

ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗ ΣΕΜΠΟ: ΑΠΛΑ ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ¹

Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης
Καθηγητής ΕΜΠ
Πρώην Διευθύνων Σύμβουλος ΟΛΠ ΑΕ

Μεγάλο θόρυβο, αλλά και κάποια σύγχυση προκάλεσε το άνοιγμα των προσφορών της COSCO και της Hutchison για την παραχώρηση του ΣΕΜΠΟ του ΟΛΠ. Η Διοίκηση του ΟΛΠ αλλά και η Κυβέρνηση έσπευσαν να διαφημίσουν με ενθουσιασμό το γεγονός ότι η προσφορά της COSCO (της εταιρίας που ανακηρύχθηκε τελικά προσωρινός ανάδοχος) έφτασε τα 4,3 δισεκατομμύρια ευρώ για 35 χρόνια, άρα κάπου 123 εκ. ευρώ ανά έτος κατά μέσο όρο, ποσό εξωπραγματικό, αν αναλογιστεί κανείς ότι ο κύκλος εργασιών όλου του ΟΛΠ το 2007 ήταν κάπου 171 εκ. ευρώ και τα κέρδη προ φόρων 33,5 εκ. ευρώ.

Όμως, μερικές μέρες μετά την εξαγγελία αυτή, όταν η COSCO εκλήθη από το Χρηματιστήριο του Hong Kong να δώσει εξηγήσεις για το τεράστιο ποσό που θα κατέβαλλε, αποκαλύφθηκε ότι η Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) του εγγυημένου ανταλλάγματος είναι πολύ λιγότερη, κάπου 0,66 δις. ευρώ. Πλήρης σύγχυση, και μέγα σκαμπανέβασμα της μετοχής του ΟΛΠ σε μερικές μέρες.

Την προσφορά της COSCO δεν την έχω δει, ούτε άλλωστε εκείνη του άλλου διαγωνιζόμενου, του ομίλου της Hutchison. Είδα όμως τον πολύ διευκρινιστικό πίνακα που εξέδωσε ο ΟΛΠ για τους μετόχους του, για την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, για το ΧΑΑ και γενικά για όλο τον κόσμο, για την αποκατάσταση της αλήθειας. Αντιγράφω από τον πίνακα αυτό, το κομμάτι που αφορά την COSCO.

Στην προσφορά υπάρχει το πλήρες αντάλλαγμα, που φαίνεται στον Πίνακα 1, και το εγγυημένο αντάλλαγμα, που φαίνεται στον Πίνακα 2.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1. ΠΛΗΡΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ (000 €)

	Τρέχουσες Τιμές	ΚΠΑ
<u>Σύνολο Εσόδων</u>		
<u>Παραχωρησιούχου</u>	<u>15.133.312</u>	
Προκαταβολή	50.000	
Ενοίκιο I	417.601	
Ενοίκιο II	173.405	
<hr/>		
% επί εσόδων	24,2%	
	3.663.829	
ΣΥΝΟΛΙΚΟ	4.304.835	830.754

¹ ΝΑΥΤΙΚΑ ΧΡΟΝΙΚΑ, ΙΟΥΛΙΟΣ 2008.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΕΓΓΥΗΜΕΝΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ (000 €)

	Τρέχουσες Τιμές	ΚΠΑ
Προκαταβολή	50.000	50.000
Ενοίκιο I	417.601	82.510
Ενοίκιο II	173.405	34.224
- Αντικείμενο πλειοδοσίας-	2.747.871	498.015
ΣΥΝΟΛΙΚΟ	3.388.877	664.749

Σημειώνεται ότι η ΚΠΑ στον πίνακα αυτό λογίζεται με επιτόκιο προεξόφλησης 9%.

Τι όμως είναι η ΚΠΑ μιας χρηματοροής που εξελίσσεται διαχρονικά; Από το βασικό μάθημα Πολιτικής Οικονομίας που παρακολουθήσαμε στις προπτυχιακές μας σπουδές, ξέρουμε ότι η ΚΠΑ είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης που έχει φτιαχτεί ακριβώς για να λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος. Έτσι, 1 εκατομμύριο ευρώ σήμερα δεν είναι καθόλου το ίδιο με 1 εκατομμύριο ευρώ σε 35 χρόνια. Η ΚΠΑ κάνει μια αναγωγή όλων των μελλοντικών χρηματικών δοσοληψιών στο παρόν, ώστε εάν ποσό A εισπραχθεί μετά από N χρόνια ($N=0$ είναι το παρόν), τότε η ΚΠΑ του ποσού αυτού είναι $A/(1+r)^N$. Εδώ r είναι το επιτόκιο προεξόφλησης, η αλλιώς επιτόκιο αναγωγής, η αλλιώς κόστος κεφαλαίου της μονάδας που θα εισπράξει το ποσό διαχρονικά.

Με τον τρόπο αυτό, όλα τα μελλοντικά ποσά ανάγονται στο παρόν, διαιρώντας τα δια του παράγοντα $(1+r)^N$, και αυτό ακριβώς έγινε και στη συγκεκριμένη περίπτωση. Είναι σαφές ότι όσο μεγαλύτερο είναι το r , τόσο πέφτει η ΚΠΑ ενός δεδομένου κονδυλίου. Το ίδιο άλλωστε συμβαίνει και με το N . Όσο πιο μελλοντικό είναι το ποσό, τόσο μικρότερη είναι η ΚΠΑ του. Μερικά παραδείγματα είναι χαρακτηριστικά (βλ. πίνακα 3).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3. ΚΠΑ ενός εκατομμυρίου ευρώ, σε συνάρτηση του επιτοκίου προεξόφλησης και του χρόνου στον οποίο εισπράττεται το ποσό (σε €).

	0%	5%	9%	15%
0 χρόνια	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
10 χρόνια	1.000.000	613.913	422.411	247.185
20 χρόνια	1.000.000	376.890	178.431	61.100
35 χρόνια	1.000.000	181.290	48.986	7.509

Είναι αποκαλυπτικό πόσο γρήγορα πέφτει η ΚΠΑ όταν το επιτόκιο είναι μεγάλο, και όταν ο χρόνος είσπραξης είναι στο απώτερο μέλλον.

Τώρα, τι σημαίνουν όλα αυτά για τον ΟΛΠ; Στον ανωτέρω πίνακα, η στήλη του 9% (το από τον ΟΛΠ καθορισμένο επιτόκιο προεξόφλησης) είναι η πιο σημαντική. Αυτή δείχνει ότι η ΚΠΑ ενός εκατομμυρίου ευρώ διατηρεί το 100% της αξίας της στο χρόνο 0, αλλά πέφτει στο 42,2% στα 10 χρόνια, στο 17,8% στα 20 χρόνια και στο 4,9% (!) αν το ποσό αυτό εισπραχθεί μετά από 35 χρόνια. Εξ ου και η ΚΠΑ των 4,3 δισ. ευρώ είναι μόλις 830 εκ. ευρώ. Πως προκύπτει ακριβώς το ποσό αυτό εξαρτάται από τη χρονική διάρθρωση των χρηματοροών που σε τρέχουσες τιμές αθροίζουν σε

4,3 δισ. ευρώ- εγώ προσωπικά δεν την έχω δει, αλλά εικάζω ότι δεν θα είναι σταθερή διαχρονικά.

Άρα, η εξαγγελία ότι ο ΟΛΠ θα εισπράττει κατά μέσο όρο 123 εκ. ευρώ το χρόνο για 35 χρόνια (και 4,3 δισ. ευρώ συνολικά) είναι μεν τυπικά σωστή, αλλά παραγνορίζει την ουσία, που είναι ότι η ΚΠΑ των 123 εκ. ευρώ, με το δεδομένο επιτόκιο προεξόφλησης (9%) είναι κάπου 52 εκ. ευρώ αν εισπραχθεί μετά από 10 χρόνια, κάπου 22 εκ. ευρώ αν εισπραχθεί μετά από 20 χρόνια, και μόλις 6 εκ. ευρώ αν εισπραχθεί μετά από 35 χρόνια! Αν το πάρουμε ανάποδα, ενώ στα αρχικά χρόνια της παραχώρησης το ποσό 123 εκ ευρώ θα είναι ένα σοβαρό ποσοστό του ετήσιου τζίρου του ΟΛΠ, αυτό το ποσοστό μακροχρόνια θα πέφτει, και προς το τέλος της παραχώρησης θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα χαμηλό. Εδώ υποθέτουμε ότι ο ετήσιος τζίρος του ΟΛΠ θα αυξάνει με ρυθμό που είναι παρόμοιος τάξεως μεγέθους με το επιτόκιο προεξόφλησης.

Αυτό που βγαίνει από την (μάλλον επιφανειακή) αυτή ανάλυση είναι για ποιο λόγο το ποσό των 4,3 δισ. ευρώ που διαφημίστηκε με τόσο ενθουσιασμό από τον ΟΛΠ και το Υπουργείο, στην πραγματικότητα είναι πολύ χαμηλότερο αν το αναγάγουμε όλο στο παρόν, σύμφωνα με το κριτήριο της ΚΠΑ. Τώρα επί της ουσίας, για το κατά πόσο τα 830 εκ. ευρώ (σε ΚΠΑ) μπορούν να θεωρηθούν ποσό που είναι μεγάλο η μικρό, άρα καλό η κακό για τον ΟΛΠ, δεν έχω σχηματίσει ακόμη άποψη, για τους λόγους που εξηγώ κατωτέρω.

Αν κατ' αρχήν διαιρέσουμε το ποσό των 830 εκ. ευρώ δια 35, προκύπτουν 23,7 εκ ευρώ ως η κατά μέσο όρο ετήσια Καθαρή Παρούσα Αξία, δηλαδή ετήσια μεν, αλλά ανηγμένη στο χρόνο 0. Το ποσό αυτό είναι περίπου το 14% του τζίρου του ΟΛΠ το 2007 και περίπου το 71% των κερδών προ φόρων του ΟΛΠ το ίδιο έτος. Τα ποσοστά αυτά δεν φαίνονται και τόσο εντυπωσιακά (σίγουρα λιγότερο εντυπωσιακά από το ετήσιο ποσό των 123 εκ. ευρώ). Αν όμως θέλει κάποιος να κάνει σωστά το λογαριασμό για την παραχώρηση του ΣΕΜΠΟ, δεν αρκούν ούτε τα νούμερα αυτά. Θα πρέπει να λάβει υπόψη δυο σημαντικές ακόμη παραμέτρους, τις οποίες κανένας δεν έχω ακούσει να τις αναφέρει.

Η πρώτη παράμετρος θα μετρήσει αρνητικά. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η απώλεια του απευθείας εισοδήματος που ο ΟΛΠ τώρα εισπράττει (και στο μέλλον θα εισέπραττε) από τον ΣΕΜΠΟ, αλλά από κάποια φάση και μετά δεν θα εισπράττει πλέον. Υπόψη ότι ο ΟΛΠ στο μέλλον θα έχει μόνο τον Προβλήτα Ι), μια και το μεγαλύτερο κομμάτι του (Προβλήτες ΙΙ και μελλοντικά ΙΙΙ) θα παραχωρηθεί στην COSCO. Εδώ ως απώλεια θα πρέπει να υπολογιστεί το χαμένο απευθείας εισόδημα από τον Προβλήτα ΙΙ (και κατ' επέκταση και από τον ΙΙΙ, αν τον έφτιαχνε και τον λειτουργούσε ο ΟΛΠ).

Η δεύτερη παράμετρος θα μετρήσει θετικά. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η παράλληλη μείωση του κόστους λειτουργίας του ΟΛΠ λόγω της παραχώρησης, που θα εμφανιστεί με τη μορφή μείωσης του κόστους μισθοδοσίας κατά κύριο λόγο, αλλά και άλλων λειτουργικών δαπανών (συντήρηση μηχανολογικού εξοπλισμού, αναλώσιμα, κλπ). Ακόμη και στην περίπτωση που ο ΟΛΠ διατηρήσει όλο το νυν προσωπικό του (πράγμα απίθανο λόγω του προγράμματος εθελουσίας εξόδου που αναγγέλθηκε), αυτό δεν θα απασχολείται πλέον υπερωριακά στον ΣΕΜΠΟ, η εν πάση περιπτώσει οι υπερωρίες θα μειωθούν. Το ίδιο θα μειωθεί και η απασχόληση τα

Σαββατοκύριακα και τις αργίες. Το ότι θα υπάρξει τέτοια μείωση δαπάνης μισθοδοσίας το ξέρουν καλύτερα από όλους οι συνδικαλιστές του ΟΛΠ, και αυτό μπορεί να εξηγήσει τις αντιδράσεις τους, ως ένα βαθμό.

Τα σχετικά νούμερα ούτε τα έχω δει, ούτε έχω επιχειρήσει να τα υπολογίσω, αλλά υποθέτω ότι η μείωση του εισοδήματος από την απευθείας χρήση του ΣΕΜΠΟ πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τη μείωση του λειτουργικού κόστους (αλλιώς ο ΣΕΜΠΟ θα ήταν ελλειμματικός). Σημειώνω επίσης ότι και το πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου, αυτό καθαυτό, ενέχει κάποιο κόστος για τον ΟΛΠ, άγνωστο πόσο. Άρα εκτίμησή μου είναι ότι θα υπάρχει μια καθαρή οικονομική απώλεια, ή κόστος ευκαιρίας, άγνωστου μεγέθους, που θα πρέπει να αφαιρεθεί από το τίμημα που θα εισπράττει ο ΟΛΠ από την COSCO. Αν αφαιρεθεί, το βασικό ερώτημα είναι, ποιο θα είναι το καθαρό ποσό που θα απομείνει;

Υποθέτω ότι όλα αυτά θα πρέπει να τα έχει υπολογίσει ο ΟΛΠ. Αν είναι έτσι, καλό θα είναι να τα βγάλει και στη δημοσιότητα, ώστε όλοι να έχουμε την πλήρη εικόνα. Αν δεν είναι έτσι, δηλαδή αν ο ΟΛΠ δεν έχει κάνει αυτούς τους υπολογισμούς, τότε η εικόνα που δίνεται για τα οικονομικά οφέλη της παραχώρησης είναι ελλιπής και προφανώς είναι δυνατόν να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα για το αν η παραχώρηση είναι επωφελής η όχι.