is necessary.	397 398 399 400		
(c) The Charterers shall upon the request of the Owners, provide information and promptly execute such documents as may be required to enable the Owners to comply with the insurance provisions of the Financial Instrument.	401 402 403 404 405		
(d) Subject to the provisions of the Financial Instrument, if any, should the Vessel become an actual, constructive, compromised or agreed total loss under the insurances required under sub-clause 13(a), all insurance payments for such loss shall be paid to the Owners who shall distribute the moneys between the Owners and the Charterers according to their respective interests. The Charterers undertake to notify the Owners and the mortgagee(s), if any, of any occurrences in consequence of which the Vessel is likely to become a total loss as defined in this Clause.	406 407 408 409 410 411 412 413 414 415 416		
(e) The Owners shall upon the request of the Charterers, promptly execute such documents as may be required to enable the Charterers to abandon the Vessel to insurers and claim a constructive total loss.	417 418 419 420		
(f) For the purpose of insurance coverage against hull and machinery and war risks under the provisions of sub-clause 13(a), the value of the Vessel is the sum indicated in Box 29.	421 422 423 424		
14. Insurance, Repairs and Classification	425		
<i>(Optional, only to apply if expressly agreed and stated in Box 29, in which event Clause 13 shall be considered deleted).</i>	426 427 428		
(a) During the Charter Period the Vessel shall be kept insured by the Owners at their expense against hull and machinery and war risks under the form of policy or policies attached hereto. The Owners and/or insurers shall not have any right of recovery or subrogation against the Charterers on account of loss of or any damage to the Vessel or her machinery or appurtenances covered by such insurance, or on account of payments made to discharge claims against or liabilities of the Vessel or the Owners covered by such insurance. Insurance policies shall cover the Owners and the Charterers according to their respective interests.	429 430 431 432 433 434 435 436 437 438 439 440		
(b) During the Charter Period the Vessel shall be kept insured by the Charterers at their expense against Protection and Indemnity risks (and any risks against which it is compulsory to insure for the operation of the Vessel, including maintaining financial security in accordance with sub-clause 10(a)(iii)) in such form as the Owners shall in writing approve which approval shall not be unreasonably withheld.	441 442 443 444 445 446 447 448		
(c) In the event that any act or negligence of the Charterers shall vitiate any of the insurance herein provided, the Charterers shall pay to the Owners all losses and indemnify the Owners against all claims and demands which would otherwise have been covered by such insurance.	449 450 451 452 453 454		
(d) The Charterers shall, subject to the approval of the Owners or Owners' Underwriters, effect all insured repairs, and the Charterers shall undertake settlement of all miscellaneous expenses in connection with such repairs as well as all insured charges, expenses and liabilities, to the extent of coverage under the insurances provided for under the provisions of sub-clause 14(a). The Charterers to be secured reimbursement through the Owners' Underwriters for such expenditures upon	455 456 457 458 459 460 461 462 463		
		presentation of accounts.	464
		(e) The Charterers to remain responsible for and to effect repairs and settlement of costs and expenses incurred thereby in respect of all other repairs not covered by the insurances and/or not exceeding any possible franchise(s) or deductibles provided for in the insurances.	465 466 467 468 469 470
		(f) All time used for repairs under the provisions of sub-clauses 14(d) and 14(e) and for repairs of latent defects according to Clause 3 above, including any deviation, shall be for the Charterers' account and shall form part of the Charter Period. The Owners shall not be responsible for any expenses as are incident to the use and operation of the Vessel for such time as may be required to make such repairs.	471 472 473 474 475 476 477 478
		(g) If the conditions of the above insurances permit additional insurance to be placed by the parties such cover shall be limited to the amount for each party set out in Box 30 and Box 31, respectively. The Owners or the Charterers as the case may be shall immediately furnish the other party with particulars of any additional insurance effected, including copies of any cover notes or policies and the written consent of the insurers of any such required insurance in any case where the consent of such insurers is necessary.	479 480 481 482 483 484 485 486 487 488
		(h) Should the Vessel become an actual, constructive, compromised or agreed total loss under the insurances required under sub-clause 14(a), all insurance payments for such loss shall be paid to the Owners, who shall distribute the moneys between themselves and the Charterers according to their respective interests.	489 490 491 492 493 494
		(i) If the Vessel becomes an actual, constructive, compromised or agreed total loss under the insurances arranged by the Owners in accordance with sub-clause 14(a), this Charter shall terminate as of the date of such loss.	495 496 497 498 499
		(j) The Charterers shall upon the request of the Owners, promptly execute such documents as may be required to enable the Owners to abandon the Vessel to the insurers and claim a constructive total loss.	500 501 502 503
		(k) For the purpose of insurance coverage against hull and machinery and war risks under the provisions of sub-clause 14(a), the value of the Vessel is the sum indicated in Box 29.	504 505 506 507
		(l) Notwithstanding anything contained in sub-clause 10(a), it is agreed that under the provisions of Clause 14, if applicable, the Owners shall keep the Vessel's Class fully up to date with the Classification Society indicated in Box 10 and maintain all other necessary certificates in force at all times.	508 509 510 511 512 513
15. Redelivery	514		
At the expiration of the Charter Period the Vessel shall be redelivered by the Charterers to the Owners at a safe and ice-free port or place as indicated in Box 16, in such ready safe berth as the Owners may direct. The Charterers shall give the Owners not less than thirty (30) running days' preliminary notice of expected date, range of ports of redelivery or port or place of redelivery and not less than fourteen (14) running days' definite notice of expected date and port or place of redelivery. Any changes thereafter in the Vessel's position shall be notified immediately to the Owners. The Charterers warrant that they will not permit the Vessel to commence a voyage (including any preceding ballast voyage) which cannot reasonably be expected to be completed in time to allow redelivery of the Vessel within the Charter Period. Notwithstanding the above,	515 516 517 518 519 520 521 522 523 524 525 526 527 528 529 530		

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

<p>should the Charterers fail to redeliver the Vessel within the Charter Period, the Charterers shall pay the daily equivalent to the rate of hire stated in Box 22 plus 10 per cent. or to the market rate, whichever is the higher, for the number of days by which the Charter Period is exceeded. All other terms, conditions and provisions of this Charter shall continue to apply.</p> <p>Subject to the provisions of Clause 10, the Vessel shall be redelivered to the Owners in the same or as good structure, state, condition and class as that in which she was delivered, fair wear and tear not affecting class excepted.</p> <p>The Vessel upon redelivery shall have her survey cycles up to date and trading and class certificates valid for at least the number of months agreed in Box 17.</p> <p>16. Non-Lien</p> <p>The Charterers will not suffer, nor permit to be continued, any lien or encumbrance incurred by them or their agents, which might have priority over the title and interest of the Owners in the Vessel. The Charterers further agree to fasten to the Vessel in a conspicuous place and to keep so fastened during the Charter Period a notice reading as follows:</p> <p>“This Vessel is the property of (name of Owners). It is under charter to (name of Charterers) and by the terms of the Charter Party neither the Charterers nor the Master have any right, power or authority to create, incur or permit to be imposed on the Vessel any lien whatsoever.”</p> <p>17. Indemnity</p> <p>(a) The Charterers shall indemnify the Owners against any loss, damage or expense incurred by the Owners arising out of or in relation to the operation of the Vessel by the Charterers, and against any lien of whatsoever nature arising out of an event occurring during the Charter Period. If the Vessel be arrested or otherwise detained by reason of claims or liens arising out of her operation hereunder by the Charterers, the Charterers shall at their own expense take all reasonable steps to secure that within a reasonable time the Vessel is released, including the provision of bail.</p> <p>Without prejudice to the generality of the foregoing, the Charterers agree to indemnify the Owners against all consequences or liabilities arising from the Master, officers or agents signing Bills of Lading or other documents.</p> <p>(b) If the Vessel be arrested or otherwise detained by reason of a claim or claims against the Owners, the Owners shall at their own expense take all reasonable steps to secure that within a reasonable time the Vessel is released, including the provision of bail.</p> <p>In such circumstances the Owners shall indemnify the Charterers against any loss, damage or expense incurred by the Charterers (including hire paid under this Charter) as a direct consequence of such arrest or detention.</p> <p>18. Lien</p> <p>The Owners to have a lien upon all cargoes, sub-hires and sub-freights belonging or due to the Charterers or any sub-charterers and any Bill of Lading freight for all claims under this Charter, and the Charterers to have a lien on the Vessel for all moneys paid in advance and not earned.</p>	<p>531</p> <p>532</p> <p>533</p> <p>534</p> <p>535</p> <p>536</p> <p>537</p> <p>538</p> <p>539</p> <p>540</p> <p>541</p> <p>542</p> <p>543</p> <p>544</p> <p>545</p> <p>546</p> <p>547</p> <p>548</p> <p>549</p> <p>550</p> <p>551</p> <p>552</p> <p>553</p> <p>554</p> <p>555</p> <p>556</p> <p>557</p> <p>558</p> <p>559</p> <p>560</p> <p>561</p> <p>562</p> <p>563</p> <p>564</p> <p>565</p> <p>566</p> <p>567</p> <p>568</p> <p>569</p> <p>570</p> <p>571</p> <p>572</p> <p>573</p> <p>574</p> <p>575</p> <p>576</p> <p>577</p> <p>578</p> <p>579</p> <p>580</p> <p>581</p> <p>582</p> <p>583</p> <p>584</p> <p>585</p> <p>586</p> <p>587</p> <p>588</p> <p>589</p> <p>590</p> <p>591</p> <p>592</p> <p>593</p>	<p>19. Salvage</p> <p>All salvage and towage performed by the Vessel shall be for the Charterers’ benefit and the cost of repairing damage occasioned thereby shall be borne by the Charterers.</p> <p>20. Wreck Removal</p> <p>In the event of the Vessel becoming a wreck or obstruction to navigation the Charterers shall indemnify the Owners against any sums whatsoever which the Owners shall become liable to pay and shall pay in consequence of the Vessel becoming a wreck or obstruction to navigation.</p> <p>21. General Average</p> <p>The Owners shall not contribute to General Average.</p> <p>22. Assignment, Sub-Charter and Sale</p> <p>(a) The Charterers shall not assign this Charter nor sub-charter the Vessel on a bareboat basis except with the prior consent in writing of the Owners, which shall not be unreasonably withheld, and subject to such terms and conditions as the Owners shall approve.</p> <p>(b) The Owners shall not sell the Vessel during the currency of this Charter except with the prior written consent of the Charterers, which shall not be unreasonably withheld, and subject to the buyer accepting an assignment of this Charter.</p> <p>23. Contracts of Carriage</p> <p>*) (a) The Charterers are to procure that all documents issued during the Charter Period evidencing the terms and conditions agreed in respect of carriage of goods shall contain a paramount clause incorporating any legislation relating to carrier’s liability for cargo compulsorily applicable in the trade; if no such legislation exists, the documents shall incorporate the Hague-Visby Rules. The documents shall also contain the New Jason Clause and the Both-to-Blame Collision Clause.</p> <p>*) (b) The Charterers are to procure that all passenger tickets issued during the Charter Period for the carriage of passengers and their luggage under this Charter shall contain a paramount clause incorporating any legislation relating to carrier’s liability for passengers and their luggage compulsorily applicable in the trade; if no such legislation exists, the passenger tickets shall incorporate the Athens Convention Relating to the Carriage of Passengers and their Luggage by Sea, 1974, and any protocol thereto.</p> <p><i>Delete as applicable.</i></p> <p>24. Bank Guarantee</p> <p><i>(Optional, only to apply if Box 27 filled in)</i></p> <p>The Charterers undertake to furnish, before delivery of the Vessel, a first class bank guarantee or bond in the sum and at the place as indicated in Box 27 as guarantee for full performance of their obligations under this Charter.</p> <p>25. Requisition/Acquisition</p> <p>(a) In the event of the Requisition for Hire of the Vessel by any governmental or other competent authority (hereinafter referred to as “Requisition for Hire”) irrespective of the date during the Charter Period when “Requisition for Hire” may occur and irrespective of the length thereof and whether or not it be for an indefinite</p>	<p>594</p> <p>595</p> <p>596</p> <p>597</p> <p>598</p> <p>599</p> <p>600</p> <p>601</p> <p>602</p> <p>603</p> <p>604</p> <p>605</p> <p>606</p> <p>607</p> <p>608</p> <p>609</p> <p>610</p> <p>611</p> <p>612</p> <p>613</p> <p>614</p> <p>615</p> <p>616</p> <p>617</p> <p>618</p> <p>619</p> <p>620</p> <p>621</p> <p>622</p> <p>623</p> <p>624</p> <p>625</p> <p>626</p> <p>627</p> <p>628</p> <p>629</p> <p>630</p> <p>631</p> <p>632</p> <p>633</p> <p>634</p> <p>635</p> <p>636</p> <p>637</p> <p>638</p> <p>639</p> <p>640</p> <p>641</p> <p>642</p> <p>643</p> <p>644</p> <p>645</p> <p>646</p> <p>647</p> <p>648</p> <p>649</p> <p>650</p> <p>651</p> <p>652</p> <p>653</p>
---	--	--	---

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

or a limited period of time, and irrespective of whether it may or will remain in force for the remainder of the Charter Period, this Charter shall not be deemed thereby or thereupon to be frustrated or otherwise terminated and the Charterers shall continue to pay the stipulated hire in the manner provided by this Charter until the time when the Charter would have terminated pursuant to any of the provisions hereof always provided however that in the event of “Requisition for Hire” any Requisition Hire or compensation received or receivable by the Owners shall be payable to the Charterers during the remainder of the Charter Period or the period of the “Requisition for Hire” whichever be the shorter.	654 655 656 657 658 659 660 661 662 663 664 665 666		
(b) In the event of the Owners being deprived of their ownership in the Vessel by any Compulsory Acquisition of the Vessel or requisition for title by any governmental or other competent authority (hereinafter referred to as “Compulsory Acquisition”), then, irrespective of the date during the Charter Period when “Compulsory Acquisition” may occur, this Charter shall be deemed terminated as of the date of such “Compulsory Acquisition”. In such event Charter Hire to be considered as earned and to be paid up to the date and time of such “Compulsory Acquisition”.	667 668 669 670 671 672 673 674 675 676 677		
26. War	678		
(a) For the purpose of this Clause, the words “War Risks” shall include any war (whether actual or threatened), act of war, civil war, hostilities, revolution, rebellion, civil commotion, warlike operations, the laying of mines (whether actual or reported), acts of piracy, acts of terrorists, acts of hostility or malicious damage, blockades (whether imposed against all vessels or imposed selectively against vessels of certain flags or ownership, or against certain cargoes or crews or otherwise howsoever), by any person, body, terrorist or political group, or the Government of any state whatsoever, which may be dangerous or are likely to be or to become dangerous to the Vessel, her cargo, crew or other persons on board the Vessel.	679 680 681 682 683 684 685 686 687 688 689 690 691 692		
(b) The Vessel, unless the written consent of the Owners be first obtained, shall not continue to or go through any port, place, area or zone (whether of land or sea), or any waterway or canal, where it reasonably appears that the Vessel, her cargo, crew or other persons on board the Vessel, in the reasonable judgement of the Owners, may be, or are likely to be, exposed to War Risks. Should the Vessel be within any such place as aforesaid, which only becomes dangerous, or is likely to be or to become dangerous, after her entry into it, the Owners shall have the right to require the Vessel to leave such area.	693 694 695 696 697 698 699 700 701 702 703 704		
(c) The Vessel shall not load contraband cargo, or to pass through any blockade, whether such blockade be imposed on all vessels, or is imposed selectively in any way whatsoever against vessels of certain flags or ownership, or against certain cargoes or crews or otherwise howsoever, or to proceed to an area where she shall be subject, or is likely to be subject to a belligerent’s right of search and/or confiscation.	705 706 707 708 709 710 711 712		
(d) If the insurers of the war risks insurance, when Clause 14 is applicable, should require payment of premiums and/or calls because, pursuant to the Charterers’ orders, the Vessel is within, or is due to enter and remain within, any area or areas which are specified by such insurers as being subject to additional premiums because of War Risks, then such premiums and/or calls shall be reimbursed by the Charterers to the Owners at	713 714 715 716 717 718 719 720		
the same time as the next payment of hire is due.			721
(e) The Charterers shall have the liberty:			722
(i) to comply with all orders, directions, recommendations or advice as to departure, arrival, routes, sailing in convoy, ports of call, stoppages, destinations, discharge of cargo, delivery, or in any other way whatsoever, which are given by the Government of the Nation under whose flag the Vessel sails, or any other Government, body or group whatsoever acting with the power to compel compliance with their orders or directions;			723 724 725 726 727 728 729 730 731
(ii) to comply with the orders, directions or recommendations of any war risks underwriters who have the authority to give the same under the terms of the war risks insurance;			732 733 734 735
(iii) to comply with the terms of any resolution of the Security Council of the United Nations, any directives of the European Community, the effective orders of any other Supranational body which has the right to issue and give the same, and with national laws aimed at enforcing the same to which the Owners are subject, and to obey the orders and directions of those who are charged with their enforcement.			736 737 738 739 740 741 742 743 744
(f) In the event of outbreak of war (whether there be a declaration of war or not) (i) between any two or more of the following countries: the United States of America; Russia; the United Kingdom; France; and the People’s Republic of China, (ii) between any two or more of the countries stated in Box 36, both the Owners and the Charterers shall have the right to cancel this Charter, whereupon the Charterers shall redeliver the Vessel to the Owners in accordance with Clause 15, if the Vessel has cargo on board after discharge thereof at destination, or if debarred under this Clause from reaching or entering it at a near, open and safe port as directed by the Owners, or if the Vessel has no cargo on board, at the port at which the Vessel then is or if at sea at a near, open and safe port as directed by the Owners. In all cases hire shall continue to be paid in accordance with Clause 11 and except as aforesaid all other provisions of this Charter shall apply until redelivery.			745 746 747 748 749 750 751 752 753 754 755 756 757 758 759 760 761 762 763
27. Commission			764
The Owners to pay a commission at the rate indicated in Box 33 to the Brokers named in Box 33 on any hire paid under the Charter. If no rate is indicated in Box 33, the commission to be paid by the Owners shall cover the actual expenses of the Brokers and a reasonable fee for their work.			765 766 767 768 769 770
If the full hire is not paid owing to breach of the Charter by either of the parties the party liable therefor shall indemnify the Brokers against their loss of commission. Should the parties agree to cancel the Charter, the Owners shall indemnify the Brokers against any loss of commission but in such case the commission shall not exceed the brokerage on one year’s hire.			771 772 773 774 775 776 777
28. Termination			778
(a) Charterers’ Default			779
The Owners shall be entitled to withdraw the Vessel from the service of the Charterers and terminate the Charter with immediate effect by written notice to the Charterers if:			780 781 782
(i) the Charterers fail to pay hire in accordance with Clause 11. However, where there is a failure to make punctual payment of hire due to oversight, negligence, errors or omissions on the part of the			783 784 785 786

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

Charterers or their bankers, the Owners shall give the Charterers written notice of the number of clear banking days stated in Box 34 (as recognised at the agreed place of payment) in which to rectify the failure, and when so rectified within such number of days following the Owners' notice, the payment shall stand as regular and punctual. Failure by the Charterers to pay hire within the number of days stated in Box 34 of their receiving the Owners' notice as provided herein, shall entitle the Owners to withdraw the Vessel from the service of the Charterers and terminate the Charter without further notice;	787 788 789 790 791 792 793 794 795 796 797 798 799	854 855 856 857 858 859 860 861 862 863 864 865 866 867 868 869
(ii) the Charterers fail to comply with the requirements of: (1) Clause 6 (Trading Restrictions) (2) Clause 13(a) (Insurance and Repairs) provided that the Owners shall have the option, by written notice to the Charterers, to give the Charterers a specified number of days grace within which to rectify the failure without prejudice to the Owners' right to withdraw and terminate under this Clause if the Charterers fail to comply with such notice;	800 801 802 803 804 805 *) 806 807 808 809	870 871 872 873 874 875 876 877 878 879 880 881 882 883 884 885 886 887 888 889 890 891 892 893 894 895 896 897 898 899 900 901 902 903 904 905 906 907
(iii) the Charterers fail to rectify any failure to comply with the requirements of sub-clause 10(a)(i) (Maintenance and Repairs) as soon as practically possible after the Owners have requested them in writing so to do and in any event so that the Vessel's insurance cover is not prejudiced.	810 811 812 813 814 815	910 911 912 913 914 915 916 917 918 919 920
(b) <u>Owners' Default</u> If the Owners shall by any act or omission be in breach of their obligations under this Charter to the extent that the Charterers are deprived of the use of the Vessel and such breach continues for a period of fourteen (14) running days after written notice thereof has been given by the Charterers to the Owners, the Charterers shall be entitled to terminate this Charter with immediate effect by written notice to the Owners.	816 817 818 819 820 821 822 823 824 825	921 922 923 924 925 926 927 928 929 930 931 932 933 934 935 936 937 938 939 940 941 942 943 944 945 946 947 948 949 950 951 952 953 954 955 956 957 958 959 960 961 962 963 964 965 966 967 968 969 970 971 972 973 974 975 976 977 978 979 980 981 982 983 984 985 986 987 988 989 990 991 992 993 994 995 996 997 998 999 1000
(c) <u>Loss of Vessel</u> This Charter shall be deemed to be terminated if the Vessel becomes a total loss or is declared as a constructive or compromised or arranged total loss. For the purpose of this sub-clause, the Vessel shall not be deemed to be lost unless she has either become an actual total loss or agreement has been reached with her underwriters in respect of her constructive, compromised or arranged total loss or if such agreement with her underwriters is not reached it is adjudged by a competent tribunal that a constructive loss of the Vessel has occurred.	826 827 828 829 830 831 832 833 834 835 836 837 838 839 840 841 842 843 844 845	1001 1002 1003 1004 1005 1006 1007 1008 1009 1010 1011 1012 1013 1014 1015 1016 1017 1018 1019 1020 1021 1022 1023 1024 1025 1026 1027 1028 1029 1030 1031 1032 1033 1034 1035 1036 1037 1038 1039 1040 1041 1042 1043 1044 1045 1046 1047 1048 1049 1050 1051 1052 1053 1054 1055 1056 1057 1058 1059 1060 1061 1062 1063 1064 1065 1066 1067 1068 1069 1070 1071 1072 1073 1074 1075 1076 1077 1078 1079 1080 1081 1082 1083 1084 1085 1086 1087 1088 1089 1090 1091 1092 1093 1094 1095 1096 1097 1098 1099 1100 1101 1102 1103 1104 1105 1106 1107 1108 1109 1110 1111 1112 1113 1114 1115 1116 1117 1118 1119 1120 1121 1122 1123 1124 1125 1126 1127 1128 1129 1130 1131 1132 1133 1134 1135 1136 1137 1138 1139 1140 1141 1142 1143 1144 1145 1146 1147 1148 1149 1150 1151 1152 1153 1154 1155 1156 1157 1158 1159 1160 1161 1162 1163 1164 1165 1166 1167 1168 1169 1170 1171 1172 1173 1174 1175 1176 1177 1178 1179 1180 1181 1182 1183 1184 1185 1186 1187 1188 1189 1190 1191 1192 1193 1194 1195 1196 1197 1198 1199 1200 1201 1202 1203 1204 1205 1206 1207 1208 1209 1210 1211 1212 1213 1214 1215 1216 1217 1218 1219 1220 1221 1222 1223 1224 1225 1226 1227 1228 1229 1230 1231 1232 1233 1234 1235 1236 1237 1238 1239 1240 1241 1242 1243 1244 1245 1246 1247 1248 1249 1250 1251 1252 1253 1254 1255 1256 1257 1258 1259 1260 1261 1262 1263 1264 1265 1266 1267 1268 1269 1270 1271 1272 1273 1274 1275 1276 1277 1278 1279 1280 1281 1282 1283 1284 1285 1286 1287 1288 1289 1290 1291 1292 1293 1294 1295 1296 1297 1298 1299 1300 1301 1302 1303 1304 1305 1306 1307 1308 1309 1310 1311 1312 1313 1314 1315 1316 1317 1318 1319 1320 1321 1322 1323 1324 1325 1326 1327 1328 1329 1330 1331 1332 1333 1334 1335 1336 1337 1338 1339 1340 1341 1342 1343 1344 1345 1346 1347 1348 1349 1350 1351 1352 1353 1354 1355 1356 1357 1358 1359 1360 1361 1362 1363 1364 1365 1366 1367 1368 1369 1370 1371 1372 1373 1374 1375 1376 1377 1378 1379 1380 1381 1382 1383 1384 1385 1386 1387 1388 1389 1390 1391 1392 1393 1394 1395 1396 1397 1398 1399 1400 1401 1402 1403 1404 1405 1406 1407 1408 1409 1410 1411 1412 1413 1414 1415 1416 1417 1418 1419 1420 1421 1422 1423 1424 1425 1426 1427 1428 1429 1430 1431 1432 1433 1434 1435 1436 1437 1438 1439 1440 1441 1442 1443 1444 1445 1446 1447 1448 1449 1450 1451 1452 1453 1454 1455 1456 1457 1458 1459 1460 1461 1462 1463 1464 1465 1466 1467 1468 1469 1470 1471 1472 1473 1474 1475 1476 1477 1478 1479 1480 1481 1482 1483 1484 1485 1486 1487 1488 1489 1490 1491 1492 1493 1494 1495 1496 1497 1498 1499 1500 1501 1502 1503 1504 1505 1506 1507 1508 1509 1510 1511 1512 1513 1514 1515 1516 1517 1518 1519 1520 1521 1522 1523 1524 1525 1526 1527 1528 1529 1530 1531 1532 1533 1534 1535 1536 1537 1538 1539 1540 1541 1542 1543 1544 1545 1546 1547 1548 1549 1550 1551 1552 1553 1554 1555 1556 1557 1558 1559 1560 1561 1562 1563 1564 1565 1566 1567 1568 1569 1570 1571 1572 1573 1574 1575 1576 1577 1578 1579 1580 1581 1582 1583 1584 1585 1586 1587 1588 1589 1590 1591 1592 1593 1594 1595 1596 1597 1598 1599 1600 1601 1602 1603 1604 1605 1606 1607 1608 1609 1610 1611 1612 1613 1614 1615 1616 1617 1618 1619 1620 1621 1622 1623 1624 1625 1626 1627 1628 1629 1630 1631 1632 1633 1634 1635 1636 1637 1638 1639 1640 1641 1642 1643 1644 1645 1646 1647 1648 1649 1650 1651 1652 1653 1654 1655 1656 1657 1658 1659 1660 1661 1662 1663 1664 1665 1666 1667 1668 1669 1670 1671 1672 1673 1674 1675 1676 1677 1678 1679 1680 1681 1682 1683 1684 1685 1686 1687 1688 1689 1690 1691 1692 1693 1694 1695 1696 1697 1698 1699 1700 1701 1702 1703 1704 1705 1706 1707 1708 1709 1710 1711 1712 1713 1714 1715 1716 1717 1718 1719 1720 1721 1722 1723 1724 1725 1726 1727 1728 1729 1730 1731 1732 1733 1734 1735 1736 1737 1738 1739 1740 1741 1742 1743 1744 1745 1746 1747 1748 1749 1750 1751 1752 1753 1754 1755 1756 1757 1758 1759 1760 1761 1762 1763 1764 1765 1766 1767 1768 1769 1770 1771 1772 1773 1774 1775 1776 1777 1778 1779 1780 1781 1782 1783 1784 1785 1786 1787 1788 1789 1790 1791 1792 1793 1794 1795 1796 1797 1798 1799 1800 1801 1802 1803 1804 1805 1806 1807 1808 1809 1810 1811 1812 1813 1814 1815 1816 1817 1818 1819 1820 1821 1822 1823 1824 1825 1826 1827 1828 1829 1830 1831 1832 1833 1834 1835 1836 1837 1838 1839 1840 1841 1842 1843 1844 1845 1846 1847 1848 1849 1850 1851 1852 1853 1854 1855 1856 1857 1858 1859 1860 1861 1862 1863 1864 1865 1866 1867 1868 1869 1870 1871 1872 1873 1874 1875 1876 1877 1878 1879 1880 1881 1882 1883 1884 1885 1886 1887 1888 1889 1890 1891 1892 1893 1894 1895 1896 1897 1898 1899 1900 1901 1902 1903 1904 1905 1906 1907 1908 1909 1910 1911 1912 1913 1914 1915 1916 1917 1918 1919 1920 1921 1922 1923 1924 1925 1926 1927 1928 1929 1930 1931 1932 1933 1934 1935 1936 1937 1938 1939 1940 1941 1942 1943 1944 1945 1946 1947 1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958 1959 1960 1961 1962 1963 1964 1965 1966 1967 1968 1969 1970 1971 1972 1973 1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036 2037 2038 2039 2040 2041 2042 2043 2044 2045 2046 2047 2048 2049 2050 2051 2052 2053 2054 2055 2056 2057 2058 2059 2060 2061 2062 2063 2064 2065 2066 2067 2068 2069 2070 2071 2072 2073 2074 2075 2076 2077 2078 2079 2080 2081 2082 2083 2084 2085 2086 2087 2088 2089 2090 2091 2092 2093 2094 2095 2096 2097 2098 2099 2100 2101 2102 2103 2104 2105 2106 2107 2108 2109 2110 2111 2112 2113 2114 2115 2116 2117 2118 2119 2120 2121 2122 2123 2124 2125 2126 2127 2128 2129 2130 2131 2132 2133 2134 2135 2136 2137 2138 2139 2140 2141 2142 2143 2144 2145 2146 2147 2148 2149 2150 2151 2152 2153 2154 2155 2156 2157 2158 2159 2160 2161 2162 2163 2164 2165 2166 2167 2168 2169 2170 2171 2172 2173 2174 2175 2176 2177 2178 2179 2180 2181 2182 2183 2184 2185 2186 2187 2188 2189 2190 2191 2192 2193 2194 2195 2196 2197 2198 2199 2200 2201 2202 2203 2204 2205 2206 2207 2208 2209 2210 2211 2212 2213 2214 2215 2216 2217 2218 2219 2220 2221 2222 2223 2224 2225 2226 2227 2228 2229 2230 2231 2232 2233 2234 2235 2236 2237 2238 2239 2240 2241 2242 2243 2244 2245 2246 2247 2248 2249 2250 2251 2252 2253 2254 2255 2256 2257 2258 2259 2260 2261 2262 2263 2264 2265 2266 2267 2268 2269 2270 2271 2272 2273 2274 2275 2276 2277 2278 2279 2280 2281 2282 2283 2284 2285 2286 2287 2288 2289 2290 2291 2292 2293 2294 2295 2296 2297 2298 2299 2300 2301 2302 2303 2304 2305 2306 2307 2308 2309 2310 2311 2312 2313 2314 2315 2316 2317 2318 2319 2320 2321 2322 2323 2324 2325 2326 2327 2328 2329 2330 2331 2332 2333 2334 2335 2336 2337 2338 2339 2340 2341 2342 2343 2344 2345 2346 2347 2348 2349 2350 2351 2352 2353 2354 2355 2356 2357 2358 2359 2360 2361 2362 2363 2364 2365 2366 2367 2368 2369 2370 2371 2372 2373 2374 2375 2376 2377 2378 2379 2380 2381 2382 2383 2384 2385 2386 2387 2388 2389 2390 2391 2392 2393 2394 2395 2396 2397 2398 2399 2400 2401 2402 2403 2404 2405 2406 2407 2408 2409 2410 2411 2412 2413 2414 2415 2416 2417 2418 2419 2420 2421 2422 2423 2424 2425 2426 2427 2428 2429 2430 2431 2432 2433 2434 2435 2436 2437 2438 2439 2440 2441 2442 2443 2444 2445 2446 2447 2448 2449 2450 2451 2452 2453 2454 2455 2456 2457 2458 2459 2460 2461 2462 2463 2464 2465 2466 2467 2468 2469 2470 2471 2472 2473 2474 2475 2476 2477 2478 2479 2480 2481 2482 2483 2484 2485 2486 2487 2488 2489 2490 2491 2492 2493 2494 2495 2496 2497 2498 2499 2500 2501 2502 2503 2504 2505 2506 2507 2508 2509 2510 2511 2512 2513 2514 2515 2516 2517 2518 2519 2520 2521 2522 2523 2524 2525 2526 2527 2528 2529 2530 2531 2532 2533 2534 2535 2536 2537 2538 2539 2540 2541 2542 2543 2544 2545 2546 2547 2548 2549 2550 2551 2552 2553 2554 2555 2556 2557 2558 2559 2560 2561 2562 2563 2564 2565 2566 2567 2568 2569 2570 2571 2572 2573 2574 2575 2576 2577 2578 2579 2580 2581 2582 2583 2584 2585 2586 2587 2588 2589 2590 2591 2592 2593 2594 2595 2596 2597 2598 2599 2600 2601 2602 2603 2604 2605 2606 2607 2608 2609 2610 2611 2612 2613 2614 2615 2616 2617 2618 2619 2620 2621 2622 2623 2624 2625 2626 2627 2628 2629 2630 2631 2632 2633 2634 2635 2636 2637 2638 2639 2640 2641 2642 2643 2644 2645 2646 2647 2648 2649 2650 2651 2652 2653 2654 2655 2656 2657 2658 2659 2660 2661 2662 2663 2664 2665 2666 2667 2668 2669 2670 2671 2672 2673 2674 2675 2676 2677 2678 2679 2680 2681 2682 2683 2684 2685 2686 2687 2688 2689 2690 2691 2692 2693 2694 2695 2696 2697 2698 2699 2700 2701 2702 2703 2704 2705 2706 2707 2708 2709 2710 2711 2712 2713 2714 2715 2716 2717 2718 2719 2720 2721 2722 2723 2724 2725 2726 2727 2728 2729 2730 2731 2732 2733 2734 2735 2736 2737 2738 2739 2740 2741 2742 2743 2744 2745 2746 2747 2748 2749 2750 2751 2752 2753 2754 2755 2756 2757 2758 2759 2760 2761 2762 2763 2764 2765 2766 2767 2768 2769 2770 2771 2772 2773 2774 2775 2776

PART II
“BARECON 2001” Standard Bareboat Charter

exceeds the sum of US\$50,000 (or such other sum as the parties may agree) the arbitration shall be conducted in accordance with the Shortened Arbitration Procedure of the Society of Maritime Arbitrators, Inc. current at the time when the arbitration proceedings are commenced.	921 922 923 924 925				
*) (c) This Contract shall be governed by and construed in accordance with the laws of the place mutually agreed by the parties and any dispute arising out of or in connection with this Contract shall be referred to arbitration at a mutually agreed place, subject to the procedures applicable there.	926 927 928 929 930 931				
(d) Notwithstanding (a), (b) or (c) above, the parties may agree at any time to refer to mediation any difference and/or dispute arising out of or in connection with this Contract.	932 933 934 935				
In the case of a dispute in respect of which arbitration has been commenced under (a), (b) or (c) above, the following shall apply:-	936 937 938				
(i) Either party may at any time and from time to time elect to refer the dispute or part of the dispute to mediation by service on the other party of a written notice (the “Mediation Notice”) calling on the other party to agree to mediation.	939 940 941 942 943				
(ii) The other party shall thereupon within 14 calendar days of receipt of the Mediation Notice confirm that they agree to mediation, in which case the parties shall thereafter agree a mediator within a further 14 calendar days, failing which on the application of either party a mediator will be appointed promptly by the Arbitration Tribunal (“the Tribunal”) or such person as the Tribunal may designate for that purpose. The mediation shall be conducted in such place and in accordance with such procedure and on such terms as the parties may agree or, in the event of disagreement, as may be set by the mediator.	944 945 946 947 948 949 950 951 952 953 954 955 956				
(iii) If the other party does not agree to mediate, that	957				
				fact may be brought to the attention of the Tribunal and may be taken into account by the Tribunal when allocating the costs of the arbitration as between the parties.	958 959 960 961
		(iv)		The mediation shall not affect the right of either party to seek such relief or take such steps as it considers necessary to protect its interest.	962 963 964
		(v)		Either party may advise the Tribunal that they have agreed to mediation. The arbitration procedure shall continue during the conduct of the mediation but the Tribunal may take the mediation timetable into account when setting the timetable for steps in the arbitration.	965 966 967 968 969 970
		(vi)		Unless otherwise agreed or specified in the mediation terms, each party shall bear its own costs incurred in the mediation and the parties shall share equally the mediator’s costs and expenses.	971 972 973 974
		(vii)		The mediation process shall be without prejudice and confidential and no information or documents disclosed during it shall be revealed to the Tribunal except to the extent that they are disclosable under the law and procedure governing the arbitration.	975 976 977 978 979
				<i>(Note: The parties should be aware that the mediation process may not necessarily interrupt time limits.)</i>	980 981
		(e)		If Box 35 in Part I is not appropriately filled in, sub-clause 30(a) of this Clause shall apply. Sub-clause 30(d) shall apply in all cases.	982 983 984
		*)		<i>Sub-clauses 30(a), 30(b) and 30(c) are alternatives; indicate alternative agreed in Box 35.</i>	985 986
		31. Notices			987
		(a)		Any notice to be given by either party to the other party shall be in writing and may be sent by fax, telex, registered or recorded mail or by personal service.	988 989 990
		(b)		The address of the Parties for service of such communication shall be as stated in Boxes 3 and 4 respectively.	991 992 993

Sample Copy

PART III

PROVISIONS TO APPLY FOR NEWBUILDING VESSELS ONLY

(Optional, only to apply if expressly agreed and stated in Box 37)

1. Specifications and Building Contract	1	and upon and after such acceptance, subject to Clause	69
(a) The Vessel shall be constructed in accordance with the Building Contract (hereafter called “the Building Contract”) as annexed to this Charter, made between the Builders and the Owners and in accordance with the specifications and plans annexed thereto, such Building Contract, specifications and plans having been counter-signed as approved by the Charterers.	2	1(d), the Charterers shall not be entitled to make any claim	70
(b) No change shall be made in the Building Contract or in the specifications or plans of the Vessel as approved by the Charterers as aforesaid, without the Charterers’ consent.	3	against the Owners in respect of any conditions,	71
(c) The Charterers shall have the right to send their representative to the Builders’ Yard to inspect the Vessel during the course of her construction to satisfy themselves that construction is in accordance with such approved specifications and plans as referred to under sub-clause (a) of this Clause.	4	representations or warranties, whether express or implied,	72
(d) The Vessel shall be built in accordance with the Building Contract and shall be of the description set out therein. Subject to the provisions of sub-clause 2(c)(ii) hereunder, the Charterers shall be bound to accept the Vessel from the Owners, completed and constructed in accordance with the Building Contract, on the date of delivery by the Builders. The Charterers undertake that having accepted the Vessel they will not thereafter raise any claims against the Owners in respect of the Vessel’s performance or specification or defects, if any. Nevertheless, in respect of any repairs, replacements or defects which appear within the first 12 months from delivery by the Builders, the Owners shall endeavour to compel the Builders to repair, replace or remedy any defects or to recover from the Builders any expenditure incurred in carrying out such repairs, replacements or remedies. However, the Owners’ liability to the Charterers shall be limited to the extent the Owners have a valid claim against the Builders under the guarantee clause of the Building Contract (a copy whereof has been supplied to the Charterers). The Charterers shall be bound to accept such sums as the Owners are reasonably able to recover under this Clause and shall make no further claim on the Owners for the difference between the amount(s) so recovered and the actual expenditure on repairs, replacement or remedying defects or for any loss of time incurred. Any liquidated damages for physical defects or deficiencies shall accrue to the account of the party stated in Box 41(a) or if not filled in shall be shared equally between the parties. The costs of pursuing a claim or claims against the Builders under this Clause (including any liability to the Builders) shall be borne by the party stated in Box 41(b) or if not filled in shall be shared equally between the parties.	5	as to the seaworthiness of the Vessel or in respect of delay in delivery.	73
	6	(b) If for any reason other than a default by the Owners under the Building Contract, the Builders become entitled under that Contract not to deliver the Vessel to the Owners, the Owners shall upon giving to the Charterers written notice of Builders becoming so entitled, be excused from giving delivery of the Vessel to the Charterers and upon receipt of such notice by the Charterers this Charter shall cease to have effect.	74
	7	(c) If for any reason the Owners become entitled under the Building Contract to reject the Vessel the Owners shall, before exercising such right of rejection, consult the Charterers and thereupon	75
	8	(i) if the Charterers do not wish to take delivery of the Vessel they shall inform the Owners within seven (7) running days by notice in writing and upon receipt by the Owners of such notice this Charter shall cease to have effect; or	76
	9	(ii) if the Charterers wish to take delivery of the Vessel they may by notice in writing within seven (7) running days require the Owners to negotiate with the Builders as to the terms on which delivery should be taken and/or refrain from exercising their right to rejection and upon receipt of such notice the Owners shall commence such negotiations and/or take delivery of the Vessel from the Builders and deliver her to the Charterers;	77
	10	(iii) in no circumstances shall the Charterers be entitled to reject the Vessel unless the Owners are able to reject the Vessel from the Builders;	78
	11	(iv) if this Charter terminates under sub-clause (b) or (c) of this Clause, the Owners shall thereafter not be liable to the Charterers for any claim under or arising out of this Charter or its termination.	79
	12	(d) Any liquidated damages for delay in delivery under the Building Contract and any costs incurred in pursuing a claim therefor shall accrue to the account of the party stated in Box 41(c) or if not filled in shall be shared equally between the parties.	80
	13		81
	14		82
	15		83
	16		84
	17		85
	18		86
	19		87
	20		88
	21		89
	22		90
	23		91
	24		92
	25		93
	26		94
	27		95
	28		96
	29		97
	30		98
	31		99
	32		100
	33		101
	34		102
	35		103
	36		104
	37		105
	38		106
	39		107
	40		108
	41		109
	42		110
	43		
	44	3. Guarantee Works	111
	45	If not otherwise agreed, the Owners authorise the Charterers to arrange for the guarantee works to be performed in accordance with the building contract terms, and hire to continue during the period of guarantee works. The Charterers have to advise the Owners about the performance to the extent the Owners may request.	112
	46		113
	47		114
	48		115
	49		116
	50		117
	51		
	52	4. Name of Vessel	118
	53	The name of the Vessel shall be mutually agreed between the Owners and the Charterers and the Vessel shall be painted in the colours, display the funnel insignia and fly the house flag as required by the Charterers.	119
	54		120
	55		121
	56		122
	57	5. Survey on Redelivery	123
	58	The Owners and the Charterers shall appoint surveyors for the purpose of determining and agreeing in writing the condition of the Vessel at the time of re-delivery. Without prejudice to Clause 15 (Part II), the Charterers shall bear all survey expenses and all other costs, if any, including the cost of docking and undocking, if required, as well as all repair costs incurred. The Charterers shall also bear all loss of time spent in connection with any docking and undocking as well as repairs, which shall be paid at the rate of hire per day or pro rata.	124
	59		125
	60		126
	61		127
	62		128
	63		129
	64		130
	65		131
	66		132
	67		133
	68		
2. Time and Place of Delivery			
(a) Subject to the Vessel having completed her acceptance trials including trials of cargo equipment in accordance with the Building Contract and specifications to the satisfaction of the Charterers, the Owners shall give and the Charterers shall take delivery of the Vessel afloat when ready for delivery and properly documented at the Builders’ Yard or some other safe and readily accessible dock, wharf or place as may be agreed between the parties hereto and the Builders. Under the Building Contract the Builders have estimated that the Vessel will be ready for delivery to the Owners as therein provided but the delivery date for the purpose of this Charter shall be the date when the Vessel is in fact ready for delivery by the Builders after completion of trials whether that be before or after as indicated in the Building Contract. The Charterers shall not be entitled to refuse acceptance of delivery of the Vessel			

**PART IV
HIRE/PURCHASE AGREEMENT**

(Optional, only to apply if expressly agreed and stated in Box 42)

On expiration of this Charter and provided the Charterers have fulfilled their obligations according to Part I and II as well as Part III, if applicable, it is agreed, that on payment of the final payment of hire as per Clause 11 the Charterers have purchased the Vessel with everything belonging to her and the Vessel is fully paid for.	1 2 3 4 5 6 7	In exchange for payment of the last month's hire instalment the Sellers shall furnish the Buyers with a Bill of Sale duly attested and legalized, together with a certificate setting out the registered encumbrances, if any. On delivery of the Vessel the Sellers shall provide for deletion of the Vessel from the Ship's Register and deliver a certificate of deletion to the Buyers. The Sellers shall, at the time of delivery, hand to the Buyers all classification certificates (for hull, engines, anchors, chains, etc.), as well as all plans which may be in Sellers' possession.	28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38
<i>In the following paragraphs the Owners are referred to as the Sellers and the Charterers as the Buyers.</i>	8 9		
The Vessel shall be delivered by the Sellers and taken over by the Buyers on expiration of the Charter.	10 11	The Wireless Installation and Nautical Instruments, unless on hire, shall be included in the sale without any extra payment.	39 40 41
The Sellers guarantee that the Vessel, at the time of delivery, is free from all encumbrances and maritime liens or any debts whatsoever other than those arising from anything done or not done by the Buyers or any existing mortgage agreed not to be paid off by the time of delivery. Should any claims, which have been incurred prior to the time of delivery be made against the Vessel, the Sellers hereby undertake to indemnify the Buyers against all consequences of such claims to the extent it can be proved that the Sellers are responsible for such claims. Any taxes, notarial, consular and other charges and expenses connected with the purchase and registration under Buyers' flag, shall be for Buyers' account. Any taxes, consular and other charges and expenses connected with closing of the Sellers' register, shall be for Sellers' account.	12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27	The Vessel with everything belonging to her shall be at Sellers' risk and expense until she is delivered to the Buyers, subject to the conditions of this Contract and the Vessel with everything belonging to her shall be delivered and taken over as she is at the time of delivery, after which the Sellers shall have no responsibility for possible faults or deficiencies of any description.	42 43 44 45 46 47 48
		The Buyers undertake to pay for the repatriation of the Master, officers and other personnel if appointed by the Sellers to the port where the Vessel entered the Bareboat Charter as per Clause 3 (Part II) or to pay the equivalent cost for their journey to any other place.	49 50 51 52 53

PART V

PROVISIONS TO APPLY FOR VESSELS REGISTERED IN A BAREBOAT CHARTER REGISTRY

(Optional, only to apply if expressly agreed and stated in Box 43)

1. Definitions	1	3. Termination of Charter by Default	17
For the purpose of this PART V, the following terms shall have the meanings hereby assigned to them:	2	If the Vessel chartered under this Charter is registered in a Bareboat Charter Registry as stated in Box 44, and if the Owners shall default in the payment of any amounts due under the mortgage(s) specified in Box 28, the Charterers shall, if so required by the mortgagee, direct the Owners to re-register the Vessel in the Underlying Registry as shown in Box 45.	18 19 20 21 22 23 24
"The Bareboat Charter Registry" shall mean the registry of the State whose flag the Vessel will fly and in which the Charterers are registered as the bareboat charterers during the period of the Bareboat Charter.	3 4 5 6 7	In the event of the Vessel being deleted from the Bareboat Charter Registry as stated in Box 44, due to a default by the Owners in the payment of any amounts due under the mortgage(s), the Charterers shall have the right to terminate this Charter forthwith and without prejudice to any other claim they may have against the Owners under this Charter.	25 26 27 28 29 30 31
"The Underlying Registry" shall mean the registry of the State in which the Owners of the Vessel are registered as Owners and to which jurisdiction and control of the Vessel will revert upon termination of the Bareboat Charter Registration.	8 9 10 11 12		
2. Mortgage	13		
The Vessel chartered under this Charter is financed by a mortgage and the provisions of Clause 12(b) (Part II) shall apply.	14 15 16		

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ V

Dated

2006

as Owner

– and –

as Charterer

**OPTION AGREEMENT
in respect of
m.v.**

CONTENTS

Clause		Page
1	DEFINITIONS AND INTERPRETATION	1
2	CONDITIONS PRECEDENT	3
3	PURCHASE OBLIGATION	3
4	CALL OPTION	3
5	BREAK COSTS	4
6	PAYMENT OF PREMIUM	4
7	TERMINATION	4
8	PAYMENT	5
9	COMMUNICATION	5
10	RIGHTS OF THIRD PARTIES	5
11	INDEMNITY	5
12	GOVERNING LAW	5
SCHEDULE 1		7

AGREEMENT

Dated: 2006

BETWEEN:

- (1) **ABC LTD.**, a company incorporated in with its registered office at [●] (the “**Charterer**”); and
- (2) **XYZ LLC**, a limited liability company incorporated in the (the “**Owner**”).

WHEREAS:

- (A) The Owner has agreed to charter the vessel “” (the “**Vessel**”) to the Charterer pursuant to the terms of a bareboat charter on barecon 2001 form with additional clauses made or to be made between the Owner and the Charterer (the “**Bareboat Charter**”).
- (B) The Owner and the Charterer have agreed that the Charterer shall have an option to purchase the Vessel and an obligation to purchase the Vessel on the terms and conditions detailed herein.

IT IS AGREED

1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION

1.1 “Banking Days” means a day on which banks are open for business and not authorised by law to close in London, Piraeus and Curacao;

“Break Funding Costs” means any sums which the Owner is required to pay to the Mortgagee or any swap bank to indemnify the Mortgagee or any swap bank in respect of any costs, losses, premiums or penalties incurred by the Mortgagee or such swap bank (including in connection with the termination of any swap arrangements entered into to hedge the Facility against interest rate fluctuations and/or in relation to currency swaps but excluding payments of principal or interest) as a result of the prepayment of the Facility on a Call Option Date;

“Call Option Date” means the date on which the Charterer proposes to exercise the Option, pursuant to the terms and provisions contained herein, being:

- (a) the date falling 60 months after the delivery of the Vessel to the Charterer pursuant to the Bareboat Charter; or
- (b) the date falling 72 months after the delivery of the Vessel to the Charterer pursuant to the Bareboat Charter; or
- (c) the date falling 84 months after the delivery of the Vessel to the Charterer pursuant to the Bareboat Charter;

or, if such date is not a Banking Day, the next following Banking Day, unless the next following Banking Day falls in the next following calendar month in which case on the preceding Banking Day;

“Call Option Price” shall be calculated in accordance with Schedule 1;

“Call Option Notice” has the meaning given to such term in Clause 4.1;

“Charter Termination Date” means the date falling ninety six (96) months after Delivery or, if such a date is not a Business Day, on the next following Banking Day unless the next following Banking Day falls in the next following calendar month, in which case on the preceding Banking Day;

“Delivery” means the date and time on which the Vessel is delivered to the Charterer under the Bareboat Charter;

“Facility” means the amount advanced under and pursuant to the Loan Agreement or the principal amount thereof outstanding from time to time;

“Form of MOA” means the memorandum of agreement attached to this Agreement at Appendix A;

“Guarantee” means a guarantee executed by MNO Co. in favour of the Owner in respect of the Charterer’s obligations under this Agreement;

“Loan Agreement” means the loan agreement made on or about the date hereof between the Owner, as joint and several borrowers, the banks and financial institutions listed therein as lenders and the Mortgagee as agent, security trustee and swap bank to assist, inter alia, the Owner in financing the acquisition of the Vessel;

“Mortgagee” means Bank AG, operating through its office in Frankfurt;

“Option” has the meaning given to such term in Clause 4.1;

“Premium” means the amount of €895,000;

“Purchase Obligation Price” has the meaning given to such term in Clause 3.1(a);

“Termination Event” means any of those events listed in Clause 47 of the Bareboat Charter;

“Termination Sum” has the meaning given to such term in the Bareboat Charter;

1.2 In this Agreement:

- (a) words denoting the plural number include the singular and vice versa;
- (b) words denoting persons include corporations, partnerships, associations of persons (whether incorporated or not) or governmental or quasi-governmental bodies or authorities and vice versa;
- (c) references to Recitals and Clauses are references to recitals and clauses of this Agreement;
- (d) references to this Agreement include the Recitals;
- (e) the headings and contents page(s) are for the purposes of reference only, have no legal or other significance, and shall be ignored in the interpretation of this Agreement;
- (f) references to any document are, unless the context otherwise requires, references to that document as amended, supplemented, novated or replaced from time to time;
- (g) references to statutes or provisions of statutes are references to those statutes, or those provisions, as from time to time amended, replaced or re-enacted;
- (h) references to the Owner include its successors, transferees and assignees.

2 CONDITIONS PRECEDENT

- 2.1 It shall be a condition precedent to the execution of this Agreement by the Owner that the Owner has received the duly executed Guarantee.

3 PURCHASE OBLIGATION

- 3.1 Provided no Termination Date has occurred, the Charterer shall on the Charter Termination Date, without any notice or other requirement under the Bareboat Charter or this Agreement, purchase the Vessel on the basis of the Form of MOA in accordance with the terms and conditions contained in this Clause 3 and:

- (a) the purchase price shall be €11,960,000 (the “**Purchase Obligation Price**”) and the Charterer shall complete the purchase of the Vessel and pay the Purchase Obligation Price to the Owner on the Charter Termination Date;
- (b) completion of the sale of the Vessel to the Charterer shall take place wherever the Vessel is located (whether in port or at sea) on the Charter Termination Date, when the Charterer shall pay to the Owner the Purchase Obligation Price and, provided that the Charterer has also paid to the Owner all amounts due under or in connection with the Bareboat Charter (but not otherwise), the Owner shall, following receipt of the Purchase Obligation Price, furnish the Charterer with or shall procure that the Charterer is furnished with:-
 - (i) a legal Bill of Sale of the Vessel warranting that the Vessel is free from any mortgages, encumbrances and maritime liens or any other debts created by the Owner;
 - (ii) (at the Charterer’s cost) such other documents as the Charterer may reasonably require to effect registration of title in the Charterer’s name in the jurisdiction proposed by the Charterer as being the Vessel’s new flag state;
- (c) The Owner and the Charterer shall sign a protocol of delivery and acceptance as written confirmation that the Vessel has been delivered to the Charterer.

- 3.2 Any sale of the Vessel pursuant to this Clause 3 shall, in addition, be on the following terms:

- (a) “as is, where is” without any warranty or guarantee of condition, fitness for purpose, satisfactory quality or similar type of condition warranty;
- (b) without warranty as to non-encumbrance or liens, other than as described in Clause 3.1(b) 4.2 above; and
- (c) subject to any sub-charters or other contracts of employment as may affect the Vessel at that time.

4 CALL OPTION

- 4.1 Subject to the provisions of Clause 4.2 below, the Charterer shall have an option (the “**Option**”), exercisable by notice in writing (the “**Call Option Notice**”) no less than two (2) months prior to the proposed Call Option Date, to purchase the Vessel from the Owner for the Call Option Price. The Charterer shall be obliged, following service of a Call Option Notice to purchase the Vessel on the basis of the Form of MOA for the Call Option Price on the Call Option Date.

- 4.2 The Charterer shall not be entitled to exercise the Option unless and until the Naftocement VIII Option and the Naftocement IX Option and the Naftocement X Option have been exercised by the relevant Other Charterer and the relevant sale completed.

4.3 Completion of the sale of the Vessel to the Charterer shall take place wherever the Vessel is located (whether in port or at sea) on the Call Option Date when the Charterer shall pay to the Owner the Call Option Price, and in exchange for the Call Option Price the Owner shall furnish the Charterer with or shall procure that the Charterer is furnished with:-

- (a) a legal Bill of Sale of the Vessel warranting that the Vessel is free from any mortgages, encumbrances and maritime liens or any other debts created by the Owner;
- (b) (at the Charterer's cost) such other documents as the Charterer may reasonably require to effect registration of title in the Charterer's name in the jurisdiction proposed by the Charterer as being the Vessel's new flag state.

4.4 The Owner and the Charterer shall sign a protocol of delivery and acceptance as written confirmation that the Vessel has been delivered to the Charterer.

4.5 Any sale of the Vessel pursuant to this Clause shall, in addition, be on the following terms:

- (a) "as is, where is" without any warranty or guarantee of condition, fitness for purpose, satisfactory quality or similar type of condition warranty;
- (b) without warranty as to non-encumbrance or liens, other than as described in Clause 4.3(b) above;
- (c) subject to any sub-charters or other contracts of employment as may affect the Vessel at that time.

5 BREAK COSTS

5.1 The Charterer agrees to pay to the Owner by way of indemnity, simultaneously with payment of the Call Option Price, an amount equal to the Owner's Break Funding Costs, if any.

6 PAYMENT OF PREMIUM

6.1 The Charterer shall, on or before the date of delivery of the Vessel, pay the Premium to the Owner. The Charterer acknowledges that the Owner will use the Premium upon receipt to fund the acquisition of the Vessel. In the event that the Charterer does not pay the Premium pursuant to this Clause 6.1, the Charterer acknowledges that the acquisition of the Vessel will not proceed and the Charterer shall indemnify the Owner for all costs, expenses and losses incurred as a result of the non-acquisition of the Vessel.

6.2 The Premium payable under this Clause 6 is a non-interest bearing and non-refundable premium. For the avoidance of doubt, in the event that the Bareboat Charter is terminated by reason of a default of the Charterer, the Premium will not be refunded to the Charterers.

7 TERMINATION

7.1 In the event that the Bareboat Charter shall at any time be terminated by reason of a default by the Charterer, the Option and the purchase obligation contained in Clause 3 shall lapse.

7.2 This Agreement shall terminate upon termination of the Bareboat Charter.

8 PAYMENT

- 8.1** Any payment required to be made under this Agreement by the Charterer shall be made to the Owners' Earning Account unless otherwise indicated herein and all payments hereunder shall be made net of all commissions and without any set-off or counterclaim whatsoever and free and clear of and without withholding or deduction for, or on account of, any present or future income, freight, stamp and other taxes, levies, imposts, duties, fees, charges, restrictions or conditions of any nature (collectively "**Taxes**"). If the Charterer is so required to make any withholding or deduction from any such payment, the sum due from the Charterer in respect of such payment will be increased to the extent necessary to ensure that, after making such withholding or deduction, the Owner receives a net sum equal to the amount which it would have received had no such withholding or deduction been required to be made. The Charterer will promptly deliver to the Owner any receipts, certificates or other proof evidencing the amounts, if any, paid or payable in respect of any such withholding or deduction as aforesaid.
- 8.2** Time shall be of the essence for the making of any payments or serving of any notices under this Agreement.

9 COMMUNICATION

- 9.1** All notices or other communications under or in respect of this Agreement to either party hereto shall be in writing and shall be made or given to such party at the postal address, e-mail address or facsimile number appearing below (or at such other postal address, e-mail address or facsimile number as such party may hereafter specify for such purposes to the other by notice in writing):-

- (a) In the case of the Owner:

10 RIGHTS OF THIRD PARTIES

No person other than a party to this Agreement shall have any right by virtue of the Contracts (Right of Third Parties) Act 1999 to enforce any term (whether express or implied) of this Agreement.

11 INDEMNITY

The Charterer undertakes to reimburse the Owner on demand for all sums which the Owner may from time to time pay or become liable for in or about the protection, maintenance or enforcement of the rights created in favour of the Owner by this Agreement or in or about the exercise by the Owner of any of the powers vested in it under or pursuant to this Agreement and to keep the Owner fully and effectually indemnified from and against all actions, losses, claims, proceedings, costs, demands and liabilities which the Owner may suffer or incur under or in connection with any breach by the Charterer of its obligations hereunder.

12 GOVERNING LAW

- 12.1** This Agreement shall be governed and construed in accordance with English law and any dispute arising out of or in connection with this Agreement shall be referred to arbitration in London in accordance with the Arbitration Act 1996 or any statutory modification or re-enactment thereof.
- 12.2** The reference shall be to three arbitrators. A party wishing to refer a dispute to arbitration shall appoint its arbitrator and send notice of such appointment in writing to the other party requiring the other party to appoint its own arbitrator within 14 calendar days of that notice and stating that it will appoint its arbitrator as sole arbitrator unless the other party appoints its own arbitrator and gives notice that it has done so within the 14 days

specified. If the other party does not appoint its own arbitrator and give notice that it has done so within the 14 days specified, the party referring a dispute to arbitration may, without the requirement of any further prior notice to the other party, appoint its arbitrator as sole arbitrator and shall advise the other party accordingly. The award of a sole arbitrator will be binding on both parties as if he had been appointed by agreement.

SCHEDULE 1

The Call Option Price shall be, on any particular date:

Date falling	Price (Euro)
60 months after delivery	
72 months after delivery	
84 months after delivery	

THIS AGREEMENT has been entered into as a deed on the date above stated.

EXECUTED AND DELIVERED as a **DEED**)
by)
for and on behalf of)
in the presence of:)

EXECUTED AND DELIVERED as a **DEED**)
by)
for and on behalf of)
in the presence of:)