



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale  
in  
Economia e Finanza

Tesi di Laurea

Il fallimento della Compagnia navale sudcoreana  
Hanjin Shipping

**Relatore**

Ch. Prof. Renato Rizzini

**Correlatore**

Ch. Prof. Moreno Mancin

**Laureando**

Michele Colusso

Matricola 839329

**Anno Accademico**

2016/ 2017

# Indice

## Il fallimento della Compagnia navale sudcoreana Hanjin Shipping

	Pag.
<b>Introduzione</b>	<b>5</b>
<b>CAPITOLO 1: La compagnia navale Hanjin Shipping: struttura e panoramica generale</b>	<b>8</b>
1.1 Nascita e sviluppo della Compagnia Hanjin Shipping	8
1.2 Il ruolo del Governo della Sud Corea nella forte espansione degli chaebol	16
1.3 Il progresso del Gruppo Hanjin nel contesto nazionale	22
1.4 Sviluppo del ramo navale di Hanjin nel panorama internazionale	26
<b>CAPITOLO 2: Analisi del settore navale</b>	<b>39</b>
2.1 Panoramica generale e condizioni del settore nel suo complesso nel periodo antecedente il collasso	39
2.2 Ruolo della Compagnia nel contesto globale del settore spedizioni	54
2.3 Problematiche congiunturali del settore delle spedizioni marittime e tentativi di risoluzione delle stesse	65

<b>CAPITOLO 3: Ruolo del settore bancario nel contesto dello shipping</b>	<b>85</b>
3.1 L'importanza dei prestiti bancari nello sviluppo del settore	85
3.2 Il ruolo dei KG Fund nel settore marittimo	100
3.3 Il peso delle emissioni obbligazionarie da parte degli armatori navali	104
3.4 Operazioni di finanza speculativa compiute nel mondo del trasporto navale	109
3.5 Principali ragioni per le quali le banche erano proprietarie di un gran numero di navi	113
<b>CAPITOLO 4: Il collasso di Hanjin ed il suo conseguente fallimento</b>	<b>117</b>
4.1 Le motivazioni alla base del dissesto	117
4.2 Modus operandi della società e del Gruppo Hanjin nel corso della crisi	134
4.3 Analisi della situazione debitoria complessiva della società	150
4.4 Le mosse del Governo Centrale sudcoreano nel corso della crisi e delle altre autorità governative internazionale	158
<b>CAPITOLO 5: L'impatto del fallimento nel panorama economico globale</b>	<b>165</b>
5.1 L'impatto del collasso nei confronti dei competitors	165
5.2 Conseguenze del fallimento sui settori collegati a quello dello shipping	175
5.3 Situazione del settore navale in seguito al dissesto di Hanjin Shipping	181
5.4 Impatto e soluzioni affrontate dalla clientela internazionale	186
5.5 Le conseguenze affrontate dall'Italia e i rimedi adottati	192

<b>CAPITOLO 6: Gli ultimi risvolti e prossime mosse</b>	<b>200</b>
<b>in programma</b>	
6.1 Le mosse del Governo Centrale sudcoreano e delle altre autorità governative	200
6.2 Le ultime azioni attuate dalla Compagnia e dai principali stakeholders	206
6.3 Il panorama futuro della Compagnia e del settore delle spedizioni marittime	216
<b>Conclusioni</b>	<b>227</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>231</b>
<b>Sitografia</b>	<b>238</b>

# INTRODUZIONE

Il 31 Agosto 2016 la Compagnia navale sudcoreana Hanjin Shipping ha depositato presso il Tribunale di Seoul la richiesta di amministrazione controllata, avanzando poi anche l'istanza di protezione fallimentare per i propri asset dispersi in tutto il mondo. La stessa richiesta di protezione poi, è stata inoltrata alle autorità giudiziarie di molteplici paesi, tra i quali il principale è sicuramente il Tribunale USA di Newark. Le motivazioni di questa crisi di notevole portata ha radici profonde, le quali non possono e non devono essere individuate solamente nella crisi finanziaria iniziata nel 2007.

È infatti in anni precedenti che le difficoltà di svariate compagnie marittime affondano le proprie radici, anni in cui quasi tutti i maggiori carrier hanno intrapreso politiche aziendali mirate al gigantismo della propria flotta e alla dura e spietata competizione sul prezzo dei servizi offerti.

Hanjin appare dunque come la punta di un iceberg, ossia come la prima società tra tutte che ha subito le conseguenze di un mercato in profonda difficoltà, il quale riesce a rimanere a galla grazie al costante ed enorme aiuto degli istituti di credito. Le stesse alleanze formatasi nel corso degli anni tra i principali attori del mercato, hanno ricoperto col trascorrere del tempo una rilevanza basilare. La situazione attuale è tutt'altro che stabile, in quanto le maggiori criticità del settore non si sono attenuate, anzi continuano a persistere e ad aggravarsi nel corso del tempo. Tale condizione non deve additarsi esclusivamente alla situazione congiunturale del mercato ma anche alle numerose strategie errate condotte da numerose compagnie, le quali hanno focalizzato i loro obiettivi sul continuo inseguimento dei leader di mercato piuttosto che sul taglio dei costi e sulla ottimizzazione del servizio offerto.

Il seguente elaborato mira a descrivere la situazione passata, attuale e prospettica di Hanjin Shipping, la compagnia navale di bandiera della Sud Corea e settima compagnia al mondo in termini di capacità (la quale viene misurata in *TEU* vale a dire twenty-foot equivalent unit). Chi scrive ha cercato di evidenziare ed esporre i maggiori ostacoli incontrati dal vettore coreano e dai suoi competitors nel corso degli ultimi anni, ostacoli che infine hanno condotto la società al completo collasso.

Cercherò di partire dagli albori di Hanjin in modo tale da documentare in modo esaustivo quali sono state le decisioni e gli interventi cruciali attuati dal management aziendale, per poi completare tale panoramica con la condizione del settore marittimo (container, tanker e dry bulk).

Il contesto settoriale verrà analizzato in modo approfondito, cercando di spiegare il suo andamento nel tempo (verranno analizzati i maggiori indici di riferimento come il *Baltic Dry Index*) e le mosse attuate dai principali competitor di Hanjin Shipping prima del suo collasso e soprattutto in seguito ad esso.

Il corpo centrale della tesi si baserà sulla trattazione delle motivazioni principali che hanno condotto Hanjin al dissesto e al conseguente fallimento. Ciò che risulterà immediatamente chiaro nel corso dell'elaborato è la situazione debitoria fortemente critica della società coreana, la quale a causa di noli (freight rates) oscillanti e di un eccesso di capacità nel mercato ha dovuto chiedere il consistente sostegno finanziario da parte delle banche e dei propri creditori.

Tuttavia quello che mi preme evidenziare non è l'errato ricorso all'indebitamento bensì le dimensioni e la quantità dei finanziamenti richiesti se rapportati con l'equity posseduto. Hanjin, infatti, si è trovata nel punto drastico di una forte e profonda ristrutturazione aziendale imposta dai suoi maggiori creditori, tra i quali emerge la *Korea Development Bank* che vanta verso la società un enorme ammasso di crediti per finanziamenti non restituiti, continuamente rinnovati e postergati per mancanza di risorse volte al suo rimborso.

Oltre ai vari istituti di credito, un ruolo fondamentale è assunto anche dalla parent company *Hanjin Group* e dalla controllata *Korean Air* che hanno fortemente contribuito nell'aiuto finanziario di Hanjin Shipping nel tentativo di risanare la situazione aziendale.

Ciò nonostante non vi sono solo tali soggetti coinvolti bensì un grosso affollamento di stakeholders interessati alle sorti della compagnia sudcoreana, la quale operando come carrier internazionale ha una rete di business assai ampia. Basti pensare a tutti i clienti che mira a soddisfare portando fino a 13 mila container da 20 piedi in una sola imbarcazione.

Gravi sono dunque le conseguenze del suo immediato e, per la maggior parte delle parti interessate, inaspettato dissesto, che di fatto ha portato ad immediate interruzioni della catena di rifornimento e a notevoli ritardi di tutte le consegne prese in carico (oltre 14 miliardi di dollari di merce rimasti "bloccati" in mezzo ai mari di tutto il mondo).

Le maggiori complicazioni sono sorte soprattutto riguardo alla richiesta di protezione fallimentare, in quanto tutti i creditori societari hanno immediatamente tentato di rientrare dei propri crediti, ricorrendo anche al sequestro di intere navi.

I numerosi avvocati che rappresentano il carrier, infatti, hanno posto come primario proposito quello di richiedere la protezione fallimentare in moltissimi Paesi (oltre 40) per scongiurare appunto la confisca dei beni della società e per poter così scaricare tutte le navi e continuare in modo congruo la ristrutturazione aziendale.

Conseguentemente, analizzerò, oltre alla situazione economico-finanziaria della società, anche le ripercussioni sull'intera filiera e gli impatti sull'intero settore di riferimento.

A completamento, sarà inoltre messo in evidenza il comportamento intrapreso dalle varie autorità governative, in primis quello della Sud Corea, nazione che nel corso della propria storia ha sempre attuato strategie economiche a forte sostegno dei suoi maggiori gruppi aziendali denominati *chaebol*.

In aggiunta, cercherò di evidenziare le varie mosse avviate dai creditori al fine di ottenere il pagamento dei propri crediti o almeno per contenere i danni causati dalla forte crisi affrontata da Hanjin Shipping. A tal proposito si contestualizzeranno anche i danni e le soluzioni intraprese dall'Italia nel corso della crisi, dato che il vettore coreano era operante da anni anche nel nostro paese.

Si cercherà, infine, di fornire un'idea sui futuri risvolti della società e del settore marittimo, il quale appare in forte concentrazione e ben lontano dai tempi fortemente espansivi ante-crisi. Malgrado le notevoli complicazioni emerse nel corso degli anni, infatti, si vedrà come gli armatori leader del settore saranno in grado di affrontare le emergenze ed uscirne rafforzati e maggiormente consapevoli.

A conclusione della tesi cercherò poi di contribuire con un mio personale parere sull'intera questione in esame, cercando di sottolineare quali appaiono i punti salienti di un crollo che a parere di numerosi esperti ed analisti del settore era tutt'altro che inaspettato ed imprevedibile.

# CAPITOLO 1

## La Compagnia navale Hanjin Shipping Co.: struttura e panoramica generale

1.1 Nascita e sviluppo della Compagnia Hanjin Shipping; 1.2 Il ruolo del Governo della Sud Corea nella forte espansione degli *chaebol*; 1.3 Il progresso del Gruppo Hanjin nel contesto nazionale; 1.4 Sviluppo del ramo navale di Hanjin nel panorama internazionale

### 1.1 Nascita e sviluppo della Compagnia Hanjin Shipping

La Compagnia Hanjin Shipping Co. affonda le sue radici lontano nel tempo, in giorni nei quali la Sud Corea ancora non era tra i Paesi Emergenti e neppure si inseriva tra uno dei maggiori scali nelle rotte transpacifiche. La compagine navale, in particolare nasce solamente in un momento successivo ai primi sviluppi del gruppo Hanjin. Esso, infatti viene fondato nel 1945 da Cho Choong Hoon<sup>1</sup>, un uomo capace di partire dal nulla per costruire uno dei maggiori imperi aziendali dell'intera Corea del Sud. Il Signor Cho, infatti, fonda Hanjin Transportation Co. immediatamente dopo la fine della Seconda Guerra Mondiale. Iniziò il proprio business come una compagnia di trasporti di terra, utilizzando un singolo camion per trasportare munizioni e altri equipaggiamenti in soccorso dell'esercito USA, prima durante la Guerra di Corea e successivamente durante la Guerra in Vietnam. È proprio durante la Guerra in Corea che i maggiori gruppi del paese hanno origine, come sostiene il New York Times in un recente articolo, nel quale lo scrittore afferma che i maggiori *chaebol* “*rose from the ashes of the Korean War*”<sup>2</sup>. Tuttavia è soprattutto durante la guerra vietnamita che la compagnia fondata dal Signor Cho riesce a prendere piede e ad istaurarsi come una delle principali e trainanti realtà del Paese. Dal 1955 in poi, la sua compagnia di trasporti navali, infatti, collabora con il Governo USA al fine di trasportare rifornimenti bellici, mentre il ramo costruzioni si focalizza sulla

<sup>1</sup> Kirk Don; Cho Choong Hoon, 82, Builder of a Korean Business Empire; New York Times del 19 Novembre 2002.

<sup>2</sup> Tejada Carlos; Money, Power, Family: Inside South Korea's Chaebol; New York Times del 17 Febbraio 2017.

realizzazione di porti in tutto il Paese per poter facilitare l'attracco di navi militari e delle relative truppe.

Si può sostenere dunque che agli albori della società siano stati i rapporti con il Governo americano a rendere possibile un rapido e sostenuto sviluppo, il quale probabilmente non sarebbe stato possibile. Situazione che comunque non contraddistingue solamente Hanjin bensì quasi tutti gli *chaebol* come Samsung, Hyundai ed LG per citare i più noti.

Prima di proseguire, diamo una definizione di *chaebol*, in quanto tale termine si ripresenterà sovente nel corso dell'elaborato e soprattutto perché risulterà importante nel corso della trattazione saper capire le caratteristiche peculiari di queste organizzazioni.

Gli *chaebol* sono giganteschi conglomerati finanziari riconducibili ad una singola famiglia potente e non hanno simili in altri Paesi al mondo, se non forse nei keiretsu giapponesi<sup>3</sup>. Essi infatti sono “*a corporate form emerging from the Korea-specific business environment that includes her political, social and economic institutions*”<sup>4</sup>. Essi sono formati da società partecipate le quali molto spesso hanno tra loro partecipazioni azionarie incrociate e profondi rapporti economici l'una con l'altra. Tali conglomerati si sono espansi fortemente intorno agli anni '50, durante i quali il Governo sudcoreano ha diretto gran parte dei fondi di soccorso verso uomini d'affari che svolgevano un ruolo rilevante nella società d'allora. Ad essi, inoltre, furono concessi prestiti a tassi agevolati in modo tale che potessero ricostruire l'industria del Paese. In quegli anni il Governo ha anche protetto le industrie nazionali dalla competizione per contribuire al loro sviluppo, in modo tale che potessero svilupparsi e rinforzarsi senza la concorrenza esterna.

Il rapporto tra i vari conglomerati e il Governo centrale è stato fin dai primi tempi molto stretto e profondo, fu proprio il Presidente della Sud Corea Park Chung Hee<sup>5</sup>, il quale prese il potere tramite un colpo di Stato nel 1961, il principale sostenitore dei maggiori gruppi famigliari del Paese.

Park, infatti, mediante le politiche attuate negli anni in carica ha permesso il forte sviluppo degli *chaebol*, permettendo loro di espandersi in nuove aree senza temere la concorrenza straniera e soprattutto sostenendoli nei momenti di crisi così che il timore di fallimento fosse scongiurato.

---

<sup>3</sup> I keiretsu giapponesi, traducendone il termine, sono “allineamenti di più imprese” ossia conglomerati finanziari nei quali le imprese operanti nel gruppo hanno tra loro partecipazioni azionarie incrociate, rapporti commerciali in comune ecc..

<sup>4</sup> Sung-Hee Jwa; The evolution of large corporations in Korea, a new institutional economics perspective of the *chaebol*; pag. 17

<sup>5</sup> Park Chun Hee è padre dell'ex presidente della Sud Corea Park Geun Hye, la quale è stata destituita il 10 Marzo 2017 in seguito ad esser stata accusata di impeachment, articolo di Cheng Jonathan; South Korean President Park Geun Hye Ousted From Office; Wall Steet Journal.

È in questo contesto che il Gruppo Hanjin nasce e si sviluppa, ponendo le basi per la sua futura crescita. Solo dopo la fine della Guerra in Vietnam, nel 1977 venne fondata la Hanjin Container Lines Ltd., una compagnia di spedizioni marittime che fin da subito ha avuto uno sviluppo quasi ininterrotto fino all'inizio della crisi finanziaria del 2007. Già nel 1978 la Compagnia iniziò a lanciare i primi servizi di linea della Corea del Sud verso il Medio Oriente, amplificandoli notevolmente l'anno successivo con il servizio transpacifico verso la West Coast degli USA, il quale assumerà cadenza settimanale solamente nel 1983.

Nel 1986 la grandezza espansiva della società prese il proprio inizio dato che inaugurò un duplice nuovo servizio verso USA East-Coast e verso il Giappone, aprendo inoltre il primo Terminal dedicato a Seattle nella costa occidentale americana<sup>6</sup>.

L'effettiva nascita di Hanjin Shipping Co. avviene nel 1988 grazie all'acquisizione da parte di Hanjin Container Lines dell'altra società marittima sudcoreana Korea Shipping Corporation (KSC), la quale era stata fondata nel 1949. Tramite tale acquisizione la compagnia del Signor Cho amplia notevolmente la sua flotta (e dunque la sua capacità di carico) e la propria rete di fornitura, rafforzando così la propria posizione competitiva nel Paese ma anche nell'intero settore internazionale dello shipping.

Negli anni successivi la Compagnia riescì a lanciare numerosi altri servizi in differenti zone e paesi, cercando però di non focalizzarsi esclusivamente nello sviluppare singole tratte bensì ampliando la propria rete di business acquistando quote di maggioranza in quei porti ritenuti strategicamente più redditivi. Ecco dunque che il Signor Cho e il management della società non puntarono al mero mercato nazionale o dei paesi nelle vicinanze della Sud Corea bensì misero in campo notevoli sforzi economici per ampliare il loro range di attività e clientela.

Tale modus operandi della società è senza ombra di dubbio fortemente proficuo, dato che il ramo navale del gruppo Hanjin ebbe un'espansione quasi ininterrotta nel corso degli anni a dimostrazione delle grandi potenzialità dell'azienda in sé ma soprattutto del mercato dei trasporti marittimi. Quest'ultimo infatti fin dal primo imbarco di un container nel lontano 1956<sup>7</sup> crebbe a tassi decisamente sostenuti, tanto che il suo rapporto di crescita aveva sempre sorpassato il tasso di crescita del PIL mondiale. Tale situazione continuò a persistere fino al 2009<sup>8</sup>, anno in cui cominciarono le difficoltà più intense e drammatiche per tutte le compagnie operanti nel mercato dei trasporti marittimi. Sebbene tale fatto

---

<sup>6</sup> Informazioni ricavate dai Business report di Hanjin Shipping Co., file pdf messi a disposizione della Compagnia nel sito [www.hanjin.com](http://www.hanjin.com).

<sup>7</sup> Forti Marina; La bancarotta delle navi Hanjin è lo specchio della crisi globale; Internazionale del 14 Settembre 2016

<sup>8</sup> Fonte Economist.com del 10 Settembre 2016. La Banca Mondiale nel 2009 afferma che il tasso di crescita del PIL mondiale è stato di -1.701%.

possa sembrare tutt'altro che drastico, è importante sottolineare come la grave crisi che ha colpito e che continua a sfregiare il mercato dei trasporti marittimi derivi da una errata lettura da parte degli attori di mercato del tasso di crescita della domanda mondiale, la quale è fortemente legata alla crescita del PIL.

Hanjin non è esente da questa errata visione del mercato, tuttavia di queste criticità me ne occuperò nel proseguo del lavoro. In questo primo paragrafo, infatti, mi concentrerò sui primi sviluppo di Hanjin Shipping Co. e soprattutto sui punti di forza salienti che hanno contribuito alla Compagnia di espandersi e affermarsi come maggiore compagnia di trasporto sudcoreana.

Si potrebbero ridurre a quattro i punti fondamentali che hanno permesso al carrier di conseguire una crescita così importante:

- a) Sviluppo e lancio di nuove tratte internazionali;
- b) Aperura di Terminal dedicati nei maggiori porti mondiali e collaborazione in molti altri al fine di consentire l'attracco delle proprie imbarcazioni e servire al meglio la clientela;
- c) Acquisto di nuove navi volte a coprire le varie tratte e i vari servizi offerti (container, dry bulk, tanker e LNG vessels);
- d) Apertura di filiali in svariati Paesi al fine di poter gestire nel migliore dei modi le operazioni logistiche.

I quattro punti appena citati sono di fondamentale importanza per comprendere lo sviluppo della società nel corso del tempo. Partendo dal punto a), lo si potrebbe riassumere con la seguente tabella<sup>9</sup>, la quale illustra le principali tratte lanciate da Hanjin Shipping fino ai giorni odierni.

<b>Year</b>	<b>Route Established</b>	<b>Year</b>	<b>Route Established</b>
1978	Established Korea's Middle East Route	1979	Launched Transpacific service
1986	Launched All-Water East Coast Service and Korea-Japan Service	1991	Introduced pendulum Service between USA and Europe via Asia
1994	Established services from Pusan to four ports in China	1995	Launched transatlantic Service, China Europe Express Service and Mediterranean Service

<sup>9</sup> Fonte Business Report Hanjin Shipping Co. dal 2006 al 2015 pubblicati su [www.hanjin.com](http://www.hanjin.com)

1997	Kicked off new direct service to Manzanillo, Mexico	1998	Added second Australia/South Asia Service
2001	Launched Japan-Thailand Express Service; Malaysia-Korea Service and Australia-China Express Service	2002	Introduced new China-America Service route; added China-Northwest Service in cooperation with Coscon; reinforced All-Water and Transatlantic Service with CKYHE
2003	Introduced services to Vietnam with Sinokor; launched North Cina-Indonesia Express Service with Coscon; launched CKYH cooperation services	2004	Launched South Cina-America Express Service
2005	Launched service that connects Asia and the Middle East with COSCO; initiation of joint operation of four new Asia/Europe lanes with COSCO; new weekly Asia-Mexico/Guatemala Service launched; launched Asia-the Mediterranean Service with Yang Ming and K-Line	2006	Launched new Asia-Mediterranean Service; launched Singapore-Indonesia Dedicated Service; launched new Asia-South America Service; launched new Service in Thailand
2011	Launched Europe-South America Express Service; expanded China-India services; launched Far East-West India direct service	2012	Launched All-Water Gulf of Mexico Service; expanded Asia-Black Sea Express Service; expanded Turkey Levant Service; restructure All-Water East Coast, Asia-US East Coast
2014	Expanded All-Water services thanks to CKYHE Alliance	2015	Restructured and upgraded services around the world in cooperation with CKYHE Alliance

Come si può notare dalla tabella proposta, la Compagnia espanse continuamente il proprio business, a dimostrazione del fatto che desiderava espandere la propria rete commerciale in tutto il mondo senza una precisa focalizzazione per area. È solamente negli ultimi 3-4 anni che la diffusione del business subì una forte battuta d'arresto a causa delle forti

turbolenze economiche all'interno della società, la quale spostò la propria attenzione sulla razionalizzazione dei servizi piuttosto che sulla loro propagazione.

Per quanto riguarda il punto b), Hanjin Shipping Co. dimostrò fin da subito la sua propensione all'apertura di Terminal dedicati. Essi infatti, risultarono di fondamentale importanza non solo perché permisero alla Compagnia di facilitare le operazioni di logistica ma anche perché contribuirono ad aumentare la profittabilità.

<b>Years</b>	<b>Terminal</b>
1986	Opened Seattle Dedicated Terminal
1991	Opened Dedicated Terminal Pier-C at Long Beach, USA
1992	Opened Exclusive Terminal in Osaka, Japan
1994	Opened Exclusive Terminal in Tokyo, Japan
1997	Opened Exclusive Terminal in Kamcheon, Korea
1998	Opened Dedicated Terminal in Hamburg, Germany; exclusive Terminal in Kaohsiung, Taiwan and Kwangyang, Korea
2001	Opened Exclusive terminal in Oakland, USA
2005	Launched Antwerp Dedicated Terminal, Belgium
2006	Opened Dedicated Terminal in Rotterdam, the Netherlands
2009	Opened Dedicated Terminal in Busan, Korea
2010	Opened Dedicated Terminal in Algeciras, Spain
2011	Opened Vietnam Tan Cang-Cai Mep Dedicated Terminal
2012	Opened Gyeon-In Terminal in Incheon, Korea

Come si può dedurre dalla tabella<sup>10</sup> sopra riportata, i vari Terminal aperti dalla Compagnia sono situati in zone strategiche che permisero alla Compagnia la gestione di un gran numero di container di proprietà o di altri carrier e soprattutto di offrire alla propria clientela un servizio celere ed efficiente.

Oltre a quelli iscritti nella tabella, Hanjin coopera con numerosi altri Terminal assieme ad altre compagnie navali oppure ne possiede piccole quote di minoranza.

A proposito del terzo punto, Hanjin è sempre stata molto attenta nelle ordinazioni di nuove navi che potessero coprire in modo ottimale i propri servizi. Le imbarcazioni dispiegate dalla società non riguardano solo navi container bensì dry bulk vessels<sup>11</sup> ,

<sup>10</sup> Fonte Business Report di Hanjin Shipping Co. dal 2006 al 2015, pubblicati su [www.hanjin.com](http://www.hanjin.com)

<sup>11</sup> Dry Bulk vessels sono navi chiamate portarinfuse solide o secche le quali sono utilizzate prevalentemente per il trasporto di carbone, iron ore (minerale di ferro) e granaglie.

tanker<sup>12</sup> e LNG vessels<sup>13</sup>. La maggior parte delle navi, comunque, non sono di proprietà ma sono noleggiate da diversi owner<sup>14</sup>, i quali affidano al carrier una o più navi della propria flotta ad un determinato canone annuale.

Il motivo per il quale il vettore non si focalizzò solo su navi di proprietà è per il fatto che l'investimento sarebbe stato troppo gravoso per le finanze della società, soprattutto se le navi acquistate fossero state molteplici.

Nel seguito del lavoro si vedrà come la grave crisi sofferta dalla Compagnia derivi in gran parte anche dai canoni di noleggio dovuti ai grandi owner, con i quali aveva enormi esposizioni accumulate nel corso del tempo.

Hanjin ciò nonostante ha ampliato di anno in anno la propria flotta di proprietà, partendo da piccole navi da poco più di 2000 TEU alle maestose navi da 13,100 TEU del 2012, quest'ultime le più grandi della flotta Hanjin.

La flotta navale subisce variazioni di anno in anno per una serie di motivi, come la scadenza del contratto di noleggio, la rottamazione dei vascelli più logori e obsoleti o la vendita ad altre compagnie delle proprie navi. Un articolo del Wall Street Journal del 4 Settembre 2016 sosteneva che *"Hanjin is currently the largest shipping company in Korea, operating approximately 60 regular lines world-wide, with 140 container or bulk vessels"*<sup>15</sup>. Numero che con il trascorrere del tempo è diminuito progressivamente dato che il carrier ha adottato tutte le misure idonee allo sfolto della flotta e al contenimento dei costi.

Per quanto attiene all'ultimo punto, guardando ai Business Report pubblicati da Hanjin Shipping Co., si può notare come la società sudcoreana abbia investito ampiamente in imprese di tutto il mondo al fine di ottimizzare nel migliore dei modi il proprio servizio logistico. Alcune delle società partecipate sono controllate nella totalità del loro capitale mentre in altre Hanjin detiene metà del capitale o quote inferiori. Da notare anche come Hanjin sia presente in Italia detenendo il 50% di Hanjin Italy S.p.A. in compartecipazione con Grimaldi Group S.p.A..

In aggiunta, il carrier sudcoreano possiede un innumerevole numero di subsidiary companies quali agenzie di vendita, terminal management, agenzie di trasporto, magazzini e depositi, anch'esse sparse in tutto il continente.

---

<sup>12</sup> Tanker dette anche rinfuse liquide sono destinate al trasporto di petrolio greggio e suoi derivati.

<sup>13</sup> LNG carrier è un acronimo di Liquefied Natural Gas ossia navi volte al trasporto di Gas Naturale e Metano.

<sup>14</sup> Così sono chiamate le società il cui "business è di acquistare una nave e noleggiarla a scafo nudo oppure può noleggiare in esclusiva una nave di terzi", Bologna Sergio; Il crack che viene dal mare; ricerca del 2012.

<sup>15</sup> Fitzgerald Patrick; South Korea's Hanjin Shipping Files for U.S. Bankruptcy Protection; Wall Street Journal del 4 Settembre 2016.

Ecco dunque che la piccola società nata nel lontano 1945 grazie agli sforzi del Signor Cho assume una rilevanza non solo nazionale ma anche una caratura internazionale di tutto rispetto. I quattro punti sopra esposti servono per capire quali siano i principali focus sui quali si concentra la Compagnia al fine di prendere piede e affermarsi nel corso del tempo in un mercato che nei primi anni dà forte impulso ai grandi investimenti e alle grandi aspettative. Da quanto detto quindi si può certamente concludere che lo sviluppo della Hanjin Shipping è stato senza ombra di dubbio sostenuto e costante anche per merito dei forti aiuti governativi che hanno dato forte impulso alla società e agli investimenti da essa effettuati.

## 1.2 Il ruolo del Governo della Sud Corea nella forte espansione degli *chaebol*

Già nel primo paragrafo si è detto di quanto sia stato importante il sostegno del Governo Centrale della Sud Corea per permettere una tale espansione delle proprie realtà imprenditoriali che altrimenti avrebbero sofferto una crescita molto più lenta e graduale. Si è anche già accennato a cosa ci si riferisce quando si parla di *chaebol*, ossia quegli enormi conglomerati capeggiati da potenti famiglie sudcoreane le quali hanno investito in svariati settori. Tuttavia ci si potrebbe chiedere come punto di partenza per quali motivi il Governo abbia preferito tali imprese piuttosto che una graduale e diffusa crescita di tutte le realtà del paese. La risposta che si può fornire è che lo Stato in seguito alla Guerra di Corea ha cercato di dare un forte impulso all'economia nazionale al fine di raggiungere i tassi di sviluppo e di occupazione che erano presenti nei paesi maggiormente sviluppati.

Fu il Presidente Park Chung Hee il pioniere dei grandi aiuti statali in favore dei conglomerati sudcoreani, i quali ebbero una crescita persistente per decenni. Sinteticamente la scelta di quali conglomerati sostenere finanziariamente può esser ridotta a tre fasi principali: *“First, the government selects industries and corporations to be supported. In the second phase, it sets up trade policies as well as mobilizing tax and financial resources to support those selected industries. The third phase consists of government-led restructuring of industries and corporations that are found to be distress.”*<sup>16</sup>

Si può comprendere dunque, quali siano le fasi attuate al fine di giungere ad un cluster di società da sostenere nel corso del loro sviluppo. Il Signor Park, in particolare, *“steered money to companies that chased his economic goals, such as emphasizing exports.”*<sup>17</sup> Park, infatti, cerca di iniettare considerevoli capitali nelle compagnie che potevano garantire esportazioni profittevoli per l'intera economia del Paese, cosicché quest'ultimo potesse crescere di pari passo ai suoi “giant conglomerates”.

Egli cercò, inoltre, di eliminare tutta la possibile concorrenza esterna ma anche interna, mediante misure di protezione dai prodotti esteri e cercando di erigere alte barriere all'entrata in quei settori selezionati, tanto che tali barriere permettevano solamente alle grandi società prescelte di entrare in un certo settore dell'industria. Forti furono anche gli incentivi concessi mediante mutui erogati in via preferenziale, tassi di favore, scadenze

---

<sup>16</sup> Sung-Hee Jwa; ; The evolution of large corporations in Korea, a new institutional economics perspective of the chaebol; pag. 17

<sup>17</sup> Tejada Carlos; Money, Power, Family: Inside South Korea's Chaebol; New York Times del 17 Febbraio 2017

protratte a lungo nel tempo e agevolazioni nel pagamento delle tasse. Appare decisamente più semplice ora capire come abbiano avuto grande successo gli *chaebol*, i quali erano ritenuti imprescindibili per sospingere l'economia della Sud Corea.

Tuttavia è intorno agli anni '80, periodo durante il quale la Sud Corea, in seguito all'assassinio del Presidente Park, passa gradualmente ad essere una repubblica più democratica e meno dittatoriale che si assiste alla presa di potere dei grandi *chaebol*. In questi anni infatti, tali entità erano diventate talmente potenti economicamente che la loro influenza aumentò in modo considerevole. Il legame tra Governo e *chaebol* era così forte che sovente i rappresentanti politici hanno fatto affidamento sul sostegno politico e finanziario per vincere le elezioni.

Ovviamente l'appoggio reciproco presuppone un altrettanto reciproco scambio di favori, infatti i vari funzionari politici hanno sempre sostenuto con donazioni la Federazione delle Industrie Coreane, la quale è una lobby privata<sup>18</sup> a cui partecipano i rappresentanti dei maggiori *chaebol*. Ecco dunque che il legame tra Governo e i maggiori gruppi industriali è una usanza profondamente radicata che affonda le proprie radici lontano nel tempo ma che continua a persistere<sup>19</sup>.

I maggiori favori ai dirigenti degli *chaebol* non sono solo di natura finanziaria, mediante rifinanziamenti, tassi di favore o minori tasse, ma soprattutto mediante assoluzioni in processi pubblici nei quali essi sono coinvolti e accusati. Un articolo del Wall Street Journal, infatti afferma che *“there’s an implicit agreement between the corporations and the government—you scratch my back and I’ll scratch yours”* aggiungendo poi che *“the chaebols’ historically has been accompanied by leniency from government officials, particularly when it comes to presidential pardons for those sentenced on criminal convictions”*<sup>20</sup>.

Appare chiaro dunque che è il rapporto di favore che esiste tra autorità governativa, i suoi rappresentanti e i maggiori conglomerati del Paese innegabile.

Concentrandosi sugli aiuti finanziari del Governo, è bene tener presente che essi non giungono direttamente dalla tesoreria dello stesso (o almeno non ci sono evidenze chiare e dimostrabili) bensì mediante gli istituti bancari partecipati con quote maggioritarie, dei quali il principale è la Korea Development Bank (KDB).

---

<sup>18</sup> Vedi articolo sul Wall Street Journal “Samsung, Hyundai Chiefs Questioned as Scandal Grips South Korea” del 5 Dicembre 2016 scritto da Chen Jonathan e Eun-Young Jeong

<sup>19</sup> Sunh-Hee Jwa infatti sostiene a pag. 19 del suo libro che “despite the numerous changes in government policies throughout the past decades, government intervention remains a prominent feature...”

<sup>20</sup> Jonathan Cheng e Eun-Young Jeong; Samsung, Hyundai Chiefs Questioned as Scandal Grips South Korea; Wall Street Journal del 5 Dicembre 2016.

Tali operatori concedono grossi fidi agli *chaebol*, caratterizzati da bassi tassi di interesse e scadenze protratte nel tempo, sovente rinnovate senza costi aggiuntivi (debt roll-over). Questo tema è di fondamentale importanza per quanto concerne il dissesto di Hanjin Shipping Co., in quanto è proprio la mancanza di sostegno da parte del Governo e della KDB che la Compagnia non è riuscita a risollevarsi cadendo nel dissesto finanziario. Il fallimento della società ha creato grande stupore fra gli analisti di tutto il mondo, soprattutto perché Hanjin Shipping Co. fa parte di uno di quelle entità soprannominate “too big to fail”<sup>21</sup>. *“The so called ‘too big to fail’ argument focuses on the fact that the Korean chaebols are very large in relation to the size of the national economy and therefore their failure can have a very large impact on it. The chaebols, ..., took excessive risks because they knew that the government could not afford to sit and watch them go bankrupt for fear of large-scale ripple effects such as large-scale unemployment and the chain bankruptcy of subcontracting firms”*<sup>22</sup>.

Tutto ciò è stato completamente smentito nel collasso di Hanjin, in quanto la società marittima non ha ricevuto l’aiuto del Governo che tanto aspettava e che pareva quasi scontato.

Tale comportamento appare come una completa inversione di rotta, probabilmente anche grazie alle lezioni imparate nelle crisi precedenti in Sud Corea, come quella del 1997 nella quale i grossi istituti bancari considerarono nullo il rischio di insolvenza delle varie corporations dato che in caso di difficoltà finanziarie sarebbe intervenuto il Governo a salvarle. Tutto ciò causò una grossa “assets bubble” che ha portato in quegli anni alla crisi in tutto il Paese.

La grossa crisi del 2007 scoppiata negli USA in seguito alla bolla speculativa dei mutui subprime ha probabilmente convinto i Governi di tutto il mondo a porre molta più attenzione sugli aiuti incondizionati e spregiudicati verso le industrie nazionali. E così è stato anche per il Governo sudcoreano che, nel momento di crisi di uno dei suoi maggiori colossi industriali, ha rinunciato ad intervenire, o meglio, ha preferito offrire il proprio aiuto all’altra compagnia navale sudcoreana: la Hyundai Merchant Marine (HMM).

Nel 2016, infatti, il Governo ha dovuto affrontare la ristrutturazione aziendale di entrambi i suoi carrier principali, mettendo grossa pressione alla Korea Development Bank, la quale non sarebbe riuscita a sostenere entrambe in modo consistente. A giugno 2016 il Ministro delle Finanze sudcoreano Yoo Il-Ho sosteneva che: *“we will swiftly carry out*

---

<sup>21</sup> Termine presente in svariati lavori e articoli, esso indica la bassa probabilità che un grosso conglomerato finanziario sia lasciato fallire dal Governo, soprattutto per le ripercussioni che può avere nell’economia nazionale e non solo.

<sup>22</sup> In Kwon Lee e Sung-Hee Jwa; Competition and Corporate Governance in Korea; pag. 46

*restructuring of shipping and shipbuilding companies under the principle that the companies strictly implement their own reform plans and take losses incurred*"<sup>23</sup>.

Ciò che voleva esprimere il Ministro in questo frangente è che gli aiuti del Governo sarebbero entrati in azione solamente dopo che la Compagnia sarebbe stata capace di prendersi le proprie responsabilità implementando piani di ristrutturazione interni e sobbarcandosi le perdite subite durante l'esercizio. Così non fu per Hanjin Shipping Co. e a conferma del non-interventismo statale, lo chairman della Korea Development Bank disse il 2 Settembre che *"any further cash injection into the world's seventh-largest shipping company would be like 'pouring water into a broken jar'"*<sup>24</sup>.

Ecco che si percepisce quanto sia importante il supporto statale per i conglomerati della Sud Corea, soprattutto perché essi sono fortemente finanziati dalle Banche con capitale pubblico come la KDB. Sebbene la circostanza del collasso di Hanjin Shipping non abbia dimostrato la tesi secondo la quale il Governo entra in azione e salva le compagini in difficoltà, ciò non significa che tale modo di agire sia mutato completamente. Anzi si può dire che l'atteggiamento del Governo sia rimasto pressoché lo stesso benché ora abbia posto dei presupposti più rigorosi al fine di intervenire solamente se le compagnie in difficoltà si impegnano in primis per rafforzare la loro situazione contingente, in modo tale che la ristrutturazione finale abbia come outcome una realtà più forte e competitiva.

Come se non bastasse, il supporto da parte del Governo è stato razionalizzato ulteriormente anche a causa delle continue proteste da parte della popolazione sudcoreana, la quale ha accumulato nel corso degli anni un forte malcontento nei confronti degli aiuti rivolti alle grandi multinazionali a loro discapito. I contribuenti sudcoreani, infatti, sono giunti ad un punto di rottura con le cariche politiche in quanto i salvataggi attuati influiscono direttamente sui redditi dei cittadini, i quali sostengono le grosse immissioni di liquidità da parte della KDB a favore delle grosse società in crisi.

*"The decision shows the government is taking a tougher stance on companies as it looks to counter public criticism that public money injected into the troubled shipbuilding industry has seen no returns."*<sup>25</sup>

Si può notare, quindi, come l'interventismo da parte dello Stato sia stato storicamente forte e ininterrotto sebbene registri oggi una brusca frenata dovuta a molteplici motivi come

---

<sup>23</sup> Cynthia Kim e Jiyeun Lee; S. Korea to Create 11t Won Fund to Aid Restructuring; Bloomberg.com dell'8 Giugno 2016

<sup>24</sup> In-Soo Nam e Joanne Chiu; South Korea's Hard Line on Hanjin Shipping Signals New Attitude; Wall Street Journal del 2 Settembre 2016

<sup>25</sup> In-Soo Nam e Chiu Joanne; South Korea's Hard Line on Hanjin Shipping Signals New Attitude; Wall Street Journal del 2 Settembre 2016. Vedi anche articolo del sito Wolfstreet del 5 Settembre 2016 scritto da Wolf Richter, il quale afferma che "Since a main creditor is the state-owned Korean Development Bank, Korean taxpayers get to eat much of the losses."

documentato in precedenza. Questa inversione di rotta, a parere di chi scrive, è senza dubbio molto importante ma soprattutto corretta dato che oramai lo Stato sudcoreano non può più fare eccessivo abuso dei propri fondi per sostenere incondizionatamente le proprie industrie di punta.

Tale affermazione deriva dal fatto che ultimamente la Sud Corea è stata gravata da gravi scandali politici, tra i quali il principale è quello che ha portato alle votazioni nel mese di Marzo per richiedere le dimissioni del Presidente in carica Park Geun-hye.

La capo di Governo, infatti, è stata accusata di influence peddling (pressioni indebite o clientelismo) assieme alla sua amica intima Choi Soon-sil, le quali sono ritenute responsabili di raccogliere fondi dai principali *chaebol* da indirizzare poi verso le due Fondazioni che quest'ultima presumibilmente controllava. Un economista del Paese, a prova del fatto che tale clamore ha portato solo ad aggravare le conseguenze politiche ed economiche già presenti nella nazione ha detto che *“having no control-tower for economic policies would not have mattered much during an economic boom, but it’s worrying when policy coordination is needed”*<sup>26</sup>.

Come si può evincere da tali dichiarazioni, l'amministrazione del Paese non può permettersi manovre che susciterebbero eccessive critiche da parte dell'opposizione e da parte dei cittadini, anche perché le finanze pubbliche non sono certo esenti da difficoltà e *“Hanjin is not owned outright by a deep-pocketed nation state willing to fund losses in perpetuity for economic and national security reasons. Rather, it is a private company with massive loans from KDB.”*<sup>27</sup>

In aggiunta, a parere di chi scrive, tale situazione potrebbe incentivare altre imprese e gruppi ad entrare più attivamente nei business, che fino a questo ultimo anno, hanno subito la poderosa intromissione della compagine governativa. Gli aiuti meno robusti e persistenti dello Stato, infatti, potrebbero causare la chiusura di quelle realtà, come Hanjin Shipping, che hanno una situazione tossica e difficilmente rimediabile. Tale risvolto potrebbe favorire una maggiore competizione all'interno del mercato sudcoreano, facendo così fiorire compagnie più piccole ma decisamente più capitalizzate e sane finanziariamente<sup>28</sup>, anche perché fino alla fine degli anni '90 circa due terzi della quota di mercato era nelle mani delle industrie controllate dalle potenti famiglie sudcoreane<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> Jiyeun Lee, Kanga Kong e Natasha Khan ;Presidential Scandal Distracts Korea From Economic Scandals; Bloomberg.com del 1 Novembre 2016.

<sup>27</sup> Petersen Ryan; On Hanjin; Flexport.com del 4 Settembre 2016

<sup>28</sup> *“Such a high correlation between market concentration and the chaebol industry concentration seems to support that the chaebol may be a major obstacle to the development of competitive market structures. .... One may look among mere correlation figures and observe that the heavy government regulations with artificial entry barriers and*

In conclusione dunque si può affermare che sebbene il collasso di Hanjin Shipping Co. e le successive disastrose conseguenze da esso prodotte siano alla luce del giorno, non si può negare che tale decisione sia più che giustificata. In primo luogo perché in un mercato fortemente globalizzato come quello odierno è corretto favorire la competizione tra le varie imprese nazionali e internazionali. Secondariamente, l'aiuto dell'amministrazione pubblica deve avvenire qualora determinati presupposti economico-finanziari siano garantiti, al fine che il supporto statale porti ad una azienda più solida e dotata di competitività a livello globale.

Ci si potrebbe chiedere, quindi, per quale motivo negli ultimi 4-5 anni la Sud Corea, tramite la banca statale Korea Development Bank, abbia concesso continui aiuti ad Hanjin Shipping Co. (e non solo perché anche la Hyundai Merchant Marine è stata finanziata pesantemente) sebbene la società dimostrasse più e più volte di esser incapace di ripagare il debito e di sanare la sua situazione economica malsana. A questo punto quindi appare ancor più grave pensare al fatto che, in una congiuntura così critica, la Presidente Park abbia richiesto finanziamenti a fondo perduto ad Hanjin Shipping per sostenere Fondazioni dubbiamente lecite<sup>30</sup>. Un contesto buio e disastroso che giustamente ha scatenato sanguinosi scioperi e contestazioni in tutto il Paese<sup>31</sup> e che certamente non calma le acque di questo disastroso fallimento.

---

price controls across many products in the manufacturing sector as well as across the economy as a whole, could be a major obstacle constraining competition." Sung-hee Jwa; The evolution of large corporations in Korea. A new institutional economics perspective of the *chaebol*; pag. 40

<sup>29</sup> Fonte del Fondo Monetario Internazionale (FMI)

<sup>30</sup> Vedi articolo "The fall of Hanjin shipping" pubblicato il 15 Dicembre 2016 su [hellenicshippingnews.com](http://hellenicshippingnews.com) dove si afferma che lo chairman di Hanjin Group "was found to have offered 1 billion won to the foundations, the smallest amount among top conglomerates."

<sup>31</sup> Carrer Stefano; Seul, Ondata di scioperi anti-governativi; Il Sole 24 Ore del 1 Ottobre 2016

### 1.3 Il progresso del Gruppo Hanjin nel contesto nazionale

Il Gruppo Hanjin è stato fin dai suoi albori uno dei maggiori conglomerati industriali del Paese, in quanto aveva strategicamente intrapreso delle attività che nessun'altra famiglia aveva perseguito nei primi anni '50-'60. Il business dei trasporti via terra è stato senza dubbio il pilastro portante sul quale il gruppo ha fatto affidamento fin da subito. Senza ombra di dubbio sono stati i rapporti con le forze armate americane a favorire l'espansione della Hanjin Transportation Co. nei primi anni di vita, con il dovere di aggiungere che tale rapporto d'affari ha sostenuto anche la nascita e l'espansione di un altro business della società: l'industria del trasporto aereo.

Questa nuova divisione nasce nello specifico nel 1969<sup>32</sup> in seguito all'acquisizione della Korean Aviation Public Corporation da parte del Signor Cho, il quale era stato direttamente incaricato dall'allora Presidente Park Chung Hee.

La nuova società prese il nome di Korean Air Lines ed era il fiore all'occhiello dello chairman del Gruppo, il quale era profondamente fiero della realtà acquisita, sviluppata e perfezionata. Come abbiamo detto nel primo paragrafo, il Presidente Park fu il vero e proprio sostenitore degli *chaebol* ai quali aveva affidato una determinata area industriale nella quale sviluppare la propria impresa al fine di competere globalmente trasformando la Sud Corea in quella superpotenza tanto auspicata. Proprio quest'ultimo infatti aveva selezionato il Signor Cho come il prescelto per sviluppare il trasporto aereo del Paese data la sua ampia esperienza e competenza nell'ambito dei trasporti.

Ma ciò che ha reso particolarmente importante Korean Air fu il fatto che era l'unica compagnia aerea al mondo che avesse una propria divisione produttiva dei velivoli.<sup>33</sup>

Tale entità del Gruppo Hanjin si qualifica oggi come la terza maggiore compagnia aerea al mondo sebbene numerosi sono stati i periodi di profonda difficoltà affrontati soprattutto negli anni tra il 1983 e il 1999 quando alcuni aerei della compagnia caddero causando numerosi morti, provocando forti accuse allo chairman Cho, al quale furono anche chieste scuse pubbliche e successive dimissioni<sup>34</sup>.

Oltre a tale divisioni, molte altre si sono sviluppate all'interno del gruppo, tra le quali appunto spunta la Hanjin Container Lines nel 1977.

Tuttavia non si può ridurre al solo settore dei trasporti il business del conglomerato Hanjin che difatti amplia il proprio portafoglio nel corso degli anni a venire investendo in svariate

---

<sup>32</sup> Fonte Hanjin.com

<sup>33</sup> "Korean Air Korean is the only international airline that has its own manufacturing division"; Kirk Don; Cho Choong Hoon Builder of a Korean Business Empire; New York Times del 19 Novembre 2016

<sup>34</sup> Evans Stephen; Hanjin bankruptcy: Are South Korea's 'chaebols' in crisis?; Bbcnews.com dell'8 Settembre 2016

imprese. Hanjin Heavy Industries & Construction Co. nasce nel 1937 ed è specializzata nella costruzione di navi.

Col passare degli anni molteplici sono altri investimenti come quello effettuato nella compagnia di servizi finanziari Meritz Securities nel 1990 e terminato nell'aprile del 2000. Tutto ciò a dimostrazione del fatto che il Signor Cho e tutto il Gruppo Hanjin hanno cercato di ampliare il proprio portafoglio attività per quanto possibile cercando di acquisire o partecipare a quelle imprese che avrebbero creato un surplus per il proprio gruppo base. Ad oggi il Gruppo Hanjin conta ben 10 controllate, tra le quali la compagnia di punta è la Korean Air Lines. Tuttavia se ben si guarda alle compagnie appartenenti al gruppo si può facilmente notare come le attività svolte dalle imprese non siano poi così diversificate.

Delle dieci annoverate ben 4 sono operanti nel settore del trasporto aereo (Hanjin Kal Corp., Korean Air Lines, Jin Air ed Air Korea) mentre le altre sono attive nel settore dei servizi logistici per le linee aeree (come Topas, Korea Airport Service e Hanjin Information System and Telecommunications) e sul business della cargo-information e dell'information technology (Traxon Korea e Uniconverse Co.). Solamente una, la Cybersky Co., è attiva nel settore della fornitura di cosmetici, profumi, liquori e regali online<sup>35</sup>.

Si può ben capire dunque come Hanjin Group sia un'entità decisamente concentrata, in quanto non ha un portafoglio diversificato oltremodo, una caratteristica che lo contraddistingue in modo deciso dagli altri *chaebol*. La struttura degli *chaebol*, infatti, è tentacolare, nel senso che si diffonde su diversi business tra loro molto diversificati. Tale particolare caratteristica è forse quella che differisce più pesantemente tra Hanjin Group ed altri conglomerati come Samsung o Lotte, i quali annoverano nel loro portafoglio anche oltre 60 business diversi che spaziano dai grandi magazzini alle industrie chimiche.

È forse proprio questa caratteristica che permette ad Hanjin di emergere come uno dei principali conglomerati del Paese. La concentrazione del proprio business è sicuramente rischiosa dato che il gruppo avrebbe poche possibilità di risollevarsi in caso di collasso contemporaneo dei business sui quali è competente. Tuttavia, nel corso degli anni è stata proprio tale concentrazione ad far incrementare la sua quota di mercato e farlo spiccare come maggiore compagnia aerea e marittima dell'intera Corea del Sud. Al contrario, la forte diversificazione degli asset è stata l'origine del forte sviluppo di molti altri conglomerati<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> Dati e informazioni di Bloomberg.com

<sup>36</sup> "Another empirical finding about *chaebol* diversification behaviour is that the bigger *chaebols* tend to diversify more widely. This implies that diversification has been a major means of expansion for Korean *chaebols*." Sung-hee Jwa; The evolution of large corporations in Korea. A new institutional economics perspective of the *chaebol*; pag. 46

Negli ultimi anni il gruppo è stato capace di collocarsi tra i maggiori 20 *chaebols* del Paese soprattutto grazie all'importanza della Korea Air e della Hanjin Shipping, le due compagini di maggior spessore del gruppo. Sono queste le due società che hanno dato maggior impulso al Gruppo Hanjin nel corso degli anni, in quanto hanno dominato il settore dei trasporti coreano in tutto e per tutto. Non a caso sono emerse nel panorama nazionale ed internazionale come maggiori vettori aerei e marittimi.

Si può ben capire quindi in che modo sia avvenuto il progresso del Gruppo Hanjin nel contesto nazionale facendolo emergere come uno dei principali *chaebols*. Il problema principale per esso comunque sembra apparire solo al giorno d'oggi in seguito al dissesto e conseguente fallimento della Hanjin Shipping Co., per la quale sono stati attuati considerevoli sforzi economici da parte di tutto il gruppo. Hanjin Group, infatti, "*said in 2013 that it plans to raise 3.5 trillion won by selling shares and other assets as part of its efforts to reduce debt*"<sup>37</sup> a dimostrazione del fatto che l'intero conglomerato era in forte difficoltà avendo ammassato un eccessivo indice di debito over equity. Ovviamente il collasso della sua unità marittima non ha di sicuro migliorato la situazione contingente del gruppo, il quale si è ritrovato a sostenere la propria divisione in modo consistente pur affrontando un periodo di conti in rosso.

Non ci sono particolari evidenze empiriche o ricerche a riguardo ma, a parere di chi scrive, il gruppo avrà sicuramente ricevuto un downgrading nella classifica dei maggiori *chaebol* sudcoreani. Questo soprattutto sia per aver perso l'unità marittima che al momento della richiesta di amministrazione controllata era le settime al mondo<sup>38</sup> sia perché il Gruppo in seguito a tale fallimento risulta essere più indebitato e più debole finanziariamente.

Una caratteristica peculiare degli *chaebol* sono anche le cross-debt guarantees ossia "*the practice ... by which a firm, or a few firms, in a chaebol will guarantee loans made from bank on behalf of another firm of the same chaebol. This practice is criticized ... for increasing the potential contagious failure of a cluster of firms under cross-debt guarantee relations.*"<sup>39</sup> Questa peculiarità è presente anche in Hanjin dato che debiti concessi alle loro controllate sono garantiti dalla compagnia madre e dai suoi assets. In aggiunta tutte le partecipazioni incrociate presenti in Hanjin Shipping Co. sono state perse completamente in seguito alla dichiarazione di fallimento della Compagnia. Partecipazioni che erano tutt'altro che esigue dato che il Business Report del 2015 di Hanjin Shipping Co.

---

<sup>37</sup> Park Kyunghee; Hanjin Shipping Slumps to Record Low Amid Restructuring Concern; Bloomberg.com del 22 Aprile 2016

<sup>38</sup> Fonte Alphaliner.com

<sup>39</sup> Sung-hee Jwa; The evolution of large corporations in Korea. A new institutional economics perspective of the chaebol; pag. 48

sosteneva che la quota di partecipazione della Korean Air Lines nel capitale della Compagnia era di oltre il 33%<sup>40</sup>.

Si può dunque concludere dicendo che quel che appare più evidente dello sviluppo del gruppo capeggiato dal Signor Cho Choong Hoon è la sua forte predilezione per il settore dei trasporti, il quale gli ha permesso di affermarsi come uno dei più grossi conglomerati coreani. Tuttavia la concentrazione del proprio portafoglio è stata sia punto di forza che punto di forte debolezza. Questo perché se nella prima fase dello sviluppo gli ha consentito di spiccare come maggiore vettore aereo e marittimo, in un secondo periodo nel quale sono subentrate crisi e difficoltà economiche il gruppo ha subito incapacità nel sostenere le proprie realtà più vitali.

Ecco dunque che se la poca diversificazione potrebbe esser apprezzata per un maggiore focus degli sforzi su un determinato core business dall'altro lato non permette una decisa puntellatura delle società in difficoltà cercando di trarre le risorse finanziarie dalle compagnie più diversificate presenti nel portafoglio.

In anni di difficoltà come quelli attuali è difficile immaginare come la compagnia possa ampliare il proprio range di attività soprattutto per le difficoltà finanziarie ed economiche in cui versa. Sarebbe dunque auspicabile che oramai concentri tutti i proprio sforzi dell'ottimizzare e rendere il più solido possibile il business aereo dato che quello marittimo ha visto il suo epilogo di recente.

---

<sup>40</sup> Tesi sostenuta anche nell'articolo del Wall Street Journal; Hanjin Shipping to Pay Handlers to Unload U.S.-Bound Ships di Corrigan Tom e Paris Costas pubblicato il 9 Settembre 2016

## 1.4 Sviluppo del ramo navale di Hanjin nel panorama internazionale

La Hanjin Shipping Co. è stata certamente una divisione fondamentale per il gruppo e per la sua fioritura dal momento in cui è stata fondata. Nata nel 1977 come una piccola compagnia marittima che serviva perlopiù le tratte verso l'America occidentale e il Medio Oriente, ha compiuto gradualmente grandi passi verso lo sviluppo che l'ha portata ad essere uno dei maggiori carrier internazionali. Come è stato detto nel primo paragrafo, sono stati quattro i punti sui quali il vettore si è concentrato che gli hanno permesso di ottenere un posizione di forza nel settore. Tuttavia in questa ultima parte si entrerà più nello specifico, evidenziando quali siano stati nodi principali del successo.

Per giungere ad una migliore chiarezza delle fasi principali di espansione della Hanjin Shipping Co., si propone di seguito una suddivisione che possa mettere in luce le varie fasi di crescita della compagnia.

### **Dal 1977 al 1996, Prima Fase**

Nei primi vent'anni circa, la società si concentra sull'espansione delle proprie rotte e delle calls in svariati porti mondiali. Sebbene siamo solo in una prima fase di sviluppo, la Hanjin è capace di movimentare un grande ammontare di merci toccando i porti di molteplici Paesi. Prima di tutto è basilare ricordare come la società conosciuta come Hanjin Shipping nasce solamente nel 1988 in seguito alla fusione con la Korea Shipping Corp. ed è da questi anni in avanti che inizia la propagazione dei propri servizi verso tutto il mondo. Le rotte più battute sono quelle transpacifiche verso la costa orientale americana, le rotte transatlantiche verso la costa occidentale, i servizi tra Asia-Europa e tra USA-Europa, i collegamenti tra Sud Corea-Giappone e il servizio verso i maggiori porti della Cina.

Oltre allo propagazione dei servizi di linea verso tali destinazioni, Hanjin si dedica anche all'apertura di Terminal strategici che potessero ampliare i suoi asset in portafoglio sia minimizzare i costi di carico-scarico merci. Non bisogna dimenticare inoltre come i *“dedicated terminals located around the world allowing us to provide our customers with a reliable and on time service.”*<sup>41</sup> Ciò significa che i Terminal sono volti anche all'ottimizzazione dei servizi logistici al fine ottenere un miglioramento della soddisfazione della clientela.

---

<sup>41</sup> Business Report del 2009 di Hanjin Shipping Co.

I servizi verso le rotte sopra citate erano eseguiti tutti con navi inferiori ai 4000 *TE* fino al 1992, anno in cui fu inserita nella flotta navale della Hanjin Shipping la prima imbarcazione da 4000 *TEU*: la Hanjin Osaka<sup>42</sup>.

Nel 1995 e nel 1996 furono anche introdotti rispettivamente la prima LNG carrier (Hanjin Pyong Taek) e la Hanjin London, prima nave da 5300 *TEU* della flotta. Sembrano navi minuscole se confrontate con quelle odierne ma a quel tempo erano le navi più moderne e grandi da poter impiegare per il completamento dei servizi offerti.

## **Dal 1997 al 2007, la Fase di Massima Crescita**

Questi 10 anni sono quelli che portano alla maturazione vera e propria della società, la quale suddivide gli propri sforzi su più campi per ottenere quel riconoscimento globale che tanto auspica. Oltre alla diffusione tentacolare delle proprie rotte verso nuove destinazioni sempre più lontane tra loro, tale fase è anche quella in cui Hanjin Shipping acquista la maggior parte dei propri Terminal (ben 7 dal 1997 al 2007). Il forte ampliamento dei propri servizi, comunque, è anche dovuta all'acquisto della maggioranza del capitale della compagnia container tedesca: la DSR Senator Lines. Tale acquisizione ha permesso all'unità del Gruppo Hanjin di ampliare la propria flotta e la propria rete di business. Gli anni successivi, infatti, sono anni di forte espansione e ampliamento dei servizi di linea. Vengono introdotte i viaggi verso l'Australia, Sud e Centro America, Thailandia, Indonesia e molte altre. Tuttavia non bastava solamente la fusione con la Senator Lines per dispiegare così tanti servizi di linea spesso di cadenza settimanale.

Dalla fine degli anni '90, in particolare, le maggiori compagnie globali si sono trovate a dover soddisfare le nuove esigenze della clientela che richiedevano l'aumento della frequenza dei viaggi, l'estensione della copertura geografica e la richiesta di servizi porta a porta più puntuali e celeri.

Si può dunque ben capire come la sola Hanjin non potesse ottemperare a tutte tali richieste avanzate in maniera solitaria senza il sostegno di qualche altro vettore marittimo.

Ecco, dunque, che con il divieto da parte delle autorità antitrust europee in primis ma anche cinesi e americane di formare *Conferences*<sup>43</sup>, le compagnie devono impegnarsi a trovare altre modalità per mantenere una buona redditività e per abbassare il più possibile i costi di esercizio.

---

<sup>42</sup> Fonte Business Reports di Hanjin Shipping Co.

<sup>43</sup> Per ulteriori informazioni vedi libro di Luis Ortiz Blanco; Shipping Conference under EC Antitrust Law. Criticism of a Legal Paradox; pag. 580-581

Ora, infatti, con l'abolizione dei cartelli formati tra vettori marittimi, le compagnie devono trovare altri sistemi per sostenere i noli e per potenziare le loro logiche di cost-saving<sup>44</sup>.

La prima soluzione adottata dalle Compagnie è stata quella di collaborare fra loro mediante la formazione di accordi volti alla mera copertura di determinate tratte, condividendo la capacità di stiva e dei relativi costi o la fissazione della frequenza dei viaggi.

Il secondo rimedio, di maggiore portata, è quello della conclusione di alleanze strategiche globali le quali non hanno ad oggetto la fissazione dei noli bensì la copertura delle rotte prefissate nell'accordo iniziale tra i vari vettori.

Hanjin si può dire che attui entrambe le soluzioni sebbene la seconda sia stata quella implementata più prontamente mediante la chiusura dell'alleanza CKYH tra Cosco, K Line, Yang Ming e Hanjin.

Alleanza stipulata nel 2001 tra i 4 vettori e che ha permesso ad essi di coprire in modo migliore le tratte servite, suddividendosi le relative capacità di stiva, cadenzando in modo più ottimale i viaggi verso le destinazioni comuni, implementando quindi quelle economie di scala tanto necessarie per tagliare i costi.

Già nel 2002, infatti, Hanjin Shipping coprì la tratta China-Nordest Europa con la collaborazione della compagnia cinese Cosco Holding Co. al fine di ridurre al massimo i costi di una distanza così ampia<sup>45</sup>.

Innumerevoli sono negli anni successivi i percorsi coperti assieme all'alleanza formata oppure siglando accordi per specifiche linee come quello stipulato con un'altra compagnia sudcoreana la Sinokor Merchant Marine nel 2003 per la tratta Sud Corea-Vietnam.

Ecco quindi che Hanjin si avvale dell'importante collaborazione di altri vettori mondiali per raggiungere i risultati che si era prefissata. Le alleanze che i vari vettori formano, infatti, non sono più per il controllo dei noli bensì per cercare di tagliare il più possibile i costi operativi, i quali sono di grossa entità nel settore dei trasporti marittimi.

Come si vedrà nel seguito del lavoro, infatti, tali economie di scala raggiunte dalle alleanze assumeranno una importanza basilare se non imprescindibile.

In questo intervallo anche la flotta di proprietà incrementa in quanto vengono lanciate le prime navi sopra i 5000 *TEU* tra il 1997 e il 2003, mentre già nel 2005 vengono ordinate

---

<sup>44</sup> "The objective of *conferences* is to improve the economic results of its members by whatever means possible. The fixing of freight rates is a way of achieving this, but not an end in itself. The main objective of conferences is that their members make more money, and as a means of achieving this they fix common and uniform freight rates"; pag. 541 del libro di Luis Ortiz Blanco.

<sup>45</sup> Tutte le informazioni precise riguardanti la storia della Hanjin Shipping Co. sono state reperite nelle sue pubblicazioni dei Business Report e dei risultati operativi.

alla Hyundai Heavy Industries le prime 6500 *TEU* class vessels. Anche la seconda e la terza LNG carrier vengono impiegati dalla Compagnia in modo tale da non concentrarsi solo sulla movimentazione dei container.

Un continuo rinfoltimento della flotta, la quale oltre ad aumentare di numero aumenta notevolmente anche di dimensioni. A prova di ciò, sono le navi da 8000 *TEU* impiegate nel 2005 e quelle da 10000 *TEU* ordinate nel 2006.

Una capacità di stiva sempre maggiore giustificata dalla volontà dei vettori di tagliare i costi aumentando la merce trasportata con una sola imbarcazione oltre che dalle manie di gigantismo perseguite dai maggiori carrier mondiali.

Nel corso degli anni, infatti, tutti i carrier compresa la Hanjin Shipping guardano alle mosse messe in atto dai principali vettori del mercato come la danese Maersk Line, la svizzera MSC e la francese CMA CGM. È come se fosse un continuo inseguimento tra le varie compagnie, le quali puntano ad incrementare costantemente la loro flotta e la grandezza delle proprie navi. Un gioco costoso che negli ultimi anni ha fatto sentire il suo peso sui bilanci di tutti i carrier mondiali, nel 2006 infatti dal bilancio di Hanjin si può notare come gli investimenti in nuove navi siano in continuo aumento passando da 220 milioni nel 2005 ad oltre 627 nel 2006<sup>46</sup>. Un aumento di anno in anno di circa il 7-8%, un tasso enorme considerando che la flotta navi di Hanjin rappresenta tra il 70-80% sul totale degli assets (3.8 miliardi sul 4.8 nel 2005 e 4.1 su 5.9 miliardi nel 2006).

Hanjin Shipping, in questi anni si conferma nella Top 20 dei maggiori carrier mondiali scalando continuamente posizioni entrando poi negli anni a venire tra i 10 leader di mercato, fatto certificato dal passaggio del fatturato a più di 6 miliardi già nel 2004 (6.2 miliardi di Won).

Dal grafico sotto riportato si capisce meglio quale sia l'evoluzione delle quote di mercato dei maggiori vettori mondiali. Si può notare come le quote siano in continuo mutamento, Hanjin in particolare dal 2000 al 2009 subisce una costante diminuzione della propria quota di mercato dato decresce del 2% circa passando da 4.5% al 2.5%. Una perdita dovuta alla maggiore competitività in quanto quasi tutte le compagnie negli anni di maggiore crescita investono pesantemente mirando a raggiungere quote sempre maggiori.

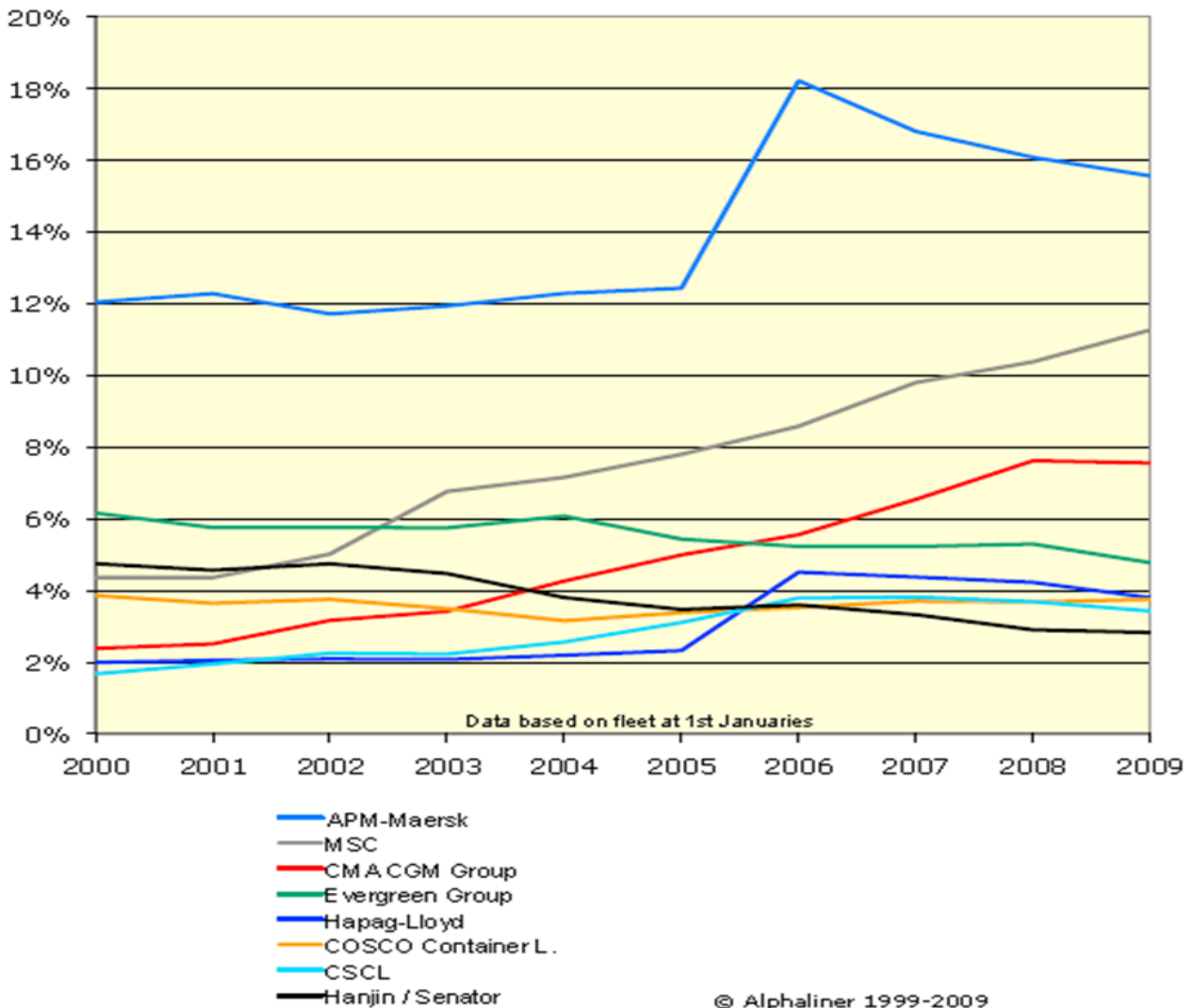
L'emblema di tale crescita sono sicuramente la MSC che passa da un 4% nel 2000 fino a sfiorare il 12% nel 2009. Non è da meno CMA CGM che da un modesto 2% riesce a raggiungere quote prossime all'8%. Anche altre compagnie sostengono grossi investimenti

---

<sup>46</sup> Capitale Expenditure del 2006 di Hanjin Shipping Co.

e crescite dimensionali da come si può notare, tenendo anche in mente che il grafico sottostante concerne solo le 8 maggiori compagnie mondiali.

## Evolution of Market Shares 2000-2009



Nel Capitolo 2 si amplierà la trattazione a riguardo, limitandoci ora a dire che nel periodo 1997-2007 la strategia che mirava a navi con sempre più capacità pareva la migliore soluzione per contenere i costi operativi e per riuscire ad abbassare la volatilità dei noli.

In questa fase di sviluppo della Hanjin Shipping, inoltre, sono essenziali anche i miglioramenti raggiunti nel reparto riguardante le comunicazioni e le informazioni al cliente. Nel 1998 fu lanciato il sistema di comunicazioni New Information System (NIS) il quale raccoglie, rielabora e trasmette le informazioni alla clientela in modo più efficiente e rapido. Un sistema d'avanguardia che poi viene sempre più aggiornato e migliorato negli anni successivi raggiungendo *“innovation of the front office business process to offer the*

*optimized service to customer. Plus, it is for flexible and efficient system carrying various logistics support functions.*"<sup>47</sup>

Nel 2003 inoltre l'home page della Compagnia iniziò ad offrire servizi PDA (Personal Digital Assistant) al fine di potenziare l'offerta digitale per i propri customers.

Per ampliare l'offerta verso i suoi clienti, Hanjin diffonde la propria rete di business acquistando diverse agenzie di vendita e di trasporto in tutto il mondo (soprattutto negli USA, infatti nel 2001 apre Hanjin Logistics USA). Una diffusione che permette al vettore di soddisfare nel migliore la propria clientela, raggiungendo i vari target in maniera esauriente, tanto che viene riconosciuta da varie imprese come miglior partner marittimo<sup>48</sup>.

In aggiunta, il carrier sudcoreano si trova costretto ad adeguarsi a standard di sostenibilità ambientali sempre più rigorosi<sup>49</sup>. Sebbene tale richiesta possa sembrare ardua, ciò permette ad Hanjin di migliorare la condizione della propria flotta navale, introducendo imbarcazioni sempre più all'avanguardia permettendogli così di raggiungere riconoscimenti apprezzabili<sup>50</sup>.

A dimostrazione dei risultati raggiunti in questi anni, nel Settembre del 2004 entra a far parte della classifica 400 Companies stilata da Forbes e viene nominata nella Top Ten delle compagnie che guideranno l'economia futura della Corea del Sud<sup>51</sup>.

## **Dal 2008 al 2017: Fase di Maturità e Declino**

Gli ultimi anni della Compagnia segnano una forte contrazione della crescita registrata nei periodi precedenti. Questo dovuto soprattutto all'inizio della tremenda crisi finanziaria che ha segnato l'intero mondo economico globale. Una crisi generale che non ha risparmiato il settore dello shipping e che ha gettato in acque torbide la Compagnia sudcoreana.

Già nel 2008 il vettore registra una forte contrazione dei noli e un capacità eccessiva che deteriora la profittabilità dell'impresa nel suo complesso. A tutto ciò si aggiunge una forte volatilità del prezzo del petrolio, dei tassi di cambio esteri e delle politiche adottate dalle varie autorità centrali di ciascun Paese.

---

<sup>47</sup> Business Report del 2000 di Hanjin Shipping Co.

<sup>48</sup> In January 2005 "named the Best Partner by Samsung Electronics in China"; in July 2005 "Won Best Buy's 2005 Quality Partnership Award"; in March 2007 "Named 'Carrier of the Year' by Owens Corning for Five Consecutive Years"; in September 2007 "honored as '2007 Word-Class Company' by Korean CEO Association"

<sup>49</sup> Come la richiesta di completare certificazioni in tema di gestione ambientale ISO 14001 oppure in tema di sicurezza e sanità sul lavoro OHSAS 18001

<sup>50</sup> Come quella riconosciuta dal Bureau Veritas Quality International for Quality, Environmental and Health & Safety Management Systems

<sup>51</sup> In April 2005 Hanjin Shipping Co. "named one of the Top Ten Companies that will lead Korea's future economy by Dong-A Ilbo". Dong-A Ilbo è uno dei tre maggiori quotidiani economici della Sud Corea

Tutti questi sono fattori di fondamentale importanza per la Hanjin Shipping dato che i tassi di cambio e il costo del petrolio possono intaccare consistentemente i guadagni del vettore. Il 2008 tuttavia segna ancora una notevole crescita della Hanjin sia nel settore container che in quello bulk (dry bulk, LNG carrier e tanker), raggiungendo un utile netto in aumento del 55% rispetto quello dell'anno precedente (da 144.3 a 320.4 milioni di Won)<sup>52</sup>. Risultati raggiunti soprattutto grazie all'aumento di oltre il 35% del fatturato, il quale passa da circa 7 miliardi di Won ad oltre 9.4 miliardi. L'innalzamento delle vendite è in gran parte attribuibile al bulk business, il quale aumenta i propri introiti da \$693 milioni nel 2007 ad oltre \$926 nel 2008. Tale aumento poi coadiuvato dal fatto che i costi aumentano meno che proporzionalmente rispetto al fatturato grazie ai grossi sforzi compiuti dalla Compagnia per tagliarli il più possibile (infatti crescono del 32%). In tal modo l'impresa riesce a rispondere in modo migliore ai repentini mutamenti dell'ambiente dello shipping, razionalizzando i costi operativi di viaggio, incrementando il bulk business e aumentando il numero di navi grazie alla fusione con Keoyang Shipping Co..

Sebbene tali risultati siano incoraggianti, si iniziano a riscontrare i primi grossi problemi di mancanza di profittabilità delle maggiori tratte come quella transpacifico e Asia-Europa, tanto che i ricavi della prima aumentano di \$24 milioni e la seconda di \$92 nonostante i grossi dispiegamenti di navi e l'aumento della frequenza dei servizi. Come se non bastasse, ad aggravare la condizione della Compagnia vi sono la forte depressione della domanda dovuta alla crisi e l'incremento annuale del tasso di indebitamento, testimoniato dal fatto che guardando solo alla porzione di debiti a lungo termine dell'impresa, essa passa dai circa 1.4 miliardi di Won nel 2007 ad 1.6 miliardi di Won nel 2009.

Una situazione che non si attenua negli anni successivi, infatti il 2009 registra una perdita netta di 86.5 milioni di Won. Dopo 10 anni di utili consecutivi e di dividendi distribuiti la società subisce un duro colpo, tanto che decide di dividere la divisione operativa dalla holding di base formando rispettivamente la Hanjin Shipping Co. e la Hanjin Shipping Holdings Co.<sup>53</sup>

Il 2009 è un anno che segna profondamente in negativo la crescita del carrier sudcoreano che si trova costretto a perseguire in maniera spasmodica logiche di costs cutting, cercando inoltre di puntare a mercati di nicchia come quelli del Medio Oriente sostenere il più possibile i noli, i quali per la sola tratta Americana subiscono un crollo del 38.56% passando da \$2.78 a \$1.71 milioni in un solo anno.

---

<sup>52</sup> Fonte Non-consolidated Statements of Income, Business Report del 2008 Hanjin Shipping Co.

<sup>53</sup> Fonte Business Report del 2009 di Hanjin Shipping Co.

Hanjin registra una perdita operativa di 30.4 miliardi di Won, la più consistente da quando è stata fondata nel lontano 1977. Forte crisi testimoniata anche osservando gli utili per azione, guardando al bilancio di Hanjin infatti si può notare come essi erano di oltre 7.5 Won ad azione nel 2006 per passare ad una perdita di 1.168 Won per azione nel 2009.

Il 2010 grazie ad un parziale miglioramento generale della situazione economica che permette alla Compagnia di registrare nuovamente un utile (circa 275 milioni di Won) grazie anche alla ripresa dei noli nelle tratte essenziali e al servizio di mercati emergenti altamente redditivi. Una buona risalita rispetto all'anno precedente dato che il fatturato aumenta (oltre 9.4 miliardi di Won) e permette alla Compagnia di registrare nuovamente un reddito operativo positivo di 630 milioni che confrontato con la perdita di oltre 30 milioni dell'anno precedente può evidenziare ancor più la risalita compiuta.

Quel che ha permesso al vettore di ritornare in positivo sono state la ripresa dei guadagni nelle tratte verso l'America (da \$1.71 a \$2.78 milioni) e verso l'Europa (da \$1 ad \$1.85 milioni) che nell'anno precedente avevano subito un calo stratosferico, in alcuni periodi di quasi la metà.

Le attività della società continuano ad aumentare, dato che solo l'ammontare riguardante le proprietà e le imbarcazioni possedute costituiscono 2/3 dei 9.06 miliardi di asset totali.

Navi da 10000 TEU vengono messe in servizio dopo averle ordinate nel 2006, viene aperto il Terminal spagnolo di Algeciras e si registrano grossi sviluppi dell'Information Technology con il lancio del ALPS (Advanced Logistics Pathfinder System) *“to offer the optimized service and various logistics support functions to customers”*<sup>54</sup>.

Anche il servizio logistico integrato (3PL ossia Third Part Service Provider) continua negli anni ad ottimizzarsi tanto che Hanjin raggiunge circa 25 Paesi diversi con le proprie agenzie e filiali al fine di personalizzare i servizi logistici e renderli migliori per la propria clientela.

Unica nota stonata rimane la questione indebitamento dato che solamente la quota di debito di competenza e i nuovi prestiti ottenuti superano 1.8 miliardi di Won, un ammontare sempre maggiore soprattutto se paragonato con quello dei primi anni 2000 che sebbene fossero consistenti tendevano a decrescere nel corso del tempo o almeno a non aumentare a tassi così elevati.

Nel 2011 sebbene vengano dispiegate nuove navi nelle rotte maggiori (vengono investiti 919 milioni di dollari in nuovi vascelli) e venga aperto un Terminal esclusivo in Vietnam, ciò non consente alla società di raggiungere utili nel corso dell'esercizio. Anzi i conti in

---

<sup>54</sup> Fonte Business Report del 2010 di Hanjin Shipping Co.

rosso sono aggravati dal continuo aumento del tasso di indebitamento, il quale è inasprito da circa 7 miliardi di Won di prestiti richiesti dalla Compagnia ai finanziatori (circa 6 miliardi a lungo termine e 1.2 miliardi a breve). Inasprimento del debito dovuto alla variabilità dei noli, basti pensare che i ricavi per la rotta europea decrescono del 20%, da oltre \$1.85 miliardi nel 2010 a \$1.48 nel 2011. Ciò che però mette in guardia ancor più è l'entità dei costi se confrontata con i ricavi. I costi operativi già di per sé superano le vendite annuali di circa 176 milioni di Won (9,169,474,336 miliardi di vendite contro i 9,346,202,208 miliardi di costi). Un avvenimento disastroso imputabile in gran parte anche ad un prezzo del greggio balzato alle stelle che ha condotto la società in zone impervie.

Inoltre la continua espansione delle flotte dei competitors riduce la domanda disponibile inducendo le compagnie a collaborare sempre più strettamente per ridurre i costi operativi. Hanjin, infatti, oltre alla Alleanza CKYH collabora intensamente anche con il vettore taiwanese Evergreen Shipping. Alleanza che accoglierà definitivamente Evergreen nel 2014 trasformandosi in CKYHE.

Basilari sono anche i contratti conclusi con la società energetica sudcoreana KOSPO, a dimostrazione del fatto che il bulk business è sembra essere preminente nella visione futura della società<sup>55</sup>. Business infatti che anche nel 2011 malgrado le grosse difficoltà continua a sostenere parzialmente i ricavi e i volumi trasportati dalla società.

Il 2012 e il 2013 sono anni di difficoltà perduranti che costringono Hanjin al taglio di molti posti di lavoro<sup>56</sup>, alla rottamazione di molte navi per decrescere l'eccesso di stiva e per tagliare i costi più che per la loro obsolescenza, ad una collaborazione sempre più stretta con la CKYH e alla riduzione del bulk business (da oltre 61 tonnellate trasportate nel 2013 alle 41 del 2014). Quest'ultima operazione fortemente messa in atto nel 2014 dalla Hanjin la quale dichiara che *"the most urgent task at hand was improving our financial status. In this regard, Hanjin Shipping reduced debt by more than KRW 1 trillion and secured KRW 300 billion through liquidation of long-term contract based bulk & LNG business."*<sup>57</sup>

Sebbene nel 2012 l'unità del gruppo ha raggiunto per la prima volta nella sua storia oltre 10 miliardi di Won di fatturato, la forte contrazione dei noli dovuta all'eccesso di capacità

---

<sup>55</sup> Articolo di Worldmaritimenews.com; South Korea: Hanjin Shipping Signs 15-year Consecutive Voyage Contract with KOSPO" del 23 Settembre 2011 riporta che Hanjin Shipping "is continuing its endeavors to develop new businesses with various partners and make stronger presence as a major bulk player. Besides signing CVC with Glovis and Hyundai Steel in 2008 and with POSCO in 2009, the company is operating 16 dedicated vessels for POSCO, 12 for KEPCO and 2 for Hyundai Steel."

<sup>56</sup> Dai Business Report del 2012 e del 2013 si nota come 258 sono i dipendenti che hanno lasciato la società o che sono stati licenziati da un anno all'altro.

<sup>57</sup> Fonte Business Report del 2014 della Hanjin Shipping Co.

presente sul mercato e i costi fissi caratterizzanti il settore tutt'altro che trascurabili hanno condotto a registrare perdite sempre più elevate<sup>58</sup>. Nel 2012 infatti malgrado tutte gli sforzi compiuti dalla Compagnia, i soli costi operativi rappresentano il 99.12% del totale delle vendite, un ammontare altissimo che può far già intuire l'impossibilità di realizzare utili se non tramite poste straordinarie.

Per di più da come si può comprendere dalle dichiarazioni della stessa Compagnia, la situazione del debito rimane preoccupante e tende ad aggravarsi tanto da spingere una entità così importante a privarsi di due business così rilevanti (dry bulk e tanker).

In una situazione così probante, appare ancora più curioso l'ordinazione e il dispiegamento di navi sempre più grandi, tanto che nel 2013 entrano in azione le prime navi della società da 13100 *TEU* e vengono impiegati oltre \$301 milioni per ripagare le imbarcazioni ordinate.

Tuttavia, in questo periodo Hanjin continua a ricevere riconoscimenti e premi per i suoi rapporti di fiducia con la propria clientela e per il miglioramento dal punto di vista ambientale della flotta impiegata. Difatti, bisogna riconoscere alla Compagnia il fatto che ricerchi sempre più costantemente ad adeguarsi agli standard ambientali tanto che viene nominata come migliore Compagnia di trasporto nel Dow Jones Sustainability Index (DJSI Korea) per quattro anni consecutivi.

Drewry Maritime Research, società di consulenza e ricerca nel settore dello shipping a livello mondiale nel 2011, 2012 e 2013 la nomina come migliore compagnia mondiale dal punto di vista dei servizi offerti con la propria flotta<sup>59</sup>.

Il 2015 e il 2016 malgrado fossero indicati come anni di un recupero più sostenuto non rispettano tutte le aspettative. Il gigantismo raggiunto da competitor come Maersk Line, MSC e CMA CGM, ma non solo, produce un eccesso di offerta di oltre il 30% se confrontata con un aumento della domanda inferiore al 3%<sup>60</sup>.

Un aumento della flotta navale globale può esser meglio intuita nel grafico sotto riportato, nel quale si evidenzia l'evoluzione della fornitura di nuove navi in un mercato che sta collassando sempre più, causando una diminuzione davvero preoccupante dei noli in tutte le tratte mondiali.

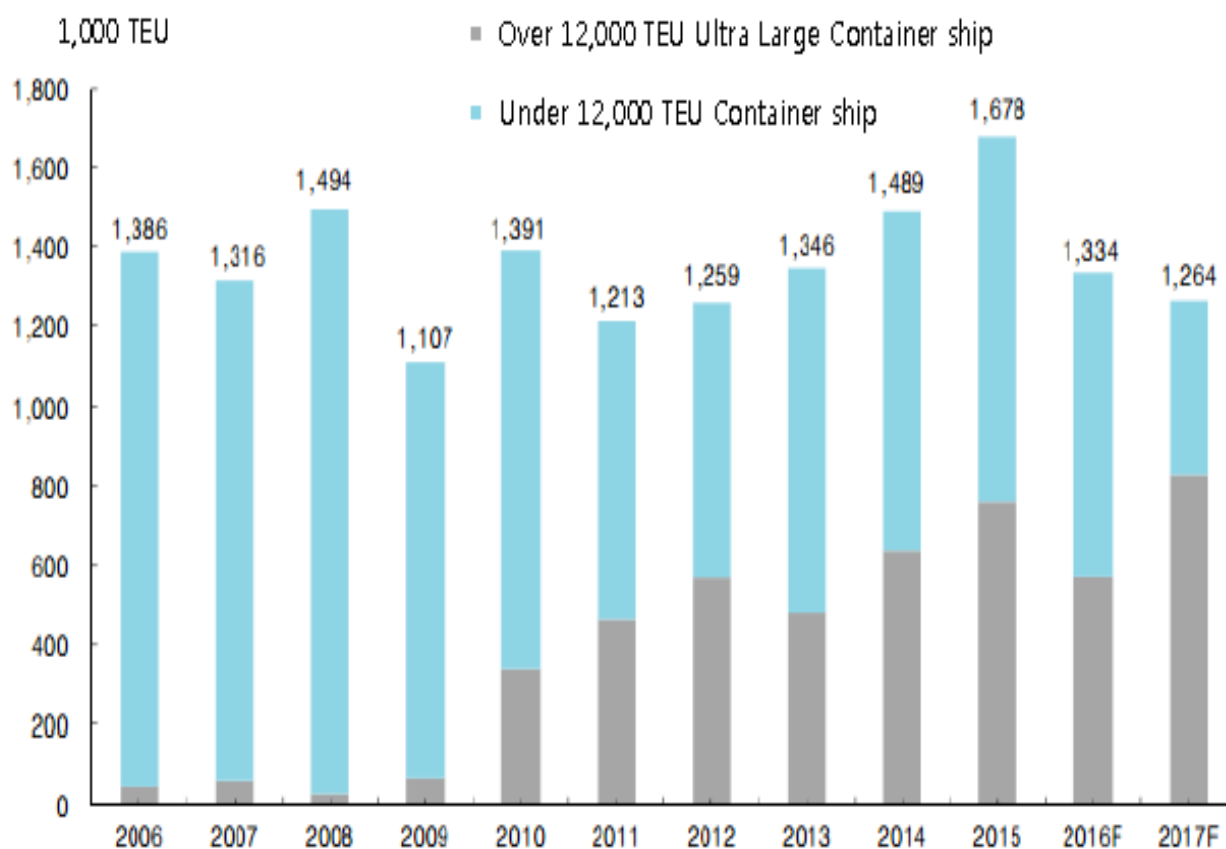
---

<sup>58</sup> Dai risultati pubblicati dalla Hanjin Shipping si nota che nel Conto Economico Separato essa ha registrato perdite nette per 700.8 milioni di Won nel 2012, 712.2 milioni nel 2013 e circa 463.5 milioni nell'esercizio 2014

<sup>59</sup> Riconoscimenti che non si limitano a questi dato che viene insignita anche come miglior partner da numerose società con le quali intrattiene rapporti di business come Polaris Industries Inc., Samsung e Owens Corning. Fonte Business Report Hanjin

<sup>60</sup> Paris Costas e Chopping Dominic; Shipping Firms Swamped in Trade Slowdown; Wall Street Journal del 10 Febbraio 2016

## Vessel Supply



\*Source : Clarkson's Container Intelligence Quarterly, 1Q. 2016,

### ◆ Vessel Supply of the year 2016 will be decreased by 12.1%

Hanjin Shipping, infatti, già del 2015 ha una diminuzione del fatturato di oltre il 9% (circa 800 milioni di Won) rispetto al 2014, calo dovuto in particolar modo alla minor redditività della rotta pacifica (-178 milioni di dollari) e della rotta Asia-Europa (-484 milioni di dollari). I noli, infatti, sembrano non tornare più ai livelli pre-crisi, tanto che la maggior parte delle compagnie lavorano al di sotto del proprio break-even point e Hanjin ne è l'esempio più eclatante tanto che perde oltre 100 \$ per ogni container trasportato in confronto agli 11 \$ che perde il leader del mercato Maersk Line<sup>61</sup>.

Inoltre dal grafico sotto appare chiaro anche come le performance dei principali indici di settore, il Baltic Dry Index e il China Containerised Freight Index, abbiano performance migliori rispetto ai noli applicati da Hanjin nell'ultimo periodo di tempo, a dimostrazione

<sup>61</sup> Fonte Economist.com del 10 Settembre 2016; Profits overboard

che la Compagnia non sia riuscita in nessun modo a risollevarsi da perduranti contrazioni dei ricavi e da costi smisurati.

## Hanjin Shipping vs. the broader market

YTD performance



Source: Thomson Reuters Datastream — Stephen Culp 03/04/2017

La continua diminuzione dei noli e una eccessiva capacità di stiva hanno messo in ginocchio l'intero settore che rappresenta il 95 % del commercio globale<sup>62</sup>, un continuo peggioramento che Hanjin non è stata in grado di affrontare nel corso degli anni e che l'ha portata al definitivo collasso. Nonostante il vettore sudcoreano abbia intrapreso manovre di ristrutturazione del proprio debito a partire da Febbraio 2016, nessun accordo o sforzo è stato necessario per evitare il baratro del fallimento.

Nella relazione del primo trimestre infatti Hanjin afferma che “we will secure approximately 412.2 billion Won worth liquidity trough sales of terminal, trademark rights, reducing charter rates ecc”<sup>63</sup>.

Congiuntura economica del vettore coreano profondamente deteriorata anche dalla forte frenata dell'economia cinese, la quale sosteneva di gran lunga i traffici marittimi condotti

<sup>62</sup> Paris Costas; Once Bustling Trade Ports in Asia and Europe Lose Steam; Wall Street Journal del 26 Aprile 2016

<sup>63</sup> 2016 1Q Operating Result della Hanjin Shipping Co.

da Hanjin, la quale faceva forte affidamento sulle esportazioni cinesi e sulle sue ordinazioni di iron ore, carbone e petrolio<sup>64</sup>.

Una conclusione, tuttavia, che certamente non è imputabile esclusivamente al mercato, dato che ad esempio i costi per il noleggio delle navi erano eccessivi e dovuti a politiche di expansionismo del management ben antecedenti al grande declino degli ultimi anni<sup>65</sup>.

Ecco dunque che da questa approfondita analisi di Hanjin Shipping Co. si può intuire già a grandi linee quali siano state le difficoltà affrontate e le modalità adottate per contrastarle sebbene solo nei capitoli successivi si potrà capire più nello specifico quali siano stati i principali fattori che hanno condotto un attore di mercato così rilevante a tirare i remi in barca senza prospettive di possibile ripresa.

---

<sup>64</sup> Wall Robert; Europe-to-Asia Freight Rates Fall as Volume Forecasts Cut; Wall Street Journal del 25 Agosto 2016 nel quale si sostiene che "The slowing Chinese economy is exacerbating overcapacity problems at a time when trade is supposed to be picking up"

<sup>65</sup> Hunter Gregor Stuart; The Global Forces Behind Korea's Shipping Collapse; Wall Street Journal del 31 Agosto 2016

# CAPITOLO 2

## Analisi del settore navale

2.1 Panoramica generale e condizioni del settore nel suo complesso nel periodo antecedente il collasso; 2.2 Ruolo della compagnia nel contesto globale del settore spedizioni; 2.3 Problematiche congiunturali del settore delle spedizioni marittime e tentativi di risoluzione delle stesse

### 2.1 Panoramica generale e condizioni del settore nel suo complesso nel periodo antecedente il collasso

Il settore dello shipping è una divisione industriale che annovera un gran numero di compagnie, originarie da paesi diversi ed organizzate in modo differente l'una dall'altra. Sovente le maggiori differenze osservabili tra i vari concorrenti sono imputabili al diverso contesto nazionale di appartenenza che muta notevolmente il percorso di crescita di ciascuna compagnia. Nello specifico ci si concentrerà sui primi 20 vettori al mondo, in quanto quelli che si classificano oltre tale posizione detengono quote di mercato davvero esigue e poco confrontabili con i leader di mercato.

Come si può percepire dalla lettura del capitolo precedente, il settore non si basa esclusivamente sul trasporto di container bensì si suddivide in più segmenti:

- Dry Bulk ovvero rinfuse secche che trasportano materiali come minerali di ferro, carbone e granaglie;
- Tanker ovvero rinfuse liquide che trasportano petrolio e suoi derivati oltre che i prodotti raffinati;
- LNG carrier ossia le cosiddette metaniere che trasportano gas naturali e metano.

Si può capire quindi come sarebbe riduttivo parlare solamente del mercato dei container, il quale sebbene sia il principale per quantità di navi presenti e di denaro movimentato non esaurisce completamente il settore. Inoltre trattare i diversi segmenti nei quali si suddivide il mercato marittimo sarà molto utile per comprendere il suo sviluppo nel corso del tempo,

per individuare i diversi problemi che si sono presentati e per approfondire nel miglior modo possibile la situazione specifica di Hanjin Shipping.

Il mercato containerizzato ha la propria origine nel lontano 1956 quando fu inviato il primo container in mare. Da quel momento in poi la crescita è stata sostenuta e costante, tanto che oggi il 95% delle trasporto mondiale avviene per mare. Sembra un quota irreali, eppure quasi tutte le merci spedite da un capo all'altro del mondo sono giunte grazie ad una nave. Questo risultato deriva soprattutto dal fatto che il trasporto marittimo permette di movimentare un grande ammontare di merce con una sola imbarcazione, permettendo così la riduzione dei costi e la razionalizzazione dei viaggi da compiere. Il trasporto aereo, infatti, non permette di movimentare così tanti prodotti con un solo viaggio ed inoltre è molto più costoso.

Soprattutto le grandi industrie, qualsiasi sia il segmento settoriale in cui sono attive, basano le proprie riforniture e le proprie vendite sul trasporto navale. Obiettivamente infatti, non ci sono altri mezzi di trasporto che possano competere in termini di distanze percorse e di prezzi applicati. Da tutte queste conclusioni è possibile percepire quali possano essere i danni provocati dalla cessata attività di uno dei colossi che guidano il settore.

Nel corso dei primi anni ogni vettore presente nel mercato cerca di ampliare il proprio business servendo tratte differenti, spesso di breve distanza, e con cadenze differenti. Col passare del tempo però, con lo sviluppo del commercio e con l'avvento della globalizzazione, anche i vettori marittimi devono sforzarsi a raggiungere mercati diversi offrendo servizi sempre più veloci, più economici e più innovativi. Questa è la diretta conseguenza della competizione tra i vari attori, alla quale rimediano con la fissazione di accordi che possano sostenere i noli e dunque accrescere la profittabilità e la stabilità del settore. Questi accordi sono le cosiddette *conferences*, le quali sono dei veri e propri cartelli conclusi dalle compagnie operanti nel settore con lo scopo di fissare i noli da applicare. Esse sono nate nel diciannovesimo secolo e *“they have lasted until now because of their ability to control liner markets”*<sup>66</sup>. Esse, infatti, sono durate fino ad una decina di anni fa quando le autorità antitrust europee, americane e mondiali hanno gradualmente vietato la collusione delle compagnie marittime. La motivazione alla base era la loro limitazione alla concorrenza e la scarsità di tesi a loro sostegno. Le *conferences* puntavano alla fissazione dei noli cercando di stabilizzare il settore ma non aumentavano l'efficienza

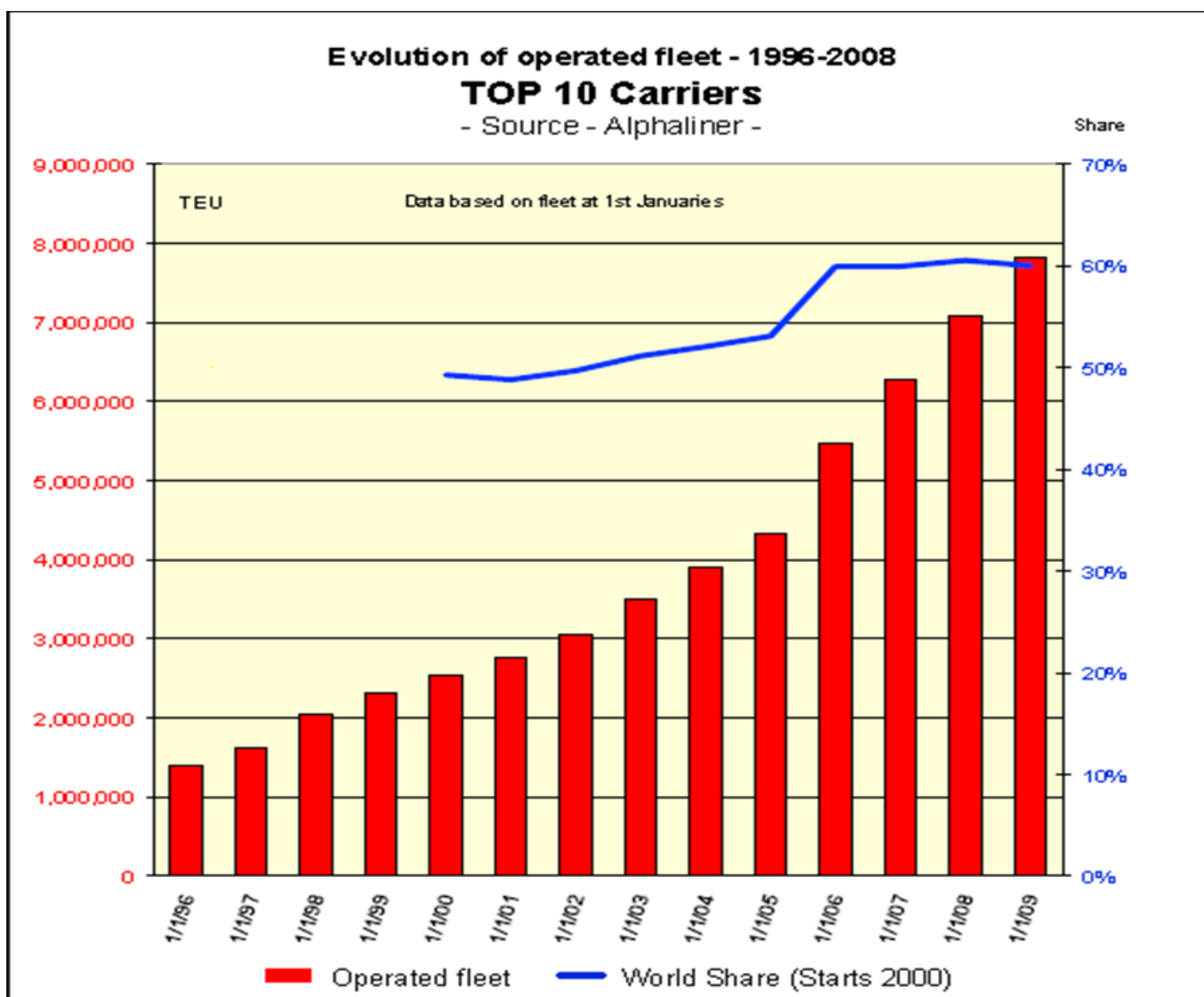
---

<sup>66</sup> Luis Ortiz Blanco; Shipping Conference under EC Antitrust Law. Criticism of a Legal Paradox; pag. 529

operativa o l'attenzione sui costi sostenuti. Ecco allora gli incentivi che hanno indotto le autorità competenti a vietare tali accordi tra i vettori del settore.

In seguito a tale decisione, i noli non erano più fissati dalle maggiori *conferences* bensì definiti dall'incontro tra domanda e offerta di mercato.

Fin dai primi anni il mercato dei trasporti marittimi ha conosciuto una crescita continua che ha indotto la maggior parte delle compagnie presenti nel settore a compiere importanti investimenti per ampliare la propria rete di business e soprattutto per incrementare il proprio parco navi.



Dal grafico sopra, infatti, si può intuire quale sia stata la crescita evolutiva delle flotte dei 10 maggiori vettori mondiali. Alphaliner sostiene che *“The market share of the TOP 10 carriers has increased from 50% to 60% from Jan 2000 to Jan 2006. It has stagnated*

*since Jan 2006 around 60%*<sup>67</sup>. Uno sviluppo davvero sostenuto che porta le maggiori compagnie a coprire circa il 60% delle quote di mercato complessivo, un grande mutamento pensando che essi rappresentavano appena il 20% all'inizio del 2000.

I tassi di crescita di tale mercato, infatti, sono stati sempre davvero molto sostenuti tanto che il PIL mondiale aveva livelli nettamente al di sotto. Solamente nel 2009 e nel 2015 si assiste all'inversione di tendenza a conferma di quanto siano critici gli ultimi anni trascorsi<sup>68</sup>. *“Nei primi anni duemila il trasporto marittimo cresceva al doppio del tasso di crescita mondiale; negli ultimi cinque anni invece è cresciuto in linea con la crescita economica (cioè molto poco) e nel 2015 il prodotto interno lordo mondiale è cresciuto più del traffico marittimo.”*<sup>69</sup>

Una situazione contingente critica che ha portato le maggiori compagnie a rivedere i propri piani strategici per gli anni a venire, in quanto il continuo espansionismo della flotta non è più così auspicabile come in periodi precedenti. Il CEO di Maersk Line, infatti, nell'Ottobre del 2015 affermava che *“global economic growth is very disappointing, and if we knew what we know today, maybe some of the investment decisions we did three years ago we wouldn't have done or they would have been different”*<sup>70</sup>.

Queste dichiarazioni fanno intuire chiaramente quali siano le aspettative future di Maersk Line, la quale, essendo leader di mercato con una quota mondiale del 15%, funge da fonte di ispirazione per la maggior parte degli altri vettori.

Sono proprio le mosse portate avanti in anni precedenti che gettano in acque molto mosse le maggiori compagnie navali soprattutto per quanto riguarda le nuove ordinazioni di navi, le quali sono il 40% più grandi delle navi di quasi 10 anni fa<sup>71</sup>.

Come accennato sopra, il 2015 è un anno particolarmente duro per tutta l'industria dello shipping, anche perché *“this year marks the “highest inflow of new capacity” ever in the ocean shipping industry, with 200 ships accounting for the 1.6 million-TEU expansion. In 2008, the last banner year for ocean vessel capacity, the industry added 1.5 million TEU across 436 ships. The average new ship size in 2015 was nearly three times the average in 2008.”*<sup>72</sup>

---

<sup>67</sup> Alphaliner; Quote di mercato dei maggiori vettori – Alphaliner source 2009

<sup>68</sup> Economist explains; Economist.com del 21 Settembre 2016

<sup>69</sup> Forti Marina; La bancarotta delle navi Hanjin è lo specchio della crisi globale; Internazionale.it del 14 Settembre 2016

<sup>70</sup> Paris Costas; Maersk Line CEO Calls for Container-Shipping Consolidation; Wall Street Journal del 9 Ottobre 2015

<sup>71</sup> “Ocean carriers continue to incorporate new vessels that are some 40% larger than the biggest ships were less than 10 years ago”; Report del 2015 di Drewry Shipping Consultants Ltd.

<sup>72</sup> Dichiarazioni della associazione navale danese BIMCO riportate dal Wall Street Journal dell'8 Ottobre 2015; Phillips Erica; Container Ship Operators Face 'Overcapacity Crisis,' Report Says

Un eccesso di capacità che abbate ulteriormente i noli già di per sé in diminuzione e che amplifica la crisi in corso in Europa e la contrazione dell'economia cinese<sup>73</sup>.

Le maggiori soluzioni portate avanti dalle varie società marittime sono alleanze più strette e intense che possano permettere il raggiungimento di economie di scala che garantiscano così un consistente taglio dei costi e un ritorno alla profittabilità.

Così come le alleanze, anche la graduatoria dei maggiori vettori marittimi subisce, fin dai suoi inizi, continui mutamenti dovuti soprattutto alle diverse acquisizioni portate a termine dalle maggiori compagnie nel corso degli anni. Tale affermazione può esser meglio compresa osservando l'immagine sotto riportata.

## Top Shipping Alliances

**Four corporate alliances dominate the shipping industry...**

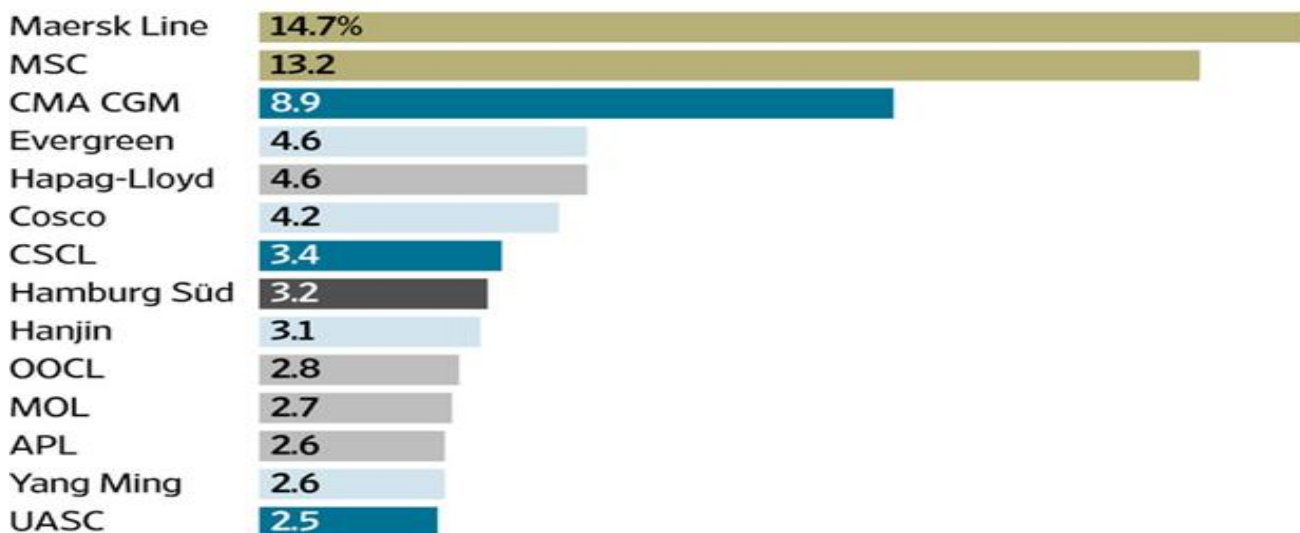
**Asia-Europe market share by alliance**



**Asia-North America market share**



**...and the 14 largest companies, which make up 73.1% of the market share, almost all belong to alliances.**



Fonte: Alphaliner, Aprile 2016

Da tale immagine si può intuire facilmente quale possa essere la condizione del settore prima del dissesto di Hanjin, sebbene sia utile ricordare come i mesi successivi siano caratterizzati da ulteriori acquisizioni che concentrano ancor più la quota di mercato nelle

<sup>73</sup> "The slowing Chinese economy is exacerbating overcapacity problems at a time when trade is supposed to be picking up."; Wall Robert e Paris Costas; Europe-to-Asia Freight Rates Fall as Volume Forecasts Cut; Wall Street Journal del 25 Agosto 2015

mani di pochi vettori. Per meglio capire l'entità dell'enorme volume delle acquisizioni nel periodo appena precedente al caso Hanjin Shipping si propone anche la tabella sottostante.

<b>Operazioni nel 2015</b>	<b>Operazioni nel 2016</b>
Dicembre 2015 viene annunciato l'acquisto di Neptune Orient Lines da parte di CMA CGM per \$ 2,4 miliardi	Marzo 2016 preannunciata l'acquisizione della United Arab Shipping Corp. da parte della Hapag Lloyd
Dicembre 2015 avviene la fusione Cosco Group e China Shipping Group, le quali formano la China Cosco Shipping Corp.	Ottobre 2016 avviene la fusione tra le giapponesi Nippon Yusen KK, Mitsui O.S.K. Line e Kawasaki Kisen Kaisha

Questa concentrazione non pregiudicherebbe completamente le quote di mercato di Hanjin che potrebbe riuscire a mantenerle nel corso del tempo se non fosse per la ristrutturazione pesantemente intrapresa agli inizi del 2016, la quale ha anche come obiettivo *“the business normalization and the operations securing more liquidity to the company through terminal sales”*<sup>74</sup>.

La tabella sopra riportata, sebbene riporti nello specifico il periodo e le compagnie che si sono unite, non indica i motivi per i quali tali operazioni sono state svolte. Per chiarire, dunque, bisogna tenere ben a mente come tali manovre siano state attuate non solo per il raggiungimento di economie di scala o di migliori tratte bensì perché sono avvenute a prezzi “scontati”. Tutte le compagnie acquisite e quelle che si sono fuse versavano infatti in situazioni di forti difficoltà economiche dovute alla congiuntura economica del momento.

CMA CGM infatti acquisì la Neptune Orient Line per \$2.4 miliardi, una operazione che alcuni analisti del settore hanno soprannominato *“a firesale acquisition”*<sup>75</sup> ovvero una svendita. Così anche l'acquisto della UASC da parte della Hapag Loyd è avvenuta dopo che nell'esercizio 2015 la compagnia araba aveva sofferto una perdita operativa di 299 milioni di dollari e una perdita netta di 384 milioni, motivazioni che secondo Alphaliner indurranno la UASC ad accontentarsi dell'offerta pervenuta dalla compagnia tedesca. *“Le perdite di Uasc - spiega Alphaliner - probabilmente continueranno nel prossimo futuro a causa delle deboli condizioni del mercato globale e del forte peso del debito della*

<sup>74</sup> 2016 Q1 Operating Result di Hanjin Shipping Co.

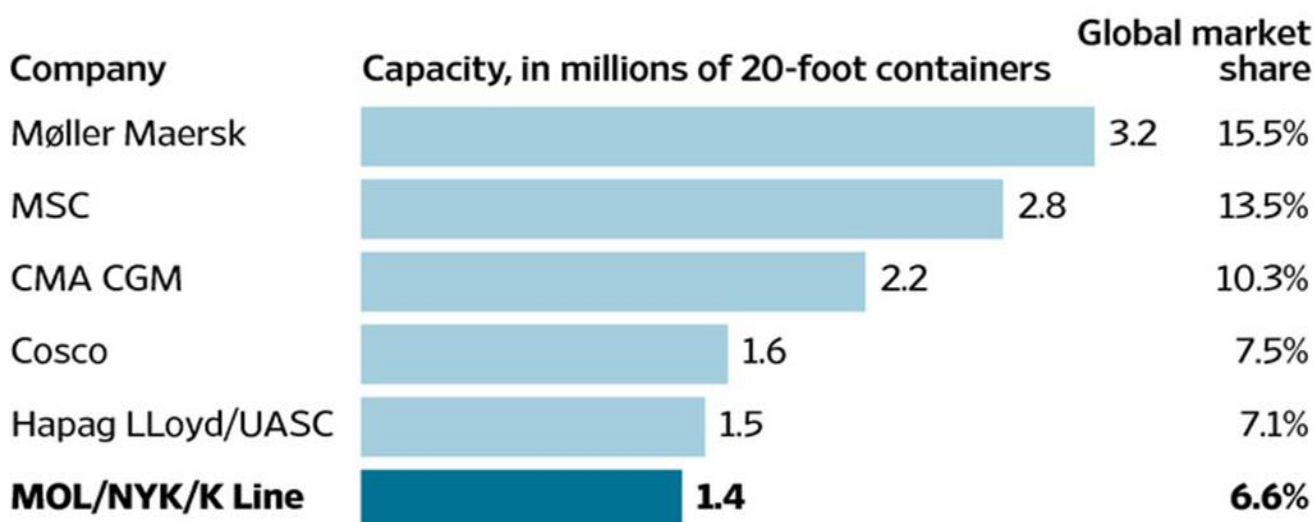
<sup>75</sup> Fitzgerald Patrick; South Korea's Hanjin Shipping Files for U.S. Bankruptcy Protection; Wall Street Journal del 4 Settembre 2016

compagnia. Di conseguenza, gli azionisti di Uasc non hanno quasi altra scelta che accettare una valutazione al ribasso nell'accordo finale di fusione con Hapag Lloyd"<sup>76</sup>.

La fusione avvenuta tra le compagnie cinesi e giapponesi, invece, oltre che derivare da difficoltà di ciascuna di esse, deriva da sforzi del Governo di appartenenza che desidera evitare la concorrenza tra compagnie per i medesimi clienti e per le medesime rotte. L'amministratore delegato dell'agenzia Seaintelligence Consulting afferma infatti che *"the China Cosco Shipping merger will put an end to the two companies competing for the same clients in container trade, but it doesn't come without challenges"* aggiungendo poi che *"the merger comes as China attempts to restructure its state-owned businesses, aiming to create leaner and stronger national champions that can better compete abroad"*<sup>77</sup>.

Tali aggregazioni (fusioni e acquisizioni), alle quali si aggiungono anche le collaborazioni mediante la formazione di joint ventures, non lasciano di certo invariate le quote di mercato dei maggiori vettori mondiali e tantomeno la composizione delle varie alleanze strategiche in atto. Molte società che si sono unite, difatti, appartengono a gruppi differenti, fattore non trascurabile e che comporta la variazione delle alleanze in essere.

## Shipping Giants



Source: Alphaliner, Ottobre 2016

Dal grafico sopra si può già notare come sia radicalmente cambiata la situazione delle quote di mercato col passare di soltanto pochi mesi. Questo fa percepire l'impatto di

<sup>76</sup> Ghiara Alberto; Hapag rivela: "Uasc in profondo rosso"; Themeditelgraph.com del 25 Agosto 2016

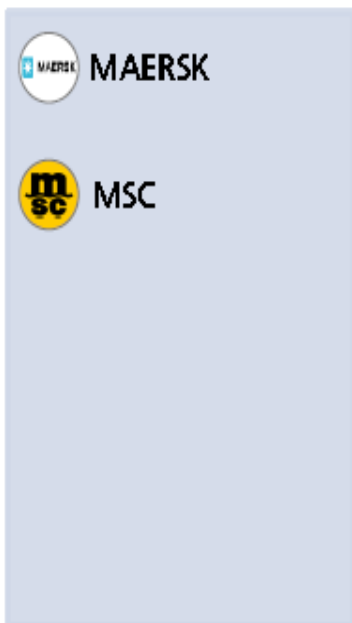
<sup>77</sup> Paris Costas; China Cosco Shipping Merger is Expected to Kick Off Further Consolidation in Industry; Wall Street Journal del 5 Febbraio 2016

eventuali aggregazioni di mercato che possono comportare variazioni di diversi punti percentuali. Il problema principale di tali raggruppamenti sono le alleanze in essere. Sovente infatti, i vettori che si sono uniti appartengono ad accordi differenti e ciò comporta la disgregazioni delle vecchie alleanze per formarne successivamente di nuove. *“Chances are that the alliances you see today will change significantly over the next two weeks. The alliances have in fact changed already because of the recent consolidation among four major carriers”*<sup>78</sup>, dichiarazioni del commissario William Doyle della Federal Maritime Commission degli USA nell’Aprile del 2016.

Una tale affermazione evidenzia quello che si è detto in precedenza e sottolinea le alterazioni verificabili durante brevi periodi di tempo, le quali ridisegnano completamente le quote di mercato e le alleanze vigenti. Come ultima informazione riguardo le quote di mercato e le alleanze presenti, si riporta la seguente immagine, la quale indica lo stato in essere degli accordi conclusi nel breve termine e operanti da metà 2016 in poi.

## New Alliances

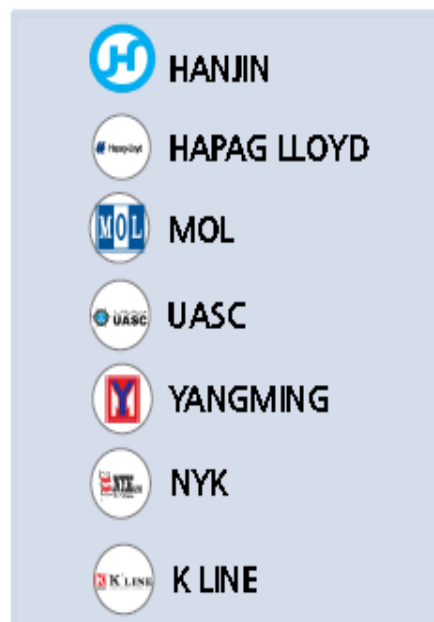
### 2M



### Ocean



### THE Alliance



Fonte: Hanjin Shipping Co., Giugno 2016

Tuttavia, tutte le strategie e gli accordi di collaborazione tra le diverse compagnie marittime sottostanno ad una decisione strategica alla base. Ossia la decisione di crescere

<sup>78</sup> Paris Costas; Shipping Mergers to Remake Global Alliances; Wall Street Journal del 12 Aprile 2016

per linee interne oppure per linee esterne. La crescita endogena consiste nell'ampliamento della struttura organizzativa e della conseguente espansione nel mercato avvalendosi delle risorse interne. Essa avviene tramite investimenti interni all'impresa, i quali richiedono processi decisionali molto rapidi, evoluti ed in grado di sopperire all'eventuale competizione esterna. L'esempio più classico di tale modus operandi è l'acquisto di navi nuove o usate al fine di rinnovare e aumentare la propria flotta. CMA CGM è stato il vero realizzatore di una tale strategia<sup>79</sup> negli anni 2000 in poi, in quanto è riuscito ad aumentare la sua flotta permettendogli di quadruplicare la sua quota di mercato (dal 2% all'8%, vedi grafico capitolo 1 pag. 23).

La crescita esogena, invece, si basa appunto sulla conclusione di alleanze, accordi di joint venture o fusioni strategiche, modalità tramite le quali si riesce a raggiungere una maggiore flessibilità organizzativa e decisionale sebbene vi sia anche l'incertezza derivante da accordi di lungo termine tra società concorrenti fra loro.

Ecco dunque che fino ai primi anni del presente secolo le compagnie avevano perseguito in modo chiaro e sostenuto la crescita per linee interne cercando di ampliare le loro flotte. Tuttavia nel nuovo panorama dello shipping, la maggior parte degli attori di mercato ha rinunciato alla continua ordinazioni di nuove navi, le quali non fanno altro che peggiorare un eccesso di stiva che già lacera la redditività delle compagnie<sup>80</sup>. La migliore strategia dunque, in una tale congiuntura economica, è senza ombra di dubbio il consolidamento del settore anche perché *“consolidation will continue because small shipping lines will not be able to survive. The small to medium operators will be looking for a big brother to acquire them.”*<sup>81</sup>

La situazione del settore marittimo, sebbene le strategie di potenziamento degli accordi collaborativi siano in piena esecuzione, tarda a mostrare quei segni di ripresa tanto auspicati dai maggiori operatori di mercato. Drewry Maritime Research, infatti, nel Settembre del 2016 affermava che *“le società del settore – dalla A.P. Moeller-Maersk A/S alla Hapag-Lloyd AG fino alla francese CMA CGM SA – hanno provato di tutto, fusioni, acquisizioni e tagli dei costi, ma la ripresa della domanda stenta a vedersi. Il settore del*

---

<sup>79</sup> Fonte Alphaliner; Evolution of Carrier Fleet del 2009

<sup>80</sup> “Operators worldwide have been slashing their workforce and considering consolidation to stem losses as slowing global trade and overcapacity squeeze transportation rates.”; Kyunghye Park; Hanjin Shipping Seeks Debt Revamp as Cash Dwindles on Slump; Bloomberg.com del 22 Aprile 2016

<sup>81</sup> Dichiarazioni del Vice Chairman Rodolphe Saadé di CMA CGM rilasciate al Wall Street Journal del 31 Ottobre 2016

*trasporto merci marittimo globale è in perdita dalla fine del 2015, e quest'anno si prevede che perderà circa 4,4 miliardi di euro in un periodo in cui l'offerta di navi è eccessiva*<sup>82</sup>.

Si comprende dunque come le difficoltà che affliggono il mercato navale persistono e non pare inizino ad arrestarsi malgrado le azioni messe in atto da tutte le principali imprese. Anzi, eccessiva capacità, noli in continuo tumulto e un indebitamento generalizzato non tendono a cessare squarciando la redditività dei bilanci. La grave crisi del settore, infatti, non ha intaccato solo il bilancio della Hanjin Shipping bensì di tutti i carrier compresi i leader di mercato. *“The container-shipping business is set to lose as much as \$10 billion this year, according to Drewry. Of the biggest 12 container lines that have published results for the past quarter, 11 have revealed huge losses. Maersk, a Danish firm that is the world's largest container carrier, is also in the red”*<sup>83</sup>. È percepibile dunque come sia davvero critica la situazione per tutti i primi 11 vettori al mondo (il 12° è la svizzera MSC la quale non ha mai reso pubblici i suoi bilanci), non lasciando spazio a grandi speranze di ripresa a meno che l'industria dello shipping non metta in atto tutta una serie di azioni che possano limitare gli errori commessi negli anni antecedenti. Si sta parlando dell'enormità di navi fatte costruire negli anni precedenti, *“perché da anni le compagnie marittime viaggiano in perdita, hanno messo in servizio troppe navi, hanno continuato a ordinarle ai cantieri sempre più grandi. I cantieri si sono fatti concorrenza spietata e le hanno costruite, malgrado siano dei gioielli tecnologici, a prezzi stracciati, i noli sono andati a picco, i volumi crescevano ma il guadagno per unità di carico trasportata diminuiva.”*<sup>84</sup>

A tutto ciò si aggiungono poi una serie di altre problematiche, le quali non sono meno dolorose dell'eccesso di capacità o del calo dei noli in quanto influenzano anch'esse la redditività dei carrier. Esse riguardano il calo degli export dalla Cina, la forte contrazione generalizzata in tutta l'Europa, domanda di petrolio e derivati molto volatile, riduzione del tasso di crescita dell'economia cinese, il forte indebitamento delle principali realtà del settore, management aziendali poco tempestivi nell'affrontare le criticità in corso e molte altre, delle quali ci si occuperà in modo più approfondito nel terzo paragrafo del presente capitolo.

In particolare, la questione riguardante l'indebitamento del settore navale sarà trattata in modo approfondito non solo per le criticità interne alle imprese operanti nello shipping ma anche per le grosse complessità che si sono verificate in molti istituti di credito. Tra le banche con maggiori difficoltà vi sono quelle tedesche, infatti, *“gli istituti di credito*

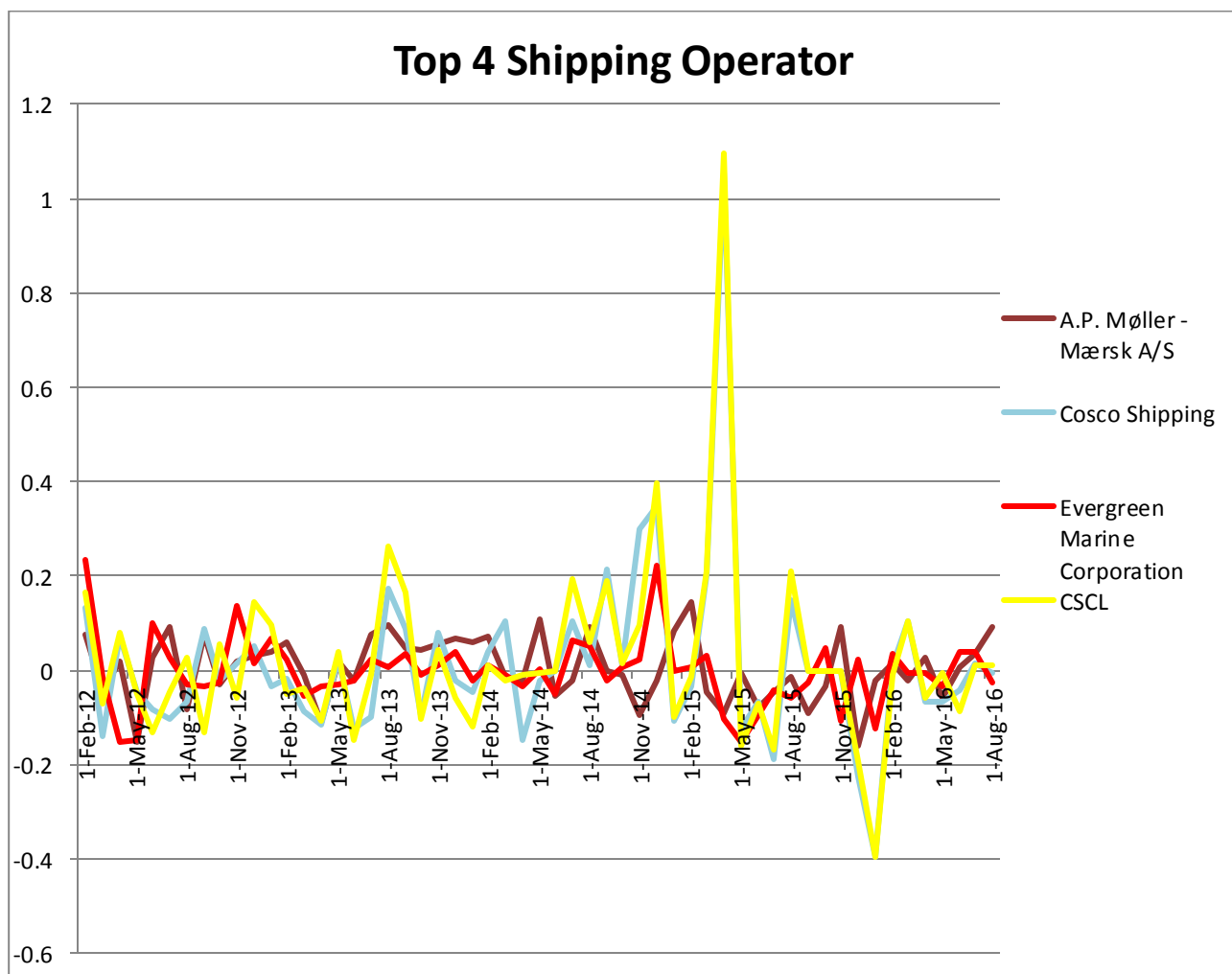
---

<sup>82</sup> Sohee Kim e Kyunghee Park; Le navi alla deriva di Hanjin; ilpost.it del 10 Settembre 2016 il quale riprende un articolo di Bloomberg.com

<sup>83</sup> The Economist explains; Economist.com del 23 Settembre 2016

<sup>84</sup> Caso Hanjin, la perfezione dei disastri; Archivio.senzasoste.it del 23 Settembre 2016

tedeschi sono largamente esposti sul settore del commercio navale, pesantemente colpito dalla bolla in fase di scoppio scaturita dalle politiche di tassi a zero delle banche centrali.”<sup>85</sup> Teniamo ben a mente però, come non siano solamente le banche teutoniche così esposte verso il mercato marittimo bensì molti sono gli istituti che versano in condizioni di forte crisi a causa delle perdite derivanti dal contesto dello shipping (banche nord-Europa, banche asiatiche). Nel terzo capitolo anche tale tematica sarà analizzata più nello specifico.



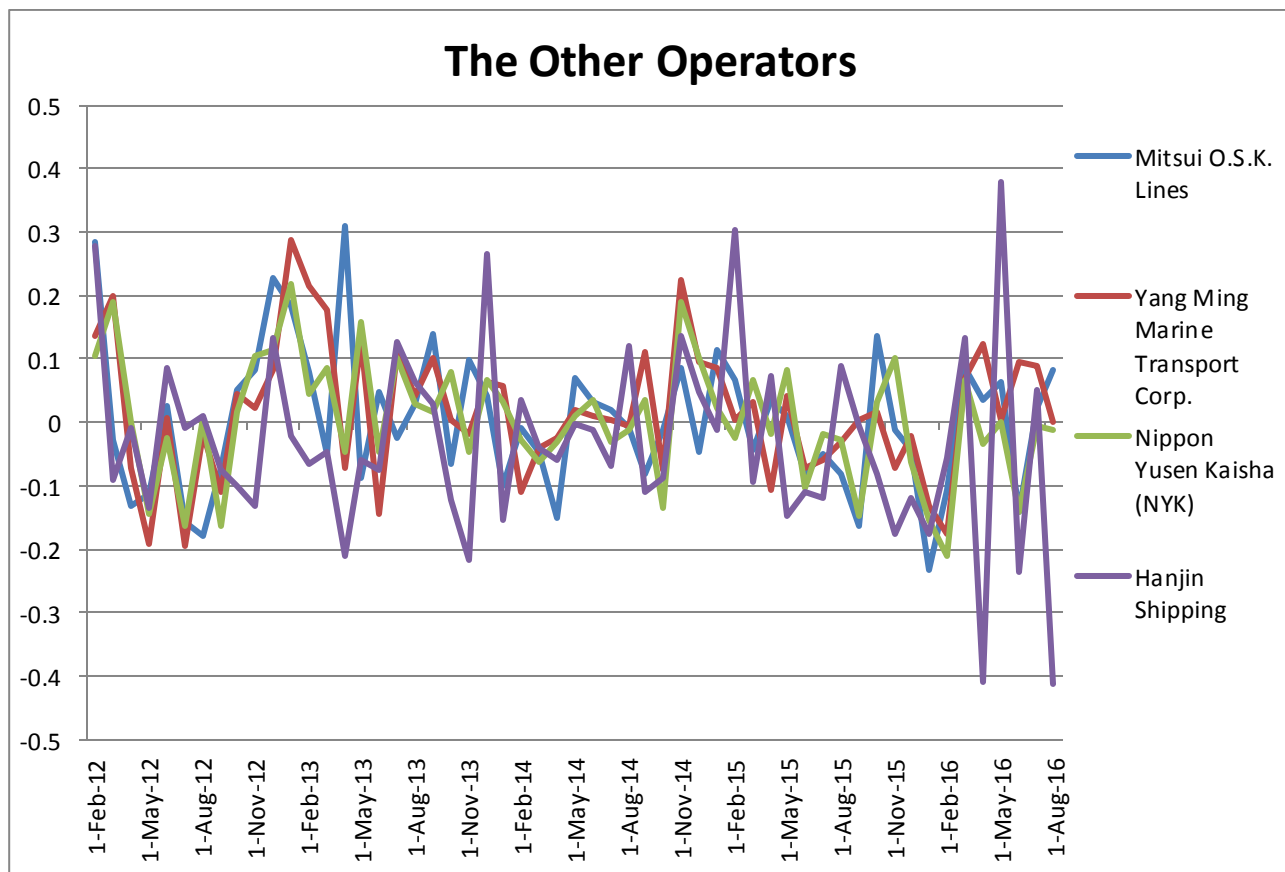
Fonte Dati: Yahoo Finance & Investing.com

A conclusione di tale paragrafo, dato che si vuole dare una visione complessiva dell'andamento del settore nel periodo antecedente alla richiesta di amministrazione controllata di Hanjin Shipping, si proporranno due grafici raffiguranti i rendimenti<sup>86</sup> dei maggiori vettori mondiali nel loro indice di riferimento. Ovviamente l'indice di

<sup>85</sup> Spadaro Livio; Germania: le banche tremano ma non è colpa della Deutsche Bank; Forexinfo.it del 20 Settembre 2016

<sup>86</sup> Rendimenti calcolati in Excel tramite la formula  $(R_t/R_{t-1})/R_{t-1}$  che è lo stesso che scrivere  $(R_t/R_{t-1})-1$

appartenenza non sarà il medesimo, infatti Hanjin Shipping è la sola compagnia ad appartenere all'indice della Sud Corea, il KOSPI Index. Saranno proposti due grafici per facilitarne la lettura così che le linee dei rendimenti siano ben visibili.



Fonte Dati: Yahoo Finance & Investing.com

I grafici sopra calcolati si riferiscono al periodo che va dal 01/01/2012 al 01/08/2016, sono dati mensili che riguardano 5 annualità circa, in quanto si ferma l'analisi al periodo precedente la richiesta di amministrazione controllata della Hanjin Shipping avvenuta il 31 Agosto 2016. Come si può notare, non sono riportati i rendimenti di alcune compagnie come la MSC, la CMA CGM o la Hapag Lloyd. Il motivo è che per le prime due non vi sono quotazioni reperibili (la MSC infatti non rende pubblico nemmeno i bilanci) mentre per la Hapag Lloyd vi sono solo pochi dati vista la sua recente quotazione in Borsa di Novembre 2016. Tralasciando tali complicazioni, pare più interessante concentrarsi sui grafici proposti in quanto riescono a fornire alcune informazioni interessanti.

Si nota come tutti i rendimenti siano molto variabili, ossia hanno una volatilità<sup>87</sup> abbastanza elevata. Come è possibile notare anche nei grafici proposti, la China Shipping

<sup>87</sup> Volatilità che nella tabella è stata espressa con il simbolo  $\sigma$  e che è stata calcolata con la formula di excel Dev.Stand.Pop inserendo la matrice dei rendimenti di ciascun titolo di interesse

Container Lines (CSCL), la Cosco e la Hanjin Shipping hanno un indice di volatilità molto alto sintomo di forte incertezza nei rendimenti nelle Borse di riferimento (Shanghai e Seoul).

	Møller - Mærsk	Cosco Shipping	Evergreen	CSCL	MOL	Yang Ming	K Line	NYK	Hanjin Shipping
Rend. Atteso	0,00543	0,01424	-0,00304	0,02263	0,00257	-0,00721	0,01754	0,00385	-0,03083
Standard Dev.	0,06686	0,18820	0,07308	0,19397	0,11036	0,08848	0,1039	0,09426	0,14878

Ovviamente il loro andamento nel tempo sarà dovuto anche alla loro correlazione e alla specifica Borsa di appartenenza. Di questo non me ne occuperò in quanto nel capitolo quarto analizzerò nello specifico solamente la situazione della sudcoreana Hanjin Shipping. In questo momento sembra più utile osservare come quasi tutte le compagnie analizzate abbiano indici di volatilità consistenti fatta eccezione per la Maersk, il che dimostra che la leader del settore non subisce in modo esagerato la variabilità del settore e riesce ad avere prezzi di Borsa relativamente stabili. Concentrandoci meglio sui grafici proposti, si può osservare anche come la maggiore volatilità dei tre vettori sopra nominati avvenga nel biennio 2015-2016 ossia nei due esercizi in cui il calo del mercato navale inizia ad intaccare in modo più pesante tutta l'industria<sup>88</sup>. Una crisi generalizzata che ha colpito tutte le compagnie navali in tutti i loro segmenti. Se Hanjin Shipping è costretta ad una ristrutturazione interna anche le due compagini cinesi non versano in acque tranquille dato che *“fra il 2009 e il 2015 Cosco e China Shipping hanno infatti ricevuto sotto varie forme sussidi pubblici per complessivi 1,74 miliardi di dollari.”*<sup>89</sup>

A controprova della bassa redditività di un portafoglio contenente titoli di imprese operanti nello shipping, oltre all'alta volatilità, sono i bassi rendimenti attesi dei vettori analizzati, alcuni dei quali sono addirittura negativi. Solamente COSCO, CSCL e K Line offrono un tasso più soddisfacente, il quale però è sfavorito dall'alto rischio del titolo. Per cogliere più a fondo la relazione tra le varie società analizzate nell'intervallo prescelto, si

<sup>88</sup> “I tassi bassi hanno convinto molti armatori a comprare nuove navi e il boom dell'offerta ha fatto crollare prezzi e redditività. Il comparto lavora in perdita da fine 2015 ed è destinato a chiudere il 2016 in rosso per 5 miliardi circa.”  
Articolo di Livini Ettore; Crac Hanjin, la flotta fantasma coreana manda in tilt il commercio mondiale; Repubblica.it del 7 Settembre 2016

<sup>89</sup> Fondi pubblici ritardano ripresa dei container; Trasportoeuropa.it del 5 Dicembre 2016

propone anche la matrice di correlazione<sup>90</sup>. Tale matrice, di seguito proposta, indica la tendenza dei vettori di muoversi più o meno congiuntamente.

La tabella inoltre, per facilitarne la lettura, è stata evidenziata con colorazioni diverse in modo tale da poter contraddistinguere meglio quali sono i titoli più correlati e quelli meno.

## Matrice di Correlazione

COEFF. CORRELAZIONE	Møller - Mærsk	Cosco Shipping	Evergreen	CSCL	MOL	Yang Ming	K Line	NYK	Hanjin Shipping
Møller - Mærsk	1	-0,07581028	0,276271	-0,075419	0,182685	0,1320559	0,1521243	0,13576032	0,14012441
Cosco Shipping	-0,07581028	1	0,122095	0,940643	0,167845	0,1241009	0,0511786	0,15661167	0,24415472
Evergreen	0,27627119	0,12209529	1	0,135235	0,399269	0,8456817	0,389661	0,25502222	0,29510922
CSCL	-0,07541863	0,94064289	0,135235	1	0,185938	0,1451506	0,0892337	0,21261825	0,28796708
MOL	0,18268506	0,16784547	0,399269	0,185938	1	0,3305198	0,3801217	0,44074944	0,21521153
Yang Ming	0,13205593	0,1241009	0,845682	0,145151	0,33052	1	0,21977	0,10181795	0,26216057
K Line	0,15212432	0,05117864	0,389661	0,089234	0,380122	0,21977	1	0,75843068	0,15004823
NYK	0,13576032	0,15661167	0,255022	0,212618	0,440749	0,101818	0,7584307	1	0,24032536
Hanjin Shipping	0,14012441	0,24415472	0,295109	0,287967	0,215212	0,2621606	0,1500482	0,24032536	1

Le celle evidenziate con il colore arancione stanno ad indicare una correlazione più prossima ad 1 ossia quel valore che indica una perfetta dipendenza tra le controparti. Le correlazioni più strette sono quelle presentate tra Cosco Shipping e CSCL (0.94064), tra Yang Ming ed Evergreen (0.84568) e tra K Line e NYK (0.75843). Senza dilungarci troppo, è facile intuire come tale connessione sia derivante soprattutto dallo stesso indice e dalla stessa nazione di appartenenza. Cosco e CSCL sono cinesi, Yang Ming ed Evergreen taiwanesi mentre K Line e NYK giapponesi. Coefficiente elevato giustificato anche dal fatto che tutte e sei le compagnie hanno ricevuto forti immissioni di liquidità da parte dei loro Governi di appartenenza, il che giustifica il loro “movimento parallelo”.

<sup>90</sup> Indice di correlazione che è stato calcolato con la formula di Excel Correlation. Per compiere il calcolo sono stati inserite le matrici dei rendimenti delle società, i quali sono stati calcolati tenendo conto dei prezzi di mercato mensili, mettendo in pratica la formula  $(P_t/P_{t-1})-1$

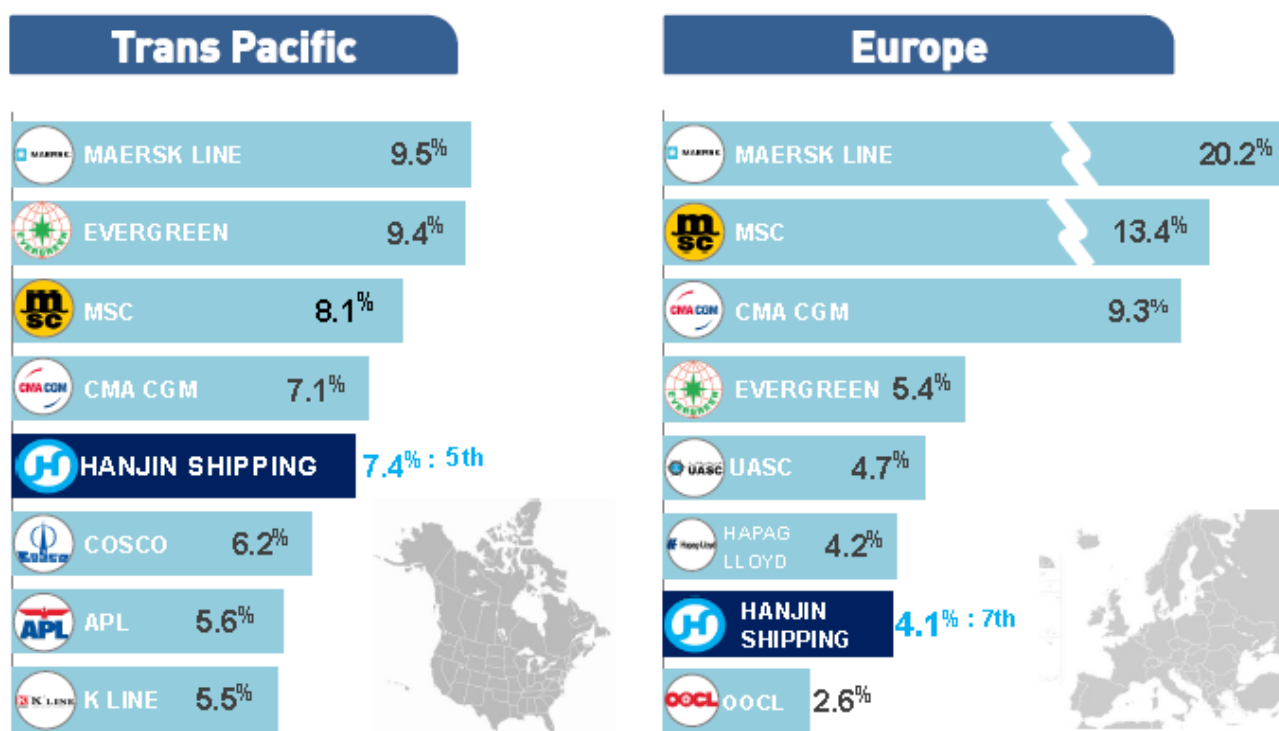
Le zone evidenziate di rosa indicano una correlazione più contenuta ma comunque apprezzabile. Le celle in verde, invece, denotano un coefficiente molto basso che indica una sorta di “indifferenza” tra i rendimenti delle società. Pare quasi ovvio osservare come pochissime celle della tabella elaborata presentino valori negativi che starebbero ad indicare una correlazione negativa e quindi movimenti opposti delle compagnie. Solo Maersk Line è correlata negativamente con entrambe le compagnie cinesi COSCO e CSCL, ciò significa che una variazione positiva di Maersk Line corrisponde ad una variazione negativa delle due compagnie cinesi e viceversa. Tale correlazione negativa è probabilmente dovuta a politiche strategiche completamente diverse e concentramento in rotte differenti.

Con tale ultima analisi, si considera concluso la trattazione del settore navale nel periodo appena precedente al collasso della sudcoreana Hanjin Shipping, lasciando analizzare alle successive pagine dell’elaborato ulteriori sfumature del ramo marittimo.

## 2.2 Ruolo della compagnia nel contesto globale del settore spedizioni

Si è visto come l'articolazione del settore marittimo sia tutt'altro che semplice e di facile lettura. Oltre al fatto che esso è caratterizzato dal segmento container, dry bulk e dei tanker, negli ultimi anni i continui mutamenti delle quote di mercato e delle alleanze ha causato uno sconvolgimento generalizzato. La Hanjin Shipping in questo contesto evolutivo si inserisce come una delle migliori compagnie in quanto per capacità e servizi conosciuti è la settima al mondo. Una posizione di tutto rispetto che era riuscita a ritagliarsi soprattutto grazie ai servizi disposti nella rotta pacifica e Asia-Europa.

### Container Market Share



Fonte: Operating Result Hanjin Shipping, Giugno 2016

Tale posizione nella classifica mondiale è stata raggiunta già nei primi anni 2000, sebbene poi sia mutata nel corso del tempo per varie motivazioni. Le principali sono sicuramente le acquisizioni strategiche compiute dai competitor di mercato<sup>91</sup> nel corso degli anni, gli ampliamenti delle flotte mediante acquisti o noleggi da vari owner e le nuove rotte servite.

<sup>91</sup> "In 2005 A.P. Moeller-Maersk A/S's Maersk Line bought P&O Nedlloyd for about \$3 billion". Venkat P.R. e Paris Costas; French Shipping Company CMA CGM to Buy Neptune Orient Lines for \$2.4 Billion; Wall Street Journal del 7 Dicembre 2015

Si può ben capire come non sia assolutamente semplice mantenere una posizione della top 10 dei maggiori vettori in quanto il settore navale muta di anno in anno e richiede forti investimenti di capitale. Hanjin Shipping però non si fa intimorire e coerentemente con tutto il mercato investe fortemente sulla sua flotta, ordinando di anno in anno nuove imbarcazioni e affittandone molteplici da vari proprietari. Basti pensare che il capitale investito a tal riguardo da Hanjin è davvero considerevole fino al 2012 in quanto dal 2006 la spesa di fondi propri per nuove imbarcazioni è sempre sopra i 600 milioni di dollari e raggiunge picchi di oltre 918 milioni del 2011<sup>92</sup>.

## Fleet Status

(As of Dec. 31, 2015)

Classification	Owned		Chartered-In		TOTAL		
	No.	TEU/DWT	No.	TEU/DWT	No.	TEU/DWT	
Container	13,000TEU	5	65,510	4	52,408	9	117,918
	10,000TEU	5	49,770	10	101,042	15	150,812
	9,000TEU	-	-	2	18,020	2	18,020
	8,000TEU	5	42,930	-	-	5	42,930
	7,000TEU	-	-	5	37,355	5	37,355
	6,000TEU	8	53,240	-	-	8	53,240
	5,000TEU	2	10,604	3	17,122	5	27,726
	4,000TEU	13	56,234	11	48,255	24	104,489
	3,000TEU	-	-	13	46,430	13	46,430
	Under 3,000TEU	-	-	13	25,959	13	25,959
	<b>Sub Total</b>	<b>38</b>	<b>278,288</b>	<b>61</b>	<b>346,591</b>	<b>99</b>	<b>624,879</b>
Dry Bulk	Capesize	10	1,664,431	8	1,450,209	18	3,114,640
	Panamax	4	328,632	6	430,566	10	759,198
	Supramax	4	217,847	4	223,700	8	441,547
	Handy	1	35,177	6	206,628	7	241,805
Tanker	Tanker	4	79,989	7	205,071	11	285,060
	VLCC	1	309,988	1	297,412	2	607,400
	<b>Sub Total</b>	<b>24</b>	<b>2,636,064</b>	<b>32</b>	<b>2,813,586</b>	<b>56</b>	<b>5,449,650</b>
<b>TOTAL</b>	<b>62</b>	<b>N/A</b>	<b>93</b>	<b>N/A</b>	<b>155</b>	<b>N/A</b>	

※ Vessels with longer than 1-year charter period remaining only.

**Fonte: 2015 Operating Result Hanjin Shipping**

In questi sei anni la compagine sudcoreana ordina un gran numero di navi per rimpolpare la flotta, aggiungendo nel 2007 al proprio orderbook ben 34 vascelli per un investimento complessivo di 603 milioni di dollari. Negli anni successivi le ordinazioni proseguono a ritmi sostenuti fino al 2013, anno nel quale la spesa di capitale in tale campo diminuisce

<sup>92</sup> Fonte Business Plan della Hanjin Shipping dal 2006 al 2015

del 60.56% (da \$764325 milioni a \$301421). La situazione della flotta al 31 Dicembre 2015 è sotto presentata.

Dalla tabella riportata si nota come le navi container sono quasi il doppio delle rinfusiere e delle petroliere a dimostrazione del fatto che la Compagnia ha preferito concentrarsi sul ramo del trasporto containerizzato. Questa situazione è dovuta soprattutto al cambio di strategia operativa messa in atto nel 2014 di forte diminuzione del bulk business. Numerose infatti sono i bulk vessel venduti o rottamati nel 2014, ben 6 tra il terzo e il quarto trimestre. In tutto il 2015 poi altre 7 navi bulk vengono dismesse dalla flotta<sup>93</sup>.

Altra evidenza molto importante che si può scorgere da quanto sopra riportato è il numero di navi di proprietà e di quelle prese a noleggio. Nell'ultimo anno prima del collasso il 60% delle navi era a noleggio, in leggera diminuzione rispetto al 62% di fine 2014. Ciò è dovuto soprattutto dalla forte volontà della Hanjin di abbassare il più possibile le spese sostenute per il nolo delle navi. Spese molto importanti che impattano pesantemente sul bilancio della società sudcoreana, tanto che a Maggio 2016 la Compagnia sosteneva circa 1 miliardo di dollari per il noleggio delle navi<sup>94</sup>. *“Korean shipping companies have suffered large losses, largely because charter rates on leased vessels were fixed in 2010 at a high level while actual shipping rates have fallen”*<sup>95</sup>.

Da tale affermazione, fatta da un analista del settore, si percepisce come la Hanjin Shipping, in una situazione di forte difficoltà nel mantenere ad un livello accettabile i noli e nel tagliare i costi operativi il più possibile, sia quasi obbligata a ridurre tali spese di noleggio se vuole “rimanere a galla”. Il 60%, infatti, non è una percentuale trascurabile che presuppone una forte dismissione di navi se si desidera contenere i tassi di locazione. Il problema principale deriva soprattutto dal fatto che tali imbarcazioni sono impiegate dalla Hanjin nelle maggiori tratte e sono utilizzate grazie alla sottoscrizione di contratti a medio-lungo termine non facilmente terminabili.

La manovra più consistente nella riduzione di tale tipologia di flotta viene attuata nel 2016 quando in seguito alle procedure di ristrutturazione aziendale, viene intimato alla Hanjin di *“to reach an agreement with shipowners to adjust charter rates on vessels the liner leased, a condition set by creditors as part of the restructuring plan.”*<sup>96</sup>

Alcuni esperti del settore, infatti, stimano che la Hanjin già ai primi di Maggio del 2016 avesse dismesso 4 navi noleggiate, al fine di poter contenere il più possibile le spese in

---

<sup>93</sup> Fonte 2014 Q3, 2014 Q4, 2015 Operating Result

<sup>94</sup> “Hanjin now pays about \$1 billion a year to charter ships.”; In-Soo Nam; Teetering Hanjin Shipping Seeks Help From Chartered Fleet Owners; Wall Street Journal del 2 Maggio 2016

<sup>95</sup> Hunter Gregor Stuart; The Global Forces Behind Korea's Shipping Collapse; Wall Street Journal del 31 Agosto 2016

<sup>96</sup> Kyunghye Park; Hanjin Shipping Trading Halted After Plunge to Six-Year Low; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016

bilancio. Negli ultimi quattro esercizi (2013-2016) le spese per nuove imbarcazioni di proprietà sono calate a dismisura soprattutto se si raffrontano i 61 mila dollari spesi nel 2015 in confronto agli oltre 764 milioni del 2012 (92 % in meno). Si comprende, guardando alle pubblicazioni della società, come negli ultimi anni le spese in questo campo siano solamente di estinzione dei finanziamenti per l'acquisto avvenuto in intervalli precedenti.

In queste condizioni sembra quasi impossibile per la Hanjin Shipping mantenere la posizione raggiunta fra i maggiori carrier. Tuttavia così non è, o almeno non avviene fino a quando non richiede l'amministrazione controllata della società. Prima motivazione a sostegno di quanto affermato è il fatto che la sua quota di mercato globale continua a permanere all'incirca del 3% come riconosciuto da diversi analisti ed esperti del settore.<sup>97</sup> Secondo motivazione è la forte contrazione delle ordinazioni anche da parte delle altre compagnie marittime, le quali sono molto meno propense ad ordinare nuove imbarcazioni. Tale strategia, difatti, oltre a richiedere grossi sforzi economici, peggiora ulteriormente la situazione di un mercato già dilaniato da quella che viene definita "overcapacity", ossia sovrabbondanza di navi in circolazione.

A dimostrazione di tale diminuzione non è solo il calo avvenuto nel caso Hanjin ma anche Soren Skou, amministratore delegato di Maersk e di tutto il Gruppo Maersk, ha detto nel Settembre 2016 che *"the Copenhagen-based company will stop buying new ships and instead try to expand through takeovers."*<sup>98</sup>

Inoltre per poter essere ancora più preciso, si riporta anche la situazione delle ordinazioni e degli ordini in attesa di essere completati nei cantieri navali cinesi, i quali negli ultimi anni si sono contraddistinti da quelli sudcoreani per vascelli più convenienti, economicamente parlando.<sup>99</sup>

---

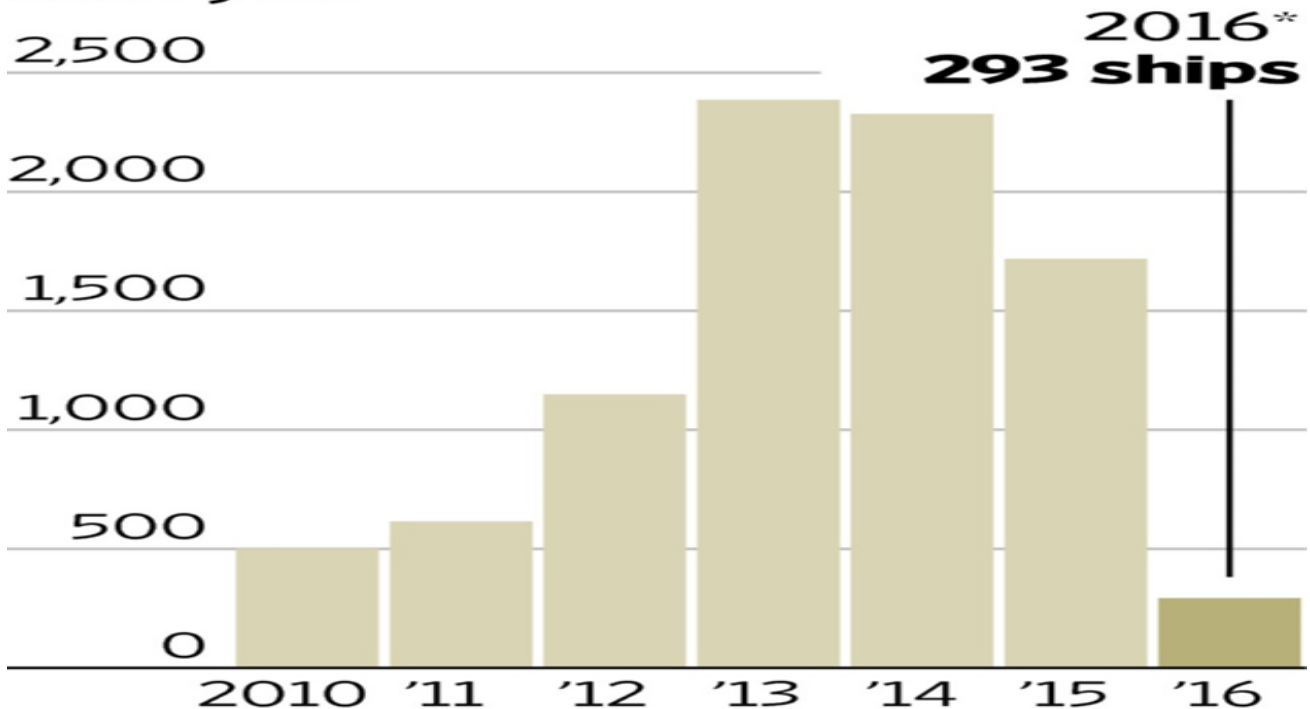
<sup>97</sup> Vedi "Hanjin Shipping Bankruptcy Unlikely to Ease Glut of Vessels" del 3 Settembre pubblicato sul Wall Street Journal; "Alphaliner: Hanjin's Reputation Irreparably Damaged" dell'8 Settembre 2016 pubblicato su Worldmaritimenews.com; "Hanjin Shipping Is Declared Bankrupt" del 17 Febbraio 2017 pubblicato sul WSJ.

<sup>98</sup> Christian Wienberg e Nicholas Brautlecht; World's Biggest Shipping Company Wants More Mergers After Japan; Bloomberg.com del 31 Ottobre 2016

<sup>99</sup> Vedi quanto affermato da un articolo del Wall Street Journal del 1 Novembre 2016, nel quale si dice che "a steep slide in orders has weighed heavily on the industry after the 2008 global economic crisis pummeled demand from shipping companies and lower-cost Chinese shipbuilders began to eat into South Korean companies' business."

## New Ships Purchase

Number of ships ordered each year



\*Year-to-date

Source: VesselsValue

Il grafico sotto proposto è stato riportato in un articolo del Wall Street Journal<sup>100</sup>, il quale ha fotografato la situazione dei cantieri cinesi in base alle informazioni fornitegli dal Ministero Cinese dell'Industria e dell'Informazione Tecnologica e dall'Associazione Nazionale dell'Industria dei Costruttori Navali.

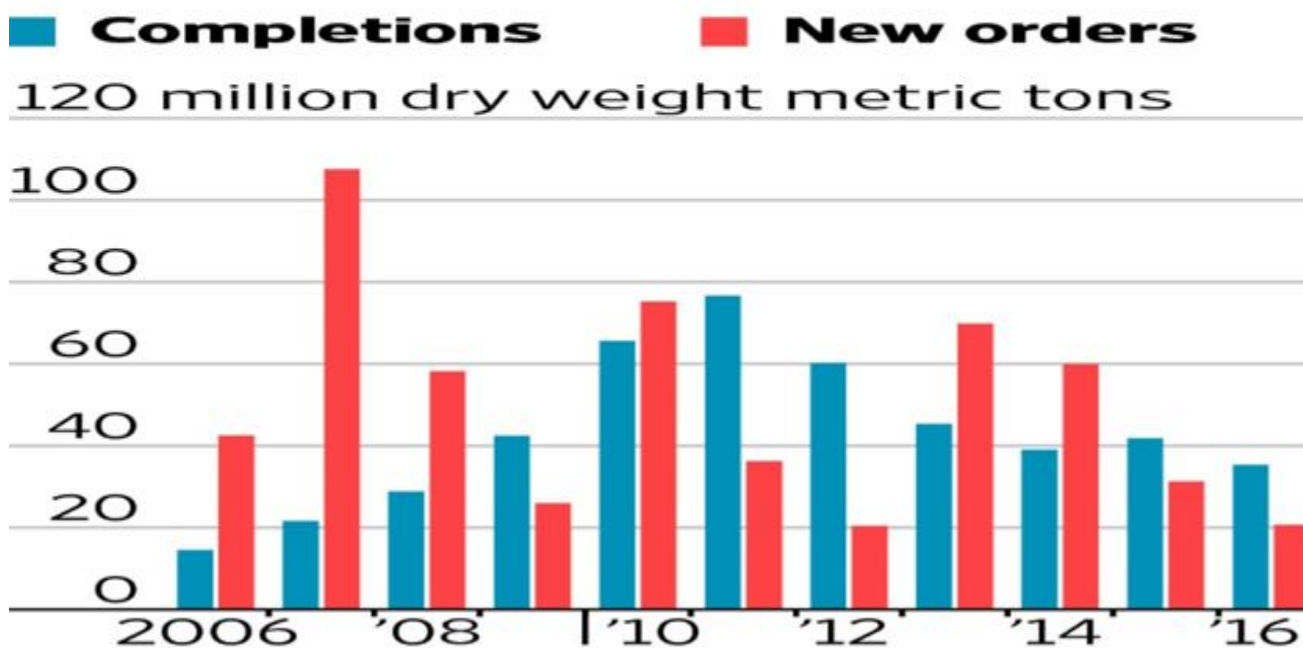
Come si può notare, il 2007 è il periodo dove le nuove ordinazioni raggiungono il loro apice (anno anche nel quale la Hanjin ordina il maggior numero di navi, ben 34). Gli anni a venire, invece, denotano una graduale decrescita. Ben cinque dei nove anni successivi al 2007 (dal 2008 al 2016) mostrano un quantitativo di ordini da completare in netta predominanza sui nuovi ordini. Il 2016 è l'anno con minori ordini al pari del 2012 e minori navi da completare.

Tutti questi grafici vogliono giustificare il fatto che nessuna compagnia con quote di mercato inferiori alla Hanjin Shipping Co. riescono a spodestare il vettore coreano dal proprio ranking.

<sup>100</sup> Articolo del 9 Febbraio del Wall Street Journal; Moss Trefor; China's Shipbuilders Go From Boom to Rust

# Sinking Feeling

The Chinese shipbuilding industry has been hit hard by a slump in global demand.



Fonte: Wall Street Journal

Tutte le compagnie marittime stentano in questo periodo e come detto anche in precedenza nessuna delle prime 12 riesce a registrare utili netti. Ecco quindi che in una tale condizione, nessuna società vuole esporsi al rischio eccessivo di intraprendere grosse politiche espansionistiche che in nessun caso porterebbero a migliorare dello stesso tasso il proprio business.

Per di più, l'impresa sudcoreana si trovava in una situazione nella quale difficilmente poteva raggiungere le compagnie davanti ad essa nella graduatoria. Inoltre, in seguito alle pesanti acquisizioni messe in atto solo la taiwanese Yang Ming, la tedesca Hamburg Sud e la Orient Overseas Container Line (OOCL) avevano quote appena inferiori tali da poter minare la posizione della Hanjin. I vettori più aggregati come la Maersk, la cinese Cosco Group, la francese CMA-Neptune o il nuovo Gruppo formato dalle compagnie giapponesi, sono di fatto realtà irraggiungibili per la maggior parte dei vettori minori.

Tali conglomerati riescono a dotarsi di Very Large Container Carrier (VLCC), ossia navi da 19000 *TEU* soprannominate Triple-E Vessels, investimenti incredibili che Hanjin non riesce a sostenere tanto che le imbarcazioni più grandi di cui è dotata sono da 13100 *TEU*.

Sono queste le compagnie dotate di più risorse finanziarie e liquidità adeguata per poter acquisire nuovi vettori e incrementare le loro quote di mercato. Ovviamente oltre alla congiuntura economica del momento, vi sono stati anche errori compiuti dal management aziendale nel corso degli anni, cosa che ha fatto sviluppare Hanjin nel modo scorretto o comunque non nel modo ottimale. Secondo Alphaliner, infatti, *“Hanjin Shipping and Hyundai Merchant Marine are raising their exposure to the container shipping market with recent moves to divest their respective non-liner shipping assets, but these efforts come at a time of severe competition in the container market. Currently, neither of the two Korean companies has the financial resources to proceed with new orders for next-generation large container ships on its own, which would allow them to compete more effectively with their peers.”*<sup>101</sup>

La Hanjin Shipping quindi nel contesto precedente al 31 Agosto si trova in una situazione abbastanza salda, difficilmente minabile da altri vettori mondiali e difficilmente espandibile per raggiungere le piazze migliori.

A mio parere, infatti, essa non si è mai posta la problematica di mantenere una posizione di rilievo. Era ben conscia degli avvenimenti in corso nel segmento navale, conoscendo quali potevano essere le compagnie con maggiori potenzialità di acquisizione e quelle invece che non sarebbero state acquisite ma che comunque non la preoccupavano eccessivamente. La Hanjin, piuttosto, era concentrata sul raggiungere una discreta profittabilità dopo anni di recessione e soprattutto nell’abbassare l’enorme ammasso di debiti cumulati negli ultimi anni.

Sotto questa prospettiva, il management aziendale mette in atto alcune azioni tra il 2014 e 2015 che hanno come unico scopo la stabilizzazione della compagnia nel settore di riferimento puntando a diminuire le perdite generalizzate.

*“Under the rapid market deterioration, we have made greater efforts to reduce the market capacity and strengthen profitability through various measures such as frequent blank sailings, lane optimizations and concentrating on profitable cargo. However, it was too hard to turnaround due to the huge amount of rate falling. [...] Carriers are also going to continue to reduce their capacity in order to get the supply-demand balance improved. We plan to differentiate main services and adjust the capacity in time for making profitability. We have expanded profitable services and reduced or optimized low-profit services in 2015. We will continue this policy in 2016.”*<sup>102</sup>

---

<sup>101</sup> Alphaliner: Korean Carriers Pick Bad Time to Focus on Container Market; Worldmaritimenews.com del 15 Ottobre 2015

<sup>102</sup> Business Report del 2015 di Hanjin Shipping Co.

Si riesce a capire, quindi, che le principali minacce derivano dalle gravi condizioni in cui versa il settore. Tuttavia, a parere di chi scrive, appare utile ricordare anche la situazione di rivalità esistente internamente alla Sud Corea. Si intende la competizione tra la Hanjin Shipping Co. e la Hyundai Merchant Marine. Questo antagonismo non è mai stato così rilevante in quanto la Hanjin ha da sempre detenuto una quota di mercato nettamente superiore alla Hyundai. Questo fino al 2016. In questo esercizio entrambe le compagnie sudcoreane sono tormentate da difficoltà finanziarie quali la mancanza di liquidità. Inoltre, giungono da anni di forti perdite in bilancio e un rapporto di indebitamento davvero critico. Tutte e due le società si trovano costrette ad implementare dei piani di ristrutturazione volti a ridurre il debito e a migliorare la situazione economico-finanziaria complessiva. È proprio in questo infelice contesto che si realizza il passaggio di testimone da Hanjin a HMM. Una variazione che non deriva direttamente da decisioni interne alle due compagini bensì da una reazione totalmente differente da parte dei creditori e finanziatori delle due, molti dei quali in comune.

Tra questi vi è la Korea Development Bank, istituto bancario coreano partecipato principalmente dallo Stato. La KDB, infatti, essendo un istituto di radice governativa, si è prodigato negli anni per sostenere entrambe le compagnie in modo tale da sostenere il settore dello shipping sudcoreano. In questa congiuntura l'istituto è il maggiore finanziatore della Hanjin Shipping e della Hyundai Merchant, ed ecco il motivo per il quale entra di diritto come soggetto determinante in entrambi in piani di ristrutturazione.

Il fulcro del discorso è le modalità e le situazioni che si sono constatate durante il processo di risanamento delle due realtà, in quanto la conclusione dello stesso è totalmente dissimile tra Hanjin e HMM. La prima domanda che ci si potrebbe porre è per quale motivo lo Stato della Sud Corea abbia permesso alla compagnia navale di bandiera di collassare. La seconda domanda, invece, riguarda il motivo per il quale è stata prediletta la Hyundai Merchant Marine piuttosto che la Hanjin Shipping.

Le risposte che possono esser fornite sono una serie di motivazioni intrecciate una con l'altra che spiegano la reazione del Governo in un momento critico per tutta l'industria e non solo. Lo Stato sudcoreano, infatti, versava in una situazione economica e politica molto critica dato che le due compagnie navali arrancavano, i cantieri navali ricevevano poche ordinazioni e i continui scioperi e proteste di piazza non aiutavano a stabilizzare la situazione. Per troppo tempo il Governo era intervenuto ad aiutare le proprie industrie in modo quasi incondizionato e forse era giunta l'ora di compiere una scelta decisiva. Una scelta che ha salvato la HMM e che ha gettato nel baratro la Hanjin Shipping.

Yim Jong-yong, chairman della Financial Services Commission (FSC) sudcoreana, affermò il 10 Agosto 2016 ciò che il Governo aveva chiaramente espresso in una riunione precedente: *“the government has no plan to offer financial aid to Hanjin Shipping Co.. Hanjin Shipping is in talks over ship mortgage loans with 34 financial institution in addition to charter rate negotiations and private debt rescheduling efforts. The government will let the company resolve its liquidity crisis on its own and handle the issue in accordance with "principles" in case of failure.”*<sup>103</sup>

I creditori della Compagnia, infatti, nel piano di ristrutturazione avevano richiesto una forte riduzione dei tassi di noleggio, la vendita dei non-core assets, il potenziamento delle casse aziendali e la graduale diminuzione del debito. Inoltre la situazione in cui versava presupponeva un forte aiuto da parte del gruppo di appartenenza. Ciò che era stato richiesto al Gruppo Hanjin dai creditori erano ben 700 miliardi di Won. Tuttavia solo 400 miliardi sono stati messi a disposizione, non abbastanza però per poter attuare il piano di salvataggio della società.<sup>104</sup>

La Hyundai Merchant Marine si trovava nella medesima situazione della Hanjin: grandi debiti ammassati, poca profittabilità, richieste dei creditori di azioni volte al risanamento e grandi difficoltà ad attuare le stesse. Ciò che ha fatto la differenza tra le due compagini sono stati gli sforzi e i successi raggiunti proprio nella realizzazione di tali self-rescue plan. La Hyundai infatti è riuscita a tagliare le spese di noleggio del 20% per i prossimi tre anni e mezzo<sup>105</sup>, mossa tanto perseguita anche dalla Hanjin ma mai raggiunta. Questo è forse l'esempio più eclatante dato che un taglio delle spese per i noleggi ha fatto risparmiare circa 530 miliardi di Won alla HMM<sup>106</sup>, i quali sono poi stati impiegati per abbassare considerevolmente il rapporto di indebitamento societario. Nel contesto della Hanjin addirittura l'efficienza dal punto di vista dei costi per noleggi sarebbe stata ancora più alta dato che *“if the talks bear fruit, the company would reportedly save up to KRW 700-720 billion over the next three and a half years.”*<sup>107</sup>

Ecco dunque che il modus operandi del Governo in questo contesto è stato abbastanza imparziale, nel senso che ha definito i presupposti per poi intervenire in aiuto lasciando però al management delle due aziende gli sforzi per raggiungerli. La Hyundai è riuscita

---

<sup>103</sup> Yonhap Agency; FSC chief rules out aid for Hanjin Shipping; English.yonhapnews.co.kr del 10 Agosto 2016

<sup>104</sup> Creditors to End Hanjin Shipping's Financial Support; Worldmaritimenews.com del 30 Agosto 2016

<sup>105</sup> “Hyundai Merchant, South Korea's second-largest container operator by capacity, said Friday foreign containership owners have agreed to cut charter rates over the next 3½ years by around 20%—less than the nearly 30% reduction it sought.” In-Soo Nam; Struggling Hyundai Merchant Marine Cuts Deal With Shipowners; Wall Street Journal del 10 Giugno 2016

<sup>106</sup> Vedi articolo Wall Street Journal del 14 Luglio di In-Soo Nam; Hyundai Merchant Marine to Join 2M Alliance

<sup>107</sup> Hanjin Shipping Still in Talks on Charter Rate Cuts; Worldmaritimenews.com del 15 Luglio

nell'impresa mentre la Hanjin ha fallito rovinosamente trovandosi costretta a richiedere l'amministrazione controllata. Questo quindi è il resoconto della Hanjin all'interno del settore di riferimento globale e nazionale. La Sud Corea, inoltre, affrontava le proteste dei cittadini stanchi di vedere gli *chaebol* in crisi continuamente sostenuti a loro discapito. L'amministrazione coreana si è trovata quindi a dover razionalizzare gli aiuti, propendendo per quella che da sempre domina in natura, la legge del più forte. HMM sebbene partisse svantaggiata dal punto di vista dell'importanza mondiale ha saputo trovare il modo per sopravvivere più efficientemente e più economicamente rispetto alla sua rivale nazionale attraendo così gli aiuti tanto sperati da parte dei finanziatori, tra i quali appunto c'è la KDB.

Per un certo periodo si era pensato anche alla fusione tra le due compagnie sudcoreane al fine di creare un'entità che sarebbe divenuta quarta al mondo con una quota di mercato globale attorno al 5.5-6%.<sup>108</sup> Tale manovra era fortemente auspicata da alcuni analisti che pensavano che una tale operazione potesse permettere ad ambedue di sopravvivere e rafforzarsi. Ma allora per quale motivo ciò non è avvenuto? La risposta più ovvia deriva dal fatto che non sempre una fusione può creare un'entità più solida in quanto le problematiche di una possono riflettersi sull'altra e viceversa. In seguito alla dichiarazione di amministrazione controllata della Hanjin, infatti, un esperto del settore ha affermato che *“the Korean government gets a rather acceptable outcome: Instead of supporting two ailing carriers with constant bailouts as they compete all the profits out of Korean trade lanes, they get a single national champion that they can support as it competes on a global basis with best of breed carriers around the world. Or to put this more simply, rather than the Korean government and Hyundai's owners having to finance a costly merger with Hanjin, this disorderly bankruptcy process means that shippers like you and I end up paying for the merger through higher freight prices.”*<sup>109</sup>

Da tutto ciò deriva una sola conclusione, la Hyundai Merchant Marine è stata prescelta dal Governo semplicemente perché è stata capace di condurre una ristrutturazione aziendale più efficace, che potesse così favorire e semplificare i piani di salvataggio attuati dai creditori.

Tale digressione è stata compiuta semplicemente per permettere di intuire in che modo la Hanjin si sia inserita nel contesto globale mentre affrontava un aspro confronto con la rivale dello stesso Paese. In tale condizione quindi era difficile per il vettore settimo al mondo poter pensare di aumentare prospetticamente la propria quota di mercato

---

<sup>108</sup> South Korea to Consider Merging HMM and Hanjin Shipping; Worldmaritimenews.com del 14 Giugno 2016

<sup>109</sup> Articolo del 4 Settembre 2016 pubblicato su Flexport.com

affrontando il problema inverso di proteggersi dalla rivale connazionale. Non erano tanto le compagnie estere a preoccupare la Hanjin, dato che come è stato ricordato prima, o avevano risorse in eccesso o condizioni congiunturali mediamente simili che non facevano pensare a possibili stravolgimenti.

Se quindi la Hanjin Shipping era il cavallo di razza della Sud Corea, sostenuto per anni al fine che potesse competere con i maggiori vettori marittimi, ora era stato scavalcato e affossato dal competitor che forse nessuno immaginava: la conterranea Hyundai Merchant Marine.

## 2.3 Problematiche congiunturali del settore delle spedizioni marittime e tentativi di risoluzione delle stesse

Guardando al passato sembra quasi impossibile si potesse, un giorno lontano, giungere a questa situazione così critica. Quasi appunto. Come sostenne in un libro il famoso economista e consulente di gestione aziendale Peter Drucker *“without containerisation, the substantial growth in international trade over the last 40-50 years would not have been possible. Massive investments in ships, terminals and infrastructure, coupled with automation, have created opportunities globally to move goods in safe, environmentally sustainable, reliable and low-cost way. Some outputs from this process have been the employment of thousands of people across the global industry and the provision of jobs in industries that would have struggled to survive without such access to world markets, thus helping to lift million out of poverty. The ability of shipping, and container shipping in particular, to continue to act as the facilitator of global merchandise trade is dependent on its ability to attract funds from shareholders and financial institutions. That ability has been significantly weakened in recent years, as growth in container ship capacity has been compounded by below-expected growth levels in global trade”*.<sup>110</sup>

Questo per dire che nulla sarebbe stato possibile senza il trasporto via mare ma ora si è giunti ad un punto di rottura, un punto in cui i vari attori di mercato devono scegliere attentamente quale via intraprendere e percorrere. Una decisione non certo semplice soprattutto per il numeroso insieme di incertezze e preoccupazioni che caratterizzano il mercato dello shipping.

Il saper attrarre fondi dai vari shareholders e dalle istituzioni finanziarie è stato negli ultimi anni sempre più arduo, non solo per i bassi tassi di crescita del settore marittimo ma anche per gli innumerevoli problemi che qualificano tale business. In questo paragrafo cercheremo di esporre le principali preoccupazioni che impensieriscono le compagnie navali, evidenziando anche quali sono le soluzioni messe in pratica dai vettori per attenuarle. Come detto, uno dei grossi problemi è il basso tasso di crescita del mercato navale rispetto agli esercizi precedenti, periodi nei quali le compagnie crescevano costantemente grazie alle prospettive di crescita rosee. In particolare, è dopo il 2010 che tutte le condizioni congiunturali sono andate peggiorando causando di conseguenza una forte riduzione dei livelli di crescita del commercio mondiale il quale è direttamente collegato allo stato di salute delle varie economie mondiali.

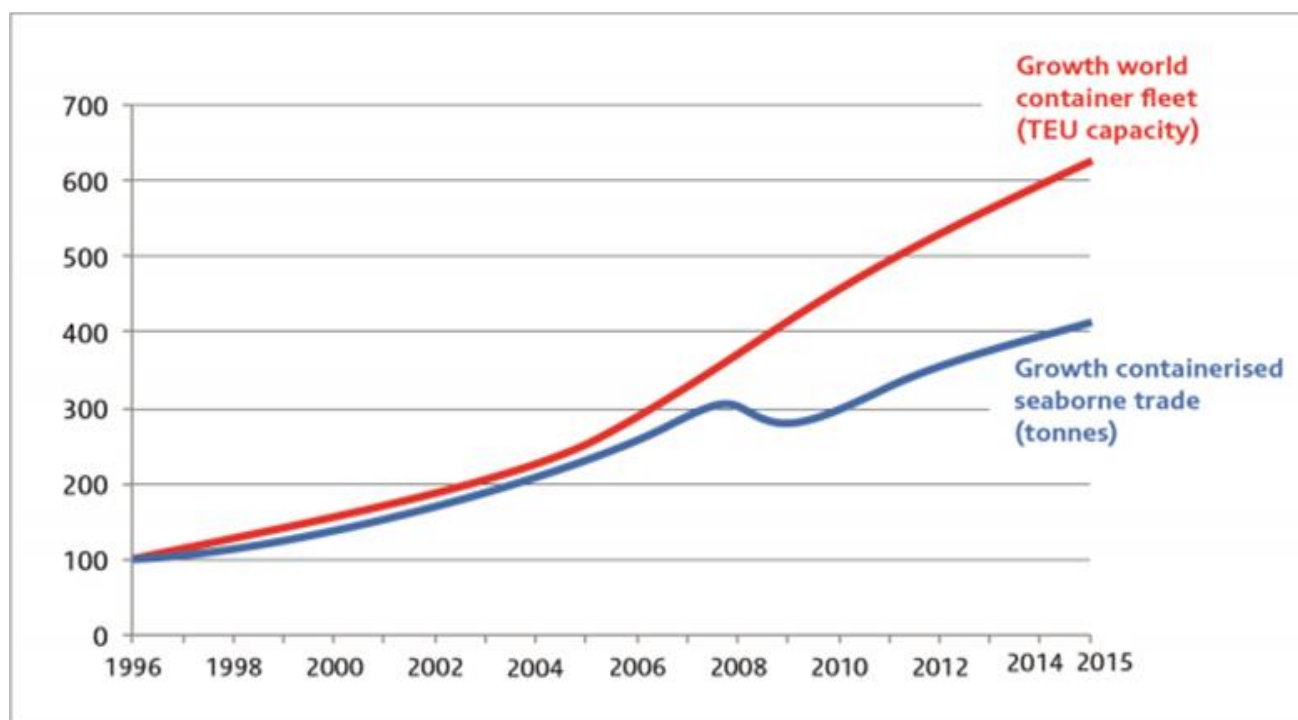
---

<sup>110</sup> Chris Jephson e Henning Morgen; *Creating Global Opportunities. Maersk Line in Containerisation 1973-2013*; pag. 373 e 374

Ciò nonostante quasi tutti i vettori marittimi hanno continuato ad espandersi e investire come se tutto ciò non avvenisse, sperando nel miglioramento del settore e nella ripresa generalizzata delle economie mondiali. Operando in tal modo però esse non hanno fatto altro che aggravare le problematiche già esistenti.

Osservando il grafico sotto riportato, si comprende come l'incremento della flotta container mondiale sia nettamente al di sopra dell'aumento registrato dal commercio containerizzato.

## Growth Rates

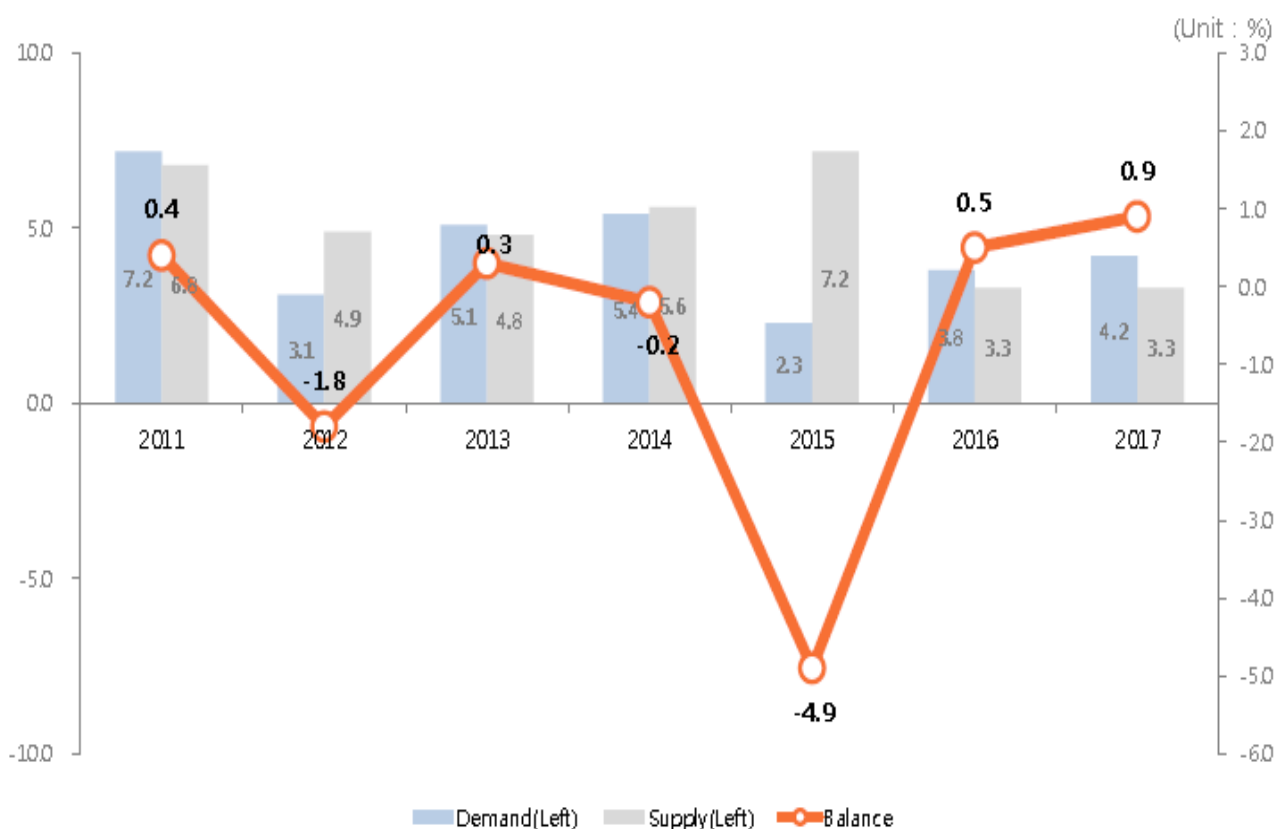


Fonte: International Transport Forum

Tale situazione squilibrata produce una serie di ripercussioni sull'intero settore, in quanto se continua a perdurare amplia in modo sconsiderato la forbice tra domanda e offerta nel settore. Tale dislivello poi ha strascichi negativi in molteplici altri ambiti come il calo dei noli, l'inutilizzazione di svariate imbarcazioni, eccessiva capacità di stiva nel mercato e molti altri. Tutte queste cause-effetto non permettono di certo alle compagnie marittime di migliorare i propri bilanci anzi inaspriscono ancor più un frangente già di per sé disastroso. Ciò che desidero attuare in questa sezione del lavoro è entrare più nel profondo nelle criticità del settore dello shipping, cosa che poi permetterà di comprendere in modo migliore quello che ha causato e compromesso la situazione della Hanjin Shipping Co., potendo così contestualizzare più efficacemente i vari problemi.

Il traffico di contenitori è quello che, a livello globale, ha fatto registrare le dinamiche di crescita più sostenute negli ultimi anni. La particolare dinamicità registrata dal settore nel periodo ha generato una tendenza all'investimento in nuovo naviglio, soprattutto di dimensioni sempre maggiori, al fine di raggiungere le migliori economie di scala garantite da grandi volumi movimentati. L'ingresso sul mercato di grandi quantità di stiva, pur in presenza di una crescita della domanda di trasporto, ha generato profondi squilibri tra domanda ed offerta. È interessante osservare l'andamento dei tassi di crescita di domanda ed offerta nel tempo, il grafico sottostante riporta le variazioni annuali domanda-offerta fino al 2017, del quale i risultati sono stati ipotizzati.

## Andamento Domanda-Offerta nel segmento dei Container



Fonte: 2016 Operating Result Hanjin Shipping Co.

Il grafico proposto indica la situazione del segmento dei container. Grafico e dati che si possono completare con la tabella-dati prodotta dall'agenzia di ricerca marittima Clarkson la quale rende noto la forbice presente tra domanda e offerta dal 2000 al 2013.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demand	10.7	2.4	10.5	11.6	13.4	10.6	11.2	11.4	4.2	-9.0	12.8	7.1	3.3	5.0
Supply	7.8	8.5	8.0	8.0	8.0	10.5	13.6	11.8	10.8	4.9	8.3	6.7	5.2	6.0

Fonte: Clarkson Research

Dal 2000 al 2007, come sostiene l'agenzia, si nota come la domanda sia cresciuta quasi costantemente a tassi più alti dell'offerta pur garantendo ritmi di crescita delle due componenti sostanzialmente equilibrati. È dal 2008 in poi che iniziano a manifestarsi le difficoltà principali in quanto solo nel 2010, anno di crescita e ripresa temporanea per tutto il settore container, la domanda ha registrato dei tassi di crescita decisamente inferiori a quelli dell'offerta.

Gli anni successivi al 2013 non hanno di certo segnato una inversione di tendenza dato che come affermato dal CEO di Maersk Line, il leader di mercato, *"this year (2015), demand growth is extremely weak, around 1.5% to 2%, much less than anticipated, while capacity will grow around 7%. Coming into the year, we expected demand of 3% to 5%."*<sup>111</sup>

Da quanto affermato si capisce come lo squilibrio tenda ad amplificarsi anno dopo anno, riducendo così le prospettive di crescita del settore. Sebbene ci si aspettasse che il mercato potesse riprendersi, ciò non si è verificato costringendo così tutti i vettori ad adeguarsi e organizzarsi per fronteggiare tale congiuntura. L'eccesso di offerta conduce poi all'eccesso di stiva, la cosiddetta overcapacity, che colpisce tutto il settore. Ci si potrebbe chiedere allora per quale motivo i vettori globali, pur essendo consci di tale stadio, hanno continuato l'inserimento di nuovo naviglio e soprattutto l'ordinazione di navi sempre più grandi. *"One answer is simply that, a decade ago, demand for container shipping seemed to be accelerating. Global container traffic grew 17 percent from 2006 to 2007, up from 11 percent the year before. Big new ships aren't built overnight, so it's understandable that the container lines did a bit of over-ordering back in those days. Still, that doesn't explain why they kept adding capacity even after that demand acceleration didn't pan out"*, osservazione alla quale ha fornito poi una risposta valida e interessante uno studio del Boston Consulting Group il quale sostiene che *"traditionally, the industry and key industry observers have measured carriers' market share on the basis of capacity rather than the freight volumes they actually transport. Therefore, carriers have typically expanded their capacity to strengthen their market position."*<sup>112</sup>

Ecco dunque che maggiori operatori del mercato nell'ultimo decennio in particolare hanno inseguito l'ampliamento della loro flotta per rafforzare la loro posizione di mercato più che

<sup>111</sup> Paris Costas; Maersk Line CEO Calls for Container-Shipping Consolidation; Wall Street Journal del 9 Ottobre 2015

<sup>112</sup> Fox Justin; Mega-Ships May Be Too Big Not to Fail; Bloomberg.com del 14 Settembre 2016

per assolvere ad un incremento della domanda. Soprattutto i leader di mercato, come Maersk Line, CMA CGM, MSC ma anche altri, hanno cercato di inserire nuove navi con capacità di stiva sempre maggiori. Tali compagnie erano comunque ben conscie dell'eccesso di capacità presente sul mercato, tanto che nove degli ultimi 11 anni hanno segnato un eccesso di offerta rispetto alla domanda. Ciò nonostante il continuo innesto di navi è motivato dal fatto che *“timing was excellent, with ship prices low due to overcapacity in shipbuilding yards. [...] They also provided a once in a lifetime opportunity for the market consolidation that big players hoped for. Basically, industry leader Maersk was making a bet that by pioneering giant, super-efficient ships it could take market share from smaller rivals and force some to shut down or sell out. That didn't work quite as planned. Maersk got its mega-ships, but so did rivals, thanks to new alliances that allow shipping lines to share capacity and government aid.”*<sup>113</sup>

Si capisce come le intenzioni e le aspettative derivanti da queste continue ordinazioni non siano state rispettate appieno per una serie di motivi. Si può affermare però che nonostante non si sia verificato tutto ciò che Maersk avrebbe desiderato, tale continua introduzione di imbarcazioni ha abbattuto ancor più i prezzi e ha gettato molti vettori in acque tutt'altro che calme. La dimostrazione è il fallimento di Hanjin Shipping ma anche le forti perdite sofferte dalla maggior parte delle compagnie.

Il CEO di Maersk infatti sostenne che *“there is overcapacity, but also rewards for those who run their network relatively tight and are realistic in their market forecasting. Investing in new vessels entails risk, but our risk is lower compared to the competition, because we have a larger market share, high profitability and a strong balance sheet. I can't speak for other companies, but small and midsize carriers--controlling a 3% to 5% market share--with very few exceptions--have been unprofitable for the last seven years, after such a long period of not being profitable, it defies logic to continue to invest in the business. It's highly unlikely that there will be an easy way to make a profit going forward for a small or midsize carrier.”*<sup>114</sup>

Inoltre bisogna anche tenere ben a mente che Maersk ha avuto la possibilità di investire somme considerevoli in nuovo naviglio<sup>115</sup> potendo contare su una buona liquidità e su bilanci in buone condizioni. Per molte altre compagnie ciò non è stato possibile, la Hanjin,

---

<sup>113</sup> Fox Justin; Mega-Ships May Be Too Big Not to Fail; Bloomberg.com del Settembre 2016

<sup>114</sup> Paris Costas; Maersk CEO Predicts Big Squeeze for Small Container-Ship Operators; Wall Street Journal del 5 Giugno 2015

<sup>115</sup> “Maersk Line, the group's shipping arm, has spent about \$5 billion on a fleet of ultra-large vessels, called Triple Es, to move cargo from Asia to Europe, the world's busiest tradeline.”; Paris Costas; Maersk Views 30-Year Horizon; Wall Street Journal del 16 Giugno 2015

infatti, era dotata solo di navi da 13100 *TEU* in quanto non aveva possibilità finanziarie per poter acquistare navi più imponenti.

La situazione antecedente al 31 Agosto 2016 era quella di un mercato in forte contrazione, al quale l'eccedenza di naviglio non ha saputo dare sollievo anzi, ne ha acuito le gravità. Con una sovrabbondanza di navi stimata del 30%<sup>116</sup>, le maggiori rotte hanno visto crollare i prezzi di contrattazione, la tratta Asia-Europa è stata senza dubbio una delle più colpite. Quel che preme rilevare è che la sovrabbondanza di navi produce poi una serie di conseguenze dirette ed indirette su tutto il settore, criticità che dunque sono fra loro concatenate.

Il drastico calo dei noli nelle maggiori linee è senza ombra di dubbio diretta conseguenza dell'overcapacity presente nel mercato. Tutte le maggiori tratte hanno registrato dal 2007 in poi dei drastici crolli sebbene innumerevoli siano stati anche i momenti di euforia e parziale ripresa. Tutte queste congiunture creano instabilità e incertezza in tutto il settore abbattendo anche i maggiori indici di riferimento. I principali per quanto riguarda il trasporto di merci nei container sono il *China Containerized Freight Index* e il *Shanghai Containerized Freight Index*. Per quanto riguarda, invece, il bulk business l'indice principale è il *Baltic Dry Index* (BDI), il quale però sovente viene utilizzato per indicare un approssimativo andamento del settore in generale. Nella pagina successiva si riportano i grafici dei tre diversi indici, chiarendo però fin da subito che per il CCFI e il SCFI sono stati riportati dati e grafici di agenzie e riviste specializzate<sup>117</sup> data la difficoltà nel reperire i dati. Altri poi sono gli indici analizzabili, i quali si concentrano su un particolare segmento del mercato marittimo, tra di essi si possono ricordare il *Baltic Dirty Tanker* e il *Baltic Clean Tanker*. Di seguito saranno tutti riportati graficamente, tenendo in considerazione che la struttura del coefficiente di correlazione tra gli stessi sarà più elevata data la medesima inclusione del generalizzato mercato navale ma allo stesso tempo meno dipendente a causa del differente segmento di focalizzazione.

---

<sup>116</sup> Chopping Dominic e Paris Costas; Shipping Firms Swamped in Trade Slowdown; Wall Street Journal del 10 Febbraio 2016

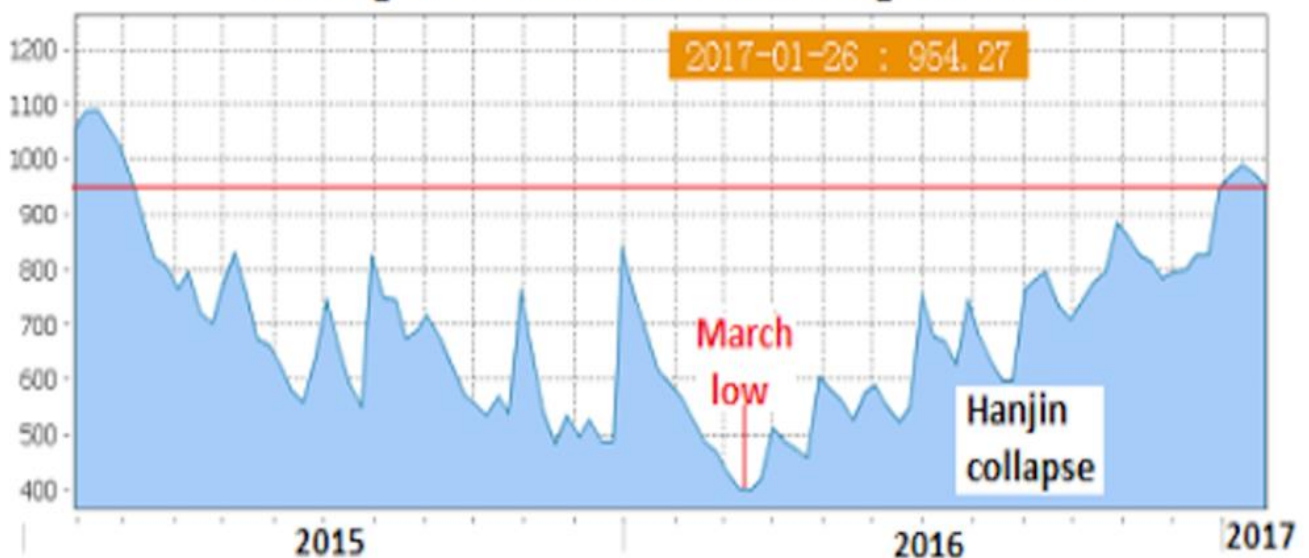
<sup>117</sup> Ci si baserà sui grafici proposti dall'Associazione più grande al mondo che rappresenta gli owners di navi

## China Containerized Freight Index



Fonte: BIMCO

## Shanghai Containerized Freight Index



Fonte: BIMCO

Prima di proseguire oltre con i successivi indici, osserviamo come sia il CCFI che il SCCI dall'inizio 2015 abbiamo subito un drastico crollo dei noli, chiara evidenza di un settore che stava collassando. Questo soprattutto perché la ripresa vera e propria non è mai avvenuta, bensì è stato solo un altalenarsi di rendimenti che non hanno permesso una ripresa effettiva. Solo successivamente alla richiesta di amministrazione controllata di Hanjin Shipping entrambi gli indici hanno visto migliorare la congiuntura in quanto i noli hanno un graduale ma continuativo trend in rialzo. Questa tendenza è osservabile anche

nei grafici proposti, dai quali si constata come in seguito al collasso del vettore sudcoreano i noli aumentano costantemente. In un articolo del Wall Street Journal del 10 Febbraio 2016 si afferma che *“freight rates in 2015 averaged a monthly \$620 per container on the Asia-to-Europe trade route. Typically, ship operators need more than \$1,000 to break even. In February, the cost of moving a container from Shanghai to Rotterdam fell to \$431 barely covering fuel costs.”*<sup>118</sup>

Si può comprendere come tali noli fossero insostenibili per qualunque compagnia. I grandi vettori, come Maersk Line, possono resistere più a lungo mentre i vettori molto più piccoli, come la stessa Hanjin, hanno bisogno di essere profittevoli se desiderano perdurare nel medio-lungo termine.

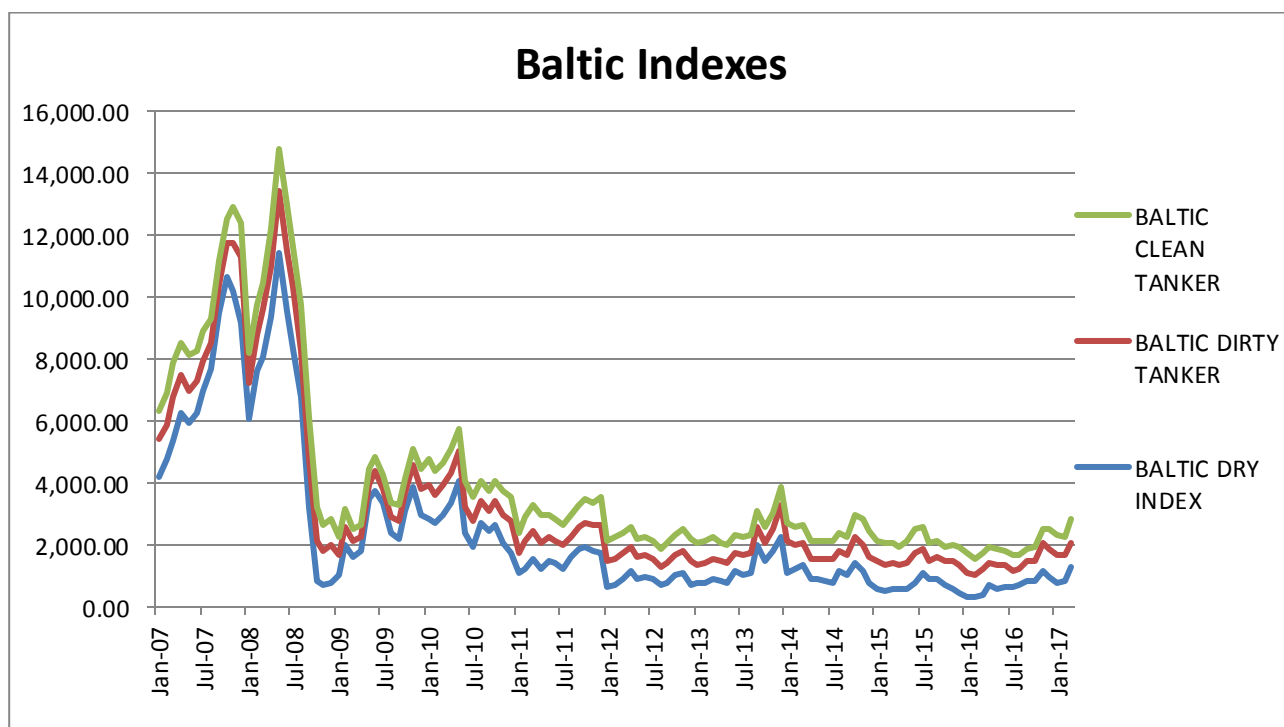
		Average rate 2015	Average rate 2016	Change in USD	Change in %
SCFI	USD/TEU	623.76	581.69	42.07	-7%
Europe	USD/TEU	620.61	687.17	66.56	11%
US West coast	USD/FEU	1,489.85	1,266.39	-223.45	-15%
US East coast	USD/FEU	3,140.85	2,089.30	-1,051.54	-33%
Singapore	USD/TEU	185.31	69.85	-115.45	-62%
Korea	USD/TEU	159.52	103.65	-55.87	-35%
Taiwan	USD/TEU	194.87	153.28	-41.58	-21%
Hong Kong	USD/TEU	56.23	55.02	-1.21	-2%
CCFI	INDEX	875.00	711.71		-19%

Fonte dati: BIMCO, Shanghai Shipping Exchange

Dalla tabella è facile rilevare come tutte le tratte, in media, subiscano un calo percentuale notevole dal 2015 al 2016. La rotta verso la costa orientale degli USA perde oltre 1000 dollari da un anno all'altro, un crollo che è impossibile non rimarcare. Anche le rotte limitrofe subiscono cali consistenti, come quella verso Singapore che perde due terzi del proprio valore. Solo la linea Asia-Europa ha mediamente un incremento dell'11% probabilmente dovuta alla buona ripresa dello SCFI che, dopo l'avvenimento di Hanjin, ha recuperato e compensato il forte crollo subito nel Febbraio 2016 e culminato con il picco negativo di Marzo. Il crollo del vettore coreano ha portato benefici diffusi tanto che *“lo Shanghai Containerized Freight Index sulle rotte trans-pacifiche mostra una ripida salita*

<sup>118</sup> Paris Costas; Shipping Firms Swamped in Trade Slowdown; Wall Street Journal del 10 Febbraio 2016

in Settembre, quando il nolo medio spot per TEU tra il porto asiatico e la costa occidentale degli Stati Uniti è balzato a 1749 dollari, contro 1153 dollari del 26 agosto. Un incremento di oltre il 51%. [...] I noli tra Cina e Europa hanno valori più bassi, ma mostrano una crescita maggiore. Lo Shanghai Containerized Freight Index del 9 settembre tra Shanghai e l'Europa settentrionale segna 943 dollari per TEU, con un incremento di quasi il 36% sul 26 agosto.”<sup>119</sup>



Fonte Dati: Investing.com

L'ultimo grafico prodotto mette a confronto i prezzi di chiusura dei tre indici in un periodo di circa dieci anni. Come preannunciato prima, hanno un andamento molto correlato uno con l'altro dovuto al fatto che sono indici simili tra loro, quotati tra l'altro nella medesima Borsa<sup>120</sup>. Il *Baltic Dry Index* riguarda il trasporto di materiali solidi quali il carbone, minerale di ferro, granaglie varie e altri. Il *Baltic Dirty Tanker* e il *Baltic Clean Tanker*, invece, misurano l'andamento del business riguardante il trasporto di liquidi come il petrolio e i suoi derivati. La differenza sostanziale tra il Clean e il Dirty è la raffinatura del prodotto, se esso durante lo spostamento rilascia componenti residuali pesanti allora sarà imbarcato nei cosiddetti Dirty Tanker, in caso contrario sarà spostato con i Clean Tanker. In tutte le considerazioni e analisi svolte finora, è utile e importante evidenziare come la maggior parte delle rotte coinvolgono l'Estremo Oriente, con la Cina che occupa una

<sup>119</sup> Fallimento Hanjin risolve i noli container; Trasportoeuropa.it del 15 Settembre 2016

<sup>120</sup> Borsa di Londra

posizione baricentrica. I porti asiatici, soprattutto quelli cinesi, sono i più trafficati del mondo. È quindi ovvio come una contrazione dell'economia cinese, considerata la "fabbrica del mondo"<sup>121</sup>, sia un problema che si riflette su tutte le tratte che la coinvolgono. La Cina essendo uno dei paesi esportatori più grandi al mondo ha un grande impatto sul traffico containerizzato. La sua influenza sul settore navale però non si esaurisce in questo in quanto è anche uno dei paesi che consumano più petrolio al mondo e tra i maggiori importatori di carbone e minerale di ferro. L'ultimo ventennio è stato contraddistinto da una forte espansione dell'economia cinese, il Governo e tutte le imprese hanno dunque dovuto adeguarsi a tali tassi di sviluppo incrementando gli import di tutti quei beni che potessero esser utili a soddisfare i bisogni della popolazione.

Il problema sorge qualora tale progresso subisce delle battute d'arresto. Ciò è avvenuto negli ultimi 3-4 anni, e ha avuto i riflessi in tutto il mondo dello shipping. Drewry Maritime Research già nel 2015 sosteneva che i traffici containerizzati da e verso la Cina e Hong Kong rappresentavano il 30% dei traffici globali. Ciò significa che un calo percentuale dell'1% di tale rotta è come se venissero rimossi 1.85 milioni di container da 20 piedi, ossia l'1% del traffico mondiale mediante container.<sup>122</sup>

L'importanza della Cina è dovuta al fatto che essa importa ed esporta un ampio range di materie, da merci come carbone e ferro a beni di lusso come scarpe e borse. Nessun oggetto o merce è esclusa dai traffici cinesi ed ecco la motivazione per la quale molteplici sono le economie estere legate inevitabilmente a questo paese. In aggiunta molti stati limitrofi hanno ricevuto l'influenza economica positiva della Cina e ora, che il momento è decisamente meno roseo, si ritrovano in situazioni di difficoltà ancor più gravi a causa della forte dipendenza dall'economia cinese.

In uno studio attuato dagli analisti di AlixPartners LLP, agenzia di consulenza aziendale, si afferma che il bulk business è in forte crisi e il confronto tra il 2013 e il 2015 è disastroso. Le 17 bulk company prese in esame hanno perso \$2.8 miliardi nel 2015 in confronto ai \$542 milioni nel 2013, un incremento negativo smisurato che senza ulteriori analisi potrebbe già far percepire l'entità dei danni causati dalla crisi. Lo studio poi aggiunge che *"virtually every company in the industry is at risk because of uncertainties about overall global economic activity and trade, coupled with reduced demand for iron ore and coal from both China and India. The outlook for 2016 remains extremely negative. [...] However, the slowdown in Chinese manufacturing once again tanked prices last year."*

---

<sup>121</sup> Analisi Economiche Apge; Autorità Portuale di Genova; Piano Operativo Triennale 2015-2017

<sup>122</sup> Vedi articolo di Wall Robert e Paris Costas; Europe-to-Asia Freight Rates Fall as Volume Forecasts Cut; Wall Street Journal del 25 Agosto 2015

*The Baltic Dry Index, a global measure of shipping prices for commodities, reached the lowest point in its 31-year history in February 2016, at 290 points.”<sup>123</sup>*

Non solo la Cina ma anche la ripresa anemica da parte dell'Europa ha aggravato la situazione economica mondiale. *“Last year, Chinese imports from the European Union fell nearly 14%; Chinese exports to Europe were down 3% in the period. That has drastically affected the container trade. Last year, some 100 Asia-to-Europe sailings were canceled. That amounted to 10% of the traffic that moves 95% of the world's manufactured goods.”<sup>124</sup>*

Sicuramente la congiuntura economica internazionale non aiuta la ripresa del settore dello shipping, il quale sta soffrendo in modo pesante questa crisi prolungata. Tuttavia numerose sono state le azioni messe in pratica da molte compagnie al fine di limitare il più possibile i grossi problemi del settore che minano la loro solidità di bilancio. Tra queste possiamo certamente ricordare lo slow-steaming, i blank sailings, i void sailing, layups e il ricorso alla rottamazione.

Questi sono solo le misure più importanti attuate dalla maggior parte dei vettori sebbene poi ognuno di essi abbia messo in atto altri provvedimenti derivanti dalla specificità della società e della nazione d'origine.

Lo slow-steaming, ovvero l'ordine dato da una compagnia alle proprie imbarcazioni di proseguire nei propri viaggi ad un'andatura più contenuta, è una modalità di cost-cutting perseguita da diversi vettori marittimi.

*“To help curb the plummeting shipping rates, carriers have continued to “slow-steam” their vessels, or sail them at less-than-maximum speeds in order to save money on fuel.”<sup>125</sup>*

Le compagnie marittime hanno iniziato ad eseguire viaggi a velocità ridotta già nel 2008 al fine di poter risparmiare il più possibile mediante il taglio dei costi carburante ed evitando l'inattività delle navi. Nel 2015 un analista del settore sosteneva che *“even with fuel at its cheapest price in almost a decade, the ships that carry goods around the world have been reducing speed in line with the slowdown in China, the biggest exporter.”<sup>126</sup>*

Infatti, nonostante i prezzi al barile fossero in decisa decrescita, le compagnie hanno continuato a seguire tale logica anche se il risparmio era inferiore. Il grafico prodotto da

---

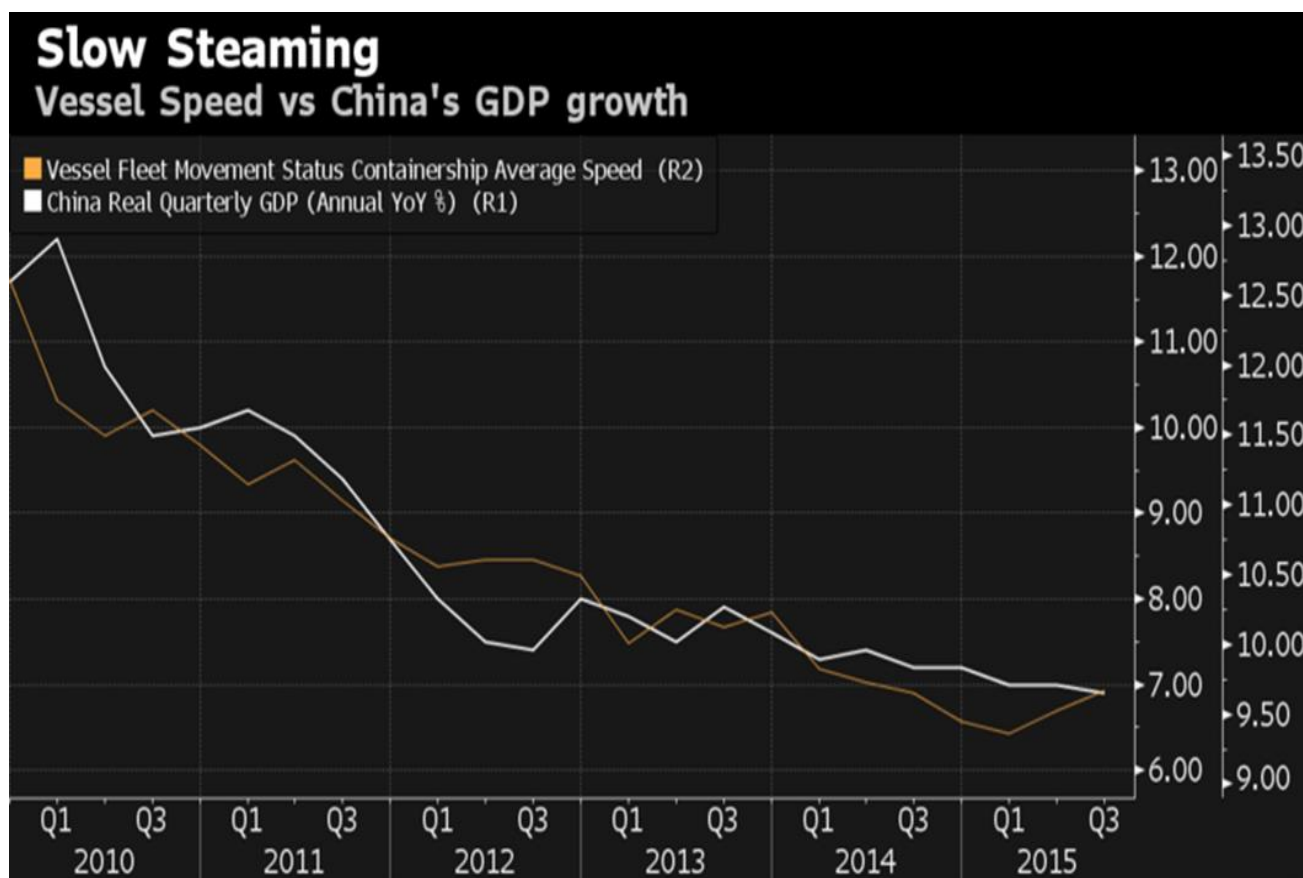
<sup>123</sup> Gleason Stephanie; More Rough Waters Ahead for Dry Bulk Carriers; Wall Street Journal del 30 Giugno 2016

<sup>124</sup> Paris Costas; Economic Slump Sends Big Ships to Scrap Heap; Wall Street Journal del 14 Agosto 2016

<sup>125</sup> Whelan Robbie; Container Shippers' Three Options: Shrink, Merge or Die; Wall Street Journal del 29 Febbraio 2016

<sup>126</sup> Kyunghee Park; Slowing Boat From China Provides Clue to Health of World Trade; Bloomberg.com del 17 Dicembre 2015

Bloomberg qui sotto riportato fa ben capire quale sia il confronto tra lo slow-steaming e l'andamento dell'economia cinese.



Fonte Dati: Bloomberg

Il grafico mette in evidenza come la velocità delle imbarcazioni sia crollata dal 2010 in poi e una delle cause principali è sicuramente il rallentamento del PIL cinese, essendo il paese esportatore più grande al mondo e uno dei principali importatori di materie prime come carbone, petrolio e iron ore. Le spese per il carburante sono le più rilevanti nei bilanci dei vettori marittimi, motivo per il quale la caduta nei prezzi del petrolio è vista di buon occhio. Tuttavia in periodi in cui i barili vengono scambiati a prezzi decisamente più elevati, le varie compagnie devono trovare modalità per contenere i costi. Ecco allora che viaggiare a bassa velocità è la soluzione migliore per minimizzare le spese in bilancio. Ridurre la velocità del 10% può permettere di tagliare fino al 30% l'utilizzo di combustibile<sup>127</sup>, ecco perché tale pratica è tanto comune tra i vettori navali. Maersk Line è stato la società pioniere dello slow-steaming nel 2008. Essa puntò più sul costruire e impiegare vascelli più grandi che viaggiassero a velocità sempre più ridotte, in modo tale

<sup>127</sup> Kyunghee Park; Slowing Boat From China Provides Clue to Health of World Trade; Bloomberg.com del 17 Dicembre 2015

che potesse risparmiare carburante diminuendo i nodi e ottimizzando i viaggi grazie a maggiori capacità di carico. Alcuni analisti del settore, in svariati articoli, hanno affermato che tale pratica ha un significato più ampio rispetto al semplice risparmio dei costi bensì è un nuovo design operativo che favorisce le dimensioni alla velocità.

Molto diffusa la pratica dei blank sailings ossia dei viaggi in bianco o viaggi a vuoto. Tale modalità consiste nel far giungere la nave in un determinato porto d'arrivo senza poi che essa svolga anche il viaggio di ritorno verso il porto di partenza. Ciò viene realizzato semplicemente per tagliare i costi. Tale prassi avviene sempre più frequentemente per evitare che la nave vuota ritorni indietro consumando inutilmente carburante. Ecco quindi che solitamente getta l'ancora fuori porto attendendo nuovi ordini da parte della compagnia madre. Molto più radicali sono invece i void sailings e i cosiddetti layups.

I primi comportano viaggi a vuoto ossia la navigazione delle navi senza che esse abbiano come obiettivo alcun porto per caricare o scaricare container e merci varie.

I secondi, invece, *“keeps a ship off the market for six months to a year with its systems deactivated and three crew members on board for basic maintenance. Returning a vessel to seaworthy service can cost owners up to \$1 million.”*<sup>128</sup>

Si comprende dunque come queste ultime due misure siano più estreme se raffrontate con i blank sailings. I layups, in particolare, comportano dei costi non indifferenti considerando anche il fatto che una certa frazione dell'equipaggio deve esser attiva all'interno della nave per tutto il periodo di inattività. Alcune agenzie di analisti affermano inoltre che il costo mensile che una compagnia sostiene per l'inattività di una nave è di \$15,000 o più.<sup>129</sup> Di certo non si può parlare di risparmio considerevole dato che minimo \$90,000 per semestre sono sostenuti solo per il regolare svolgimento delle mansioni all'interno dell'imbarcazione. Un milione di dollari dovrebbe poi esser speso solamente per rimettere in attività la nave, portando a quasi \$1.1 milioni il costo totale. Un vero incubo considerando anche che i lavoratori all'interno di tali navi sono costretti a vivere in condizioni precarie, lontani da casa e spesso in posti caldi e afosi.

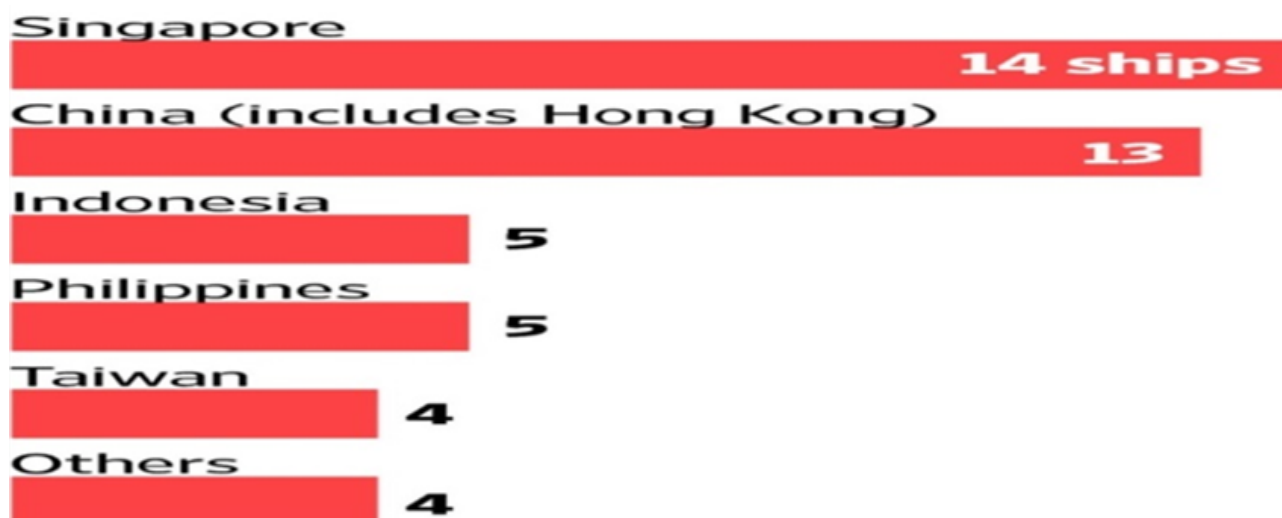
Tale modalità, per esser più precisi, viene più comunemente denominata “idle ships” ossia navi inattive. Esse vengono ormeggiate al largo o vicino alle coste, i luoghi più popolari per le tali vascelle sono nelle vicinanze dei porti in Singapore, Indonesia e China.

---

<sup>128</sup> Phillips E. Erica e Paris Costas; Commodity Slump Puts Dry-Bulk Shipping on Hold; Wall Street Journal del 21 Febbraio 2016

<sup>129</sup> Stesso articolo sopra citato del 21 Febbraio 2016

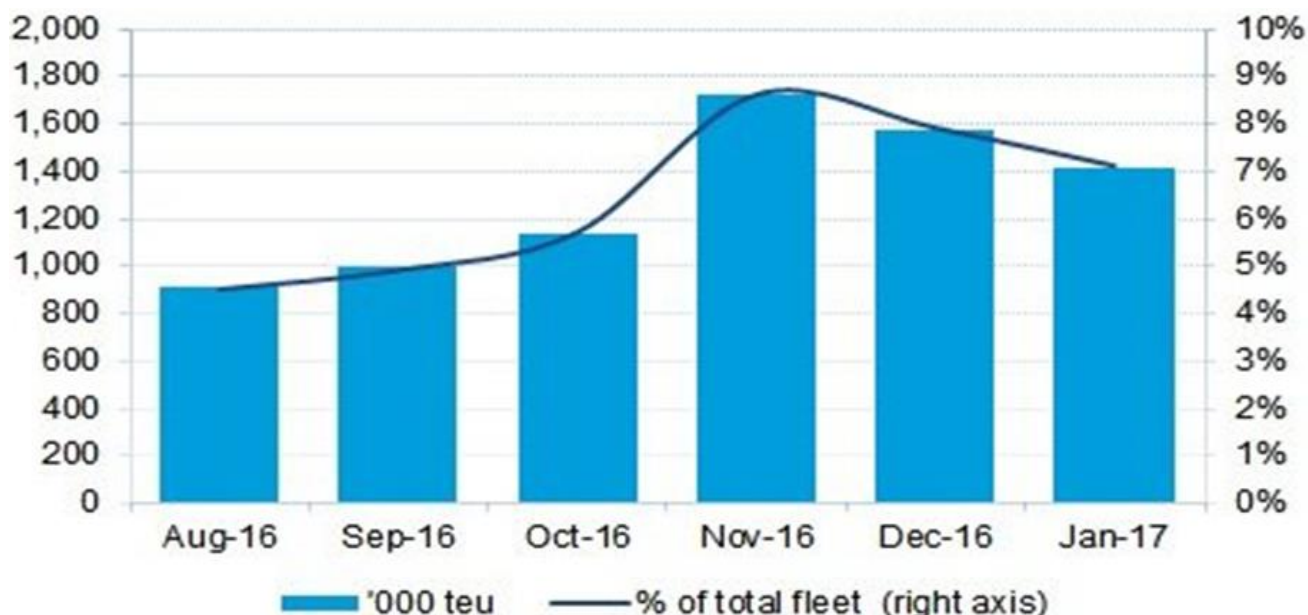
## Idled Capesize



Fonte: Wall Street Journal, Alphabulk

Lo stato di inattività sopra proposto riguarda solo le cosiddette Capesize ossia navi che di norma trasportano oltre 150,000 DWT<sup>130</sup>. Tuttavia *“the idle fleet went from 904,000 TEU in mid-August to 1.7 million TEU in mid-November”*<sup>131</sup>.

## Percentage of Idled Ships



Fonte: Drewry Maritime Research

<sup>130</sup> DWT è la misura utilizzata per misurare la quantità di merce trasportata dalle dry bulk vessels ossia le rinfusiere secche che solitamente trasportano granaglie, carbone e iron ore (minerale di ferro). DWT è un acronimo che significa deadweight tonnage ossia tonnellaggio in pesata lorda.

<sup>131</sup> Drewry Maritime Research; Drewry: Where Are Hanjin Ships?; Porttechnology.org del 31 Dicembre 2017

La decrescita delle navi inattive nel corso degli ultimi mesi è dovuta alla rimessa in attività dei vascelli lasciati dalla Hanjin Shipping, i quali erano rimasti alla mercé delle decisioni dei tribunali. Bisogna tener ben presente anche che ormeggiare questi colossi nei porti o nelle vicinanze non è certo semplice o scontato dato che occupano molto spazio e possono intralciare l'operatività giornaliera del porto e delle altre imbarcazioni.

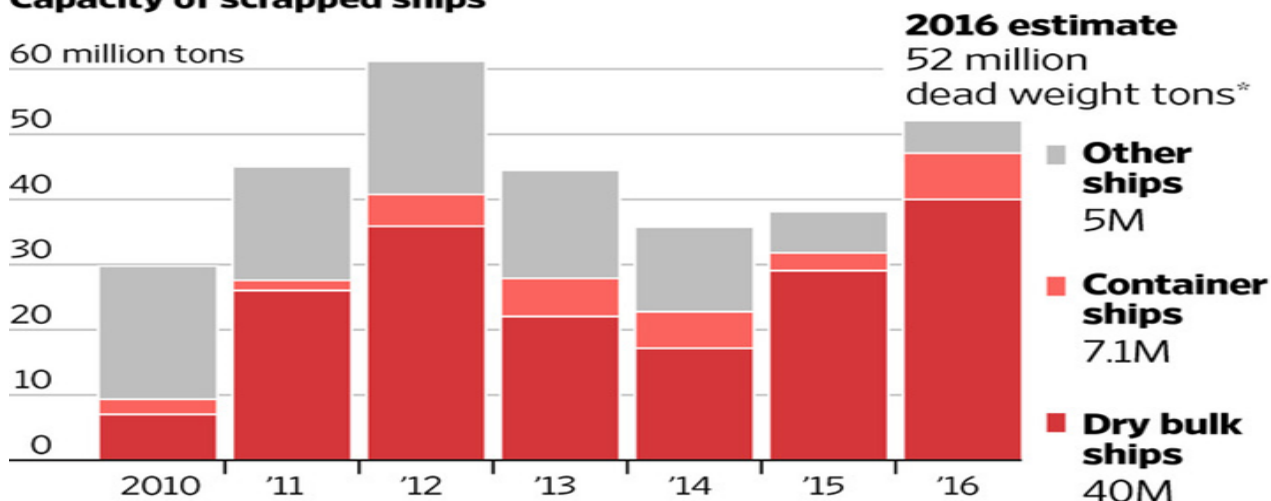
Inoltre il notevole costo in queste pratiche non permette a tutti gli armatori di perseguire tale modus operandi. Come sostiene Mr. Shama, il Presidente e Amministratore Delegato del Global Marketing System<sup>132</sup>, il più grande compratore di navi da rottamare, per contenere l'eccesso di stiva *“you either idle ships, if you can afford it, or recycle”*. Afferma poi che negli ultimi anni l'età media delle navi rottamate è andata riducendosi a causa di vari fattori. In primis l'overcapacity che abbatte il settore e che impone alle compagnie di disfarsi di tutte quelle navi più vecchie e superflue rispetto ai servizi effettuati. Secondariamente, lasciare inattive le imbarcazioni o lasciarle vagare senza carico in giro per il pianeta, come analizzato prima, produce un relativo miglioramento dei noli ma non dei costi.

Ecco dunque che l'unica soluzione per molte compagnie marittime è stata la rottamazione delle navi più logore.

## Typology of Scrapped Ships

Enough ships to carry 52 million metric tons of cargo will be cut up for scrap metal this year as shipping rates have sunk.

### Capacity of scrapped ships



\*A dead weight ton equals a metric ton, or roughly 2,204 pounds.

Fonte: Braemar ACM Shipbroking, Wall Street Journal

<sup>132</sup> Vedi articolo di Paris Costas; Economic Slump Sends Big Ships to Scrap Heap; Wall Street Journal del 14 Agosto 2016

Come dichiara Mr. Shama solitamente una nave veniva rottamata quando aveva alle spalle 20-30 anni di attività mentre nel 2016 l'età media delle navi rottamate era di 15 anni. Dal grafico si evince che l'ultimo anno trascorso è stato il secondo con più rottamazioni<sup>133</sup> dopo il 2012. Molte sono stati i dry bulk vessels destinati ai cantieri di Cina e India per esser tagliati in mille pezzi sebbene si nota come anche le navi-container abbiano subito un tasso di riciclo più elevato rispetto al passato.

Quel che preoccupa, come dice anche il CEO di Maersk Line *“what’s changing is that younger ships are being scrapped, but recycling won’t solve overcapacity on its own. Only market growth can do this”*<sup>134</sup>. Destinare navi ai cantieri per la loro rottamazione sarebbe normalità se solo non fosse che tali navi potrebbero essere utilizzate ancora per più esercizi. Tuttavia tale modo di operare può aiutare ad alleviare il problema ma di certo non lo risolve del tutto. Solo una buona ripresa della domanda mondiale e del commercio possono incrementare le richieste di trasporto via mare ed eliminare l'eccessiva presenza di imbarcazioni.

Tale incremento nelle rottamazioni, inoltre, ha ridotto notevolmente i compensi che i cantieri elargivano nel momento in cui una compagnia si affidava loro per rottamare uno o più vascelli. *“In the past, recycling a ship has typically generated about one-quarter of the price of a new vessel of the same type and size. But owners say a sharp drop in the price of steel has cut the rate of return to an average of 10% to 15% of the price of a new ship. Ship owners will look at how much they could reclaim by scrapping a vessel, which is very low, versus the operating costs and freight rates. It’s not always economic to scrap a vessel.”*<sup>135</sup>

Se negli anni scorsi una nave del valore di \$1 milione veniva ordinata, circa \$250000 potevano esser ricavati dalla rottamazione di una nave identica ma più vecchia, ora invece al massimo si riuscirebbero a recuperare \$150000.<sup>136</sup>

Negli anni a venire, dunque, sembra che la rottamazione non paia arrestarsi. Questo non solo a causa dell'eccesso di stiva ma anche per le nuove regolamentazioni in termini di sostenibilità ambientale. *“On the supply side the level of scrapping is a key variable with 20.3% (160.16m dwt) of the existing world fleet that would be over 15 years of age during*

---

<sup>133</sup> Sono state rottamate all'incirca 1000 navi per un totale di 52 milioni di dwt. Nel 2012, invece, il totale ammontava a 61 milioni di dwt.

<sup>134</sup> Paris Costas; Economic Slump Sends Big Ships to Scrap Heap; Wall Street Journal del 14 Agosto 2016

<sup>135</sup> Ambrose Jillian; That sinking feeling for Hanjin as falling freight rates fuel a global shipping crisis; Telegraph.co.uk del 17 Settembre 2016

<sup>136</sup> Il medesimo articolo sopra citato, infatti, afferma che fino al 2013-2014 una tonnellata di acciaio veniva pagata circa \$460 mentre nel 2016 il prezzo era sceso a \$300.

*2017 through to end of 2020. Current low freight markets and costly new regulations such as BWM convention should push these older ships to the scrapyard”<sup>137</sup>.*

Gli esempi più recenti per quanto riguarda tali nuove regolamentazioni sono la normativa MARPOL entrata in vigore il 1 Gennaio 2015 e la convenzione Ballast Water Management che entrerà in vigore l’8 Settembre 2017<sup>138</sup>.

Non è difficile capire quindi come le navi debbano esser sempre più tecnologiche e all’avanguardia per rispondere alle richieste delle nuove normative. Si apre perciò una nuova era per le navi che verranno, le quali dovranno rispettare dei vicoli precisi in modo tale che possano esser efficienti e sostenibili per tutta la loro attività. Soren Toft, braccio destro del CEO di Maersk Line, sostiene infatti che il Gruppo sta cercando di ordinare e impiegare navi sempre più “intelligenti”. Continua dicendo che oramai anche il settore marittimo non può più sottovalutare o ignorare i sistemi di digitalizzazione che possono far risparmiare fino al 30% dei costi. Ecco dunque che Maersk è stata ancora la prima compagnia al mondo ad abbracciare “the age of digitization”, in modo tale da rendere più efficienti alcuni processi come le comunicazioni tra nave e uffici di terra, l’ordinamento dei container nella nave, la gestione dei container vuoti o il tracciamento dei container una volta sbarcati<sup>139</sup>.

Ancora una volta la compagnia danese ha un piede davanti agli altri sia nello sviluppo che nelle modalità di possibile risoluzione di una crisi. Non è strano quindi sentir ammettere da parte di dirigenti dei competitors che “*we just watch what Maersk does and copy it*”<sup>140</sup>. Se infatti non tutti i vettori possono permettersi di acquistare nuove navi, anche le società più piccole possono imparare e utilizzare dati e informazioni per compiere i passi verso un maggior progresso. Ovviamente ciò non può bastare per salvare l’industria navale ma sicuramente può esser utile per migliorare la situazione e per saper affrontare in modo più attento e preparato le crisi future.

Sembra semplice e scontato quindi come tutte le varie imprese attive in questo settore debbano adeguarsi e dotarsi di tutti i mezzi possibili per raggiungere questi obiettivi di sviluppo. Tuttavia è proprio questo il problema dato che implementare meccanismi digitali di certi tipi comporta dei grossi investimenti di capitale. Se Maersk è dotata di una

---

<sup>137</sup> Precious Shipping slumps to \$75m loss in 'unthinkable' year for dry bulk; Seatrademaritime.com del 9 Febbraio 2017

<sup>138</sup> La normativa MARPOL riguarda l’adeguamento della flotta mondiale per quanto riguarda l’inquinamento derivante da rifiuti marittimi, gas di scarico e idrocarburi. La convenzione BWM, invece, riguarda le acque di zavorra ossia quelle acque che le navi risucchiano all’interno per questioni di stabilità e che poi rigettano in mare. Tali acque prima di esser rigettate in mare devono subire un trattamento apposito per far sì che organismi non autoctoni invadano certi ecosistemi.

<sup>139</sup> Profits overboard; Economist.com del 10 Settembre 2016

<sup>140</sup> La crisi dei trasporti navali; Ilpost.it del 12 Settembre 2016

liquidità in eccesso, molti altri vettori hanno la situazione opposta. Non è una novità che il settore richieda solidità dal punto di vista delle disponibilità di cassa dato che le compagnie devono sostenere in anticipo tutti quei costi necessari per la gestione della merce nelle operazioni di carico e scarico. Non bisogna dimenticare inoltre i pedaggi che le navi devono sostenere nel momento in cui devono attraversare zone quali il Canale di Suez o di Panama. Si può comprendere dunque come la cassa sia di rilevante importanza nel bilancio dei vettori marittimi, ed infatti è una delle maggiori cause che ha condotto Hanjin Shipping Co. nella direzione della bancarotta malgrado abbia attuato svariate azioni per reperire più denaro possibile da destinare a tale voce. Basti pensare che mediamente una nave da 8000 container da 20 piedi costa giornalmente intorno agli 8000 dollari secondo quanto afferma Drewry<sup>141</sup> e l'attraversata del Canale di Suez comporta un esborso di circa 70000 dollari<sup>142</sup>. Non sono costi assolutamente indifferenti dato che le maggiori compagnie gestiscono oltre 150-200 imbarcazioni, le quali mediamente operano giornalmente nello svolgere i loro servizi di linea. Inoltre il costo per le navi più grandi sarà ancor maggiore sebbene bisogna considerare anche che le dimensioni delle navi ammortizzano in modo migliore le varie spese.

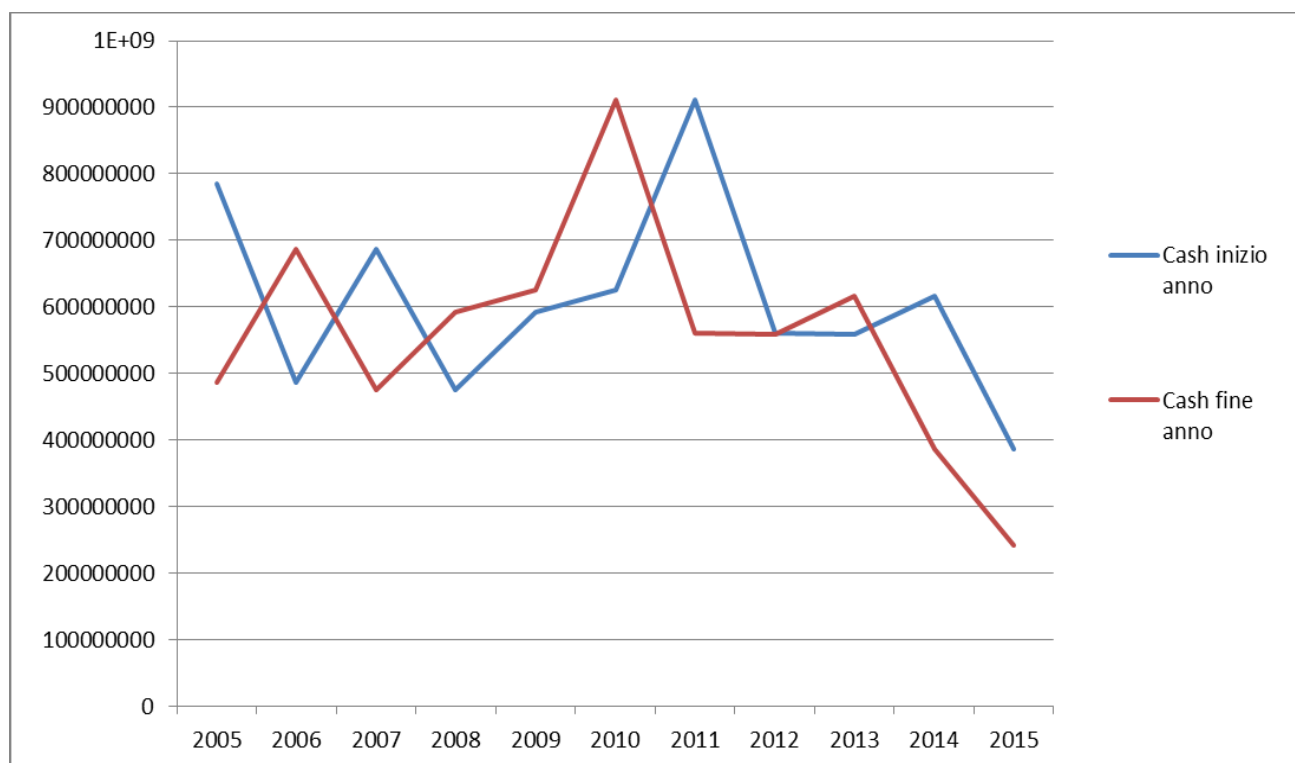
Le spese che le compagnie marittime devono sostenere ogni giorno sono davvero considerevoli ed ecco il motivo per il quale la voce delle disponibilità di cassa sia di fondamentale importanza in ogni ciclo di vita delle compagnie affinché possano essere adempite tutte le obbligazioni che si presentano. Il problema riguardo a tale voce è subentrato soprattutto in seguito alla crisi finanziaria. Il commercio infatti subendo un calo improvviso ha intaccato le finanze delle compagnie con meno liquidità. Il calo drastico dei noli a causa delle varie criticità prima indicate ha poi dato il colpo di grazia. Tuttavia quel che ha poi causato il fallimento di numerose compagnie minori e quello della Hanjin Shipping, il più grande dal 1986 quando collassò la linea United States Lines, è stato il perdurare di questa situazione di forte crisi. Qualora lo stato del settore navale fosse andato migliorandosi probabilmente anche le disponibilità di cassa dei carrier sarebbe potuto migliorare. Purtroppo ciò non è avvenuto negli ultimi anni ed ecco che si è giunti ai problemi attuali che continuano a tormentare un intero segmento dell'economia mondiale. Per poter meglio comprendere quale sia stato il deficit di cassa della Hanjin nel corso degli ultimi anni, si proporrà qui di seguito un grafico riguardante l'andamento di tale voce nella compagnia dissestata.

---

<sup>141</sup> "Typically, a vessel that can carry 8,000, 20-foot containers costs about \$8,376 to operate per day, according to Drewry Maritime Services"; Sohee Kim e Kyunghye Park; Hanjin's Ghost Ships Seek Havens With Food and Water Starting to Dwindle; Bloomberg.com del 6 Settembre 2016

<sup>142</sup> Aperta in Usa battaglia legale su Hanjin Shipping; TrasportoEuropa.it del 5 Settembre 2016

## Andamento Cassa di Hanjin Shipping



Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping

Ovviamente le disponibilità mutano continuamente nel corso dell'esercizio, il grafico cattura la situazione solo alla fine e all'inizio di ciascun anno. Ciò nonostante da esso si può già capire come sia stato brusco il calo soprattutto a partire dal 2012 quando tale voce subisce un calo del 38.5% (da 911 557 milioni a 561 050 milioni di Won). Gli ultimi anni la compagnia è riuscita a mantenere un certo livello di disponibilità di cassa grazie alla vendita di tutti i non-core asset e alle infusioni di liquidità da parte del Gruppo. Tuttavia, è bene specificare che tale situazione non riguarda solamente Hanjin Shipping bensì anche l'altra compagnia sudcoreana Hyundai Merchant Marine e molte altre compagnie mondiali che hanno grosse carenze di liquidità.

Una delle soluzioni maggiormente adottate in queste situazioni è la richiesta di supporto agli istituti di credito i quali possono concedere finanziamenti a breve termine per assolvere ad obbligazioni a breve oppure finanziamenti a medio-lungo nel caso opposto. È facile però capire come tali modalità di creare disponibilità di cassa non fanno altro che aggravare maggiormente il tasso di indebitamento del settore marittimo. Quest'ultimo, infatti, soffre da molti anni di un rapporto debito-equity davvero consistente che di certo non aiuta a rendere più semplice la risoluzione delle problematiche in periodi di forte crisi come questi. Tale questione sarà meglio affrontata nel prossimo capitolo nel quale appunto

si approfondirà il rapporto esistente tra il settore dello shipping e l'industria bancaria. Possiamo concludere questa parte del lavoro ricordando che le difficoltà affrontate dai vettori mondiali sono davvero pressanti, intaccano i bilanci di tutti i maggiori operatori senza nessuna esclusione. La contrazione dell'economia cinese, paese che ormai è diventato punto di riferimento per la maggior parte dei traffici marittimi, sommata alla lenta ripresa europea hanno poi acuitizzato alcune lacune del settore. Il decennio in corso poi è segnato da continui tumulti politici ed economici che degenerano poi in attentati terroristici che non fanno altro che colpire la fiducia dei consumatori e degli investitori. La mancanza di speranza da parte dei vari shareholders produce diffidenza verso l'economia e verso il commercio, fattore che inevitabilmente contrae i fatturati di tutte le realtà operanti nel mercato navale.

Gli armatori mondiali in una contingenza tale hanno preferito concentrarsi sul continuo taglio dei costi più che sulla profittabilità dato che senza una forte riduzione preventiva delle spese non avrebbero mai potuto ottenere un qualsiasi tipo di ritorno economico.

“Al fine di ridurre i costi di esercizio, gli operatori hanno posto maggiore attenzione alla velocità delle navi e ai relativi consumi. Gli armatori che sono riusciti ad attuare politiche di slow steaming sono stati in grado di garantire un maggior ritorno economico rispetto a quelli che hanno operato in modo tradizionale, concentrando gli sforzi sulla puntualità del servizio piuttosto che sulla rapidità dello stesso”<sup>143</sup>.

Non è stato solo lo slow steaming a permettere il taglio delle spese in quanto molte altre opzioni sono state messe in atto, tutte comunque indirizzate a migliorare il più possibile i bilanci della compagnie. Ecco quindi che tutti gli operatori mirano a restare a galla nel mercato, adottando a volte strategie totalmente differenti ma con un solo scopo finale: riduzione dei costi generali e permanenza nel settore dello shipping. Alcuni stanno riuscendo nel loro proposito, molti faticano nel realizzarlo, altri come Hanjin Shipping, invece, hanno fallito completamente uscendo così definitivamente dal settore navale.

---

<sup>143</sup> Analisi Economiche Apge; Autorità Portuale di Genova Piano Operativo Triennale 2015-2017

# CAPITOLO 3

## Ruolo del settore bancario nel contesto dello shipping

3.1 L'importanza dei prestiti bancari nello sviluppo del settore; 3.2 Il ruolo dei KG Funds nel settore marittimo; 3.3 Il peso delle emissioni obbligazionarie da parte degli armatori navali; 3.4 Operazioni di finanza speculativa compiute nel mondo del trasporto navale; 3.5 Principali ragioni per le quali le banche erano proprietarie delle navi

### 3.1 L'importanza dei prestiti bancari nello sviluppo del settore

Le banche hanno giocato un ruolo fondamentale nel contesto dello shipping fin dai primi inizi di sviluppo. Tuttavia il loro ruolo e la loro rilevanza è mutata considerevolmente nel corso dei decenni. Se, infatti, agli albori del settore gli istituti di credito concedevano credito alle compagnie marittime al fine che esse potessero espandersi e raggiungere quote di mercato sempre maggiori, ora tutto è cambiato. Vale a dire che le banche non hanno smesso di svolgere il loro ruolo di prestatore di fondi bensì sono cambiati i motivi per i quali esse concedono tali fondi. Si afferma questo perché le compagnie negli ultimi anni, a causa della forte contrazione dei noli e delle economie trainanti al collasso, si sono ritrovate a chiedere sostegno agli operatori bancari per poter continuare la loro operatività. Questo è successo ad Hanjin Shipping, la quale oppressa da un tasso di debito su equity abnorme ha continuato a richiedere rinnovi e dilazioni di pagamento. Condizioni insostenibili che nel lungo termine, a meno di una svolta, portano le compagnie al collasso. L'influenza dell'industria bancaria è diventata maggiore dal momento in cui il mercato navale ha dato primi segnali di forte espansione, il quale per le banche aveva solo un significato: realizzare utili. Da tale momento in poi è stato un continuo aumento di prestiti e fondi alle imprese marittime, le quali investivano poi tali risorse per aumentare la flotta e per espandersi geograficamente. Una strategia operativa che può funzionare fino a quando è sostenibile, ossia fino a quando il debito non superi di gran lunga il capitale della

compagnia e diventi quasi insostenibile per la società. Il debito, infatti, se presente nella corretta percentuale può evitare all'impresa di detenere un eccesso di capitale e soprattutto comporta dei vantaggi fiscali nella maggior parte dei paesi. Gli interessi maturati sul debito sono fiscalmente deducibili in molte economie, sebbene bisogna porre molta attenzione che l'ammontare del capitale preso a prestito e gli interessi su esso maturati non siano tali da poter compromettere la condizione societaria.

Non si può di certo soffermarsi solo sulle conseguenze riguardanti gli armatori in quanto gravi ripercussioni si sono prodotte direttamente sugli istituti bancari, i quali da questa contrazione nel mercato marittimo non sono di certo immuni.

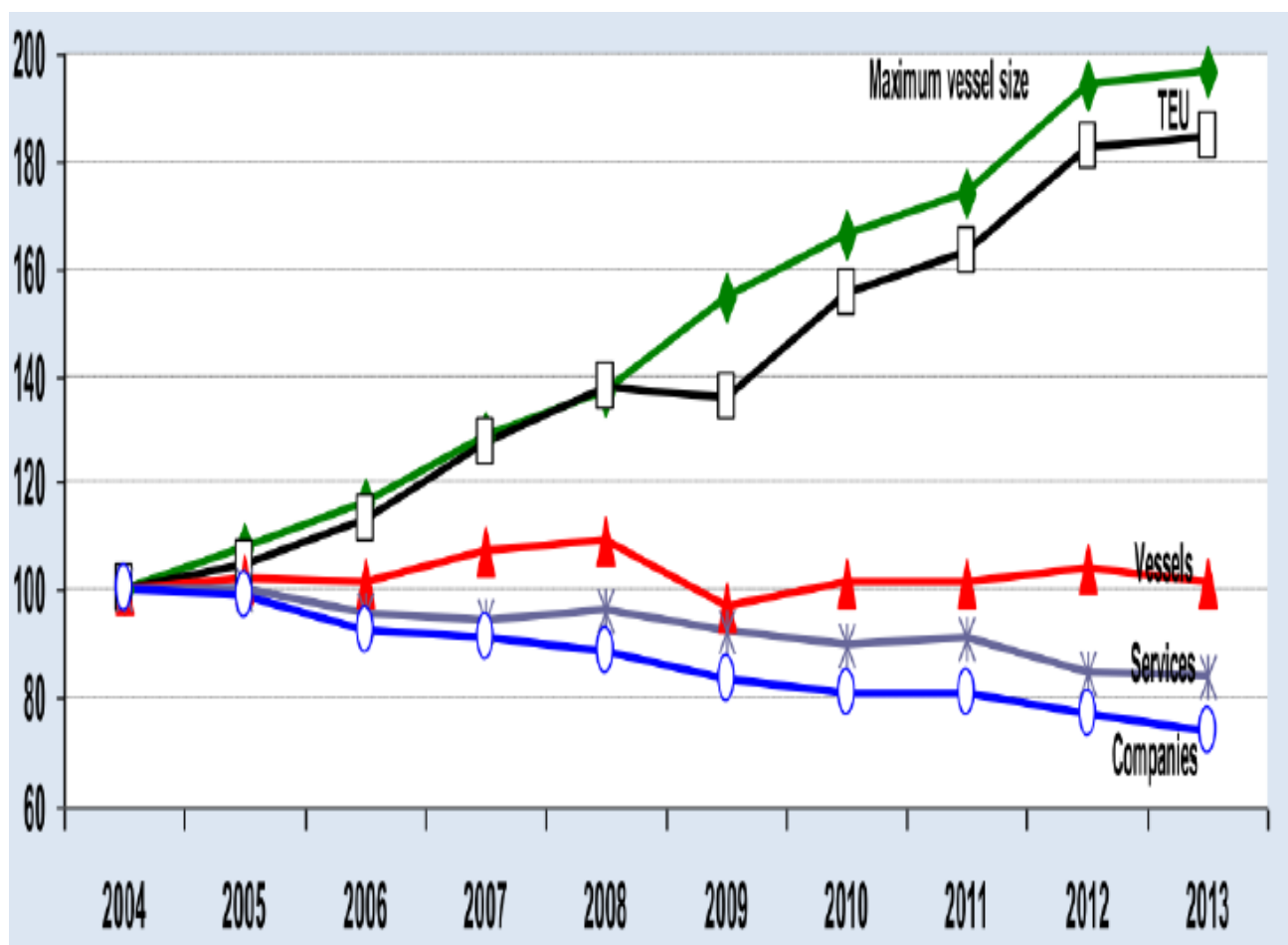
Il boom nel mercato marittimo è stato tra il 2004 e il 2007, un intervallo molto redditizio nel quale i noli erano elevati e quasi tutte le compagnie riuscivano a realizzare profitti in modo continuo e sostenuto. Ovviamente l'ottimismo era alle stelle, le varie compagnie guidate dall'euforia decisero senza troppi ripensamenti di competere fra loro in termini di gigantismo della flotta. Vale a dire che iniziarono una campagna espansiva acquistando navi nuove o usate al fine di poter rimpolpare la flotta di proprietà. Il grosso problema di questi acquisti era che tali imbarcazioni avevano dei prezzi elevatissimi, dovuti appunto alla congiuntura di un mercato in forte crescita.

L'orderbook in questo periodo fu davvero impressionante. Le compagnie del settore non hanno tardato ad ordinare navi dotate di capacità superiore, in grado di trasportare sempre più container o sempre più merce. Il grafico proposto descrive quale sia stato il tasso di crescita della flotta dal 2004 al 2013.

È chiaro come fino al 2008 la linea in rosso indicante il numero di vascelli sia in forte aumento per poi subire una contrazione e un assestamento negli anni successivi. Ciò che balza subito all'occhio però sono l'incredibile aumento che le nuove imbarcazioni hanno avuto in termini di capacità e grandezza. Le due linee, infatti, hanno una crescita ininterrotta in quasi tutti gli anni, a dimostrazione del fatto che sebbene il numero delle navi ordinate sia minore, la loro stazza sia in continua espansione.

Ultima annotazione che si può compiere, riguarda il fatto che, malgrado flotta e relativa grandezza siano in aumento, il numero delle compagnie operanti è in netta decrescita.

## Trend nello Sviluppo della Flotta



Fonte: Lloyd List Intelligence, Ricerche Apge

Il motivo è ovvio dopo tutte le considerazioni fatte nel corso del lavoro. Col passare degli anni, le compagnie si sono ridotte per tre principali motivi:

1. Chiusura delle compagnie meno reddituali, le quali non erano in grado di competere in un mercato in forte espansione a causa soprattutto di risorse carenti;
2. Operazioni di fusione crescenti tra le società del settore al fine di formare entità più grandi e solide;
3. Acquisizioni da parte delle compagnie leader in forte aumento.

Durante il market-boom, non sono stati solamente i desideri espansionistici delle compagnie a stimolare una crescita della flotta in tale misura bensì *“there has been another reason which encouraged financing of ships, ‘cheap money’. Lenders were able to have cheaper funds”*<sup>144</sup>. Le banche concedevano finanziamenti spropositati alle compagnie, le quali garantivano tali somme mediante la concessione in garanzia delle navi. Philippe

<sup>144</sup> Duru Okan; The Ship Mortgage Crisis; Maritime-executive.com del 23 Ottobre 2014

Louis-Dreyfus in una sua dichiarazione espresse in modo chiaro la situazione durante tale ciclo economico: *“Banks put pressure on the shipowners to accept money almost for free, and sometimes offering 100 percent financing with no equity at all. So, banks have played the very awkward, if not the perverse, role in proposing cheap money to shipowners who not only didn’t deserve it, but didn’t really even want it”*<sup>145</sup>.

Da questa testimonianza è facilmente comprensibile come le banche, spinte dalla voracità del poter realizzare utili, hanno spesso concesso credito alle compagnie navali senza richiedere le corrette garanzie e senza preoccuparsi di una loro possibile incapacità nella restituzione del prestito. Questo è ciò che successivamente creerà i maggiori problemi.

Una situazione molto simile a quella del 2007 che ha dato inizio alla crisi dei mutui subprime, i quali hanno in seguito fatto fallire la Lehman Brothers. Forte infatti è l’analogia tra la crisi dei mutui subprime e la crisi avvenuta nello shipping. Entrambe le operazioni basano la loro strategia nella concessione di crediti a controparti altamente rischiose, delle quali non si ha certezza di adempimento delle obbligazioni sottoscritte.

A loro tutela le banche richiedono delle garanzie ipotecarie sul bene per il quale si emette il finanziamento. L’operazione sarebbe efficace se le garanzie fossero effettivamente affidabili e dotate della liquidità opportuna. È proprio in questa fase dell’operazione però che sorgono le maggiori problematiche. Le garanzie concesse, difatti, sono valutate in modo erroneo basandosi spesso su valutazioni fornite da periti interni, spesso poco esperti nello specifico settore nel quale compiono le valutazioni. L’erronea valutazione è molto grave dato che è proprio su tali beni che gli istituti di credito fondano i loro affidamenti. Questo è ciò che è accaduto nella crisi dei subprime mortgage quando le banche mondiali hanno concesso mutui ipotecari alle famiglie per l’acquisto della loro prima casa senza avere adeguata percezione del valore effettivo dell’abitazione. Il grosso problema è sorto nel momento in cui il mercato immobiliare, sconquassato da un eccesso di offerta e da poca domanda, è crollato causando un analogo sfascio di tutte le garanzie sulle quali avevano fatto affidamento le banche.

Nello shipping la successione degli eventi è alquanto simile, sebbene non si tratti di abitazioni ma di navi. In questo contesto, le banche, estasiare dall’espansione crescente del settore marittimo, hanno posto negli anni sempre più interesse in queste società marittime, le quali necessitavano di ingenti capitali per poter emergere nel mercato internazionale.

---

<sup>145</sup> Stesso articolo di riferimento di cui sopra. Si chiarisce che Phille Louis-Dreyfus è una personalità di spicco nel mondo dei trasporti marittimi. Egli infatti è attualmente presidente della BIMCO e negli anni scorsi ha ricoperto cariche quali Presidente degli Armateurs de France dal 2002 al 2004 e Presidente della European Community Ship-owners’ Association dal 2006 al 2009.

In un tale contesto, gli istituti di credito, tedeschi in particolare ma anche del Nord Europa e dell'Asia, hanno creduto in queste compagnie concedendo grandi finanziamenti per l'acquisto di nuove imbarcazioni sempre più grandi e sempre più costose. L'intera operazione si basava sulla presentazione di un Piano Industriale che esplicitasse le intenzioni della Compagnia finanziata una volta ricevuti i fondi richiesti. L'istituto di credito, una volta analizzato nel dettaglio il progetto, richiedeva una serie di garanzie all'impresa tra le quali le principali sono:

- Ipoteca di primo grado sulla nave;
- Porre come beneficiario la banca finanziatrice dei diritti derivanti dalle polizze assicurative contratte a copertura di tutti i rischi d'uso;
- Una assicurazione nell'interesse del creditore ipotecario;
- Cessione dei benefici e delle garanzie accessorie previste dal contratto di compravendita, tra le quali la principale è una garanzia di rimborso sottoscritta da un'altra banca scelta dalla banca finanziatrice.

Queste sono le garanzie più comuni richieste dai vari istituti di credito sebbene vi possa essere una variazione nelle richieste o nelle clausole in relazione alla specifica operazione. La garanzia principale rimane sempre il valore della nave finanziata, sulla quale la banca fa ampio affidamento in caso di insolvenza dell'affidatario.

Il metodo operativo sul quale si basavano le banche quindi era la concessione di credito in cambio di una garanzia che era una nave (nave-mutuo). Il valore del vascello per il quale si riceve il credito è seguito fin dai primi momenti, cioè fin dal momento della costruzione dello stesso.

La logica perciò è molto simile a quella del mutuo sulla casa sebbene possa differire in alcuni particolari. La banca pertanto, in caso di mancato adempimento degli obblighi di pagamento, può pignorare la nave e procedere alla sua vendita per poter recuperare parte del credito non riscosso. Dato che il valore delle navi è in continua fluttuazione, sono necessari dei test periodici da parte di periti specializzati, solitamente interni alla banca. Tali test servono per controllare costantemente se la garanzia del mutuo ha la capacità di ripagare il debito in caso di default. Tale meccanismo è caratterizzato, solitamente, da un accordo di "minimum value" volto a garantire la banca. Se il valore, infatti, scende al di sotto del valore minimo la banca ha il diritto di pignorare l'asset dato in garanzia, venderlo e coprire il credito erogato. Tale modalità di operare è fondamentale in quanto senza la fissazione di tale limite potrebbe esser troppo tardi riconoscere la caduta del prezzo dell'asset al di sotto del debito rimanente.

Bisogna sottolineare, comunque, come sia consueto che la banca richieda, in seguito all'ultima erogazione del finanziamento (qualora sia fondato su più scaglioni), un'analisi del rapporto tra debito residuo e valore della nave. Qualora tale relazione sia superiore ad una certa soglia (di solito il 70-80%), il beneficiario del credito deve costruire ulteriori garanzie o è obbligato a rimborsare anticipatamente una porzione del finanziamento al fine di riportare al livello richiesto il rapporto.

Tuttavia tale operazione non è esente da problematiche dato che le criticità sorgono proprio riguardo alla valutazione della nave, ossia quale risulta essere il metodo più affidabile e corretto?

Fin dai primi tempi era utilizzato un metodo mark-to-market, ossia in base al valore che la nave avrebbe avuto una volta posta in vendita grazie all'incontro tra domanda e offerta. Ovviamente in periodi di espansione tali navi avranno valori rilevanti, viceversa, nei periodi di crisi tali valori saranno molto più bassi e spesso non sufficienti per coprire il credito. Ecco allora che dal 2008 ci si sposta più su una valutazione di cassa (DCF). Di questa tipologia è la valutazione Hamburg Ship Valuation Standard (HSVS) ossia una stima di lungo termine sul valore della nave. Questa tipologia di previsione, adottata ampiamente dalle banche tedesche, permette un volume inferiore di pignoramenti che altrimenti sarebbero avvenuti seguendo la logica del valore minimo calcolato secondo un approccio mark-to-market. Ciò nonostante sebbene tale approccio abbia limitato il numero di default che sarebbero stati dichiarati, non ha affievolito il continuo deprezzamento delle navi sul mercato.<sup>146</sup> Inoltre, con l'introduzione di normative sempre più stringenti della BCE in termini di capitale proprio, l'importanza delle garanzie assume sempre più rilevanza. Se infatti il pignoramento e la conseguente vendita dell'imbarcazione non è sufficiente a coprire interamente il credito concesso, la banca deve coprire tale perdita con l'utilizzo di riserve di capitale. Ecco perché la stima di tali asset ricopre un ruolo centrale non solo per la concessione del credito ma anche per la determinazione del capitale proprio in occasione degli standard di Basilea.

È importante comunque ricordare come questa procedura di valutazione della nave sia ricorrente nelle operazioni di project financing, nelle quali le banche formano appositi consorzi per raccogliere fondi e investirli nell'acquisto di una o più imbarcazioni. Lo scopo è speculare sul guadagno derivante dal noleggio delle stesse a qualche armatore mondiale. Di queste operazioni straordinarie però, si darà puntuale spiegazione nel quarto paragrafo del presente capitolo.

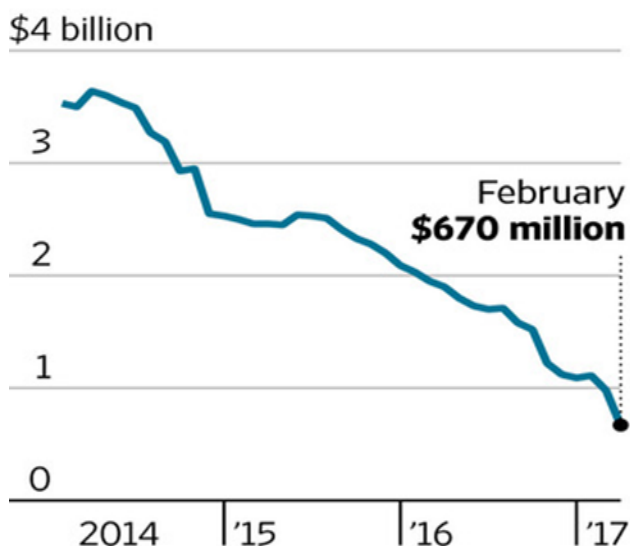
---

<sup>146</sup> Concetti presenti sull'articolo [The Ship Mortgage Crisis](http://TheShipMortgageCrisis.com); [Maritime-executive.com](http://Maritime-executive.com)

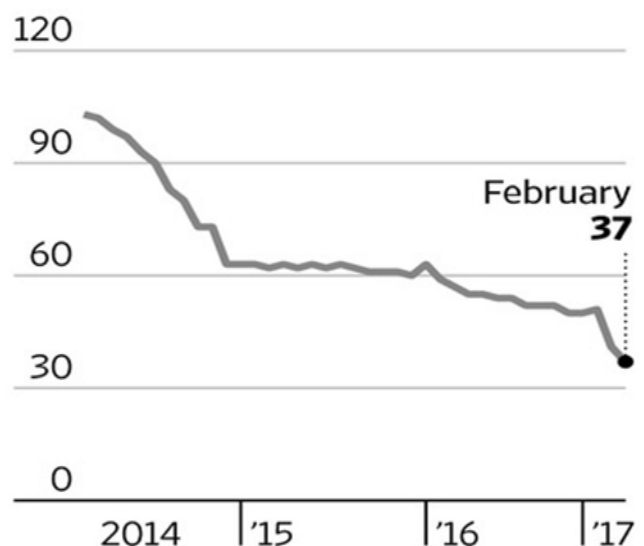
Tornando alla questione dei prestiti, quelli riguardanti lo shipping sono diventati col passare del tempo sempre più tossici e delle vere e proprie disgrazie per le banche maggiormente esposte. La stessa sorte l'hanno subita anche le obbligazioni coperte dal valore delle navi. Le maggiori agenzie di rating difatti hanno declassato progressivamente tali titoli. Moody's, valutando i bond coperti dalle navi, ha dichiarato che molti istituti subiranno delle forti svalutazioni e declassamenti del credito sostenendo che *“less diversified banks with significant shipping sector concentrations are the most exposed to persistent stress in the sector”*<sup>147</sup>.

## Hanjin Vessel Value

**Market value of the fleet**



**Fleet size, number of ships**



Note: Figures are for the ships directly owned by Hanjin Shipping.

Fonte: Vesselvalue e Wall Street Journal

Il grafico riportato dimostra il vistoso calo di valore subito dalle navi di Hanjin Shipping nel corso degli ultimi quattro anni. Il valore di tali asset è diminuito di quasi cinque volte dal 2014 al 2017, a dimostrazione della forte contrazione subita dal settore marittimo. È da rimarcare anche come le navi di proprietà, sulle quali si basano le garanzie bancarie, siano diminuite di quasi un terzo, senza comunque poter giustificare un crollo così sostenuto.

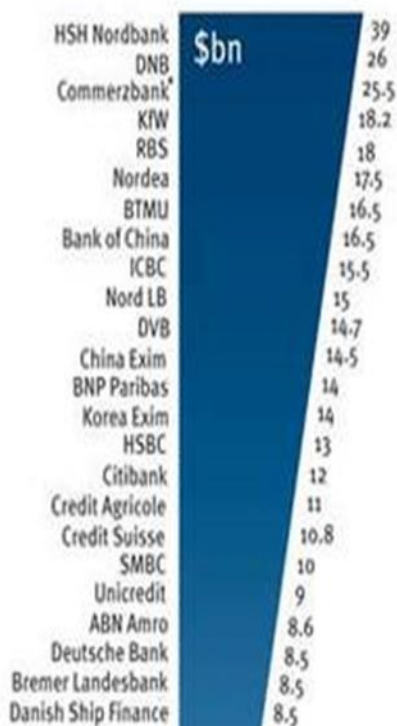
Altri esperti del settore hanno supportato e dimostrato la tossicità dei prestiti allo shipping, sebbene abbiano anche dichiarato come sia davvero difficile essere esenti da rischi dovuti all'alta volatilità del mercato marittimo. È chiaro come gli istituti di credito

<sup>147</sup> Moody's sees significant asset quality challenges for German shipping lenders in 2014; Moody's del 10 Dicembre 2013

siano stati attirati dalle mire espansionistiche dei vettori negli anni di boom. Tuttavia l'errore alla base non è stata la concessione di finanziamenti bensì la quantità dell'esposizione raggiunta in questo lasso di tempo. Un vero e proprio disastro poi se consideriamo il fatto che la maggior parte di tali crediti sono coperti da garanzie nettamente al di sotto del valore necessario per la restituzione del debito in caso di default. Ecco quindi che il meccanismo che si cela dietro la crisi dei mutui subprime non differisce radicalmente dalla crisi sui mutui al settore dello shipping. I driver di queste crisi, difatti, sono molto simili fra loro: lo squilibrio di valore e di prezzo delle garanzie, regolamentazione lassista dell'industria bancaria, l'utilizzo di una misura sovente distorta come il Value at Risk e miopia dei maggiori governi interessati.

È da sottolineare comunque come il default dei prestiti bancari non sia esclusiva responsabilità delle banche che hanno deciso di concedere i finanziamenti. Le varie compagnie marittime, infatti, hanno attivamente contribuito al fallimento di tali operazioni mediante errate strategie industriali. Queste ultime hanno focalizzato la loro attenzione su ordinazioni sempre più sostenute, le quali hanno squarciato la redditività di svariate tratte servite.

**TOP 40 SHIP FINANCE BANKS**  
data up to November 2012



Inoltre, è proprio a causa dell'eccesso di capacità sul mercato che i vari cantieri navali hanno abbassato a dismisura i prezzi di acquisto delle imbarcazioni, contribuendo a deprimere i prezzi di mercato dei vari vascelli qualsiasi fosse la loro mole.

Tutto ciò ha favorito e permesso il graduale collasso dei crediti bancari legati all'industria marittima.

Tuttavia, non tutti i paesi sono direttamente coinvolti dato che alcuni sono più interessati mentre altri quasi per nulla. I grafici sopra proposti<sup>148</sup> esprimono la forte esposizione delle banche europee nel settore dello shipping. Sebbene tale rappresentazione dimostri che le banche del vecchio continente sono in continua diminuzione, la loro presenza surclassa esponenzialmente quella delle banche di altri continenti. Sono soprattutto gli istituti di credito tedeschi quelli maggiormente coinvolti, con la HSH Nordbank che risultava la più attiva nel credito al settore marittimo.

*“German banks - among the biggest backers of shipowners over the past 20 years - are behind up to a quarter of the world’s \$400 billion of outstanding shipping loans. This would make them collectively more exposed than banks from any other single country in terms of outstanding debt to the sector”*<sup>149</sup>. È comprensibile dunque l'entità dell'esposizione degli operatori bancari tedeschi, i quali molto probabilmente hanno concesso un ammontare spropositato di crediti nel periodo di maggiore vivacità del settore per poi ritrovarsi sull'orlo del baratro nel momento in cui i valori delle navi sono crollati.

Inoltre, tale crisi giunge in un momento certamente non roseo dato che l'intera economia europea fatica a crescere e ad uscire dalla stagnazione prolungata degli ultimi anni. Ecco quindi che le banche non hanno molte soluzioni possibili se non svendere tali crediti tossici a possibili compratori (solitamente le sofferenze vengono cartolarizzate e vendute ad operatori specializzati) oppure optare per il write-off dei crediti.

Stefan Ermisch, amministratore delegato dell'area finanza di HSH Nordbank l'anno scorso ha affermato che il settore dello shipping è “on the floor” aggiungendo poi che *“before the financial crisis, when a dry bulk ship or oil tanker could earn over \$200,000 a day, German banks were among the most prominent financing players. Such vessels now command around \$10,000-\$15,000 a day”*<sup>150</sup>. Tale congiuntura non caratterizza tutte le

---

<sup>148</sup> Fonte: Petrofin Research del 2012

<sup>149</sup> German banks count cost of global shipping crisis; Themeditelgraph.com del 17 Settembre 2016

<sup>150</sup> Medesimo articolo sopra citato nel quale poi si prosegue dicendo che *“Segments of the shipping industry are suffering their deepest downturn ever as international trade slows. Around 90 percent of world trade is transported by sea. South Korean container line Hanjin, which filed for receivership on Aug. 31, is the latest casualty in a crisis exacerbated by a glut of ships, many of which were built before the financial crisis when the global economy was healthier. “It seems like the shipbuilding and ship finance sectors are ... imploding,” Anthony Gurnee, chief executive of ship operator Ardmore Shipping Corp”*.

banche teutoniche, alcune infatti sono esposte verso tale segmento di mercato ma in maniera maggiormente sostenibile. Tuttavia, fino ad Ottobre 2016, *“l’insieme delle banche tedesche vanta un’esposizione di 81 miliardi di prestiti a un’industria pesantemente indebitata. E di questi 81 miliardi ben 64 miliardi era appannaggio di sole 5 grandi Landesbank che rischiano di vedere profonde svalutazioni dei crediti inesigibili dello shipping che eroderanno la già bassa redditività e rischiano di azzerare in alcuni casi il patrimonio”*<sup>151</sup>.

Questi cinque operatori bancari erano enormemente esposti verso il settore navale, tanto che l’articolo sopra citato continua affermando che *“le 5 Landesbank più esposte hanno prestiti al solo settore dello shipping per il 350% del loro Tier 1. La sola Dvb Bank ha concesso prestiti all’industria dei container via mare per 14,2 miliardi a fronte di un capitale di base di solo 1,1 miliardi: l’esposizione in questo caso è addirittura di 12,4 volte il suo patrimonio. La Bremer Landesbank vanta un rapporto di ben 4,7 volte il suo capitale (esposizione per 6,9 miliardi con un Tier 1 di 1,5 miliardi). La Hsh, che ha già trasferito nella prima metà del 2016 ben 5 miliardi di sofferenze nello shipping a un veicolo speciale fuori bilancio, ha comunque ancora 23,9 miliardi di prestiti verso il settore con un capitale di soli 6,1 miliardi. Valori più “fisiologici” si riscontrano per Kfw Ipex (i crediti al settore dei trasporti navali valgono 2,7 volte il patrimonio) e la NordDeutsche Landesbank Girozentral (2,3 volte il capitale)”*<sup>152</sup>.

Da questi dati si percepisce quale sia la criticità di tale problematica, tenendo conto che il settore marittimo è negli anni forse peggiori da quando è stato imbarcato il primo container nel lontano 1956. Tutti i maggiori operatori segnalano di aver subito delle perdite nell’ultimo esercizio<sup>153</sup> e di non vedere un sostanziale miglioramento per il prossimo. La recente crisi patita da Hanjin Shipping, sebbene abbia contribuito ad un innalzamento dei noli, di certo non ha tranquillizzato le banche mondiali, le quali scorgono uno scenario preoccupante anche nel divenire.

Tutti i crediti non riscossi dalla banche vengono passati a sofferenza, il che significa che conseguenti svalutazioni di bilancio vengono messe in atto. Questo è il panorama che si prospetta per le cinque banche regionali tedesche e per molte altre.

I banchieri di tutto il mondo sostengono poi che *“the scale of the lenders’ potential losses from the loans now depended on how strict the European Central Bank would be in*

---

<sup>151</sup> Pavesi Fabio; La «tempesta marittima» rischia di affondare le Landesbank tedesche; Ilsole24ore.com del 19 Ottobre 2016

<sup>152</sup> Pavesi Fabio; La «tempesta marittima» rischia di affondare le Landesbank tedesche; Ilsole24ore.com del 19 Ottobre 2016

<sup>153</sup> Vedi articolo dell’Economist del 21 Settembre 2016

*forcing them to tackle the problem. The ECB suspects some European banks use too optimistic models to calculate the value of shipping loans and ships*<sup>154</sup>.

La BCE, infatti, in seguito alla crisi finanziaria del 2007 ha posto sempre più attenzione anche nelle esposizioni verso il settore dello shipping da parte di molteplici compagini bancarie europee. Ne è risultato un'analisi e un'ispezione delle banche molto più attenta e approfondita che ha portato a varie misure correttive. Già a Giugno del 2016 l'autorità creditizia europea ha intimato la Bremer Landesbank di rafforzare il capitale per 700 milioni di euro a causa del deterioramento dei prestiti concessi al settore dello shipping<sup>155</sup>. Tuttavia, la Bremer Landesbank è solo la punta di un iceberg gigantesco.

*“According to Petrofin Asian banks have expanded their shipping loans in recent years. With China’s economy slowing and world trade in the doldrums, they may soon regret that”*. I dati riportati nel grafico della pagina seguente fanno riferimento alla fine del 2015 e danno chiara dimostrazione dell'evoluzione dei prestiti concessi allo shipping rispetto al 2012 (vedi figura proposta precedentemente).

È facile notare come le banche tedesche continuino nell'essere le maggiormente esposte, benché vi sia un importante aumento delle banche asiatiche (cinesi e coreane soprattutto). Negli ultimi anni, infatti, le banche asiatiche sono pesantemente intervenute a sostegno dei propri vettori nazionali così da poter supportarne la crescita e l'espansione globale. Il chiaro esempio è la Bank of China che dal 2013 si è accollata ordinazioni di nuove imbarcazioni per 25 miliardi di dollari al fine di sostenere sia i costruttori di navi cinesi in forte crisi, sia i suoi campioni marittimi Cosco e CSCL.<sup>156</sup>

Altro fatto che pare corretto evidenziare è la forte diminuzione dei prestiti allo shipping, i quali nel 2012 per i primi 24 istituti bancari ammontavano a 373.4 miliardi di dollari mentre nel 2015 registravano 328.95 miliardi, una diminuzione di quasi il 12%.

Grande merito va sicuramente alla BCE, la quale si è prodigata nel richiedere la forte diminuzione delle esposizioni verso tale settore, in modo tale da riuscire a stabilizzare la situazione in un paio d'anni. Eppure ciò non basta certamente a risolvere completamente la situazione degli istituti tedeschi e di molte altre banche Nordeuropee che sono ampiamente esposte.

---

<sup>154</sup> German banks count cost of global shipping crisis; Themedithelegraph.com del 17 Settembre 2016

<sup>155</sup> Vedi articolo di Spadaro Livio; Germania: le banche tremano ma non è colpa della Deutsche Bank; Forexinfo.it del 20 Settembre 2016

<sup>156</sup> “The Export-Import Bank of China has approved over \$25 billion in shipbuilding finance since 2013, equivalent to a third of all China’s overseas orders.”; Trefor Moss; China’s Shipbuilders Go From Boom to Rust; Wall Street Journal del 9 Febbraio 2017

Il lassismo delle banche europee nel periodo antecedente alla crisi ha prodotto un vero e proprio marasma negli anni successivi. *“Petrofin calculates that between 2010 and 2015 leading German lenders slashed their shipping books from \$154 billion to \$91 billion”*<sup>157</sup>.

Le maggiori realtà teutoniche hanno cercato di disfarsi di tali esposizioni nel più breve tempo possibile, incorrendo in forte svalutazioni e conseguentemente in forti perdite.

Dal 2012, ad esempio, Commerzbank<sup>158</sup> ha diminuito il suo portafoglio prestiti allo shipping da \$24 miliardi a circa \$10 miliardi, un calo di oltre il 58%.

Altre compagini tedesche hanno adottato lo stesso modo d’agire, come la Nord LB che per il 2018 prevede di ridurre il suo portafoglio prestiti da oltre \$19 miliardi a meno di \$14/12 miliardi. Il grosso problema per tali istituti è soprattutto il fatto che essi sono regionali, finanziati quindi dallo Stato-Regione tedesco e perciò dai cittadini stessi. La presenza pubblica in queste entità è chiara e fondamentale, dato che esse sono sovvenzionate pesantemente dalla Regione di appartenenza ed eventualmente anche dalle città-stato.

Gli esempi sono molteplici e riguardano tutte quelle banche tedesche che sono partecipate in maggioranza da istituzioni regionali, le quali appunto rendono la banca in esame a capitalizzazione prevalentemente pubblica. Il problema in queste società sorge qualora le istituzioni pubbliche interessate non siano più propense ad iniettare nuovi capitali. Questo è ciò che è accaduto nelle Landesbank e che ha causato le crisi più gravi. La maggior parte degli istituti di credito è stata costretta a ricorrere all’aiuto pubblico dato che gran parte dei crediti concessi al mondo dello shipping era risultato inesigibile, causando grosse perdite a livello di capitale proprio. In una tale situazione, quindi, risultava fondamentale e imprescindibile una ricapitalizzazione da parte dei maggiori azionisti, i quali appunto erano le Regioni di appartenenza.

Inoltre, malgrado le aspre difficoltà affrontate dalle banche, ora, in seguito alle nuove regolamentazioni in tema di bail-in, vi è l’obbligo preventivo di intervento da parte degli azionisti e degli obbligazionisti prima di ogni eventuale sostegno pubblico<sup>159</sup>. Tale condizione rende ancora più rigoroso e pesante lo sforzo da parte degli azionisti prima che vi sia un qualche aiuto derivante dallo Stato Centrale. Ciò che si delinea quindi è una duplice soluzione per gli azionisti pubblici:

- Sostegno diretto e convinto alle banche partecipate;
- Vendita delle quote partecipative al fine di privatizzare l’istituto.

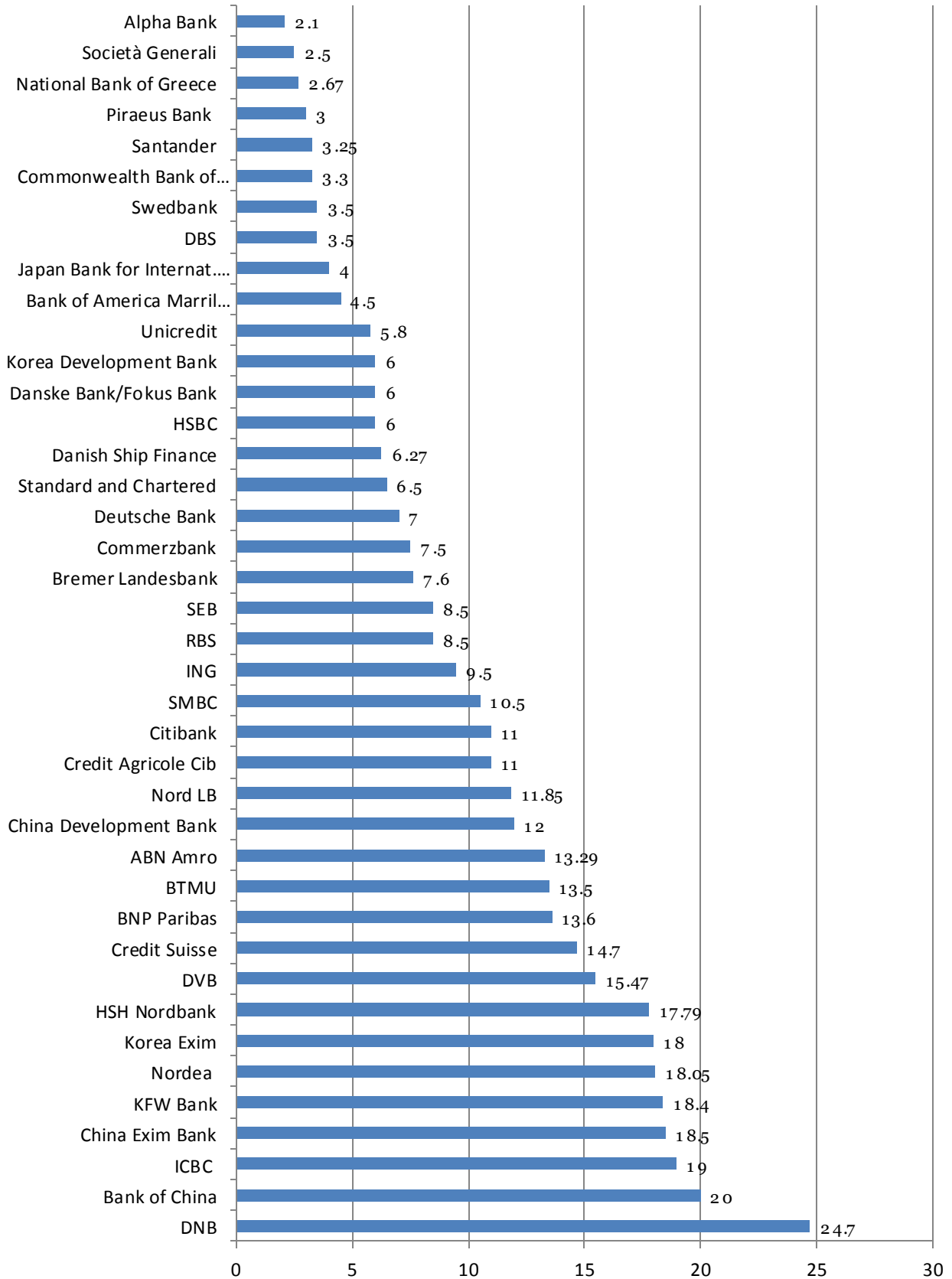
---

<sup>157</sup> That sinking feeling; Economist.com del 3 Settembre 2016

<sup>158</sup> La quale negli scorsi anni ha avuto due salvataggi pubblici

<sup>159</sup> Merli Alessandro; Bremer Landesbank a rischio default: anche la Germania alla prova del bail-in; Ilsole24ore del 9 Luglio 2016

## Bank Lending Shipping



Fonte Dati: Petrofin Research

L'emblema è sicuramente la HSH Nordbank, la quale in seguito alla crisi dello shipping e dopo aver concesso "allegrementemente" un ammontare abnorme di prestiti, si è ritrovata a richiedere l'aiuto pubblico *"tra cui una ricapitalizzazione di 3 miliardi di euro, una garanzia di rischio di 10 miliardi di euro concessa dai Länder di Amburgo e dello Schleswig-Holstein e una garanzia di liquidità di 17 miliardi di euro"*<sup>160</sup>.

*"La EU ha infatti ordinato che la Banca venga privatizzata entro il febbraio 2018 o in alternativa venga liquidata. I due soci statali stanno tentando di vendere l'85% della Banca dal 2016. Tuttavia, è stato necessario creare una "bad bank" nella quale far confluire le 235 porta cointaners di proprietà dell'Istituto di Credito. I crediti in essere dovranno essere venduti a forte sconto esauendo tutte le garanzie statali per dieci miliardi che sono costate circa 3.000 euro ad ogni contribuente delle due regioni coinvolte"*<sup>161</sup>.

Come detto anche in precedenza, anche la Bremer Landesbank, a seguito delle ispezioni della BCE ha dovuto svalutare il proprio portafoglio (si è parlato di oltre 400 milioni di euro) imbattendosi così nell'affrontare grosse perdite di bilancio.

Fattore che ha aggravato ulteriormente il contesto del settore marittimo è stato senza dubbio la politica adottata dalla BCE di fissare tassi molto bassi, prossimi allo zero. Tale decisione è stata varata da molte altri istituzioni centrali, le quali hanno cercato di contenere il più possibile i tassi al fine di dare nuova propulsione agli investimenti.

*"Post-Financial Crisis QE and zero-interest-rate policies by central banks around the globe had bamboozled industry executives into believing that central banks could actually stimulate demand. And they'd commenced a ship building boom that is now meeting reality"*<sup>162</sup>.

L'eccesso di capacità presente sul mercato è senza ombra di dubbio responsabilità di tale politiche a tassi zero, i quali hanno spinto sempre più le grandi compagnie marittime ad investire pesantemente nell'ampliamento della loro flotta.

Piani economici replicati non solo dalla BCE o dalla FED bensì da quasi tutte le banche internazionali, infatti *"a growing number of central banks from Sweden to Japan have resorted to negative interest rates in an effort to revive lending and growth. Maersk's home-country of Denmark has the world record in negative rates after hovering below zero for the better part of four years"*<sup>163</sup>.

---

<sup>160</sup> Pavesi Fabio; La «tempesta marittima» rischia di affondare le Landesbank tedesche; Ilsole24ore.com del 19 Ottobre 2016

<sup>161</sup> Crediti Navali – Un Altro Problema per le Banche Tedesche; Marketinsight.it del 16 Febbraio 2017

<sup>162</sup> Richter Wolf; "Zombie Apocalypse": The Hanjin Bailout that Didn't Happen; Wolfstreet.com del 5 Settembre 2016

<sup>163</sup> Wienberg Christian; Negative Rates Hit Global Shipping Market; Bloomberg.com dell'8 Maggio 2016

Tale politica certamente ha stimolato gli investimenti in nuovo naviglio, il problema alla base è la situazione in atto. Il settore, difatti, versava già in una condizione malsana caratterizzata da eccesso di stiva e da noli in continua decrescita. Ecco dunque che le politiche degli istituti bancari hanno acuito la gravità della situazione economica dell'intero settore navale.

Bisogna sottolineare inoltre come in seguito all'entrata in vigore dell'accordo di Basilea III nel 2013, la BCE abbia intensificato i controlli sulle banche maggiormente esposte verso il settore dello shipping, ordinando il rientro graduale delle esposizioni così da evitare il completo collasso di tali istituti di credito. Situazione che pare inversa nelle banche asiatiche, le quali negli ultimi anni hanno innalzato notevolmente il loro interventismo nel settore marittimo. Logicamente le politiche creditizie saranno diverse sebbene in entrambe le nazioni sembra che le strategie di tassi di interesse bassi siano implementate. Tuttavia bisogna tenere a mente come da sempre le banche asiatiche abbiano fortemente sostenuto le imprese operanti nei settori cruciali. Il comportamento della KDB nella vicenda Hanjin dimostra però una parziale inversione di rotta che lascia incerti sui possibili comportamenti futuri di tali istituti di credito.

### 3.2 Il ruolo dei KG Funds nel settore marittimo

Da ricordare sono anche i fondi chiusi gestiti in prevalenza da banche tedesche, le quali raccoglievano capitale dai propri investitori per coinvolgerle successivamente in questi fondi che acquisivano e gestivano navi. Questi fondi molte volte erano dei patrimoni separati, gestiti distintamente e costituiti da banche specializzate che miravano alla raccolta di consistenti fondi. Lo scopo era ordinare o acquistare direttamente nuove imbarcazioni sulle quali scommettere per ricavare in futuro un sostanziale guadagno.

Altre volte i fondi erano costituiti e gestiti da società apposite. Spesso tali entità non avevano nulla a che fare con le banche. Tuttavia, usualmente, esse intrattenevano dei rapporti diretti con gli istituti di credito dato il loro interesse al noleggio o all'acquisto delle imbarcazioni possedute dalle banche. Questi fondi si concentrarono fin dall'inizio sulle navi container per poi spostarsi gradualmente anche sulle rinfusiere e sulle navi tanker. *“Fino al 2008 le navi contrattate erano per la maggior parte portacontainer, seguite da petroliere e unità multipurpose, mentre le rinfusiere erano sempre state trascurate fino al balzo del mercato nel 2002-2003 in seguito alla forte crescita della domanda di metalli ferrosi in Cina. Gli investimenti in queste ultime navi raggiunsero un picco nel 2006-2007 con date di consegna a tre anni”*<sup>164</sup>.

Migliaia di risparmiatori tedeschi hanno investito miliardi di euro in questi fondi denominati Kommanditgesellschaft (KG funds). Da quando sono stati creati, circa 17.5 miliardi di dollari sono stati investiti in 1800 KG funds. Lo scopo che si prefiggono tali strumenti finanziari è la raccolta di capitali dai risparmiatori in modo da poter investire le somme nell'acquisto di navi. I gestori del fondo mirano a ricavare un guadagno da una successiva rivendita dell'imbarcazione oppure che il prezzo al quale viene noleggiata permetta di scaturire un profitto nel tempo. Le società o i fondi separati, noleggiano o alcune volte acquistano le navi di proprietà delle banche, coprendo tale esborso con i soldi raccolti dai finanziatori. I maggiori sostenitori sono persone dotate di un buon reddito, solitamente medici, avvocati, imprenditori, i quali mirano a realizzare profitti più sostenuti e con la stessa rischiosità di un comune investimento in fondi obbligazionari. Una volta acquistata una quota del fondo, gli investitori erano veri e propri proprietari (o meglio proprietari limitati) di una piccola parte della nave, ad esempio del 2.5%. Il possesso di tale quota gli forniva il diritto di partecipare pienamente ai profitti della nave, mentre la loro responsabilità era limitata al valore della loro quota.

---

<sup>164</sup> Scorza Angelo; Speranze di vita per il traballante sistema delle KG? Sì, no, forse...; Ship2shore.it del 1 Aprile 2013

Al tempo stesso, il trattamento fiscale della nave era indipendente dai ricavi effettivi, era infatti il tonnellaggio dell'imbarcazione la base sulla quale calcolare l'imposta, che diveniva in tal modo un'imposta forfettaria bassa<sup>165</sup>. Inoltre, gli alti tassi di noleggio a cui le navi venivano concesse alle compagnie armatoriali, rendevano l'imposta forfettaria ancora più economica rispetto agli effettivi guadagni incamerati. In aggiunta, tassi di nolo alti significavano un mantenimento del valore dell'imbarcazione. Questo fino a quando l'intero settore, colpito da eccesso di capacità è crollato inesorabilmente. Ora, invece, che i tassi di noleggio sono caduti a picco e non sono in grado di coprire nemmeno i costi operativi, i KG Funds sono divenuti estremamente rischiosi e non ricompensano adeguatamente il rischio sostenuto. Ecco allora che sono operazioni sempre meno implementate e hanno causato il default di molteplici fondi<sup>166</sup>.

Il principale ostacolo in tali fondi, tuttavia, è la loro caratteristica di essere chiusi e perciò richiedono la previa scadenza del contratto affinché l'investitore possa uscirne. Tale peculiarità determina l'impegno da parte dei risparmiatori nel sostenere il fondo, per l'esclusiva quota detenuta, qualora esso versi in situazioni critiche. *“Solo nel primo trimestre del 2011 i risparmiatori hanno dovuto rifinanziare i fondi con 41,6 milioni di euro di denaro fresco”*<sup>167</sup>. Si comprende come in una situazione molto vicina all'orlo del collasso, tali fondi non abbiano trascorso dei periodi particolarmente redditizi. Anzi si stima che l'aggravarsi della situazione abbia condotto un quinto delle 2200 navi possedute dai fondi in zone di completa insolvenza<sup>168</sup>.

Non solo i prestiti tossici ma anche i fondi KG hanno investito duramente le banche tedesche (e non solo dato che anche la banca inglese Royal Bank of Scotland è molto esposta), le quali hanno cercato il più possibile di smantellare oltre che i loro portafogli prestiti anche il numero di navi di proprietà. Come si può notare dal grafico sotto, infatti, nel 2015 si è ritornati alla situazione del 2006 per quanto attiene al numero di navi possedute da società tedesche, molte delle quali appunto sono detenute proprio dagli istituti di credito.

L'investimento nei KG funds, inoltre, era stato ampiamente sponsorizzato dal Governo tedesco che aveva avvantaggiato tale business mediante la fissazione di sgravi fiscali.

---

<sup>165</sup> The rise and fall of the German "one ship KG" financing model; Kravets.de del 14 Ottobre 2014

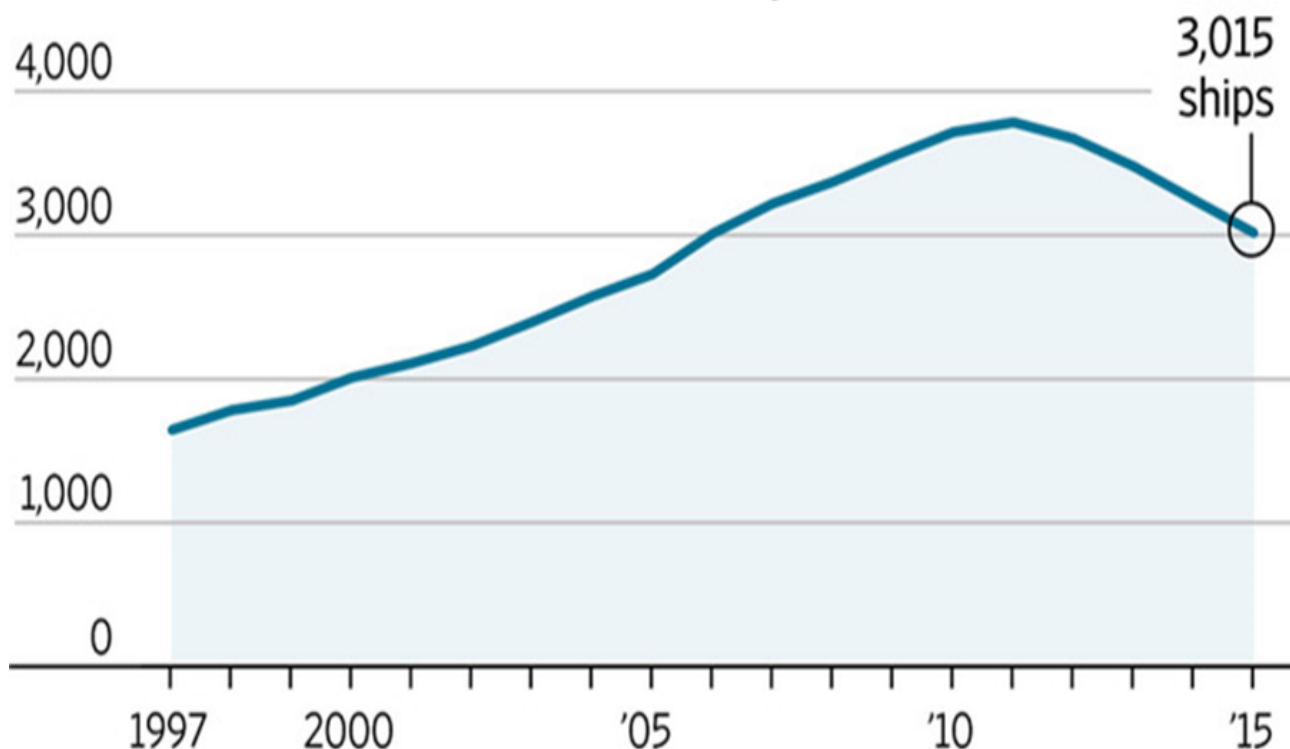
<sup>166</sup> “The high charter rates meant that the flat-rate tax was always cheaper than the ship's actual revenue. Also, high charter rates meant that ships retained their value - in contrast to today, when certain ships are not able to be operated commercially due to charter rates not covering their costs. Today, one ship KGs have a lot more risk and a lot less return. Not surprisingly, this has led to an outflow of capital and German ship owners have had to reorient their corporate and funding models”; The rise and fall of the German "one ship KG" financing model; Kravets.de del 14 Ottobre 2014

<sup>167</sup> Bologna Sergio; Il crack che viene dal mare; Dicembre 2012

<sup>168</sup> Crisi Hanjin paragonabile a fallimento Lehman?; Trasportoeuropa.it del 14 Settembre 2016

Infatti, “investments in the funds don’t incur Germany’s common 27% tax rate on financial income, but instead a much lower rate that depends on the size of a ship”<sup>169</sup>.

## Number of German-owned merchant ships



Fonte: German Shipowners Association

Le premesse erano davvero allettanti, tanto che alcuni fondi come il Lloyd Funds prevedevano che esso avrebbe distribuito due pagamenti annuali tali da permettere ai suoi clienti di ricevere un ritorno nel 2025 più che raddoppiato<sup>170</sup>. Ovviamente, da come si può immaginare, ciò non si verificò. Nel corso della crisi il fondo ha perso circa il 95% del suo valore iniziale, gettando i gestori e tutti gli investitori in acque davvero profonde.

Questi strumenti dunque si sono rivelati un’arma a doppio taglio per i suoi clienti. Essi infatti non solo hanno dovuto intervenire con ulteriori fondi per risollevare le sorti dei fondi sull’orlo del baratro ma hanno anche dovuto sostenere maggiori tassazioni in quelle regioni nelle quali sono state adottate misure di salvataggio delle banche in difficoltà<sup>171</sup>.

Ormai la maggior parte delle banche attive nel settore marittimo sono state intossicate da questa contrazione generalizzata, la quale ha provocato forti onde d’urto in tutto il

<sup>169</sup> Geiger Friedrich; Container-Shipping Slump Stings German Investors; Wall Street Journal del 13 Settembre 2016

<sup>170</sup> “Lloyd Funds forecast the fund would make two payouts annually that would mean clients would get back more than twice their investment by 2025.”; Geiger Friedrich; Container-Shipping Slump Stings German Investors; Wall Street Journal del 13 Settembre 2016

<sup>171</sup> Vedi i circa 3000 Euro a cittadino stimati in seguito agli aiuti pubblici forniti alla NSH Nordbank, articolo di Marketinsight.it del 16 Febbraio 2017

panorama bancario. Ovviamente le banche dopo questo crac porranno molta più attenzione e minuziosità nell'analizzare le singole operazioni riguardanti il mondo shipping. Tuttavia il grosso errore alla base, a parere di chi scrive, è stato nel momento in cui gli esperti di settore già intravedevano, nel 2009, quali sarebbero state le condizioni del settore nel giro di un paio d'anni. Convinti dal fatto che le compagnie navali fossero infallibili data la loro resistenza durante la crisi finanziaria del 2007, continuarono nelle loro politiche di "prestiti facili" e di investimenti incoscienti in fondi chiusi.

Sapevano molto bene che molti vettori erano sopravvissuti grazie agli aiuti di stato o mediante la concessione di finanziamenti a breve-medio termine. Questi "zombie carriers", come vengono soprannominati in un articolo<sup>172</sup>, continuarono ad operare nel panorama internazionale, ritenuti dagli esperti di settore "too big to fail". Animati da queste convinzioni, gli istituti bancari hanno continuato per la loro politica lassista e ignara del collasso che ne sarebbe derivato.

Questa credenza da parte degli operatori bancari è stata ravvivata dal fatto che grandi fallimenti non si erano mai presentati. Ecco che il dissesto di Hanjin Shipping Co. è solo la prima, chiara e triste evidenza di un settore saturo, il quale non crolla del tutto solamente perché troppi sono gli interessi statali, bancari e finanziari coinvolti.

Come afferma l'articolo che denominava i carrier mondiali degli "zombie", *"Hanjin's move into administration shatters the complacency that major carriers are immune to failure and can stomach prolonged years of low rates and financial losses. It was this complacency that blinded most to the very real possibility of Hanjin's demise. [...] The impending bankruptcy of Hanjin should serve as a warning that carriers do have breaking points and that they will not always be rescued. Unless shippers make the altruistic decision to pay more to save carriers (unlikely), they will need to pay more attention to the warning signs."*<sup>173</sup>.

La situazione certamente non è del tutto compromessa in quanto piccoli segni di solidità del settore ci sono, come le sei navi, di proprietà della HSH Nordbank, noleggate da parte di Maersk Line. Tali navi, un tempo noleggate dalla Hanjin, sono ora nella flotta del leader di settore, segno che indica una speranza di ulteriore crescita in alcune tratte mondiali.

---

<sup>172</sup> Drewry: Hanjin's Move Displays Container Carriers' Breaking Points; Worldmaritimenews.com del 5 Settembre 2016

<sup>173</sup> Vedi articolo Drewry: Hanjin's Move Displays Container Carriers' Breaking Points

### 3.3 Il peso delle emissioni obbligazionarie da parte degli armatori navali

Appare importante evidenziare come il legame tra banche e compagnie marittime non si esaurisce con i meri rapporti di prestiti o di fondi di investimento quali i KG funds, bensì riguarda anche le innumerevoli emissioni obbligazionarie attuate dalle maggiori compagnie mondiali. Tali emissioni, differiscono oltre che da compagnia a compagnia anche per livello di importi sul mercato, scadenze e tassi di interesse. Alcune società, MSC su tutti, difficilmente rendono note informazioni di tale genere, mentre più facile è la documentazione su altre compagini.

Ciò che appare rilevante è la grossa importanza che rivestono tali obbligazioni, in quanto sono un'altra modalità mediante la quale le imprese attive nello shipping recuperano capitale utile a finanziare i propri progetti di investimento o per sostenere la normale operatività aziendale. L'emissione dei bond avviene sotto la supervisione e il collocamento di consorzi di banche specializzate. Molto spesso, infatti, le grandi compagnie attive nel settore marittimo si affidano alle banche con le quali intrattengono stretti rapporti di business per procedere ad una emissione obbligazionaria. Tali consorzi sono di fondamentale importanza in quanto oltre a collocare le obbligazioni societarie spesso fungono da consulente specializzato. La maggior parte delle emissioni obbligazionarie delle imprese attive nello shipping sono pubbliche, rivolte perciò al pubblico indistinto degli investitori, sia retail sia istituzionali. Le operazioni sono di volta in volta differenti in base alla nazione di origine e all'importo di emissione. Le banche interessate, inoltre, a seconda della peculiarità delle emissioni, possono costituirsi in consorzi di semplice collocamento, in consorzi di garanzia o di collocamento a fermo<sup>174</sup>.

Tutte le maggiori realtà attive nel settore, si avvalgono di tale procedura per raccogliere fondi ulteriori rispetto a quelli ottenuti mediante i finanziamenti bancari o attraverso il mercato azionario. Alcune compagnie eseguono molteplici emissioni mentre altre sono più contenute. Ogni compagine comunque emette importi diversi, con termini differenti e tassi di rendimento difforni. Tassi che ovviamente sono direttamente commisurati alla tipologia di obbligazione e soprattutto al rischio intrinseco della compagnia emittente.

La maggior parte delle emissioni obbligazionarie avviene nel mercato asiatico, nel quale le società marittime dal 2009 al 2011 hanno emesso il 90% in più di titoli obbligazionari. *“The sharp rise in the volume of shipping bond issuance in Asia can be attributed to two main factors – material contraction in the banks’ appetite for shipping loans and the*

---

<sup>174</sup> Per maggiori informazioni sulla definizione delle varie tipologie di collocamento si veda il sito [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

*liquidity flush in Asia*<sup>175</sup>. Anche le compagnie europee hanno iniziato a prediligere tali operazioni dato che, in seguito alla crisi finanziaria del 2007, gli investimenti azionari erano diminuiti vistosamente e le banche specializzate nello shipping cercavano di abbassare rapidamente le loro esposizioni creditorie nello shipping.

Maersk Line, ad esempio, è tra le compagnie emittenti più attive. Dal 2009 al 2016 difatti compie ben 17 emissioni obbligazionarie (10 solo dal 2014 al 2016)<sup>176</sup>, le quali si differiscono notevolmente l'una dall'altra.

Altri vettori sono attivi in questo mercato, come le cinesi COSCO e CSCL, le giapponesi Mitsui OSK e Nippon Yusen Kaisha o le coreane Hanjin Shipping e Hyundai Merchant Marine<sup>177</sup>. Queste compagnie, mirano a raccogliere più fondi possibili per sostenere il business aziendale colpito da noli bassi ed eccesso di stiva quasi in tutte le principali rotte. Tale scopo non solo è aspirato dalle compagnie più dissestate ma la stessa A.P. Moller Maersk in seguito all'emissione di un bond da 600 milioni di euro, come da sua dichiarazione, *“intende utilizzare i proventi dell'operazione per esigenze aziendali generiche”*<sup>178</sup>. Per di più, il debito obbligazionario è per svariati motivi preferibile all'emissione azionaria o al debito bancario. Prima di tutto i bond permettono di non diluire ulteriormente il capitale, secondariamente permettono di stabilire periodi di rimborso più lunghi rispetto ad un prestito bancario. In ultima istanza è utile ricordare anche che un'obbligazione offre maggiore certezza ad una società emittente.

Nella maggior parte dei casi, infatti, essa è emessa con un tasso di interesse fisso che rende noto quale sarà il debito a scadenza. Questo a differenza dei prestiti bancari che fanno affidamento su tassi di interesse del mercato monetario (il LIBOR su tutti) più eventuali spread (bpt).

Come è stato detto, i fondi raccolti dai bond erano destinati a diversi obiettivi, infatti, *“they were typically used to replenish working capital, refinance maturing bonds or repay existing bank borrowings”*<sup>179</sup>.

La stessa Hanjin nel corso degli anni emette alcuni bond con medesimo obiettivo di raccolta fondi. Nel 2011, inoltre il 90% dei fondi raccolti derivava da Cina, Giappone e Korea, chiaro segnale di quanto fosse intensa la raccolta obbligazionaria dagli investitori retail e/o istituzionali nel continente asiatico.

---

<sup>175</sup> Market Review: Shipping Bond Issuance Hit Record USD 8 Billion; Marinemoneyoffshore.com del 2011

<sup>176</sup> Vedi sito Maersk, Investor.maersk.com

<sup>177</sup> Vedi sito di ciascuna compagnia o sito Cbonds.it

<sup>178</sup> Galbusera Mirco; AP Moeller-Maersk lancia bond da 600 milioni di euro; Investireoggi.it del 19 Novembre 2015

<sup>179</sup> Market Review: Shipping Bond Issuance Hit Record USD 8 Billion; Marinemoneyoffshore.com del 2011

I bond più recenti di Hanjin Shipping scadevano tra il 2016 e Giugno 2017. Di queste ultime non si conoscevano i futuri risvolti ma, in seguito alla dichiarazione di fallimento della società, lasciavano percepire già quale sarebbe stato il loro destino: completa insolvenza. Per quanto riguarda le obbligazioni del 2016, *“Hanjin Shipping has 389 billion won in bonds maturing this year, including 238 billion won due in June, according to the company. The company plans to roll over 48 billion won of the 238 billion won”*<sup>180</sup>.

Bond ai quali la Compagnia non riusciva ad adempiere in modo completo ed infatti durante la ristrutturazione del debito guidata dai creditori, il management aziendale ha richiesto ai bondholders di partecipare alla manovra di risanamento. L'obiettivo era ottenere nuovamente la fiducia e il pacchetto di aiuti da parte dei propri creditori, i quali erano capeggiati dalla KDB. Sostegno in seguito conquistato tramite la postergazione di quattro mesi nel pagamento di 35.8 miliardi di Won (circa 30 miliardi di dollari)<sup>181</sup>.

I bond di Hanjin, inoltre, per tutto l'anno avevano registrato un forte calo di valore a causa dei continui tumulti societari. I titoli obbligazionari, come mostra il Korea Exchange, hanno subito un calo del 27.3% del valore nominale il 30 Agosto e del 13.4% il 1 Settembre<sup>182</sup>. Declini davvero evidenti che denotano il mancato sostegno da parte dei creditori e la conseguente svalutazione del valore facciale dei titoli.



<sup>180</sup> Kyunghee Park; Hanjin Shipping Slumps to Record Low Amid Restructuring Concern; Bloomberg.com del 22 Aprile 2016

<sup>181</sup> Bondholders Extend Hanjin Shipping's Debt Maturity; Worldmaritimenews.com del 20 Maggio 2016

<sup>182</sup> David Yong e Kyoungwha Kim; Hanjin Shipping Bonds Tumble as Creditors Await Restructuring; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016

Choi Jin Young, analista alla Mirae Asset Global Investments Co. sosteneva appena dopo la richiesta di fallimento che *“there’s a low chance of recovery for Hanjin. Institutional investors have already removed the bonds and retail investors are dumping them now. It’s going to be a tedious process until any conclusion is reached on the fate of the company”*<sup>183</sup>. Caduta di valore subita da molte compagnie marittime, la stessa CMA CGM, terzo vettore al mondo, spremuta da una lenta crescita economica globale, da eccesso di stiva e noli in continua caduta, ha registrato un calo di 5 centesimi sull’euro per i dollarbond in scadenza nel Gennaio 2021<sup>184</sup>.

Una caduta generalizzata nelle quotazioni obbligazionarie di quasi tutti i vettori marittimi a causa di bilanci in forte difficoltà derivanti dalla perenne caduta dei noli nelle principali tratte. Alcuni analisti poi, guardando alla situazione delle compagnie asiatiche, sostengono che il presente crollo di Hanjin, Hyundai e di altre società *“are a marked departure of the Asian tradition of corporates – especially those in strategic industries – enjoying strong banking relationships. Those relationships have helped the region enjoy a structurally low corporate default rate, with defaults averaging just 0.65 percent in the Asia-Pacific region since 1993, compared with an annual global corporate default rate of 1.44 percent”*<sup>185</sup>.

Dal 2009 in poi si assiste ad un pesante ricorso al mercato obbligazionario, dettato principalmente dall’obiettivo di recuperare capitali aggiuntivi e dall’intenzione delle compagnie di escogitare vie alternative al finanziamento bancario. Tali emissioni erano molto differenti una dall’altra ed infatti, le obbligazioni emesse andavano dalle semplici “plain vanilla” a quelle più complesse come le obbligazioni convertibili o le obbligazioni conformi alla Shariah (finanza islamica). Malgrado la creatività di molte compagnie emittenti (per lo più cinesi), anche il segmento obbligazionario è stato duramente colpito dalla crisi del mercato marittimo. Molto spesso, infatti, si assisteva alla copertura dei pagamenti obbligazionari mediante l’emissione di altri prestiti dello stesso tipo.

È facilmente comprensibile però che un tale modus operandi porti alla fine al default della società qualora non si riescano a reperire sufficienti risorse di cassa volte al saldo dell’operazione. Ecco insomma che in seguito alla crisi del comparto navale, nemmeno i titoli obbligazionari sono stati risparmiati da cadute e svalutazioni. Essi, inoltre, risultano essere sempre meno appetibili nel mercato finanziario. Il recente fallimento di Hanjin e il

---

<sup>183</sup> Kyoungwha Kim e David Yong; Hanjin Shipping Bonds Tumble as Creditors Await Restructuring; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016

<sup>184</sup> Joe Mayes; CMA CGM Bonds Drop to Record as Weak Freight Rates Lower Profits; Bloomberg.com del 5 Settembre 2016

<sup>185</sup> Sid Verma; Asian Debt Markets There's a Big, Bank-led Change Sweeping; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016

timore generalizzato di successive cadute da parte dei vettori marittimi di tutto il mondo, infatti, hanno incrementato ancor più la preoccupazione. È importante sottolineare, difatti, che gli emittenti di obbligazioni sono in balia dei sentiment di mercato e che l'accesso ai mercati obbligazionari è in gran parte limitato ai giocatori che hanno un adeguato riconoscimento del nome e della reputazione. Proprio per tali motivazioni, molte emissioni non sono andate a buon fine in maniera completa appunto perché la volatilità dei mercati così alta ha indotto molti investitori a concentrarsi su settori più stabili e sicuri.

### 3.4 Operazioni di finanza speculativa compiute nel mondo del trasporto navale

Il rapporto con le banche, come detto prima, non si esaurisce nella richiesta di prestiti, nella partecipazione a fondi chiusi o nella collocazione di titoli obbligazionari bensì si esplicita anche in operazioni di finanza straordinaria come quelle di project financing. Tale operazione applicata anche nel mondo nello shipping, consiste in un'altra modalità di raccolta fondi. Essa si avvale dell'iscrizione di varie forme di garanzia e basa sui noli la capacità di rimborso della compagnia. Tali operazioni, un tempo ampiamente implementate, negli ultimi anni hanno registrato un vistoso calo a causa della situazione economica contingente che non permette alle compagnie navali di ottenere noli consistenti e uniformi.

La mancata assicurazione sui noli rende molto meno appetibile l'operazione e inoltre ha diretta conseguenza anche sul valore delle garanzie che appunto sono le imbarcazioni.

Il funzionamento dell'operazione non è così complesso. Tutto si basa sulla formazione di una società veicolo, la quale prende a prestito importi da una banca o da un consorzio di banche. Con tali somme la società veicolo acquista una o più navi da un costruttore navale, concedendo al consorzio di banche una serie di garanzie, le più comuni sono l'ipoteca sulla nave, il contratto di costruzione dell'imbarcazione, una assicurazione sullo scafo e il contratto di noleggio. La società poi in seguito all'acquisto del vascello, lo noleggia ad una compagnia marittima ricevendo i noli come pagamento. I noli incassati sono volti al pagamento del capitale preso a prestito e degli interessi maturati.

Il termine project finance, dunque, intende il finanziamento di uno specifico progetto imprenditoriale, nel nostro caso l'acquisto di una nave, in cui i finanziatori valutano il merito di credito sulla base dei flussi di cassa generati durante la fase di gestione del progetto. Le caratteristiche distintive che deve avere il piano sono:

- la capacità di generare flussi di cassa sufficienti a coprire costi di investimento e costi operativi;
- la netta separazione giuridica ed economico-patrimoniale tra gli sponsor del progetto e società veicolo costituita ad hoc.

Le due realtà devono essere ben separate al fine di isolare i flussi di cassa e gli asset del progetto dalle altre attività imprenditoriali degli sponsor. Per quanto riguarda i flussi generati, essi sono basilari per rendere appetibile la realizzazione dell'operazione. Questo è quello che ha portato gradualmente alla scomparsa di queste operazioni, in quanto la

mancanza di garanzie sui flussi di cassa generati dal noleggio dell'imbarcazione ad una compagnia marittima non fanno altro che sfavorire questa tipologia di investimento.

Ecco quindi che negli ultimi anni tali iniziative sono state quasi del tutto abbandonate dalle maggiori banche che non trovano più convenienza nel finanziare un progetto simile, il quale nella maggior parte dei casi non riesce a ripagare il prestito concesso.

In ultima istanza appare curioso e interessante ricordare anche un'altra operazione che riguarda principalmente la speculazione finanziaria. Tale operazione, realizzata da alcune banche ma anche da altre società di svariate caratteristiche, come società di investimento, si basa sull'acquisto di un grande ammoniatore di greggio da destinare ad un tanker (cioè una grande petroliera), il quale viene indirizzato in mare aperto in attesa di una successiva risalita del prezzo. Queste operazioni mirano a noleggiare intere petroliere da riempire di greggio e ancorare in mare come se fungessero da "magazzini flottanti".

La motivazione di tali manovre è il prezzo al barile davvero basso per quasi tutto il 2016, ben lontano dai prezzi di inizio 2015 e ancor più lontano da quelli degli anni precedenti nei quali il prezzo al barile era balzato alle stelle (vedi nel 2008).

Il grafico sotto proposto indica i prezzi di contrattazione dei due maggiori futures sul petrolio, i quali forniscono un'idea più che ottima sull'andamento del prezzaggio del greggio.



Fonte Dati: Investing.com

Molti operatori, tra i quali compare anche Goldman Sachs, come sostiene il capo della ricerca della società di brokeraggio Banchemo Costa, Ralph Leszczynski, *“there has been quite a bit of bullishness from hedge funds in recent months, betting on higher oil prices, and even the analysts at Goldman Sachs have recently turned more bullish on oil prices”*<sup>186</sup>, a dimostrazione che la scommessa sul petrolio fisico c’era ed era ben radicata anche nelle maggiori agenzie di investimento.

*“The world’s biggest oil traders and investment banks had bought tens of millions of barrels of oil at cheap rates for storage on vessels, hoping to profit from their future sale at higher prices”*<sup>187</sup>. Si comprende, dal grafico sopra calcolato, tenendo conto dei prezzi di chiusura dei futures, come il livello dei prezzi del petrolio sia calato vistosamente nel corso degli ultimi 10 anni toccando il loro minimo nel Gennaio del 2016 (33.62 per il future sul petrolio WTI e 34.74 per quello sul petrolio Brent). Un calo percentuale di oltre il 30% rispetto allo stesso mese di un anno prima. Si percepisce dunque come sia estremamente conveniente l’acquisto di grandi quantità di petrolio che, nel caso subisse un sostenuto aumento dei prezzi, porterebbe a dei guadagni di facile riuscita. Tuttavia *“storing oil on ships can be profitable when prices for future delivery of crude are higher than in spot market, a term structure known as contango, as long as future prices are high enough to offset tanker charter costs”*<sup>188</sup>. Ciò significa che la curva che descrive il prezzo del petrolio in futuro deve essere in crescita ossia superare il prezzo spot (prezzo ad oggi). In caso contrario non si parla più di contango bensì di backwardation, caso nel quale conviene vendere a pronti perché il prezzo futuro è al di sotto di quello odierno.

Nel 2016 le aspettative erano tutt’altro che simili ad una curva contango dato che erano ben al di sotto delle speranze di crescita ipotizzate dai maggiori operatori. Ciò nonostante la pratica del “floating storage” è aumentata di molto dal 2015 al 2016 (del 19.5% confrontando il primo trimestre del 2015 con quello del 2016) sebbene a causa dell’eccesso di offerta di greggio presente nel mercato le previsioni di crescita del prezzo non paressero in rialzo.

Ecco dunque che in una tale congiuntura, con i prezzi al barile ben distanti dalle medie degli anni precedenti, non pare conveniente l’immagazzinamento del greggio nelle navi tanker. È chiaro dunque come il settore dello shipping e tutti quelli ad esso collegati, bancario incluso, lungi dall’esser in ripresa. Le varie criticità, infatti, sono ancora presenti e

---

<sup>186</sup> Keith Wallis e Roslan Khasawneh; Crude tanker storage fleet off Singapore points to stubborn oil glut; Reuters.com del 19 Maggio 2016

<sup>187</sup> Anjali Raval; Oil traders eye floating storage options; Financialtimes.com del 12 Gennaio 2015

<sup>188</sup> Keith Wallis e Roslan Khasawneh; Crude tanker storage fleet off Singapore points to stubborn oil glut; Reuters.com del 19 Maggio 2016

ancora persistono a deteriorare la situazione. A parere di chi scrive, le banche non devono ritirarsi completamente dall'intrattenere rapporti d'affari con le compagnie marittime dato che nell'economia moderna le banche riescono a generare margini soddisfacenti proprio grazie alle controparti meno affidabili, alle quali applicano tassi e spread maggiori. Tuttavia si sono esposte in modo eccessivo, senza gradualità e soprattutto senza lo studio adeguato delle garanzie sulle quali far affidamento una volta che si fosse causato il default della controparte. Ovviamente servirà da lezione a tutti gli istituti coinvolti e alle varie autorità centrali denotando però, ancora una volta come nella crisi del 2007, un costante ritardo nel saper riconoscere e prevenire un problema che successivamente contamina l'intero panorama economico mondiale.

Ciò che stanno facendo ora le varie banche, ossia disfarsi il più possibile dei prestiti tossici e dei fondi KG, è l'emblema di questo ritardo. Azioni che dovrebbero esser avvenute in precedenza se non grazie alla lungimiranza del management aziendale almeno grazie alla competenza e al controllo delle Autorità Centrali.

### 3.5 Principali ragioni per le quali le banche erano proprietarie delle navi

È evidente come numerose siano le ragioni che giustificano la proprietà di svariate imbarcazioni da parte degli istituti di credito. Di certo esse non derivano solamente dalla concessione di prestiti diventati poi inesigibili, ma da molteplici operazioni che le varie compagnie armatoriali intrattenevano con gli istituti di credito.

La concessione dei finanziamenti con garanzia di primo grado sulle navi sono sicuramente la ragione principale per la quale le banche si sono ritrovate proprietarie di svariate navi da rivendere o noleggiare per non incorrere in perdite ingenti. Le banche tedesche, molto attive nei prestiti al settore dello shipping, in seguito alla crisi del segmento e alla crisi finanziaria del 2007, hanno visto molte compagnie navali avvicinarsi sempre più a zone critiche di non ritorno. La paura fondata di questi istituti di credito era proprio quella di ritrovarsi proprietari di navi per le quali avevano concesso rilevanti finanziamenti. Le società navali, infatti, successivamente alla forte espansione dei primi anni 2000, credevano che il settore delle spedizioni marittime sarebbe cresciuto quasi ininterrottamente, dovendosi perciò trovare preparate per una competizione in grande scala. Esse di conseguenza puntarono sull'acquisto di nuove navi sempre più grandi e sempre più costose.

In questo contesto subentrano gli istituti di credito, i quali animati dall'emissione di grossi prestiti ad alti saggi di interesse, iniziarono ad intrattenere rapporti d'affari sempre più intensi proprio con le compagnie armatoriali.

Il nodo del problema però sorge solamente nel punto in cui proprio le imprese marittime risultano incapaci di adempiere ai propri doveri di rimborso del capitale e dei relativi interessi maturati. Una congiuntura disastrosa per le banche, le quali come ultima operazione pignoravano il bene concesso in garanzia (la nave) e procedevano alla successiva liquidazione. Il problema appare poco rilevante qualora il mercato fosse ancora in grossa espansione e i vari colossi fossero in perenne ricerca di nuova capacità di stiva.

Questo però è il fulcro del problema. Tutte le maggiori società attive nel settore navale, infatti, giungevano da anni di bassa redditività dei noli dovuta ad un eccesso di capacità sul mercato marittimo. Ecco dunque che senza garanzie sulla loro principale entrata (i noli), le compagnie si trovano costrette ad interrompere il rimborso dei prestiti richiesti, lasciando alle banche la proprietà delle navi finanziate.

Tali navi quindi rimanevano in portafoglio ai vari istituti, i quali cercavano impazientemente di vendere l'asset con lo scopo di poter recuperare interamente il prestito

concesso. Sovente però la vendita non riusciva nemmeno a coprire l'intera esposizione dato che tali imbarcazioni erano svendute dalle banche pur di rientrare parzialmente dal buco in bilancio.

Molte banche però, proprio in questa situazione, rinunciano a svendere gli asset di cui si sono impossessate, affidandosi ad una possibile ripresa da parte del settore. Alcuni istituti tedeschi, infatti, prediligono noleggiare le imbarcazioni ad altre compagnie navali, le quali corrispondevano alle stesse banche dei canoni periodici. È ciò che fa ad esempio HSH Nordbank, una delle banche tedesche più esposte nel settore dello shipping, la quale negli anni precedenti assieme ad un consorzio di banche aveva finanziato nove navi acquistate da Hanjin<sup>189</sup>. La dissestata compagine sudcoreana poi, in seguito al fallimento, non riuscendo più sostenere il pagamento del finanziamento, aveva lasciato al consorzio le navi come asset di copertura del debito non rimborsato. Queste navi vennero poi noleggiate a Maersk Line (6) e alla svizzera MSC (3). Ecco dunque una dimostrazione di come le banche riuscivano, o quantomeno cercavano, di recuperare parte dei prestiti non rimborsati.

Questa situazione accomuna svariate compagnie bancarie europee ma anche asiatiche, le quali avendo prestato ingentemente alle imprese marittime, si sono ritrovate spesso a dover affrontare queste problematiche di mancato rientro del finanziamento.

Oltre ai prestiti tossici, anche le operazioni attinenti i KG funds hanno uno stretto collegamento con la proprietà delle navi da parte delle banche. Molto spesso infatti, i KG funds, gestiti come patrimoni separati da una o più banche, puntavano all'acquisto di imbarcazioni al fine di noleggiarle o rivenderle in futuro per realizzare dei profitti. Allo stesso tempo, anche qualora il fondo fosse esterno alle banche, esso si affidava soventemente proprio ad istituti bancari per noleggiare o anche acquistare vascelli di loro proprietà.

Un'altra importante evidenza sono le operazioni di finanza straordinaria, le quali hanno portato le banche ad essere dei veri e propri shipowners, soprattutto di navi container o navi tanker. Si sta facendo riferimento al project financing, ovvero quelle operazioni realizzate da società specializzate per poter realizzare dei profitti dal seguente noleggio dell'imbarcazione. In queste operazioni, qualora il progetto non abbia successo, il sindacato formato dalle banche ha il diritto di pignorare la nave, la quale è la principale delle garanzie concesse. Ecco dunque un'altra situazione nella quale la banca diventa detentrici di svariate navi.

---

<sup>189</sup> "A syndicate of banks, of which HSH Nordbank was part, when a total of nine ships were financed for Hanjin chartered three ships out to MSC". Geiger Friedrich e Paris Costas; Maersk, MSC to Charter Nine Former Hanjin Ships; Wall Street Journal del 27 Ottobre 2016

Anche il bunkeraggio, ossia la speculazione materiale sul prezzo del greggio, ha indotto grandi banche di investimento ad acquistare molte navi tanker per utilizzarle come vere e proprie magazzini flottanti. Tali istituti di credito, infatti, noleggiavano le imbarcazioni per riempirle di greggio, speculando così sulla curva di prezzo del petrolio.

Non era raro comunque che tali istituti, spinti dai grandi profitti che avrebbero potuto realizzare o dalla scarsità di navi da noleggiare, miravano direttamente ad acquistare la nave per poi utilizzarla come deposito della merce.

Gli istituti di credito, soprattutto in seguito al boom di crescita vissuto dal settore dello shipping, hanno intensificato sia le esposizioni che i loro interessi su questo segmento delle spedizioni. *“Before the crisis, German lenders became the world’s biggest issuers of shipping loans. As of last year they owned roughly \$90 billion worth, or almost one-fourth of all outstanding shipping loans made by large banks according to Petrofin Global Bank Research. German banks and investors own more of the world’s containership capacity than any other country—roughly 29%, according to the German Shipowners’ Association”*<sup>190</sup>. Come risulta anche da queste ricerche, le esposizioni delle banche, tedesche in particolare, era davvero imponenti. Non solo mediante prestiti, fondi di investimento e operazioni straordinarie ma anche tramite veri e propri investimenti dedicati, volti a speculare su una successiva alienazione del cespite navale.

Si può sicuramente affermare quindi che le ragioni che spingevano le banche ad essere proprietarie di asset navali erano molteplici e differenti. A volte gli istituti erano forzati a diventare shipowners a causa di avvenute insolvenze della propria clientela, altre volte invece erano spinti da aspirazioni di crescita dei propri guadagni.

Come risulta anche dal grafico di pagina 18, le banche hanno notevolmente ridotto la percentuale delle navi possedute soprattutto a causa delle probanti condizioni in cui versa il settore delle spedizioni via mare. L’eccesso di stiva, le maggiori economie in standby e una redditività delle maggiori tratte in continua contrazione hanno sospinto i vari istituti creditizi a disfarsi il più possibile degli asset navali che più passava il tempo più subivano cospicue svalutazioni. È ben chiaro dunque come sia in piena attuazione il tentativo da parte dei shipowners bancari di liberarsi oltre che dei prestiti anche di tutti quegli asset che non fanno altro che peggiorare la condizione di bilancio finanziario-patrimoniale.

Riassumendo si può concludere evidenziando come dal 2000 in poi sia aumentata prepotentemente la presenza dell’industria bancaria nel settore navale. Ciò nonostante, negli ultimi anni essa è diminuita in modo costante ed evidente a causa di condizioni

---

<sup>190</sup> Colchester Max e Wilkes William; Sinking Feeling: Shipping Is Latest European Banking Worry; Wall Street Journal del 9 Febbraio 2017

critiche che hanno affrettato lo smantellamento delle flotte possedute per non incorrere in continue svalutazioni e perdite patrimoniali. Ciò che aveva motivato l'acquisto delle imbarcazioni nei primi anni, è diventato ora la motivazione principale che ha portato gli stessi istituti di credito a liquidare questa tipologia di asset.

# CAPITOLO 4

## Il collasso di Hanjin ed il suo conseguente fallimento

4.1 Le motivazioni alla base del dissesto; 4.2 Modus operandi della società e del Gruppo Hanjin nel corso della crisi; 4.3 Analisi della situazione debitoria complessiva della società; 4.4 Le mosse del Governo Centrale sudcoreano nel corso della crisi e delle altre autorità governative internazionali

### 4.1 Le motivazioni alla base del dissesto

Il dissesto di Hanjin Shipping è risultato per molti attori di mercato un fatto inaspettato e tragico sebbene la situazione non fosse di così difficile lettura. Non solo il settore era in forte crisi ma la stessa Compagnia sudcoreana versava in uno stato di certo non ottimale. Ciò che ha condotto Hanjin in un labirinto senza fine sono state una concatenazione di cause, le quali hanno condotto la società in un vicolo senza spiragli di luce. In questo paragrafo cercherò di indicare nel modo più esaustivo possibile quali sono state le criticità alla base del collasso societario. Ovviamente, come è facilmente intuibile, numerose sono le ragioni che hanno provocato una tale situazione.

A parere di chi scrive, appare molto utile partire dai problemi legati al management aziendale in quanto è partendo da questa criticità che si potrà poi meglio comprendere altre problematiche verificatesi nel corso del tempo. Prima di proseguire, però, è fondamentale ricordare come Hanjin Shipping sia organizzata come le tipiche forme societarie sudcoreane, ossia i cosiddetti *chaebols*. Solamente comprendendo la peculiarità dell'organizzazione societaria è possibile poi comprendere quali sono stati i risvolti finali. Gli *chaebols*, infatti, essendo conglomerati industriali capeggiati da potenti famiglie del Paese, si sono da sempre distinti per denotare una struttura manageriale prettamente familiare. *“With respect to the management of the chaebol, the concentration of ownership and management in the hands of a few shareholders through cross-*

*shareholding among affiliated firms has been pointed out as another problem*<sup>191</sup>. Il grosso problema di un gruppo dirigenziale composto essenzialmente da persone della famiglia risulta essere la poca lungimiranza in alcune scelte strategiche fondamentali. Inoltre sebbene nei maggiori *chaebols* “*an owner (or his family) typically invests, on average, only 2 per cent of the total assets of the chaebol while exercising almost unchallenged overall managerial discretion through affiliates’ cross-shareholdings*”<sup>192</sup>. Tale constatazione dimostra il fatto che sebbene la famiglia in sé possieda poche azioni di una società del conglomerato, essa viene controllata grazie alle partecipazioni da parte delle altre imprese del gruppo nella compagine di riferimento. Questo vale anche per la Hanjin Shipping, società del Gruppo Hanjin fondato e gestito da sempre dalla famiglia Cho.

Tutte le società del Gruppo sono sempre state gestite da membri della famiglia, la realtà marittima di certo non è esonerata da tale connotato. Il Signor Cho Choong Hoon, fondatore del Gruppo, ha da subito inserito i propri figli nella gestione delle società in modo tale da mantenere il potere all’interno della compagine familiare. Cho Choong Hoon ha mantenuto il ruolo di chairman all’interno della Hanjin Shipping fino a Luglio del 2003, anno in cui il figlio Cho Soo Ho prese il ruolo del padre. Cho Soo Ho restò a capo della compagine navale fino al 2007, anno nel quale in seguito al suo decesso lasciò il ruolo alla moglie Choi Eun Young. Quest’ultima rimase 7 anni a capo della Compagnia finché nel 2014 lo chairman del Gruppo Cho Yang Ho ne prese il posto. Si può facilmente dedurre quindi come il potere rimanga sempre nelle mani della famiglia originaria, questo è il modo di operare degli *chaebols* fin dalla loro origine.

Tali entità economiche, inoltre non solo affidano il ruolo di chairman bensì anche quello di CEO e presidente a persone della stessa famiglia. Si comprende quindi come si intenda escludere dai ruoli dirigenziali persone estranee al ceto familiare in modo tale che non vi sia alcun pericolo di distacco dal Gruppo madre. Il Gruppo Hanjin opera allo stesso modo, focalizzandosi unicamente su membri della stessa casata. L’organigramma dirigenziale della Hanjin Shipping fino al 31 Agosto 2016 è sotto presentato, al fine di poter meglio capire quale sia stata l’ultima amministrazione della società. È fondamentale tenere bene a mente comunque come tale gruppo dirigenziale sia entrato in possesso dei poteri solamente dal 2014, motivo per il quale non si può di certo addossare interamente a tali dirigenti l’intera responsabilità.

---

<sup>191</sup> Sung-Hee Jwa; The Evolution of Large Corporations in Korea; pag. 46

<sup>192</sup> Stesso libro sopracitato, pag. 47



**Fonte: Business Report Hanjin Shipping Co.**

Dallo schema proposto si può notare come le tre maggiori cariche societarie siano ricoperte esclusivamente da due persone. Così è negli ultimi anni e così è sempre stato. Un accentramento tipico degli *chaebols*, il quale si connota non solo in una sola società del gruppo ma in tutte quante.

Il problema che si intende presentare in questo contesto è la mancanza di visioni esterne alla famiglia. Pareri, esperienze, competenze di amministratori al di fuori del gruppo di riferimento che avrebbero potuto gestire in maniera più obiettiva la società nel corso degli anni. Soprattutto il ruolo di Chief Executive Officer, il quale ha un ruolo focalizzato più sulla gestione, dovrebbe esser ricoperto da una figura diversa, che possa evadere e staccarsi dalle idee e dalle usanze del nucleo familiare. Ovviamente non si può di certo affermare che con persone diverse nelle cariche salienti la Compagnia sarebbe stata salvata però probabilmente avrebbe potuto versare in condizioni migliori. Si compie questa affermazione perché l'ex presidente dell'impresa Choi Eun Young in seguito ad esser stata indagata per insider trading, affermò che *"I had no expertise as I had been stuck home as a housewife"*<sup>193</sup>. Dichiarazione spaventose, soprattutto se derivanti dalla donna che ha avuto le redini della società per ben sette esercizi. Il fatto di affermare di non esser mai stata in grado di prendere il timone dell'impresa è davvero grave tenendo conto che dal 2007 al 2014 sono proprio gli anni in cui l'impresa ha "gettato le basi" per il successivo dissesto. È inevitabile quindi pensare che una persona diversa avrebbe potuto gestire la Hanjin Shipping con più oculatezza e con un bagaglio di esperienza certamente più profondo. Nei sette anni della sua presidenza sono sorte le maggiori criticità alla base del successivo dissesto, il management, infatti, si era dimostrato poco incline ad una visione prospettica.

<sup>193</sup> In-Soo Nam; As Hanjin Foundered, Its Former Chairwoman Abandoned Shares; Wall Street Journal del 22 Settembre 2016

In questo intervallo (dal 2007 al 2014) si procede oltre che all'ordinazione di numerosi vascelli anche al noleggio di molti altri da diversi owners.

*“Anche Hanjin, proprietaria di meno della metà della sua flotta, ha risentito della riluttanza dei noleggiatori a ridurre i tassi di leasing contrattati prima del 2010, quando si registrava una florida condizione del trasporto marittimo con tassi elevatissimi”<sup>194</sup>.*

Nel periodo di splendore del settore marittimo, infatti, la Hanjin aveva noleggiato numerose navi al fine di poter lanciare nuovi servizi e per incrementare i viaggi in quelli più proficui. Il problema alla base sono i canoni di noleggio corrisposti alle compagnie proprietarie delle navi utilizzate. Tali spese, infatti, erano davvero notevoli visto che erano state negoziate in un periodo di forte potere contrattuale data la fioritura dell'intero comparto dello shipping. Il problema nei bilanci della Hanjin è l'inclusione di quasi tutti i costi nella voce cost of sales e risulta quindi arduo poter individuare i canoni di noleggio senza aver a disposizione la suddivisione delle voci. È chiaro comunque che tali spese assieme a quelle per il carburante sono le più rilevanti all'interno di tutti i bilanci della Hanjin Shipping. Si sostiene questo perché più della metà delle imbarcazioni dispiegate per i vari servizi sono nolleggiate dalla Compagnia.

Non potendo suddividere la voce cost of sales, si può analizzare più nel profondo l'andamento del fatturato e dei costi operativi della società, i quali per natura sono i più rilevanti di una impresa.

Le tabelle sotto proposte mirano ad indagare quale sia stato l'andamento del fatturato e delle vendite dal 2007 al 2015.

	2007	2008	2009	2010
Sales	6936019540	9355789626	6500323510	9423341280
Variazione % Sales	14,62%	34,89%	-30,52%	44,97%
Cost of Sales	6426107922	8691467867	7354837003	8467546051
Variazione % Cost of Sales	13,34%	35,25%	-15,38%	15,13%
Gross Profit	509911618	664321759	-854513493	955795229

<sup>194</sup> Hanjin Shipping: storia di un prevedibile dissesto; Nuovomille.it del 19 Ottobre 2016

	2011	2012	2013	2014	2015
Sales	9169474336	10174596783	9883349604	8438458670	7669598388
Variazione % Sales	-2,69%	10,96%	-2,86%	-14,62%	-9,11%
Cost of Sales	9346202208	10085272764	9969120132	8245142323	7502575274
Variazione % Cost of Sales	10,38%	7,91%	-1,15%	-17,29%	-9,01%
Gross Profit	-176727872	89324019	-85770528	193316347	167023114

**Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping Co.**

Le variazioni sono state calcolate facendo riferimento ai dati dell'anno precedente. È importante poi notare come tre degli ultimi nove anni (2009, 2011 e 2013) registrino una perdita già a livello di Gross Profit, un risultato davvero preoccupante tenendo conto poi di tutte le altre spese che devono esser conteggiate. È curioso constatare anche come i costi non sempre diminuiscano di pari passo alle vendite o aumentino in maniera meno sostanziale. Questo soprattutto negli anni nei quali il Gross Profit è negativo. Nel 2008, ad esempio, i ricavi aumentano del 34.89% mentre i costi del 35.25%. Nel 2011, anno nel quale viene registrata la peggior perdita a livello di Gross Profit, mentre i ricavi calano di oltre il 2%, i costi addirittura aumentano del 10.38% rispetto all'anno precedente. In queste condizioni è quindi proibitivo per una società poter pensare di realizzare un utile a fine anno. Dai business report dell'armatore sudcoreano, infatti, è usuale leggere la forte concentrazione del management nella riduzione dei costi operativi. Tale decremento è vitale per la Compagnia che altrimenti registrerebbe delle perdite abnormi data l'alta volatilità dei noli.

Non è certamente semplice riuscire ad abbassare in modo considerevole i costi operativi in quanto essi derivano soprattutto da tre componenti principali, delle quali non è facile disfarsi nel breve termine. In dettaglio esse riguardano:

- Costo carburante e costi legati alla gestione delle navi;
- Canoni di noleggio delle imbarcazioni;
- Costo del personale.

Mentre la prima voce di costo potrebbe esser contenuta con varie metodologie come l'inattività delle navi, i blank sailings (vale a dire navi che giungono al porto di destinazione senza poi compiere il viaggio di ritorno) o mediante lo slow-steaming (si intende la navigazione a velocità contenuta), le altre due sono molto più difficili da comprimere. I canoni di noleggio, infatti, derivano da accordi pluriennali conclusi tra società noleggiatrice e owners delle navi. Allo stesso modo, i contratti dei vari soggetti assunti nell'impresa, se di lungo termine, sono difficili da interrompere. Ecco quindi che i costi fissi presenti nel bilancio costringono la società a notevoli sforzi per cercare di delimitare le zone di perdita. Non bisogna poi dimenticare come notevoli siano anche le spese finanziarie e tributarie, le quali comprimono ancor più la possibilità di registrare un utile alla fine dell'anno.

L'alta incisività dei costi fissi richiede una costanza del fatturato che la Hanjin Shipping di certo non è in grado di assicurare data l'alta incertezza che contraddistingue il mercato dello shipping. Questa affermazione è facilmente osservabile dalla tabella proposta, nella quale la volatilità del fatturato è chiara ed evidente e giustifica il continuo impegno messo in campo dalla società per contenere i costi operativi.

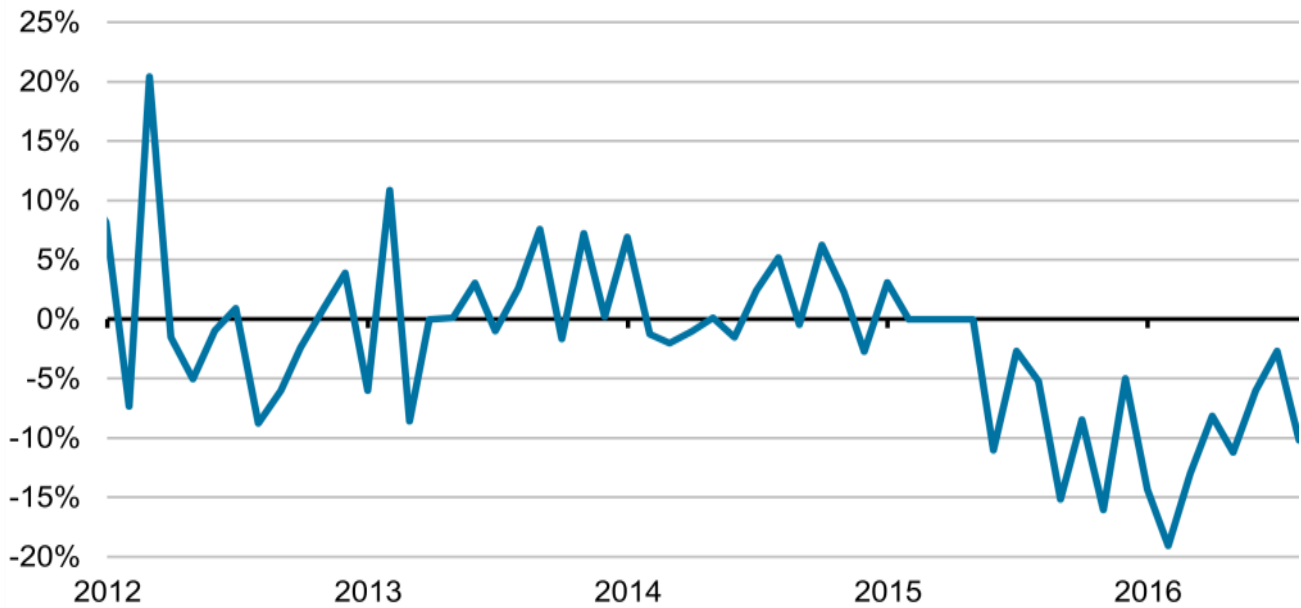
Il management ha fin da subito, al verificarsi delle prime difficoltà, cercato di razionalizzare i viaggi evitando le tratte già intasate e cercando di attuare le economie di scala mediante la collaborazione dell'alleanza CKYHE. Dal Business Report del 2012 si legge che l'impresa *"will try to ease the oversupply situation through eco-steaming, service rationalisation, blank voyages and early scrapping of aged vessels. Therefore, restoring freight rates timely through fleet and service optimization and improving profitability through intensive cost-cutting will be necessary prerequisite"*<sup>195</sup>.

I costi che continuano a squarciare i bilanci della società non sono l'unica preoccupazione che assilla la Compagnia. La Sud Corea, infatti, basa la propria forza economica sulle esportazioni dato che le maggiori industrie del paese (gli esempi più evidenti sono i colossi LG e Samsung) focalizzano la loro redditività sull'export. La Hanjin, essendo il maggiore vettore sudcoreano intratteneva strette collaborazioni pluriennali con tali imprese al fine di garantire il mantenimento del denaro all'interno dell'economia sudcoreana, in particolare all'interno dei cosiddetti *chaebols*. Tuttavia, in seguito alla contrazione della domanda in tutti i paesi del mondo, anche le esportazioni da parte di tali industrie sono andate scemando. Il grafico qui sotto ne dimostra appieno il trend in netta decrescita rispetto agli anni precedenti.

---

<sup>195</sup> Business Report del 2012 di Hanjin Shipping Co.

# Korean Exports



Fonte: Wall Street Journal

La condizione in cui versa l'intero settore dello shipping non è certo incoraggiante, anzi preoccupa pesantemente tutti i maggiori vettori mondiali. La Hanjin, nello specifico, essendo attiva particolarmente nelle tratte Pacifiche e in quelle Asia-Europa, è interessata direttamente allo status delle economie europee e asiatiche, su tutte quella della Cina. Come ampiamente descritto nel secondo capitolo, la Cina occupa una posizione basilare nei traffici marittimi mondiali. È il fulcro di quasi tutti i viaggi essendo tra i primi paesi esportatori così come tra quelli importatori. L'importanza assunta nel corso degli anni quindi, pone al centro dell'attenzione la situazione in cui versa l'economia cinese, la quale è chiaro sintomo dell'economia globale in generale.

Allo stesso tempo, anche l'economia europea assume un ruolo rilevante nel panorama globale e un suo conseguente rallentamento causa non poche difficoltà. Negli ultimi anni, in particolare, l'economia cinese ha avuto un'importante contrazione dal punto di vista della crescita, diminuendo così la richiesta di materiali d'importazione come carbone, iron ore e petrolio. Allo stesso tempo, la linea Asia-Europa era poco proficua a causa del lento recupero dei paesi europei e dall'eccessiva offerta presente nella tratta. Questa condizione, verificata nel 2011 ha continuato a perdurare fino ai giorni d'oggi. Solo la ripresa dell'economia USA, di alcuni paesi emergenti dell'Asia, del Sud America e dell'India hanno permesso ad Hanjin Shipping di sostenere leggermente la sua profittabilità.

La competizione a livello mondiale, difatti, è sempre più sostenuta e presente in quasi tutte le tratte. *“While the aftereffect of the European financial crisis still remained and the different countries strived to recover, the Asia - Europe container market struggled under supply-demand imbalance with deployment of mega vessels. Moreover, Intra-Asia trade was plagued by strong competition among carriers to secure cargo”*<sup>196</sup>.

Si comprende bene dunque quale sia la congiuntura del momento e quanto possa essere difficile per la Hanjin riuscire ad uscire da una tale situazione. La riluttanza alla ripresa da parte di tutti i paesi mondiali ha contribuito ad abbassare in modo considerevole i noli delle maggiori tratte riducendo così gli spazi per un possibile guadagno. Hanjin Shipping, subendo quello che era lo stato del settore navale, non riusciva ad essere adeguatamente profittevole dato che in molte tratte faticava persino a coprire i costi del carburante. L'esempio più eclatante è la perdita media di oltre \$100 per container nel 2016<sup>197</sup>, cosa impensabile per una compagnia marittima come la Hanjin che per di più si era concentrata, a partire dal 2014, sul business dei container preferendolo al bulk.

L'eccesso di stiva presente sul mercato, i noli in continuo tumulto e la ripresa scialba delle maggiori economie non facevano altro che spingere sempre più la Hanjin sull'orlo del precipizio. In un tale contesto, ciò che decise di fare il management fu il ricorso ad ulteriori prestiti. È un comportamento scontato, tipico di un'impresa in forte difficoltà che fatica a reperire capitali e che stenta a non essere in rosso anche solo dal punto di vista operativo. Ecco dunque che il tasso di indebitamento della Compagnia non fa altro che aumentare nel corso degli anni malgrado i continui sforzi realizzati per la sua riduzione. Il terzo paragrafo del presente capitolo esplicherà in maniera più dettagliata e schematica quelle che sono state le vicissitudini dal punto di vista dei finanziamenti di Hanjin Shipping nel corso degli ultimi anni di crisi.

Si può dire comunque che diverse sono le modalità adottate dall'armatore sudcoreano per poter proseguire il suo business. Ciò che si vuole ricordare, in primis, sono le grosse lacune di liquidità patite dalla Hanjin Shipping nel corso degli ultimi intervalli di tempo, lacune che hanno contribuito all'incremento dell'indebitamento e alla vendita di molti asset di proprietà.

Le disponibilità di cassa sono di fondamentale importanza per una compagnia marittima dato che molteplici sono gli impegni monetari da sostenere giornalmente per garantire il regolare servizio da parte delle proprie imbarcazioni.

---

<sup>196</sup> Business Report del 2014 di Hanjin Shipping Co.

<sup>197</sup> Profits overboard; Economist.com del 10 Settembre 2016

Con l'economia ad uno stadio di forte crisi e con tutte le complicazioni interne all'impresa, è comprensibile anche come la contrattazione delle azioni non possa risultare così vivace e sostenuta come sperato. Questo soprattutto perché il panorama della società è fortemente incerto, data la sua vulnerabilità e la sua forte esposizione nei confronti degli istituti bancari. La Hanjin, inserita nell'indice sudcoreano KOSPI, è caratterizzata da una forte volatilità, determinata dall'alternarsi di opinioni positive e negative sulla sua solidità e sulle sue future capacità di ripresa. Un alternarsi di rendimenti che non permette alla Compagnia di poter recuperare quei capitali che tanto necessiterebbe.

L'indice di riferimento, invece, è nettamente meno volatile, i picchi positivi e negativi come è possibile osservare sono davvero contenuti.

Per completezza poi, chi scrive, ha deciso di presentare anche la rappresentazione dei volumi di contrattazione del titolo Hanjin Shipping Co. al fine di poter meglio capire quali siano stati i periodi che hanno maggiormente attratto gli investimenti da parte dei risparmiatori e degli analisti di borsa.

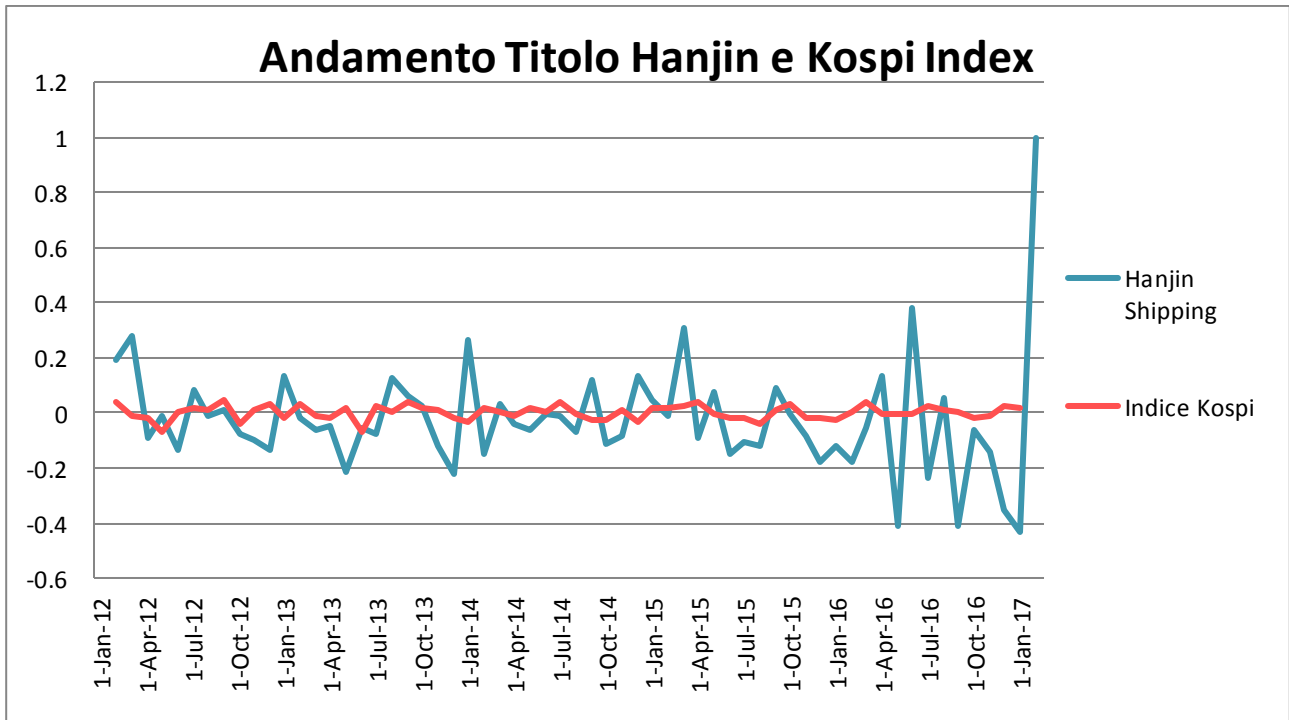
Non è certo un caso che i volumi medi di contrattazione siano nettamente più elevati negli ultimi mesi di vita della Compagnia. Ci si potrebbe chiedere le motivazioni nascoste dietro tale picco sebbene sia davvero scontata la risposta. Ciò che ha attirato analisti e trader è l'ampia volatilità dei rendimenti che permette il raggiungimento di grandi profitti. Il susseguirsi di manovre, prospettive e decisioni porta la quotazione in borsa ad ampie fluttuazioni che attirano i trader in cerca di facili guadagni.

È molto curioso, inoltre, notare un particolare davvero interessante. Le maggiori negoziazioni iniziano nel mese di Aprile, guarda caso lo stesso periodo nel quale è stata venduta la quota azionaria detenuta dall'ex chairwoman della Hanjin Choi Eun Young.

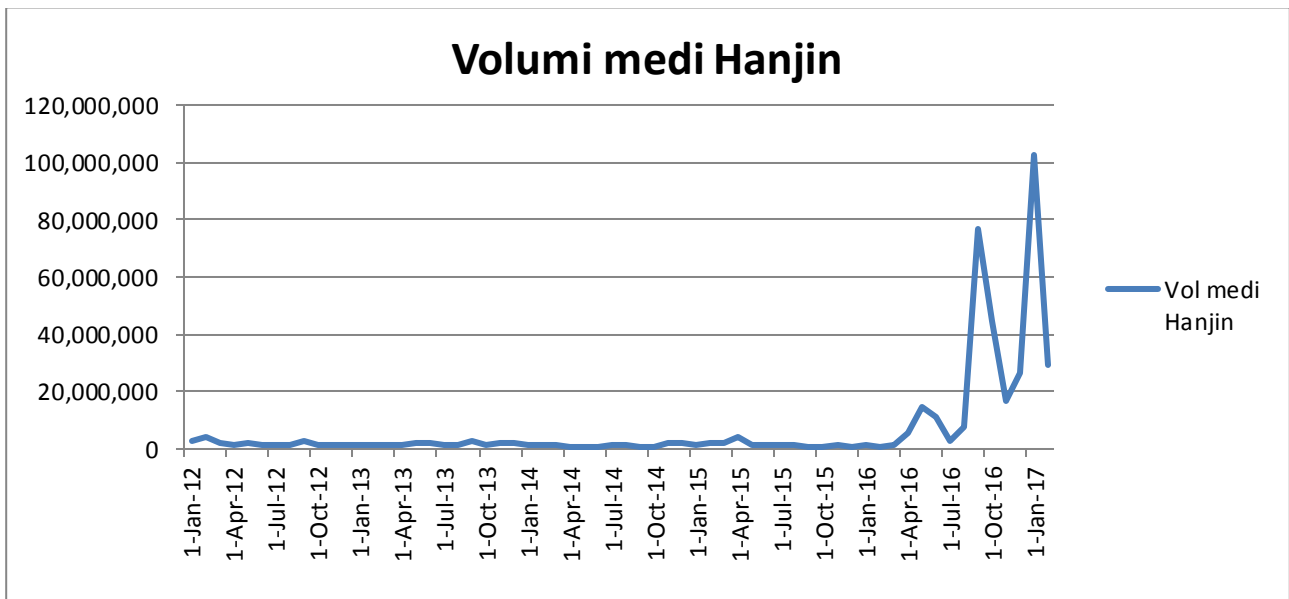
*“Regulatory filings show that between April 8 and April 20, Ms. Choi and her two adult daughters sold 967,927 shares valued at 3 billion won (\$2.7 million). The move saved the Choi family at least \$1 million in losses in the months that followed as Hanjin’s fortunes sank and investors headed for the lifeboats. [...] Investigators want to know if Ms. Choi had inside knowledge when she and daughters liquidated their shares”<sup>198</sup>.*

---

<sup>198</sup> In-Soo Nam; As Hanjin Foundered, Its Former Chairwoman Abandoned Shares ; Wall Street Journal del 22 Settembre 2016



Fonte Dati: Investing.com

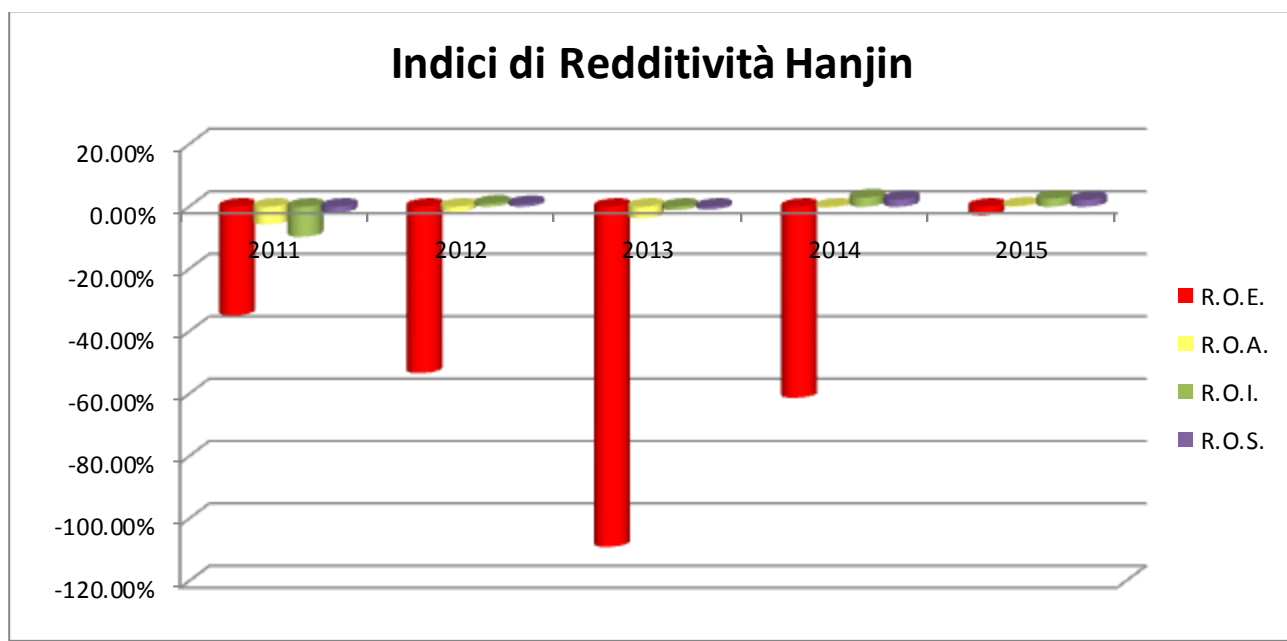


Fonte Dati: Investing.com

È alquanto ovvio che essa avesse informazioni interne che le hanno permesso di levare tutte le sue quote azionarie al fine di mettere in salvo il suo capitale. La condotta non ha certo lasciato indifferenti le autorità competenti che hanno da subito analizzato e approfondito la vendita da parte della Signora Choi. Ciò che ha creato le maggiori perplessità è il fatto che proprio dal 25 Aprile 2016, pochi giorni dopo l'operazione portata a termine dall'ex chairwoman, la Hanjin Shipping abbia fatto richiesta di ristrutturazione del debito guidata dai creditori. Delle coincidenze non certo trascurabili e che hanno

contribuito ad alimentare l'incertezza sulle prospettive future e sulla sua capacità di mantenere la sua rilevanza a livello internazionale. Tuttavia, molti dei problemi affrontati da Hanjin sono imputabili anche alla mancata redditività del capitale investito nell'impresa. Una caratteristica comune nei vari *chaebols*. *"This profitability structure is a consequence of the investment-led growth-maximization strategy that the Korean firms pursued. The difference between the operating income and net profitability is caused by the high rate of investment financed by external borrowing"*<sup>199</sup>.

Una constatazione che aderisce perfettamente ad Hanjin Shipping dato che nel corso dell'ultimo decennio gli investimenti compiuti dalla Compagnia per acquisire nuove imbarcazioni e per diffondere la propria rete logistica sono stati davvero imponenti. La maggior parte dei quali realizzati grazie ai finanziamenti ricevuti dagli istituti bancari, con la Korea Development Bank su tutti. Questa ricerca di espansione continua e di forte rapporto di investimento rende difficile per la Compagnia riuscire ad essere profittevole in modo soddisfacente. Di seguito si riporta una tabella che riassume in modo esaustivo quale sia stata la redditività della Hanjin Shipping negli ultimi anni di attività.



	2011	2012	2013	2014	2015
<b>R.O.E.</b>	-34,86%	-53,34%	-109,02%	-61,26%	-2,73%
<b>R.O.A.</b>	-5,70%	-1,64%	-3,75%	-0,31%	0,33%
<b>R.O.I.</b>	-9,63%	0,99%	-1,09%	2,96%	2,60%
<b>R.O.S.</b>	-1,93%	0,88%	-0,87%	2,29%	2,18%

Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping Co.

<sup>199</sup> Sung-Hee Jwa e In Kwon Lee; Competition and Corporate in Korea; pag. 29

Il grafico e la tabella riportano i risultati riguardanti la redditività dell'impresa nel corso dell'intervallo di tempo dal 2011 al 2015. Come si può notare la situazione lungi dall'esser stabile e rassicurante dato che in tutti gli anni il ROE<sup>200</sup> risulta esser negativo a causa delle perdite registrate. Essendo il Return on Equity un indice globale, esso contiene la redditività sia della parte caratteristica (operativa) che della parte non operativa. Ecco dunque che si è cercato di ampliare l'analisi proponendo anche ulteriori indici che possano descrivere la zona operativa (ROA) e la zona caratteristica (ROI e ROS) dell'impresa.

Il ROE, inoltre, essendo negativo a causa delle perdite, indica la perdurante erosione del capitale derivante appunto da un risultato negativo alla fine dell'esercizio. Nel 2013 addirittura, la perdita netta registrata a fine anno è superiore del Patrimonio netto (perdita di 712248734 contro un equity di 653339458).

Anche il Return on Asset<sup>201</sup> (ROA), indicante l'andamento della gestione operativa, presenta un andamento decisamente negativo, fatta eccezione per il ritorno alla positività nell'ultimo anno grazie ad un reddito operativo positivo di oltre 21 milioni (21433170 milioni di Won).

Il Return on Investments<sup>202</sup> (ROI), indicante l'andamento della gestione caratteristica, ha un andamento profondamente negativo nel 2011 e nel 2013 a causa dei costi caratteristici addirittura superiori al fatturato aziendale. Gli ultimi due anni mostrano percentuali positive derivanti da un ritorno alla positività del Gross Profit dopo esercizi nei quali le spese operative superavano o sfioravano i ricavi generati dalla normale attività della Compagnia (2011 e 2013).

È comprensibile, data la situazione presentata, come sia arduo per la Hanjin Shipping poter migliorare la propria situazione economico-finanziaria. Gli sforzi messi in campo sono importanti ma la congiuntura economica globale caratterizzata da noli distanti dal break even point e la ripresa anemica delle economie trainanti conducono la realtà sudcoreana a dover lottare per rimanere a galla. Un'impresa che fatica ad esser profittevole già dal punto di vista caratteristico è sicuramente in una condizione di forte difficoltà, a maggior ragione se continua a dover sopportare un tasso di debt over equity molto alto.

---

<sup>200</sup>  $ROE = (\text{Reddito Netto} / \text{Patrimonio Netto})\%$

<sup>201</sup>  $ROA = (\text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito})\%$ ; il Capitale Investito è stato calcolato considerando l'attivo a breve e a lungo caratteristico e patrimoniale (no voci finanziarie) al netto del passivo a breve e a lungo caratteristico e patrimoniale.

<sup>202</sup>  $ROI = (\text{Reddito Operativo Gestione Caratteristica} / \text{Capitale Investito Gestione Caratteristica})$ ; il Reddito Operativo della Gestione Caratteristica è paragonato al Gross Operating Profit nel bilancio riclassificato mentre il Capitale Investito nella Gestione Caratteristica è stato calcolato considerando l'attivo a breve e a lungo caratteristico al netto del passivo a breve e a lungo caratteristico.

Questa è la situazione con la quale Hanjin richiede, ad Aprile 2016, la ristrutturazione del debito. *“Hanjin submitted a formal request to state-run Korea Development Bank, its main creditor, to restructure its debt and provide an aid package in return for self-rescue efforts such as asset sales. KDB said it would review the proposal with other creditors and decide whether to offer assistance to Hanjin, which might include a debt rollover. If creditors reject the proposal, the company would be put under court receivership”*<sup>203</sup>.

Questa era quanto risultava in seguito alla proposta avanzata dal vettore sudcoreano, il quale nei mesi successivi si impegnò, cercando di vendere tutti gli asset che potessero rimpolpare le casse societarie e sostenere la normale operatività dell'impresa.

*“Hanjin have also been in talks with bondholders to persuade them to participate in the creditor-led restructuring plan”*<sup>204</sup>. Come si percepisce, tutte le vie sono state intraprese al fine di poter ricevere l'aiuto tanto sperato dai maggiori creditori della Compagnia. Tuttavia, la principale richiesta pervenuta al management della società fu quello di una rinegoziazione rapida dei tassi di noleggio delle imbarcazioni. Come è possibile constatare nelle tabelle proposte nel Capitolo 2, la Hanjin Shipping possiede circa il 40% della propria flotta mentre il 60% è noleggiato da diversi owners. Il risultato è una spesa per noleggi davvero alta, tenendo conto soprattutto che molti canoni erano stati contrattati in un'epoca precedente, nella quale il settore marittimo versava in acque decisamente più rosee.

Quello a cui mirava l'armatore sudcoreano era una stretta negoziazione *“with local and financial companies in an effort to delay the repayment of its KRW 2.5 trillion (USD 2.16 billion) debt by up to three years as it struggles to boost liquidity”*<sup>205</sup>. Una richiesta non certo esigua e che ha incontrato fin da subito le perplessità dei maggiori creditori, i quali in cambio chiesero una riduzione tra il 20% e il 30% dei costi derivanti dal noleggio.

Hanjin nei mesi successivi cercò di abbassare le pretese da parte delle circa 22 compagnie noleggiatrici<sup>206</sup> sebbene le dichiarazioni del CEO di Seaspans, uno dei maggiori owners con cui Hanjin intratteneva rapporti, dichiarava che *“We do not accept any rate cut, we have never done it. We won't tolerate a contract re-negotiation. Any call for rate cut is illegal by international laws”*<sup>207</sup>. Tali dichiarazioni non lasciavano di certo presagire una buona chiusura delle negoziazioni, le quali erano di fondamentale importanza dato che *“Danaos Corp., Navios Maritime Partners LP and Seaspans Corp, three major shipowners of*

---

<sup>203</sup> In-Soo Nam; Hanjin Shipping Asks Creditor to Restructure Debt; Wall Street Journal del 25 Aprile 2016

<sup>204</sup> Nikita Mathur e Kyunghee Park; Hyundai Merchant Falls on Concern of Share Dilution in Debt Swap; Bloomberg.com dell'8 Giugno 2016

<sup>205</sup> Hanjin Shipping Still in Talks on Charter Rate Cuts; Worldmaritimenews.com del 15 Luglio 2016

<sup>206</sup> Vedi articolo Hanjin Shipping to Sell Vietnamese Terminal Stake; Worldmaritimenews.com del 12 Luglio 2016

<sup>207</sup> Kyunghee Park; Hanjin Shipping Suffers Setback as Seaspans Opposes Fee Cut; Bloomberg.com del 17 giugno 2016

*Hanjin' ships, have a combined exposure of more than \$1 billion to the Korean shipper*<sup>208</sup>.

Esposizioni enormi che compromettevano ancor più la situazione della Compagnia. Il fatto di noleggiare la maggior parte delle imbarcazioni presuppone inoltre un livello di break even point decisamente più alto rispetto alla situazione in cui i vascelli sono di proprietà. In una situazione, però, nella quale il vettore fatica già di per sé a coprire i costi del carburante (dato che perde in media oltre 100\$ a container), dover sostenere canoni di noleggio fuori mercato conduce nel baratro la società. Questa la motivazione alla base delle richieste da parte dei creditori. Quest'ultimi inoltre avevano richiesto alla compagine navale di sistemare la situazione di cassa, al fine di poter adempiere in modo esaustivo e rapido alle obbligazioni che si presentano nel corso della normale attività. La precisa richiesta fu di raggiungere una somma prossima ai 700-900 miliardi di Won sebbene la società in più riprese ribadì di poter recuperare fino a 400 miliardi mediante la vendita dei propri asset. Una somma non sufficiente per poter risanare la società e per poter ricevere il pacchetto di aiuti tanto sperato. Hanjin si avviò così verso la richiesta di amministrazione controllata, pervenuta alla Corte Centrale di Seoul il 31 Agosto 2016.

Dato il fallimento del self-rescue plan, l'unica alternativa plausibile rimaneva l'affidamento della società a degli amministratori i quali avrebbero cercato di risanare la Compagnia e poterla così rilanciare nel mercato internazionale. Il procedimento di amministrazione controllata infatti consiste in un programma designato per salvare società con evidenti lacune di liquidità. Una volta realizzato il programma, l'impresa è sottoposta a direzione di una o più terze persone designate dalla Corte e tutti i suoi debiti sono "congelati". Questo schema è solitamente intrapreso da creditori bancari, i quali mirano a ristrutturare temporaneamente il debito dell'impresa a condizione che la compagnia adotti piani di salvataggio interni<sup>209</sup>. Fondamentalmente dunque l'attività aziendale è gestita da amministratori esterni al management aziendale, i quali sono scelti dalla Corte distrettuale di Seoul. Durante la procedura i debiti della società sono tutelati, vale a dire che gli amministratori hanno l'obiettivo di liquidare gli asset per coprire l'esposizione debitoria della società e per eventualmente restituire allo chairman una realtà più solida e sana finanziariamente. Questa procedura, infatti, è adottata per quelle imprese che hanno

---

<sup>208</sup> Paris Costas e In-Soo Nam; Hanjin Shipping Bankruptcy Unlikely to Ease Glut of Vessels; Wall Street Journal del 3 Settembre 2016

<sup>209</sup> "Court receivership is a program designed to save cash-strapped but viable firms. Once under the program, a firm is managed by a third person designated by the court and all of its debts are frozen. This scheme is a creditor banks-initiated program to reschedule debts of temporarily cash-dry firms in exchange for self-rescue efforts". Kim Jae-kyoung; Koreatimes.co.kr del 23 Maggio 2017

qualche fondata speranza di ripresa. La durata massima della procedura dipende da legislazione a legislazione, sebbene in tutte risulta basilare l'accettazione da parte dei creditori. I commissari scelti dalla corte, oltre a gestire la società, devono solitamente fare rapporto periodico al tribunale di riferimento sull'andamento complessivo della procedura. Questo procedimento non ha funzione dedicata di protezione da qualsiasi altra procedura concorsuale bensì identifica la prima scelta da adottare per quelle imprese in estrema difficoltà ma con possibilità di risanamento. Soltanto qualora l'insolvenza sia totale e venga riconosciuta anche dal Tribunale di riferimento, si procederà per il fallimento e successiva liquidazione. La scelta di adottare tale procedimento è stata graduale ed è stata avviata nel momento in cui tutte le misure intraprese sono risultate insufficienti. Ciò nonostante, qualche speranza su una possibile ripresa e su un ridimensionamento societario erano ancora presenti.

Nel 2016, infatti, nonostante il prodigarsi della società verso una stabilizzazione complessiva, erano state riportate perdite semestrali di 473 miliardi di Won in confronto agli utili di 127.1 miliardi nella prima metà del 2015<sup>210</sup>. Una situazione inaccettabile per i creditori i quali, capeggiati dalla KDB, affermarono che *“ogni dollaro adesso finirebbe solo per ripagare i debiti che la compagnia ha accumulato e non per imprimere la svolta che avevamo chiesto”*<sup>211</sup>. È importante poi ricordare come non solo i creditori abbiano rifiutato il sostegno alla traballante Compagnia ma lo stesso gruppo di appartenenza non si espose nei suoi confronti in quanto *“the Hanjin group doesn't want to support the shipping arm any further at the risk of their other businesses”*<sup>212</sup>.

Un contesto davvero critico che faticava a scorgere anche solo un piccolo spiraglio di luce. Il CEO della KDB addirittura sostenne che *“the shipping company's plans fall short of requirements for creditors to provide help. The company may still need 1 trillion won (\$893 million) to 1.3 trillion won in cash even after it agreed on charter-rate adjustments with shipowners and extended the maturities of some loans”*<sup>213</sup>.

È comprensibile come anche qualora il piano di ristrutturazione fosse andato a buon fine, nulla sarebbe stato assicurato dato che la necessità di cassa della Compagnia era davvero smisurata se confrontata con le sue possibilità economico-finanziarie del momento.

---

<sup>210</sup> Vedi articolo Report: Hanjin Shipping Submits New Self-Rescue Plan; Worldmaritimenews.com del 26 Agosto 2016

<sup>211</sup> I creditori rifiutano il piano di salvataggio, Hanjin verso il fallimento; Themeditelgraph.com del 30 Agosto 2016

<sup>212</sup> Kyunghye Park e Christian Wienberg; Korea's Hanjin Shipping Becomes Symbol of Industry in Pain; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016

<sup>213</sup> Sohee Kim e Kyunghye Park; Hanjin Shipping Lenders Reject Revamp Plans as Insufficient; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016

Come conseguenza della complessiva congiuntura della Hanjin Shipping, anche la quotazione in Borsa nell'indice KOSPI ne ha risentito pesantemente. Il 30 Agosto, giorno nel quale i creditori hanno rifiutato la ristrutturazione del debito, le azioni sono crollate del 24%, da 1635 a 1240 Won nel giro di una sola giornata. Il picco più basso dal Dicembre 2009. Il grafico sotto riportato fotografa la situazione del titolo Hanjin dal momento in cui è stata richiesto il piano di ristrutturazione del debito il 25 Aprile 2016.

Il grafico ripropone le quotazioni giornaliere del titolo a partire dal 22 Aprile 2016 fino al 2 Febbraio 2017. Ciò che si vuole evidenziare è la forte caduta del titolo in seguito al 22 Aprile, giorno nel quale esso quotava 2605 Won per poi precipitare a 1825 Won il 25 Aprile, una perdita di quasi il 30%. I mesi successivi sono caratterizzati da un forte altalenarsi di prezzi che degenerano poi appunto il 30 Agosto. Al giorno di richiesta di amministrazione controllata il valore di mercato di Hanjin era di 334 miliardi di Won, il 66% in meno rispetto l'inizio del 2016.

È in tale precaria situazione che si svolge tutto il successivo processo di salvataggio della Hanjin Shipping.



Fonte Dati: Investing.com

Nei primi giorni di Settembre la società, in seguito alla richiesta di amministrazione controllata del 31 Agosto, ha richiesto protezione fallimentare alla Corte distrettuale di Seoul e alla Corte USA di Newark (New Jersey). Lo scopo era evitare il sequestro dei propri

asset sparsi per il mondo e proteggere il più possibile tutti i propri creditori affinché il processo di liquidazione avvenisse in modo corretto. È da evidenziare comunque come la decisione di procedere alle richieste di amministrazione controllata e di protezione dei propri asset miravano ad abbattere i rischi di probabili complicazioni, in quanto inizialmente l'eventualità di completo fallimento non era ancora contemplata.

Nel prossimo paragrafo si indicheranno quale sono le principali azioni messe in atto dalla Hanjin Shipping durante la crisi. Quel che si prospetta è senza dubbio una situazione critica in tutti i segmenti societari, nei quali difficilmente è intravedibile una possibile svolta decisiva. Come sostengono due analisti di Bloomberg, infatti, *“South Korea's largest container-shipping company filing for court receivership has shades of good, traces of bad, and dollops of ugly”*<sup>214</sup>. Insomma di certo non un contesto piacevole e che già ad Agosto faceva presagire quel che sarebbe poi successo solo pochi mesi dopo.

---

<sup>214</sup> Bloomberg.com del 31 Agosto 2016

## 4.2 Modus operandi della società e del Gruppo Hanjin nel corso della crisi

La crisi verificata non era di certo inaspettata all'interno del management della Compagnia. Numerose, infatti, erano state le manovre attuate dalla società negli ultimi anni al fine di migliorare la condizione aziendale complessiva. Già nel Novembre 2015 la società aveva annunciato l'intenzione di vendere il pacchetto azionario detenuto nella H-Line Shipping *“as part of a financial restructuring plan”*<sup>215</sup>. Come è stato ricordato, il vettore ha cercato fin da subito di rinforzare il proprio status, mettendo in atto molteplici azioni che molte volte però sono risultate solo come parziali e non risolutive. Inoltre, i noli così bassi e un eccesso di stiva che pareva non dar tregua conducevano la Compagnia in sentieri molto distanti dall'esser profittevole. *“Korea Ratings, the local affiliate of Fitch Ratings, cut Hanjin Shipping’s credit rating one notch to BB+ from BBB- because of a delay in earnings recovery and liquidity concerns. Moreover, the credit-rating downgrade will increase the interest burden for Hanjin Shipping”*<sup>216</sup>.

È comprensibile, dunque, come risulti esser sempre più arduo per la Hanjin tornare alla normalità dato che malgrado le manovre realizzate la situazione pare non riesca a migliorare. Inoltre in un contesto di bassa redditività e di carenze di cassa, un aumento del tasso di interesse sui prestiti aggrava ancor più l'indebitamento complessivo, il quale ovviamente non fa altro che peggiorare l'appetibilità e la reputazione di mercato.

In questo periodo, inoltre, cominciavano a girare con sempre più insistenza anche le voci su una possibile fusione tra Hanjin Shipping e la Hyundai Merchant Marine, con il proposito di poter creare una nuova realtà più solida e competitiva. Tuttavia ben presto cadde alla deriva tale proposta a causa delle forti perplessità di analisti e del Governo sudcoreano in primis, preoccupati dell'eventuale efficacia ed economicità di un tale accordo.

Risultava sempre più vitale per il proseguo del business di Hanjin l'istaurazione di alleanze solide e durature, così da poter realizzare economie di scala e poter contenere i costi il più possibile. A differenza della Hyundai che non apparteneva ad alcuna grande alleanza, Hanjin era parte integrante della CKYHE da svariati anni e nel Maggio 2016 aveva già annunciato la conclusione dell'accordo preliminare per entrare a far parte dell'alleanza denominata The Alliance assieme ad altri sei vettori mondiali (K Line, NYK, Yang Ming,

---

<sup>215</sup> Hanjin Shipping Considering Sale of H-Line Stake; Worldmaritimenews.com del 2 Novembre 2015

<sup>216</sup> Kyunghye Park; Hanjin Shipping Falls as Credit Rating Cut One Level to BB+; Bloomberg.com del 16 Novembre 2015

UASC, Hapag Lloyd e MOL). Pareva, quindi, che almeno da questo punto di vista la società della famiglia Cho fosse ben assestata e pronta a competere con i maggiori competitors.

Il grosso problema però, era il perdurare di questa situazione disastrosa, la quale malgrado le prospettive fossero di ripresa e di un tenue miglioramento non dava alcun segno di svolta. In una congiuntura del genere, Hanjin faticava fortemente a trovare una via di fuga in quanto era schiacciata da un insieme enorme di problematiche e difficoltà. Solo una svolta nel mercato globale avrebbe potuto dargli nuova linfa vitale per poter risanare il proprio business. La Compagnia difatti era pressata dagli istituti di credito che le avevano concesso un ammontare enorme di prestiti e che richiedevano garanzie sulla restituzione. La normale operatività delle imbarcazioni richiedeva disponibilità di cassa considerevoli, le quali però non c'erano a causa dei tassi di nolo che a malapena coprivano le spese.

Questa è la realtà. Il management aziendale, per sopperire alle carenze e alle continue esigenze di mercato, opta per una serie di misure che potrebbero essere suddivise in interne ed esterne<sup>217</sup>, intendendo per esterne le misure riguardanti le intimazioni degli istituti di credito e dei creditori per risanare il business aziendale. Queste ultime in particolare riguardavano la vendita di tutti quegli asset che potevano risultare superflui per il core business societario e che potevano dar respiro alle esigenze di cassa.

È fondamentale comunque capire che la differenza tra interne ed esterne non è la volontarietà o la mancanza della stessa, in quanto entrambe sono prese di comune accordo e consenzientemente, bensì la differenza sta nella derivazione della decisione.

Partendo dalle misure interne, esse si focalizzano fundamentalmente su quelle misure intraprese anche da molte altre compagnie marittime: lo slow-steaming, i void sailings e l'inutilizzo delle navi.

I void sailings riguardano appunto la navigazioni senza scopo di scarico o carico delle merci. Le stesse blank sailings, ossia il viaggio verso un porto senza il compimento di quello di ritorno, sono misure adottate dalla Hanjin al fine di poter tagliare i costi carburante. Misure che possono esser paragonate allo slow-steaming, che mirano cioè a tagliare la voce delle spese il più possibile.

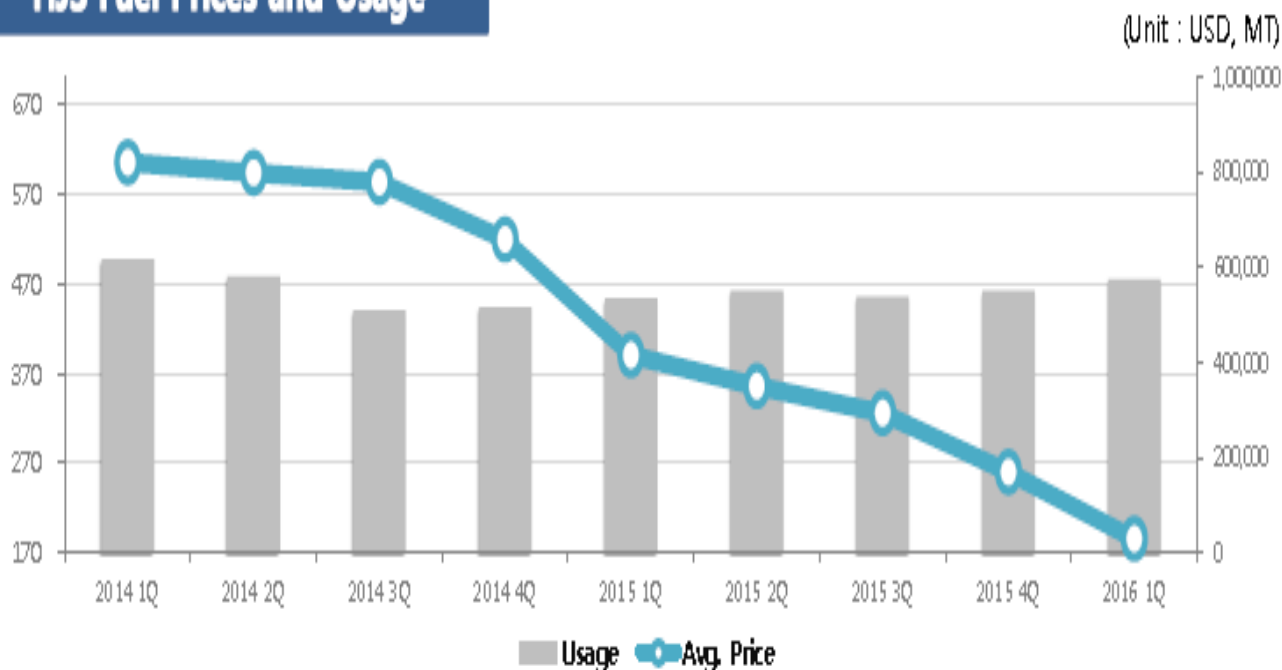
I grafici sotto riportati mostrano l'andamento delle spese carburante per il 2014, 2015 e primo trimestre del 2016. È facile notare come l'utilizzo di carburante della Hanjin sia in netta decrescita a partire dal primo trimestre del 2014 per poi subire un leggero picco in aumento nell'ultimo trimestre del 2015 e nel primo del 2016. Ciò che balza più all'occhio,

---

<sup>217</sup> Suddivisione delle misure prodotta da chi scrive al fine di poter contestualizzare le scelte e le azioni di Hanjin Shipping, in modo tale da poter comprendere quali azioni erano di ispirazione manageriale e quali invece derivavano da intimazioni di parti esterne

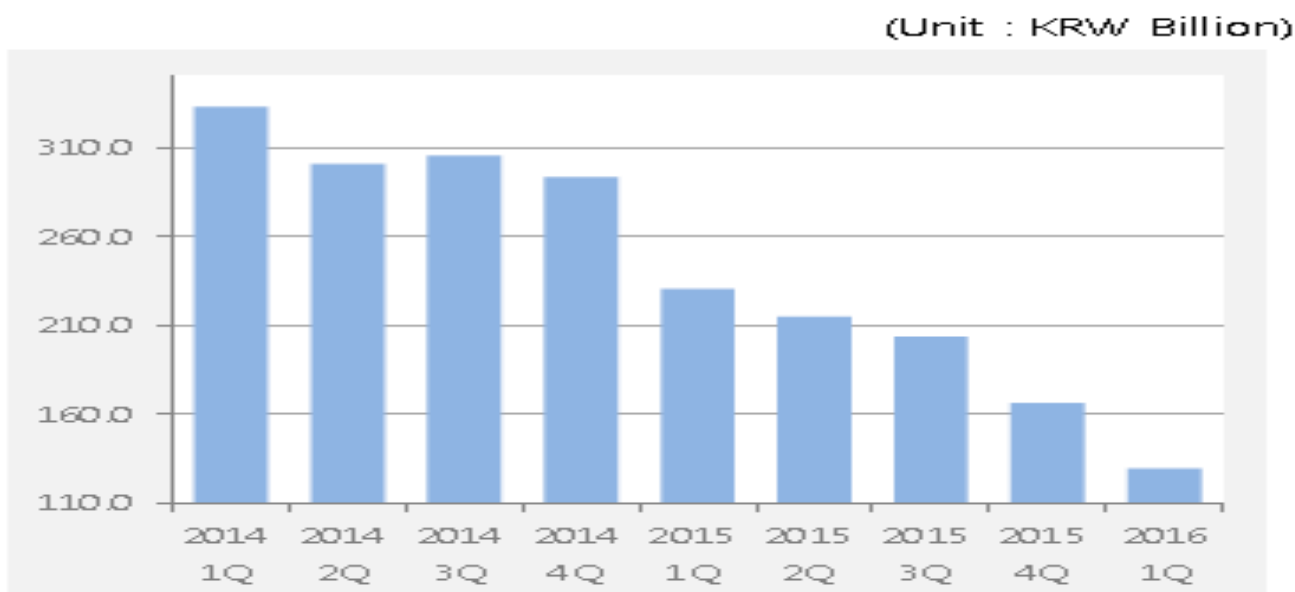
però, sono sicuramente il calo drastico dei prezzi medi. Diminuzione dei prezzi che contribuisce ad abbassare notevolmente le spese di carburante sostenute dalla Compagnia, la quale risente positivamente di tale contrazione. Senza dubbio, la media prezzi del greggio in abbassamento contribuisce alla politica di cost-cutting di Hanjin, permettendogli di migliorare relativamente la condizione economica.

### HJS Fuel Prices and Usage



Fonte: Operating Results 2016 1Q Hanjin Shipping Co.

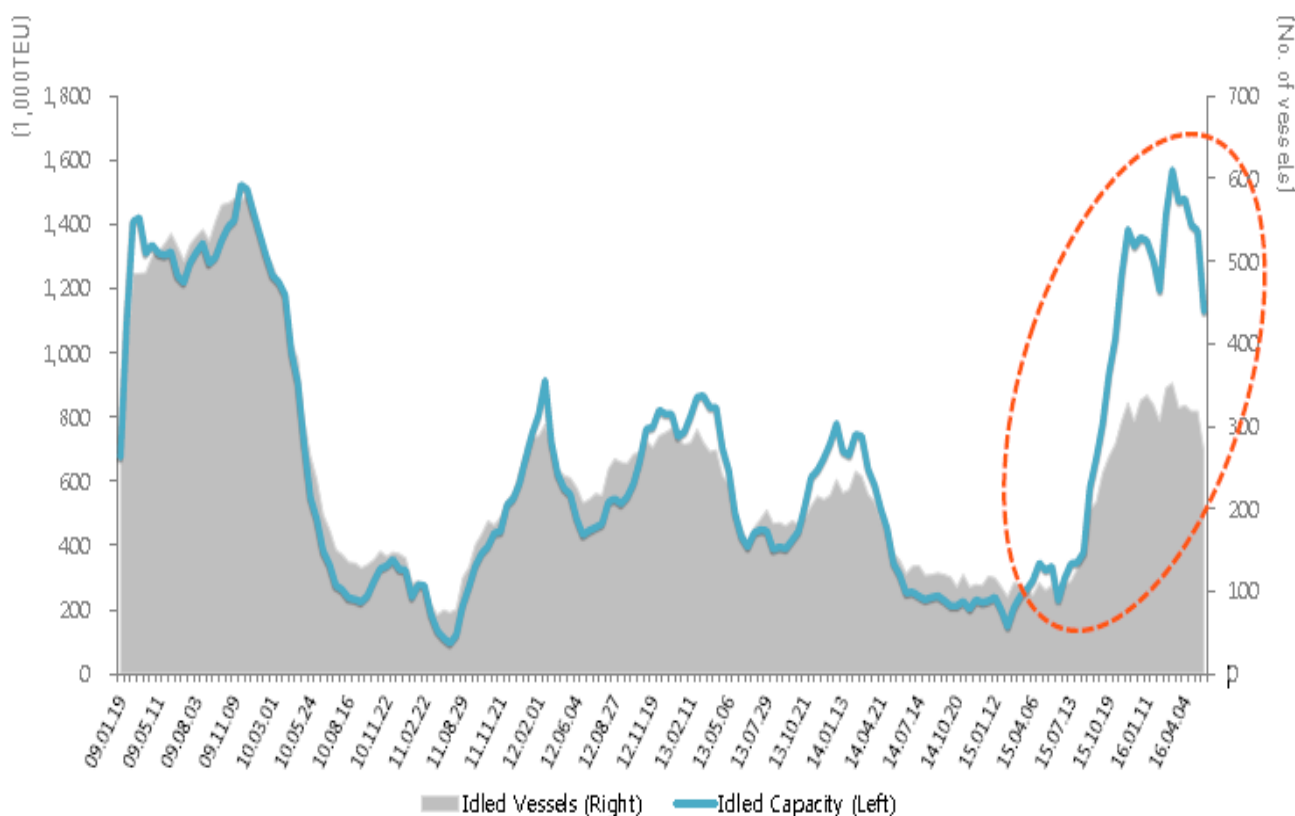
### Fuel Cost



Fonte: Operating Results 2016 1Q Hanjin Shipping Co.

Per quanto riguarda invece l'inutilizzo delle navi, i cosiddetti layups o idled ships, la società sudcoreana li implementa fortemente nella sua politica strategica di taglio dei costi e di risparmio di carburante. Tuttavia come ricordato nel paragrafo precedente, tener ferma una nave in porto non comporta certo l'assenza di spese, anzi. Per questo motivo non sempre semplice è confrontare la convenienza fra non utilizzare la nave lasciandola ancorata oppure farla viaggiare senza carico.

## Vessel Idling Status



Fonte: Operating Results Hanjin Shipping Co.

Il grafico sopra proposto indica la quota di “idle ships” dal 2010 al 2016, facendo intuire come le navi ancorate ai porti sono decisamente minori nel 2016 rispetto al 2010. Bensì, la grossa differenza risulta essere il fatto che le navi inattive sono sempre di maggiori dimensioni a dimostrazione del fatto che la politica del gigantismo non ha portato tutti i frutti sperati. *“The economic slowdown comes as fleets of huge, new ships are coming online. The major shipping companies in Europe and Asia began ordering the state of the art, super-sized ships back in 2011, when times were better. This is partly a self-inflicted crisis because many of the companies are over-ordering”*. Un esperto di settore, come riporta l’articolo continuava sostenendo ironicamente che *“there’s a little bit of ‘boys and*

*their toys' in the shipping lines. One line will order so the next one does and the next one does, and now all these ships are starting to be delivered"*<sup>218</sup>.

In questo contesto, Hanjin cerca di rendere inattive le navi che tendono a peggiorare i tassi di nolo in alcune tratte, indirizzando verso i cantieri di smantellamento invece quelle più obsolete e poco performanti. *"Scrapping old and non-economical vessels continued to improve our financial status"*<sup>219</sup>.

Nell'ultimo anno, in particolare, molte navi sono state rese inattive, soprattutto alcune che aggravavano ancor più i già disastrosi tassi di nolo della rotta Asia-Europa.

Per quanto riguarda invece le misure esterne, chi scrive ha deciso di riportare prima quelle misure attuate nel 2013, 2014 e nel 2015 al fine di risollevarne la congiuntura economica della Compagnia.

## Financial Improvement

(Unit : KRW Billion)

Classification		Planned	Performed	Notes
Liquidation of Non-Core Business	Liquidation of the Long-term Contract-based bulk & LNG business (Business transfer)	300.0	300.0	Total Disposal of KRW 1.65 Tril (Cash inflow = KRW 300Bil, Debt reduction = 1.35 Tril)
	Liquidation of Terminals Shares	300.0	146.1	Algeciras Terminal shares deal in progress Target Closing Date in '15 1Q / KRW 146.1 Bil
	Sales of Old Vessels	167.2	136.5	Completed in '14 1Q
	Listed Stocks, etc	43.9	52.7	
	Sale of Overseas Real Estate	44.8	-	
Shareholder's Aid & Other Financings	Capital Increase by New Stocks Issuance	400.0	400.0	Completed in June, 2014
	Borrowings	250.0	250.0	By Korean Air (Current Outstanding Principal = KRW 220 Bil)
	Private Placement Bonds	24.6	24.6	Closed in '14 2Q
<b>Financial Improvement Total</b>		<b>1,530.5</b>	<b>1,309.9</b>	
Financial Aid by Creditors	Syndicated Loan	300.0	300.0	Closed in Dec. 2013
	Roll-Over of Existing Loans	144.0	104.2	Repaid KRW 39.8 Bil
<b>Financial Aid by Creditors</b>		<b>444.0</b>	<b>404.2</b>	
<b>Total</b>		<b>1,974.5</b>	<b>1,714.1</b>	<b>87% Performed</b>
Additional	Hybrid Exchangeable Bonds	-	200.0	Additional liquidity secured
<b>TOTAL (incl. of Additional)</b>		<b>1,974.5</b>	<b>1,914.1</b>	<b>97% Performed</b>

Fonte: Operating Results 2014 4Q

<sup>218</sup> Northam Jackie; Amid Industry Downturn, Global Shipping Sees Record-Low Growth; Npr.org del 20 Agosto 2016

<sup>219</sup> Business Report Hanjin Shipping Co. 2015

La tabella proposta riguarda tutte le misure finanziarie messe in atto negli anni precedenti alla ristrutturazione del debito. In seguito alla misura di ristrutturazione del debito richiesta ai creditori, invece, le azioni implementate dalla società possono essere così riassunte:

- Vendita di asset aziendali che possano sostenere la liquidità;
- Richiesta di proroga nei pagamenti ai maggiori creditori societari;
- Richiesta di proroga nei pagamenti agli obbligazionisti;
- Rinegoziazione dei canoni di noleggio delle imbarcazioni;
- Richiesta d'aiuto al Gruppo madre.

Tali iniziative sono le principali che l'impresa si è prodigata a realizzare al fine di riuscire a ristrutturare in modo adeguato la società e tornare così ad essere profittevole e sana finanziariamente. Queste erano però le intenzioni, le quali però purtroppo non si realizzarono e diedero invece inizio a ciò che si concluse con il fallimento.

In particolare, la rinegoziazione dei tassi di noleggio dei vascelli, condizione basilare a parere dei creditori, fu forse la vera e propria manovra che ha costretto la Compagnia a richiedere l'amministrazione controllata. I creditori infatti avevano richiesto alla Hanjin una negoziazione con i maggiori noleggiatori delle proprie navi, Seaspans, Danaos e Navios Partners su tutti, al fine di tagliare il 30% dei tassi. Questa richiesta era motivata dal fatto che il management aveva concluso maggior parte dei contratti intorno al 2010, anni nei quali si viveva ancora dei frutti della grossa espansione degli anni precedenti. I canoni di noleggio che Hanjin pagava erano perciò ben al di sopra di quelli che erano i noleggi di mercato nel 2015/2016. In una situazione di forte contrazione la Compagnia non poteva permettersi di continuare a sostenere una tale spesa che aggravava enormemente la situazione di bilancio.

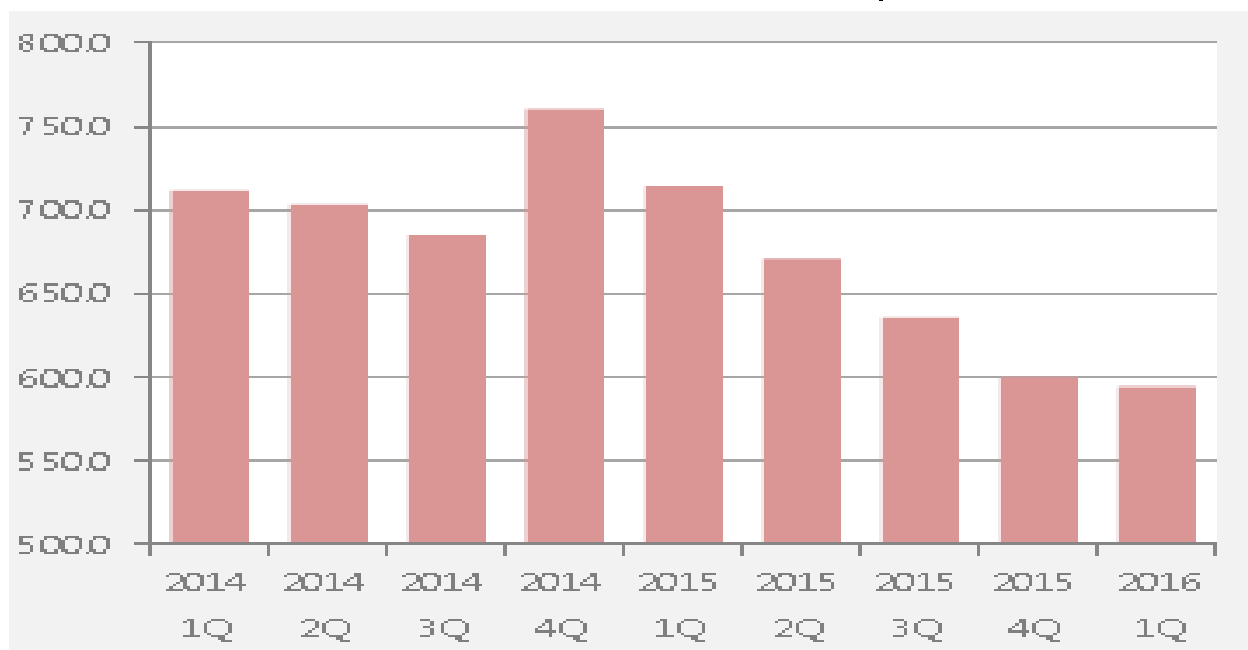
La Korea Development Bank, la quale guidava la ristrutturazione essendo il maggior creditore, aveva imposto tale manovra anche alla Hyundai Merchant Marine che versava nelle medesime condizioni. Lo chairman di Hanjin, il Signor Cho Yang Ho, cercò in tutti i modi di contrattare un ridimensionamento delle spese per noleggi. Ciò nonostante, incontrò fin dal primo momento la forte opposizione da parte dei noleggiatori, i quali forti di contratti vincolanti e pluriennali non avevano alcuna intenzione di rinegoziare gli accordi. Difatti, anch'essi soffrivano la congiuntura del momento, dato che riscuotevano canoni sempre più bassi e vedevano la percentuale di nolo delle proprie navi di proprietà in forte decremento rispetto agli anni precedenti. In particolare la contrattazione con il CEO di Seaspans, Gerry Wang, fu al centro dell'attenzione mediatica dato il numero di navi

noleggiate da questa compagnia (ben 7 navi). Tutti i tentativi messi in atto da parte del management aziendale non andarono a buon fine dato che quasi tutti gli owners rifiutarono una rinegoziazione dei tassi, così da non permettere un taglio complessivo del 20-30%.

Un shipowner, tra i maggiori creditori sia di Hanjin che di HMM, affermò che: *“We’ve been in business with HMM and Hanjin for many years. But we already operate well below cost, and cutting our charter income by another 20% to 30% for a client will just sink us”*<sup>220</sup>. Questa affermazione riassume tutte le preoccupazioni che hanno espresso i vari shipowner nel momento in cui le compagnie sudcoreane hanno cercato di contenere le loro spese attinenti i contratti di noleggio. In questo contesto, Hanjin non riesce ad abbassare i tassi di nolo entrando così nella richiesta di amministrazione controllata in una condizione tutt’altro che stabile. La soluzione trovata da Hanjin dunque è la restituzione di tutte quelle navi con tassi di noleggio più elevati al fine di contenere tale voce di spesa. Una misura certamente idonea per abbassare l’impatto sul conto economico ma di certo non paragonabile con un taglio del 30%, dato che solamente 2 sono le navi noleggiate restituite nel primo trimestre del 2016<sup>221</sup>.

## Charterage

(Unit : KRW Billion)



Fonte: Operating Results Hanjin Shipping 2016 1Q

<sup>220</sup> Paris Costas; Hyundai Merchant Marine Seeks to Cut Rates for Chartered Fleet; Wall Street Journal del 23 Febbraio 2016

<sup>221</sup> Fonte Dati Operating Result 2015 e 2016 1Q di Hanjin Shipping Co.

Per quanto riguarda la proroga nella restituzione dei prestiti, Hanjin riceve risposta negativa da parte dei sette istituti di credito interessati (NH Bank, Woori Bank, Hana Bank e Korea Development Bank su tutti), i quali pongono come condizione determinante per un successivo debt roll-over la chiusura della negoziazione con i noleggiatori, la vendita di asset per risanare le casse societarie così da poter raggiungere almeno 700 miliardi di Won. Tali vincoli non vengono rispettati da Hanjin, la quale, come detto, non riesce nell'impresa di tagliare i costi di noleggio e nemmeno nel raccattare la somma richiesta. L'unica manovra che riesce alla società è la postergazione degli impegni con gli obbligazionisti. *“Hanjin Shipping has received a helping hand as the company’s bondholders reached an agreement to extend the maturity of its debts by four months”*<sup>222</sup>. Una manovra molto importante che ha permesso alla Compagnia di rimandare un impegno da circa 30 milioni di dollari (35.8 miliardi di Won). Ciò nonostante, mediante la vendita degli asset, Hanjin riesce a raccogliere all'incirca 400 miliardi di Won, ben al di sotto di quella che era l'iniziale richiesta da parte dei creditori.

Gli sforzi della società si concentrarono nel vendere non solo i non-core asset ma anche partecipazioni e proprietà di beni tutt'altro che superflui alla normale operatività aziendale. Già a Marzo 2016, un mese prima della richiesta della ristrutturazione, era stato venduto per 66.7 miliardi di Won (57.2 milioni di dollari) l'intero palazzo adibito ad uffici posseduto da Hanjin a Londra<sup>223</sup>. Anche la quota del 22.2% detenuta nella compagnia attiva nel bulk business, la H-Line Shipping, venne venduta per 29.6 milioni di dollari. Inoltre, nel bel mezzo della ristrutturazione *“Hanjin Shipping decided to sell its stake in the Vietnamese Tan Cang Cai Mep International Terminal (TCIT) as it struggles to raise more money”*<sup>224</sup>. La compagnia deteneva il 21% delle quote del Terminal e sperava di ricavare dall'alienazione all'incirca 32.8 milioni di dollari. Vendite importanti che senza ombra di dubbio potevano aiutare le casse della società ma che certamente la rendevano nettamente meno influente a livello competitivo. Decisioni non certo semplici da prendere date le conseguenze ma necessarie per provare almeno ad alleviare la pressione sull'intera Compagnia. Tuttavia, guardando bene al ricavato, circa 139 miliardi di Won, siamo ben distanti dai 700 miliardi posti come base dai creditori. Un calcolo “ottimista”, tenendo conto che 66.7 miliardi risalivano ad una vendita di Marzo, cifra che quindi probabilmente la società aveva già utilizzato ancor prima della richiesta risanamento.

---

<sup>222</sup> Bondholders Extend Hanjin Shipping’s Debt Maturity; Worldmaritimenews.com del 20 Maggio 2016

<sup>223</sup> Vedi articolo Hanjin Shipping Offloads Remaining Stake in H-Line; Worldmaritimenews.com del 22 Aprile 2016

<sup>224</sup> Hanjin Shipping to Sell Vietnamese Terminal Stake; Worldmaritimenews.com del 12 Luglio 2016

Una delle ultime disperate manovre messe in pratica prima della richiesta di amministrazione controllata fu il tentativo di mettere in vendita la quota azionaria detenuta nel Long Beach-based Total Terminal International (TTI). Una vendita che avrebbe potuto fornire 100 miliardi di Won<sup>225</sup> ma che arrivava in un momento troppo avanzato della ristrutturazione, la quale aveva come ultima scadenza il 4 Settembre 2016. Queste sono le maggiori manovre messe in atto dalla Compagnia in dissesto, la quale malgrado tutti gli sforzi non era riuscita a convincere i creditori sulla sua stabilità e capacità di rimborso.

Inoltre, ciò che creava ancor più malcontento e perplessità nei creditori era il mancato intervento del Gruppo Hanjin nel periodo di massima difficoltà dell'impresa. Quest'ultimo, infatti, era stato fortemente spronato dai maggiori creditori a mettere in campo notevoli sforzi per sostenere la sua divisione operativa nello shipping. Tuttavia, è bene ricordare come notevoli siano stati gli sforzi economici già messi in campo dal Gruppo di appartenenza. *“Those efforts included a 300 billion Won (\$267 million) syndicated loan in December 2013, a 650 billion Won stock-and-loan package from Korean Air in June 2014, and more than 450 billion Won from the sale of old vessels and non-core businesses, according to its September 2015 presentation to investors”*<sup>226</sup>. Già nel 2014, infatti, la compagine aerea del Gruppo, la Korea Air Lines, aveva acquisito il 33.2% delle azioni della Hanjin Shipping, diventando così maggiore azionista. Il Gruppo non voleva esporsi ulteriormente per paura di far risentire sulle altre società del gruppo gli sforzi economici messi in campo per sostenere la compagine marittima e *“an additional cash infusion from the parent became difficult because of “financial and legal issues”*<sup>227</sup>.

Tutto ciò quindi non poteva esser abbastanza con un debito di oltre 5.7 miliardi di dollari a fine 2015<sup>228</sup> e con impegni di oltre 2.16 miliardi di dollari che maturavano a metà 2016<sup>229</sup>. Questa, dunque, è la situazione con la quale il management della società opta per la richiesta di amministrazione controllata. Una decisione unanime del Consiglio di Amministrazione. Fin dai primi istanti i maggiori analisti hanno alimentato le voci di un possibile coinvolgimento della Hyundai Merchant Marine, la quale oltre a sopperire alle carenze della conterranea nello svolgimento dei normali servizi, poteva esser la compagnia più interessata a rilevare i migliori asset della Hanjin. Inoltre, la HMM era fortemente

---

<sup>225</sup> Vedi articolo Hanjin Shipping to Sell Stake in US Container Terminal?; Worldmaritimenews.com del 16 Agosto 2016

<sup>226</sup> David Yong e Kyoungwha Kim; Hanjin Shipping Bonds Tumble as Creditors Await Restructuring; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016

<sup>227</sup> Stesso articolo di cui sopra di Bloomberg.com

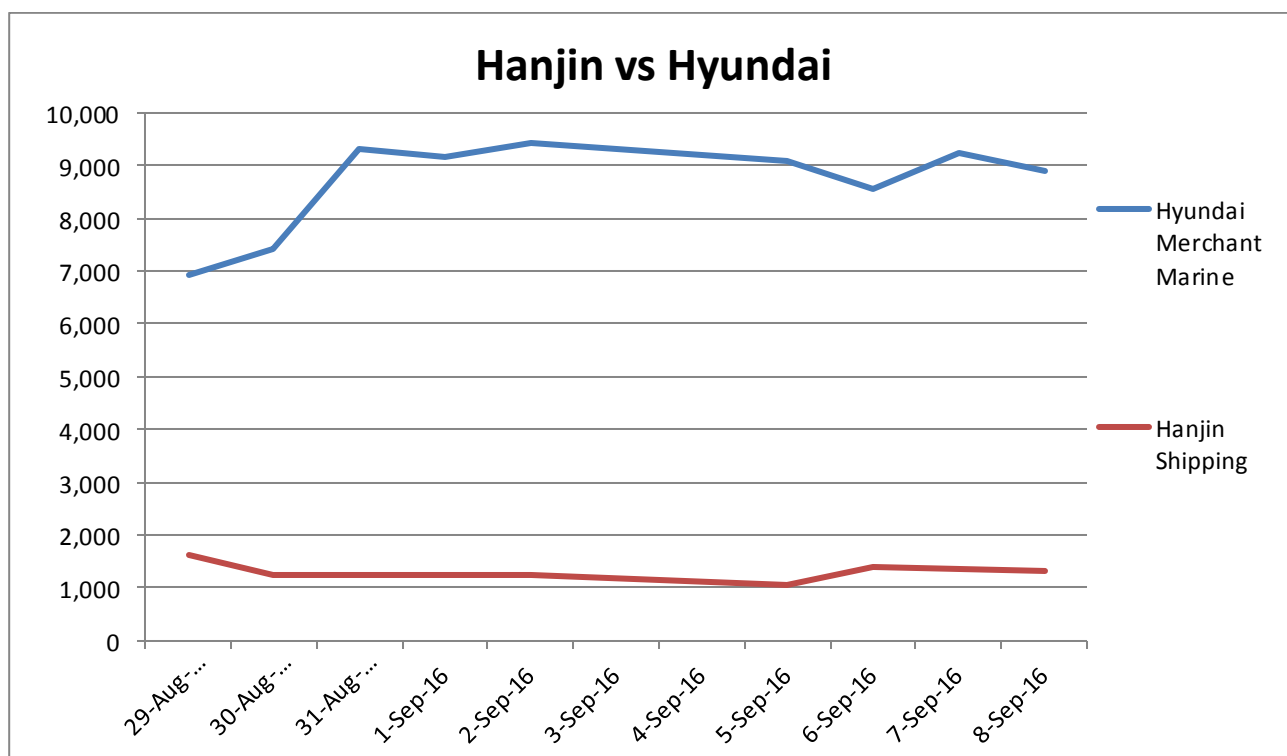
<sup>228</sup> In-Soo Nam; Teetering Hanjin Shipping Seeks Help From Chartered Fleet Owners; Wall Street Journal del 2 Maggio 2016

<sup>229</sup> Report: Hanjin, Seaspan Reach Deal on Charter Rate Cuts; Worldmaritimenews.com del 29 Agosto 2016

sponsorizzata dalla Korea Development Bank, la quale la aveva sostenuta e salvata durante la ristrutturazione nei mesi precedenti. La Hyundai, infatti, era riuscita a tagliare del 20% i tassi di nolo per i prossimi tre anni e mezzo e soprattutto aveva reso la KDB il suo azionista principale. Questo tramite un'operazione di debt-for-equity ossia mediante l'emissione di nuove azioni da consegnare alla banca in un accordo di riduzione del debito<sup>230</sup>. Come si può ben capire quindi, la KDB non guardava più alla Hyundai come una semplice società-cliente a cui aveva affidato dei crediti bensì come una società nella quale era azionista di maggioranza.

Forse è proprio questo che ha spinto la KDB a rifiutare l'aiuto alla Hanjin Shipping, rinunciando a nuove immissioni fresche di denaro, in quanto sapeva che una riduzione di mercato della Hanjin avrebbe portato a maggiori quote per la HMM.

La chiara dimostrazione è il sostegno dell'istituto di credito nel possibile acquisto degli asset di Hanjin e soprattutto nel forte balzo in avanti delle quotazioni azionarie della Hyundai in seguito al 31 Agosto.



Fonte Dati: Yahoo Finance & Investing.com

Come si può notare dal grafico, in seguito al 31 Agosto le quotazioni di Hanjin Shipping hanno un calo del 23% (da 1610 a 1240 Won) mentre quelle della Hyundai Merchant Marine un guadagno di quasi il 26% (da 7430 a 9330 Won). Una constatazione che

<sup>230</sup> Nikita Mathur e Kyunghye Park; Hyundai Merchant Falls on Concern of Share Dilution in Debt Swap; Bloomberg.com dell'8 Giugno 2016

dimostra ancora una volta la maggiore focalizzazione sulla conterranea della Hanjin piuttosto che su quest'ultima.

Tralasciando questo excursus, pare molto importante concentrarsi sulle misure e sugli interventi messi in atto in seguito alla richiesta di amministrazione controllata.

La prima soluzione messa in atto dal management fu quella di richiedere immediatamente la protezione fallimentare nella Corte di Seoul e nella Corte Usa di Newark. Grazie a tale procedura, infatti, la Compagnia mirava a mantenere "al sicuro" i propri asset da possibili sequestri portati avanti dai creditori. Richiesta di protezione che col passare del tempo fu richiesta in diversi paesi (si stima che siano circa 43 paesi<sup>231</sup>) data la dispersione delle navi in tutto il globo. Come afferma Reuters, però, *"Hanjin would have difficulty operating even if a rehabilitation process is initiated, as the company would face lawsuits from creditors and clients, the cancellation of ship leases and attempts by creditors to seize Hanjin's vessels"*<sup>232</sup>. Il problema più rilevante in seguito al 31 Agosto, infatti, erano le innumerevoli imbarcazioni disperse in tutto il mondo e che attendevano di scaricare numerosi container o grandi quantità di merci. Una situazione critica dato l'ammontare di merce ancorata fuori dai porti. Non solo i creditori erano ansiosi e preoccupati di non poter più recuperare i crediti che vantavano verso Hanjin ma anche miliardi di clienti erano in attesa di novità riguardo le loro merci ordinate e trasportate dalle navi del vettore sudcoreano. Un contesto paradossale che interessava milioni e milioni di persone e di imprese, le quali avevano intrattenuto rapporti commerciali con la Hanjin Shipping. In aggiunta, le condizioni del vettore parevano non migliorare affatto dato che le lacune di cassa continuavano a persistere e ad aggravare il complessivo status societario.

*"Now Hanjin must do everything it can to protect its clients' cargoes and make sure they are not delayed to their destination, by filing injunctions to block seizures in all the countries where its ships are located"*<sup>233</sup>. Hanjin quindi doveva impegnarsi il più possibile per raggiungere principalmente due obiettivi:

- Favorire lo scarico di tutte le navi disperse nelle acque di tutto il mondo mediante le richieste di protezione fallimentare;
- Garantire la disponibilità di cassa necessaria per sostenere le spese di attracco e di scarico delle merci e per liquidare tutti i propri fornitori di merci e servizi.

---

<sup>231</sup> Kyunghye Park; Hanjin Shipping Will Seek Asset Stay Orders in 43 Countries; Bloomberg.com del 5 Settembre 2016

<sup>232</sup> Hanjin Shipping to Seek Receivership After Losing Banks' Support; Fortune.com del 31 Agosto 2016

<sup>233</sup> Joyce Lee e Se Young Lee; Hanjin Shipping files for receivership, as ports turn away its vessels; Reuters.com del 31 Agosto 2016

Operazioni di non semplice riuscita dato che le richieste devono pervenire ai vari tribunali i quali li devono poi accogliere, analizzare ed eventualmente rendere efficaci. Lo stesso vale per le disponibilità di cassa, le quali come anticipato, di certo non erano sufficienti a garantire una corretta procedura di estinzione dei debiti.

Grosso problema che si aggiunse in questo intervallo di tempo, fu il comportamento di molti competitors i quali in seguito alla amministrazione controllata della Hanjin decisero di tagliare quasi tutti i rapporti con il vettore sudcoreano. Un esempio fu la CMA CGM, la quale optò per un abbandono di qualsiasi collaborazione con Hanjin<sup>234</sup>.

Lo stesso hanno fatto i membri dell'alleanza CKYHE, i quali hanno sospeso la Hanjin dall'alleanza ordinando fin da subito di non caricare più container nelle navi Hanjin e nemmeno di caricare container del vettore sudcoreano su navi dell'alleanza. Anche la futura aggregazione di vettori The Alliance, della quale Hanjin faceva parte e che sarebbe entrata in azione da Aprile 2017, ha avvisato la compagine dissestata che qualora fallisse, sarebbe stata esclusa.

In una tale congiuntura dunque l'unica preoccupazione della società era recuperare la maggior parte possibile di liquidità per poter esser solvibili in tutti gli impegni presenti e futuri. In questa fase subentrano i maggiori aiuti a sostegno della Compagnia.

Il partito che deteneva la maggioranza in Parlamento, il Saenuri Party, assieme al Governo capeggiato dalla Presidente Park Geun-Hye, hanno optato per fornire 100 miliardi di Won (\$91 milioni) di prestito al fine di contribuire alle operazioni scarico delle navi Hanjin<sup>235</sup>.

Il finanziamento fornito dalla tesoreria dello Stato poneva le basi su un tasso di interesse agevolato in cambio di garanzie fornite dal Gruppo madre Hanjin.

Lo stesso Hanjin Group, ad inizio Settembre, ha dichiarato che *"is looking to raise KRW 100 billion which would be used to fund the unloading of cargo stranded on vessels following the company's decision to file for court receivership. Hanjin Group is planning to raise some KRW 60 billion, while its chairman Cho Yang-Ho would provide the remaining KRW 40 billion from private fund"*<sup>236</sup>.

I 40 miliardi di Won forniti dallo chairman Cho derivavano direttamente dal suo patrimonio personale mentre i 60 miliardi forniti dal Gruppo, con Korean Air in prima linea data la sua quota partecipativa in Hanjin Shipping, avrebbero avuto come collaterale la quota detenuta da Hanjin nel Terminal di Long-Beach. Oltre ai 200 milioni promessi

---

<sup>234</sup> "Hanjin Shipping, apart from being a member of CKYHE Alliance, is a partner of CMA CGM group on 5 out of the its 200 shipping lines."; CMA CGM Severs Ties with Hanjin; Worldmaritimenews.com del 1 Settembre 2016

<sup>235</sup> Kyunghye Park e Nicholas Brautlecht; Hanjin Seeks to Steer Stranded Ships to Singapore, Hamburg; Bloomberg.com del 5 Settembre 2016

<sup>236</sup> Hanjin Group to Rack Up Funds for Hanjin's Cargo Unloading; Worldmaritimenews.com del 6 Settembre 2016

alla società, si aggiunsero anche i 9 milioni di dollari dell'ex chairwoman Choi Eun-Young che avrebbe ricavato dalla sua personale ricchezza al fine di fornire parziale sollievo alla società<sup>237</sup>.

Malgrado tali fondi, la KDB fin da subito ha lamentato l'insufficienza di tali somme dato che tramite un suo dirigente aveva dichiarato, in seguito ai 100 miliardi forniti dal Gruppo, che *"the 100 billion Won funding, if it comes to pass, is not nearly enough to save Hanjin Shipping at all - it will most likely be used to pay fees to unload stranded cargo going forward"*<sup>238</sup>. Era ovvio che i fondi non erano proporzionati ai bisogni della Compagnia, la quale a fine giugno riportava un debito di 5.5 miliardi di dollari.

*"South Korea's Ministry of Oceans and Fisheries estimates Hanjin Shipping needs more than 600 billion Won to cover unpaid costs like fuel, including about 100 billion won immediately for payments such as to port operators to unload cargo from stranded ships"*<sup>239</sup>.

È facile intuire come immani siano le necessità economiche della Hanjin sia per il normale e ordinato svolgimento delle operazioni di scarico sia per poter saldare tutti i debiti che aveva ammassato negli ultimi anni nei confronti degli istituti di credito e dei maggiori fornitori. Un recupero di fondi di certo non semplice dato il ritiro degli aiuti da parte dei creditori e data la poco inclinazione del Governo nel fornire grande sostegno ad una compagnia che non riteneva più un "breed carrier".

I piani della società, qui riportati come espresso nel documento Operating Result del primo trimestre 2016, esprimono le intenzioni della Hanjin nel proseguo dell'operazione di amministrazione controllata.

La tabella esprime le proiezioni della Compagnia delle maggiori vendite dei propri asset programmati per il fine 2016 e inizio 2017. La prima colonna indica la somma d'incasso ipotizzata mentre la colonna performed la somma realmente incassata a conclusione dell'operazione.

La tabella, suddivisa in tre sezioni esplicita perfettamente quali erano le intenzioni per recuperare liquidità. Le informazioni sono aggiornate fino a Giugno 2016, mese dopo il quale Hanjin Shipping non emette più alcuna informazione dettagliata sul proseguimento del proprio business.

---

<sup>237</sup> Hanjin Shipping secures \$45 million, more may take 'considerable time'; Cnbc.com del 13 Settembre 2016

<sup>238</sup> Hanjin Shipping's Backers Are Willing to Loan the Collapsed Carrier \$90 Million; Fortune.com del 6 Settembre 2016 (Fonte Reuters)

<sup>239</sup> Kyunghee Park e Sohee Kim; Hanjin Group to Provide 100 Billion Won for Shipping Line; Bloomberg.com del 6 Settembre 2016

## Details of Additional Self-rescue Measures

	Measures	Amount (Bil. Won)	Performed	Remarks
Terminal liquidations	TTI liquidation	100		
	HPC liquidation	20		
	Kwangyang Terminal	3.7		
	Shares of Subsidiaries in China	1.8		
	<b>Sub Total</b>	<b>175</b>		
Office building liquidations	London office liquidation	32.2		Closed '16.06
	Atlanta office liquidation	10		
	Busan office liquidation	60		
	Tokyo office liquidation		5.9	Closed '16.05
	<b>Sub Total</b>	<b>102.2</b>	<b>5.9</b>	
Other liquidations	Sale of H-Line share	34	33.0	Closed '16.05
	Sale of Bulk vessel	20	44.4	Closed '16.05
	Liquidation of Trademark rights(excluding US, EU)	80	74.2	Closed '16.06
	<b>Sub Total</b>	<b>134</b>	<b>151.6</b>	
<b>Total</b>		<b>411.2</b>	<b>157.5</b>	

Fonte: Operating Result 1Q Hanjin Shipping Co.

Nei mesi successivi però, altre sono le vendite realizzate per raccogliere parte di quei 411 miliardi di Won. Sicuramente la più rilevante di tutte queste operazioni è la vendita del Terminal di Long-Beach (TTI) dal quale la Compagnia pensava di realizzare circa 100 miliardi di Won. Hanjin deteneva il 54% delle quote del terminal, mentre il 46% era in mano alla seconda compagnia mondiale, la MSC. Una vendita davvero rilevante dato che *“Los Angeles and Long Beach are the two biggest U.S. ports in terms of capacity, handling the majority of imports and exports between the U.S. and Asia, moving more than 15 million containers annually”*<sup>240</sup>.

Nel mese di Dicembre 2016, *“Hanjin Shipping Co. signed a deal to sell its stake in the U.S. port operator that runs Long Beach to Mediterranean Shipping Co. The Seoul Central District Court handling Hanjin’s insolvency proceedings approved the deal on the condition it also is endorsed by a U.S. Bankruptcy Court and the U.S. port authority”*<sup>241</sup>.

Autorizzazione che nel breve termine poi vennero concesse data l'importanza e la convenienza dell'operazione sia per la Hanjin e la MSC ma anche per gli interessi dell'autorità portuale. L'offerta consisteva in 78 milioni di dollari da parte della MSC,

<sup>240</sup> In-So Nam; Hanjin to Sell Stake in U.S. Terminal to Mediterranean Shipping; Wall Street Journal del 20 Dicembre 2016

<sup>241</sup> Stesso articolo di cui sopra del Wall Street Journal

un'offerta fin da subito accettata dal management aziendale se non fosse per le forti contestazioni portate avanti dai creditori della società.

*“At the heart of the dispute is an inherent tension among creditors in the bankruptcy, all of whom are vying to have as much of their debt as possible repaid from a limited pool of resources. Some U.S. creditors [...] say the terms of the sale and Hanjin’s plans to direct any proceeds to South Korea could leave them empty-handed and without recourse to fully enforce their rights. [...] They have asked that any proceeds from the sale, should it win court approval, be held in escrow in the U.S. and used to repay U.S. creditors”<sup>242</sup>.*

Risposta poco dopo fornita dalla corte statunitense la quale sostenne che le decisioni su come suddividere la liquidità recuperata da Hanjin era compito della Corte di Seoul, ossia della corte dove era basata la centralità del processo<sup>243</sup>. Gli stessi avvocati di Hanjin, parlando del TTI Terminal ma riferendosi alle vendite di tutti i maggiori asset, descrissero *“the Long Beach terminal business as a ‘melting ice cube’ that had to be sold quickly to preserve Hanjin’s ability to extract any value from the asset”<sup>244</sup>.*

Si capisce quindi come tutti gli asset che presentino valide offerte di vendita sarebbero stati venduti al fine di raccogliere la liquidità necessaria e per salvaguardare la possibilità per la Compagnia di mantenere intatta la valutazione dei propri asset.

Tra le maggiori vendite compiute da Hanjin Shipping nel corso della bancarotta c'è da rimembrare sicuramente anche l'accordo concluso con l'altra compagnia sudcoreana Korea Line Corporation, con la quale concluse un accordo da 37 miliardi di Won per la cessione della rotta Asia-USA<sup>245</sup>. Un accordo fondamentale che ancora una volta forniva un'idea di quale fosse l'intenzione preponderante nel processo di liquidazione della Hanjin: un ordinato smembramento della società. Senza rilevanti dichiarazioni, mediante le vendite degli asset si capiva già che l'intenzione era quella di cedere tutti i possibili asset della società che potessero far recuperare la maggior parte di liquidità possibile, senza una reale intenzione di salvaguardare il business futuro della Compagnia.

Nel corso del procedimento, inoltre sorse anche la preoccupazione che l'amministrazione controllata fosse in qualche modo collegata allo scandalo di clientelismo che legava l'ex presidente Park Geun-Hye e la sua confidente Choi Soon-Sil. *“There have been*

---

<sup>242</sup> Corrigan Tom; Sale of Container Terminal Takes Center Stage in Hanjin Bankruptcy; Wall Street Journal del 13 Gennaio 2017

<sup>243</sup> Vedi articolo di Corrigan Tom e Phillips Erica; Judge Approves Hanjin Container Terminal Sale; Wall Street Journal del 18 Gennaio 2017

<sup>244</sup> Articolo di Corrigan Tom; Wall Street Journal del 17 Gennaio

<sup>245</sup> “The latest sale comes a month after the bankrupt South Korean container carrier Hanjin Shipping sold its Asia-US route network to South Korean shipping company Korea Line Corp., part of SM Group, for KRW 37 billion.”; Report: MSC to Buy Hanjin’s Share in Long Beach Terminal; Worldmaritimenews.com del 21 Dicembre 2016

*speculations that Choi allegedly played a key role in the creditors' decision, following the Hanjin Group chairman's "insufficient" donations to the controversial foundations she allegedly controlled – the Mir and K-Sports foundations”<sup>246</sup>.*

Voci smentite più volte dal Governo della Corea del Sud ma che di certo non calmano le critiche e le discussioni riguardanti questo processo. Un dibattito che pareva senza fine dati gli enormi interessi in ballo e le discusse manovre messe in atto da una parte dalla società e dall'altra dai suoi creditori. Quest'ultimi, infatti, aveva grandi preoccupazioni per quanto riguarda il corso della liquidazione dato che gli asset societari non erano sufficienti a coprire interamente le passività. Inoltre, le enormi necessità di cassa volte a soddisfare gli impellenti obblighi di pagamento per lo scarico delle merci richiedevano un procedimento snello, di rapida riuscita al fine di non danneggiare pesantemente gli acquirenti che attendevano la merce per il periodo più importante dell'anno, ossia per le feste natalizie.

---

<sup>246</sup> The fall of Hanjin shipping; Hellenicshippingnews.com del 15 Dicembre 2016

### 4.3 Analisi della situazione debitoria complessiva della società

Che la situazione debitoria di Hanjin sia pesante è ben chiaro e stampato nella mente di quasi tutti gli operatori e gli esperti. Malgrado tale dato di fatto, negli anni precedenti al definitivo collasso, sembra quasi alcuni istituti di credito abbiano “fatto finta di non vedere”. Concedere ulteriori finanziamenti, come dichiarato dallo chairman della KDB Lee Dong-Geol in seguito alla richiesta di amministrazione controllata, sarebbe stato come gettare acqua in un vaso rotto<sup>247</sup>. Tuttavia questa riflessione non era di certo idea comune qualche mese o anno precedente. Ben sette istituti di credito, infatti, hanno concesso prestiti ad Hanjin negli ultimi esercizi, a dimostrazione del fatto che sebbene la condizione finanziaria della Compagnia fosse tutt'altro che sana, gli aiuti bancari non mancavano di certo. Solo in seguito ad una continua contrazione del mercato che ha scaturito una mancata ripresa da parte dell'impresa e una politica di salvataggio più rigorosa da parte del Governo sudcoreano, si sono accese le spie sul rinnovo dei prestiti o sulla loro dilazione di pagamento.

È proprio in tale momento che forse si inaspriscono ancor più i rapporti con i creditori, dato che quest'ultimi, preoccupati dell'affidabilità della Compagnia richiedevano pagamenti più rapidi o almeno garanzie idonee alle loro esposizioni.

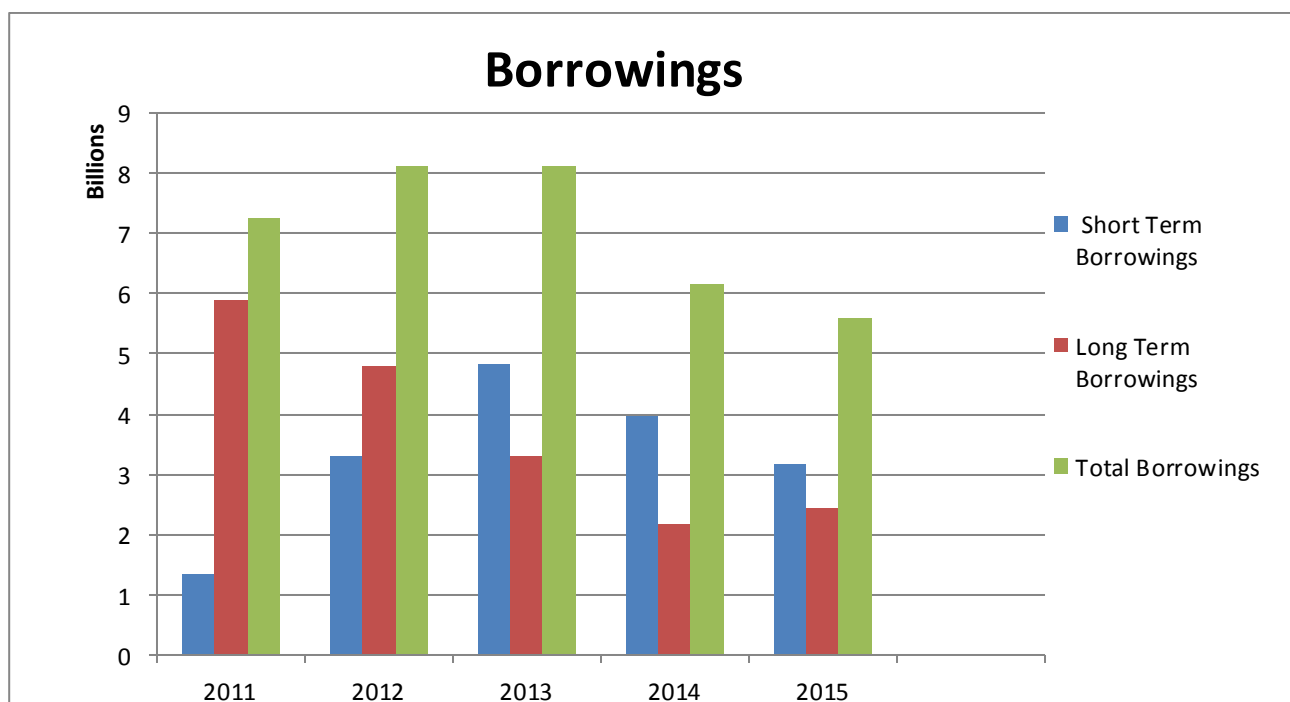
In questo contesto, si presentano alcuni grafici indicanti gli andamenti dei prestiti ricevuti nel corso dei vari esercizi per sopperire alle necessità finanziarie di Hanjin e soprattutto per mantenere ad un livello accettabile le disponibilità di cassa della Compagnia.

È fondamentale ricordare anche che i prestiti concessi ad Hanjin non derivino interamente da istituti di credito o società finanziarie ma anche da altri operatori, prima su tutti la compagnia del Gruppo Hanjin, la Korean Air Lines. Il principale prestito elargito dalla compagnia aerea è stato nel 2014 per 250 miliardi di dollari volti a sostenere la realtà marittima nella sua normale attività.

Subito di seguito sarà poi calcolato un tasso di indebitamento in base al principio di debito su equity, il quale indica quanta parte del debito aziendale può esser coperto dal capitale proprio dell'impresa. È un indicatore molto importante che indica la capitalizzazione della società e conseguentemente la necessità di capitale di terzi per svolgere la propria attività tipica. In ultima istanza è importante ricordare che i dati utilizzati sono ricavati da bilanci di Hanjin riclassificati e perciò possono presentare alcune aggregazioni che distorcono parzialmente la lettura da parte di un analista esterno.

---

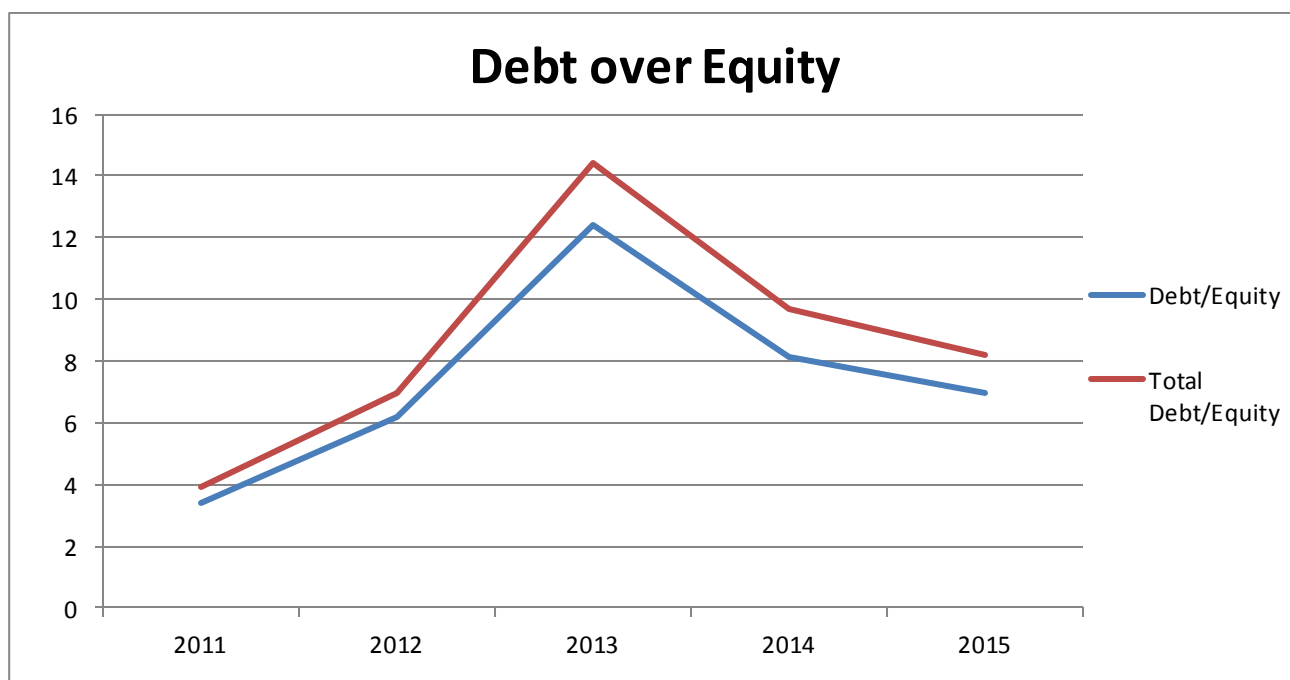
<sup>247</sup> “Any further cash injection into the world’s seventh-largest shipping company would be like “pouring water into a broken jar”, said Lee Dong-geol, chairman of Korea Development Bank.”; Chiu Joanne e In-So Nam; South Korea’s Hard Line on Hanjin Shipping Signals New Attitude; Wall Street Journal del 2 Settembre 2016



	2011	2012	2013	2014	2015
Short Term Borrowings	1339342614	3318326559	4836315699	3967172067	3171795964
Variazione %	16,28%	147,76%	45,75%	-17,97%	-20,05%
Long Term Borrowings	5907454816	4806787827	3290216715	2176718877	2424898667
Variazione %	33,37%	-18,63%	-31,55%	-33,84%	11,40%
Total Borrowings	7246797430	8125114386	8126532414	6143890944	5596694631

**Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping Co.**

Come si può notare dai grafici calcolati, il tasso di indebitamento negli esercizi 2014 e 2015 è andato riducendosi grazie soprattutto alla forte riduzione dei prestiti sia a breve che a lungo dal 2013 al 2014. Negli ultimi cinque anni, infatti, i prestiti a lungo termine decrescono percentualmente in modo continuo, fatta eccezione per il 2015, sintomo di una graduale estinzione dei vecchi finanziamenti. Ciò che preoccupa maggiormente però è il forte aumento dei debiti a breve. Tale aumento è giustificato dalle condizioni di difficoltà dell'impresa, la quale sommersa dagli impegni è costretta a chiedere l'aiuto degli istituti di credito per poter proseguire nella sua normale operatività. Questi ultimi sono quelli che probabilmente hanno innalzato il livello complessivo del debito nell'ultimo anno, il quale è tornato al livello del 2014 dopo un decremento 9% dal 2014 al 2015.

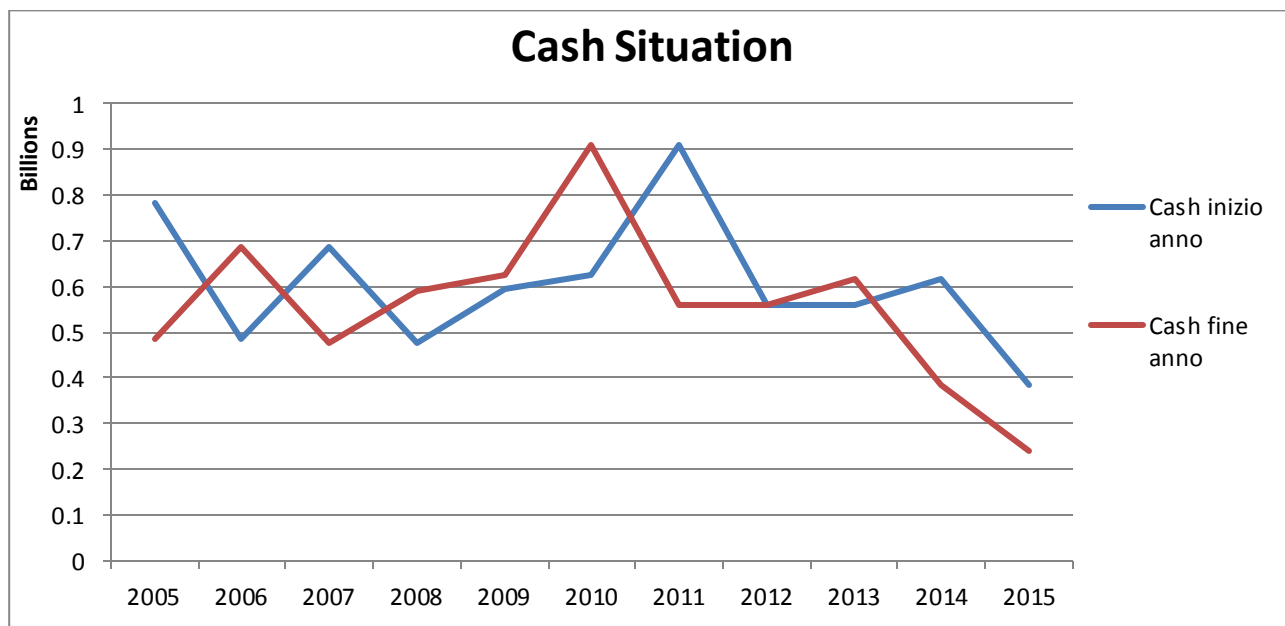


	2011	2012	2013	2014	2015
Total Borrowings	7246797430	8125114386	8126532414	6143890944	5596694631
Total Equity	2125739076	1313901195	653339458	756576398	805687560
Debt/Equity	3,409071937	6,183961486	12,43845342	8,120648437	6,946482618
Total Liabilities	8282971117	9160220660	9438521576	7326918825	6579529162
Total Debt/Equity	3,896513552	6,971772836	14,44658127	9,684307949	8,166353173

**Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping Co.**

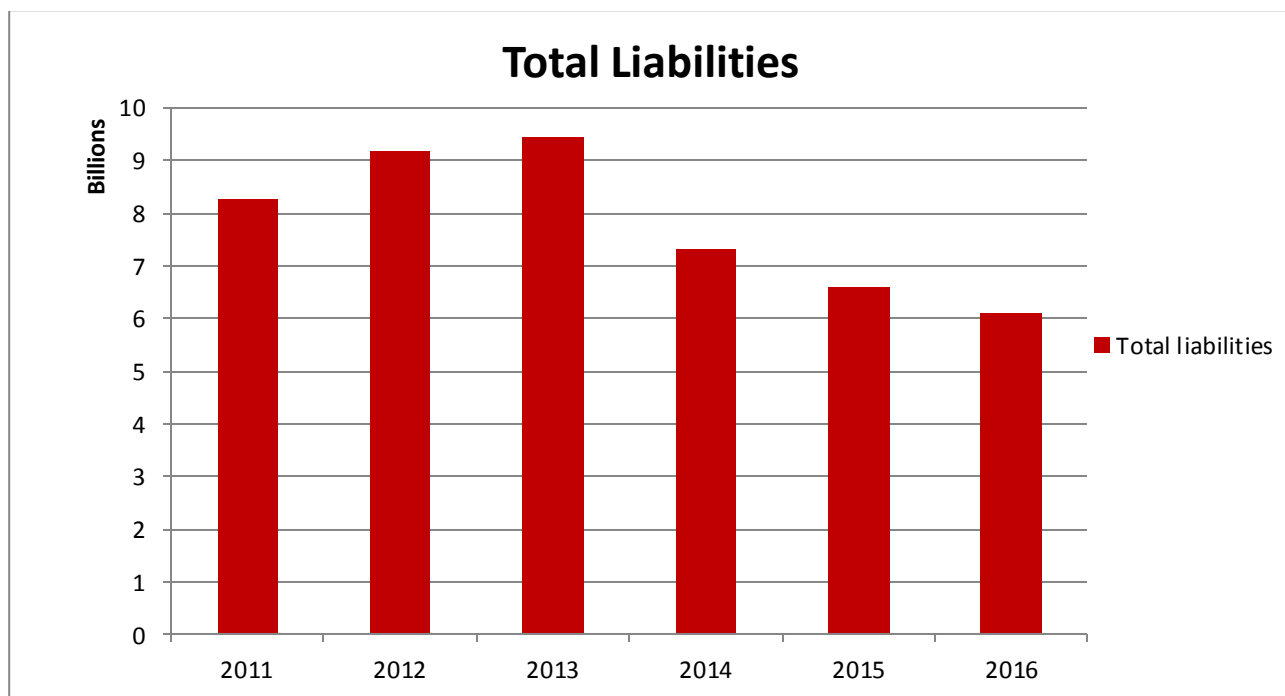
I short-term borrowings sono stati probabilmente impiegati per sopperire alle carenze di liquidità, problematica presente e ridondante all'interno della Hanjin. Come si può osservare dall'altro grafico proposto, riguardante la liquidità, l'incremento dell'indebitamento avviene di pari passo alle lacune di liquidità. Oltre all'incremento del debt over equity ratio, Hanjin *“secured stable liquidity by issuing equity securities including overseas convertible bonds and selling assets such as non-profitable vessels. [...] Moreover, in 2014, the most urgent and critical task at hand was improving the financial status. In this regard, Hanjin Shipping reduced debt by more than KRW 1 trillion and secured KRW 300 billion through liquidation of long-term contract based bulk & LNG business. Additionally, we executed several more financial improvement plans including new stock issuance by third-party allotment and hybrid exchangeable*

*bond issuance, etc., which lowered the debt-to-equity level greatly, helping us gain back market trust and secure financial stability”<sup>248</sup>*



**Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping Co.**

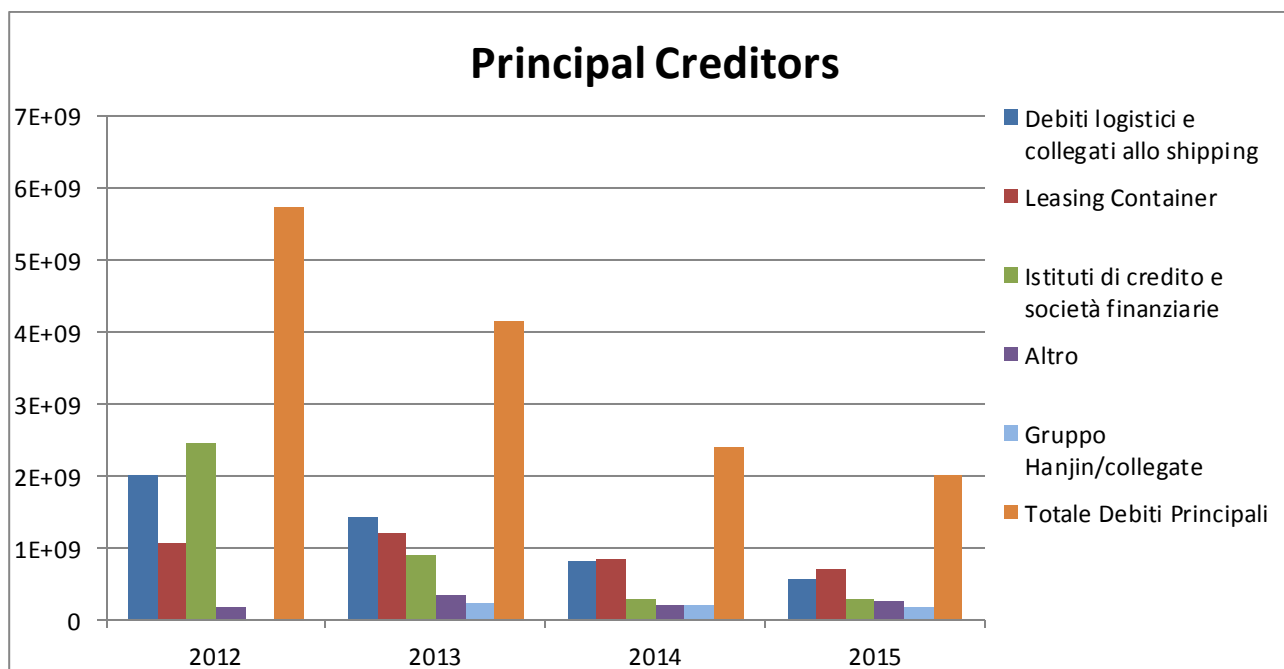
Per esser più precisi si riporta anche il grafico riguardante il totale delle liabilities societarie, ossia di tutte le passività della Compagnia senza focalizzazione esclusiva sui prestiti bancari.



**Fonte Dati: Business Reports Hanjin Shipping Co.**

<sup>248</sup> Business Report 2014 e 2015 Hanjin Shipping Co.

A completamento della situazione complessiva, si presenta anche uno schema della variazione dei principali creditori nel corso degli ultimi esercizi per i quali Hanjin ha fornito informazioni dettagliate.



Fonte Dati: Business Report 2012,2013,2010 e 2015 di Hanjin Shipping Co.

È chiaro dal grafico come siano drastici i cali delle esposizioni debitorie nel corso degli ultimi anni, soprattutto grazie agli sforzi della Compagnia nel contenere al massimo le voci di spesa. È bene ricordare comunque che i dati presentati nel grafico sopra non riguardano le esposizioni complessive nei confronti dei rispettivi creditori bensì le somme di competenza di ciascun esercizio preso a riferimento. Altra annotazione da compiere è il fatto che quelli analizzati sono i principali debiti della società, ossia quelli oltre i 50 miliardi di Won oppure oltre i 50 milioni di dollari. I *“Corporate Bonds, Convertible Bonds, Bond with Warrant and Perpetual Exchangeable Bond, are excluded”*<sup>249</sup>, come specifica la società nel presentare i dati annuali.

Il forte decremento del passivo è dovuto in particolare alla forte diminuzione dell’esposizione debitoria verso gli istituti di credito, per i quali è ipotizzabile un tentativo della società nel postergare i pagamenti o nel rinnovamento dei prestiti concessi.

Alta voce in forte decrescita sono le spese per il leasing dei container e per i servizi logistici. Questa decisione della società è indirizzata a ridurre al minimo indispensabile i servizi offerti alla clientela in modo tale da contenere tutti quei costi relativi a servizi più personalizzati e rapidi. Per quanto riguarda il leasing, invece, la Compagnia mira a ridurre

<sup>249</sup> Business Report di Hanjin Shipping Co.

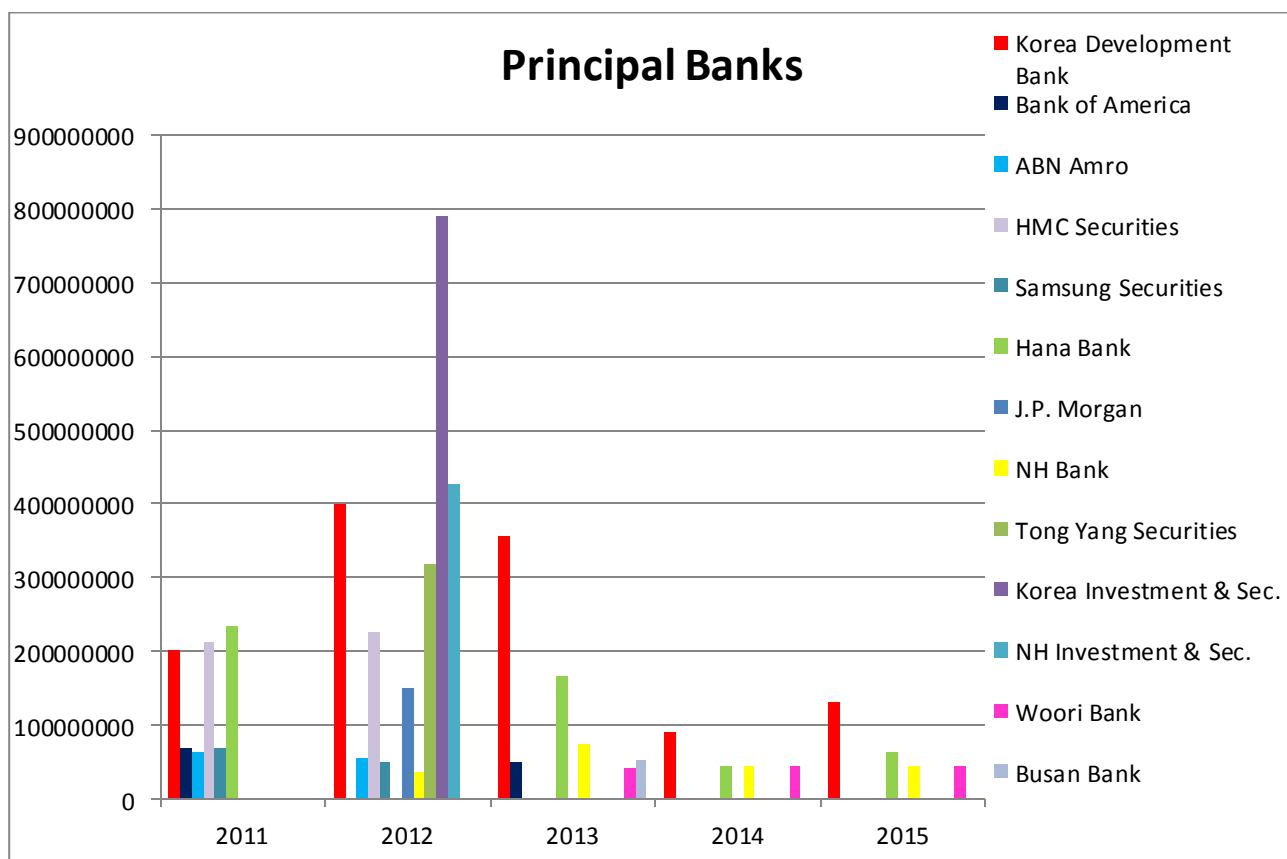
il numero di container “noleggiati”, molti dei quali probabilmente rimangono inutilizzati o fermi in qualche deposito del globo.

È di fondamentale importanza, comunque, capire che i debiti rimarcati sono i più rilevanti ai fini di bilancio. Le esposizioni comprensive di tutti i debiti societari, per molti dei quali non si accerta l'esistenza, potrebbero essere molto più consistenti qualora fossero considerate anche le piccole esposizioni al di sotto dei 50 milioni di dollari.

Per debiti riguardanti i servizi logistici e collegati, si intende tutte quelle spese che la società sostiene per lo scarico-carico merci, per tutti i servizi di movimentazione delle merci una volta a terra e tutto ciò che riguarda il trattamento del carico.

Concentrandoci però sugli istituti di credito, dal grafico proposto in seguito si percepisce come, nonostante il forte indebitamento, la Compagnia si impegni considerevolmente per ridurre le grandi esposizioni verso tutte le banche con le quali intrattiene rapporti d'affari.

La rappresentazione rende noto il forte calo subito dalle esposizioni finanziarie nel corso degli anni. In particolare il 2012 è l'anno nel quale la società paga la maggior parte di prestiti nei confronti delle banche. Negli anni successivi il calo però è vistoso. Tale avvenimento è sicuramente additabile al fatto che la Compagnia cerca di postergare al massimo il rimborso dei debiti a causa della poca liquidità a disposizione.



Fonte Dati: Business Report Hanjin Shipping Co.

In secondo luogo, i pagamenti al di sotto di una certa soglia non vengono conteggiati, ed ecco il motivo per il quale le esposizioni verso molti istituti di credito o agenzie finanziarie spariscono da un anno all'altro. Per quanto riguarda la continuità dei rapporti, gli istituti di credito principali sono la Korea Development Bank, Hana Bank, NH Bank e Woori Bank. La KDB, come ovvio che sia, è l'unico istituto di credito che mantiene rapporti d'affari continuativi con la Hanjin Shipping essendo essa il principale creditore e quella che ha guidato il processo di ristrutturazione prima e quella del fallimento poi.

La banca partecipata dallo Stato sudcoreano assume particolare importanza proprio per la sua derivazione statale. Essendo partecipata in modo consistente dal Governo, è particolarmente attiva verso quelle realtà del Paese in difficoltà e che necessitano di fondi. Non a caso, infatti, essa è il principale creditore sia di Hanjin Shipping che della Hyundai Merchant Marine, le due compagnie marittime che nel 2016 hanno iniziato un processo di ristrutturazione del debito guidato dai principali creditori. A Giugno 2016, inoltre, le autorità centrali sudcoreane avevano creato un fondo da 11 trilioni di Won a sostegno delle banche a partecipazione statale *“to support restructuring of the nation’s shipping and shipbuilding industries. [...] The fund will buy hybrid bonds issued by state-run banks”*<sup>250</sup>, ossia le banche con esposizioni tossiche, le cartolarizza emettendo obbligazioni ibride che saranno acquistate dal fondo al fine di permettere a tali istituti di sopportare e superare le perdite subite.

Questi 9.5 miliardi di dollari sono di fondamentale importanza per tutto il settore, sebbene provochino un cattivo sentiment di mercato dato che evidenziano ancor più le criticità del settore. La KDB, sebbene non vi siano evidenze empiriche rilevanti, ha sicuramente beneficiato di tale fondo dato che è una delle maggiori banche coreane attive nei prestiti allo shipping. Inoltre, date le difficoltà congiunte della Hanjin Shipping e della Hyundai Merchant Marine, senza dubbio avrà in portafoglio dei crediti insoluti.

Hanjin Shipping, come si è potuto vedere, è fortemente indebitata malgrado gli estremi sforzi nel ridurre le esposizioni verso i maggiori creditori societari. Il nodo del problema rimane sempre la poca capacità della Compagnia nel creare fondi di cassa sufficienti a sostenere tutti gli impegni. Tale congiuntura costringe la società a richiedere ulteriori fondi per adempiere agli impegni più impellenti e a rimandare il più possibile gli altri obblighi. Tale modus operandi porta la Compagnia ad ampliare nel 2015 e nel 2016 i prestiti richiesti o rinnovati, aggravando la situazione finanziaria complessiva. In aggiunta, i crediti di cui si è data rappresentazione, oltre ad essere i più rilevanti non tengono conto

---

<sup>250</sup> Cynthia Kim e Jiyeun Lee; S. Korea to Create 11t Won Fund to Aid Restructuring; Bloomberg.com dell'8 Giugno 2016

delle enormi spese che la società deve sostenere “a pronti”, ossia al momento di usufruire del servizio. L’esempio più chiaro sono i pagamenti per il passaggio nel Canale di Suez o le spese per rifornimenti di carburante. Ecco dunque che ancor peggiore potrebbe esser l’esposizione debitoria se tutte queste voci fossero conteggiate. Da notare ancora una volta è il fatto che i bilanci analizzati siano riclassificati e dunque possano omettere alcune voci che potrebbero migliorare la lettura e la comprensione di tali vicende.

L’esposizione debitoria della Compagnia non è affatto trascurabile dato che al momento della richiesta di protezione fallimentare per 43 paesi diversi sono stati interpellati per richiedere ai vari tribunali la protezione da eventuali escussioni dei creditori. Per di più proprio in seguito al 31 Agosto centinaia di creditori della società hanno chiesto informazioni e rassicurazioni alle autorità giuridiche affinché fossero garantiti i crediti vantati nei confronti di Hanjin. I debiti per fatture non pagate erano, infatti, davvero consistenti anche a causa probabilmente del continuo rinvio del saldo tanto che *“Korea International Trade Association said that the carrier has unpaid bills amounting to 610 billion won”*<sup>251</sup>.

---

<sup>251</sup> Hanjin Shipping Is Trying to Stop Its Ships From Being Seized; Fortune.com del 5 Settembre 2016

## 4.4 Le mosse del Governo Centrale sudcoreano nel corso della crisi e delle altre autorità governative internazionali

Nel presente paragrafo, si cercherà di fornire un'immagine del comportamento tenuto dalle autorità centrali di alcuni stati nei quali l'operatività di Hanjin era presente e ben radicata. Ovviamente il Governo della Corea del Sud gioca un ruolo basilare nel corso della ristrutturazione prima e dell'amministrazione controllata poi. Lo stesso vale per il Governo degli USA, paese nel quale la Compagnia ha interessi rilevanti data l'importanza della rotta pacifica. Le autorità centrali estere entrano nella vicenda soprattutto in seguito al fallimento della Compagnia mentre fino a quel momento solo la Sud Corea aveva recitato un ruolo centrale. Data la rilevanza degli *chaebols* e soprattutto dell'importanza nel mondo shipping, si pensava che lo Stato sudcoreano sarebbe intervenuto fin da subito in modo sostenuto e costante a sostegno di Hanjin Shipping. Tuttavia ciò non si è verificato data la volontà del Presente Park di cambiare rotta una volta per tutte.

*“South Korea’s decision to withdraw support for its largest shipping company has sent shock waves through an ailing global industry. It also shows Seoul’s toughening stance when it comes to troubled firms. [...] The decision shows the government is taking a tougher stance on companies as it looks to counter public criticism that public money injected into the troubled shipbuilding industry has seen no returns”<sup>252</sup>.*

Questa inversione di tendenza, come specificato anche nei capitoli precedenti, non è la rinuncia di aiuto a qualsiasi conglomerato nazionale ma indica la focalizzazione del Governo su quelle compagini che sono in grado di superare autonomamente le crisi grazie a misure strategiche interne. Solo queste realtà meritano il sostegno governativo, al fine di sostenere società sane e competitive e non per rialzare compagnie che probabilmente non supereranno mai le criticità che patiscono.

È sicuramente una inversione di rotta tutt'altro che trascurabile data l'ampia tradizione della Sud Corea nell'aiuto quasi incondizionato ai propri *chaebols*<sup>253</sup>. *“Korea Development Bank has been at the forefront of restructuring industries, especially after the 1997-98 Asian financial crisis, to help indebted companies to turnaround”<sup>254</sup>.*

Lo stato, tuttavia, passando anch'esso per una situazione economica congiunturale non rosea, dato la generica crisi globale, le rivolte dei lavoratori a causa delle riforme sui salari

---

<sup>252</sup> Chiu Joanne e In-So Nam; South Korea's Hard Line on Hanjin Shipping Signals New Attitude; Wall Street Journal del 2 Settembre 2016

<sup>253</sup> Vedi libro di Sung-Hee Jwa e In Kwon Lee; Competition and Corporate Governance in Korea

<sup>254</sup> Hooyeon Kim e Kyunghye Park; Korean Lender to Back Hyundai Merchant in Hanjin Assets Takeover; Bloomberg.com del 9 Settembre 2016

e la crisi del settore dello shipping e delle costruzioni navali. In questo contesto, la via che decide di percorrere è quella di razionalizzare gli aiuti, propendendo verso quelle realtà che prima riescono a risanare il loro business in modo autonomo o grazie al gruppo di appartenenza.

È ciò che il Governo si aspetta anche da Hanjin sebbene gli sforzi interni alla Compagnia e al Gruppo madre non siano sufficienti a garantire l'intervento dello stato.

L'emblema del mancato intervento statale è il comportamento della banca a partecipazione pubblica, la Korea Development Bank. Quest'ultima infatti fin dal momento della ristrutturazione di Hanjin ha chiarito che sarebbero stati necessari degli sforzi interni dell'impresa per garantire un maggiore interventismo pubblico.

Lo chairman di KDB Lee Dong Geol, il giorno prima della richiesta di fallimento, aveva ammonito la società marittima che *“while Hanjin Group has shown some efforts to turn around, the owner hasn't shouldered enough responsibility as head of the company”*<sup>255</sup>.

Dichiarazioni pesanti che faceva già capire come non ci sarebbero stati ulteriori aiuti da parte del Governo o della banca pubblica a meno di stravolgimenti improbabili. È ciò che avvenne anche durante l'amministrazione controllata dato che i 100 miliardi di Won concessi alla Hanjin Shipping avevano come unico obiettivo *“to fund the unloading of cargo stranded on vessels”*, come ripetuto più volte anche dal Ministro delle Finanze sudcoreano. È facile da capire anche come 100 miliardi di Won, circa 91 milioni di dollari, siano insufficienti per poter pensare ad un aiuto considerevole dello Stato dato l'esposizione debitoria abnorme da 5.5 miliardi di dollari. Il debito finanziario di Hanjin difatti è 60 volte superiore a tale cash-infusion da parte del Governo, è perciò comprensibile come tale somma lungi dal poter esser considerata un aiuto considerevole.

Il comportamento dello Stato della Corea del Sud è quasi definibile come imparziale, o meglio attendista. Nessuna operazione rilevante viene messa in atto nei confronti della Hanjin, anzi l'unica azione portata avanti dal Governo è la spinta dell'altra compagnia marittima. Come afferma anche la Korean Financial Services Commission (FSC) *“the government will promote sales of Hanjin Shipping's core assets to Hyundai Merchant Marine in a bid to maintain competitiveness of the shipping industry”*<sup>256</sup>.

Così è stato durante tutto il processo di smantellamento della Hanjin, un continuo e dichiarato impegno per aiutare la Hyundai ad acquistare gli asset migliori della dissestata conterranea.

---

<sup>255</sup> Sohee Kim e Kyunghye Park; Hanjin Shipping Lenders Reject Revamp Plans as Insufficient; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016

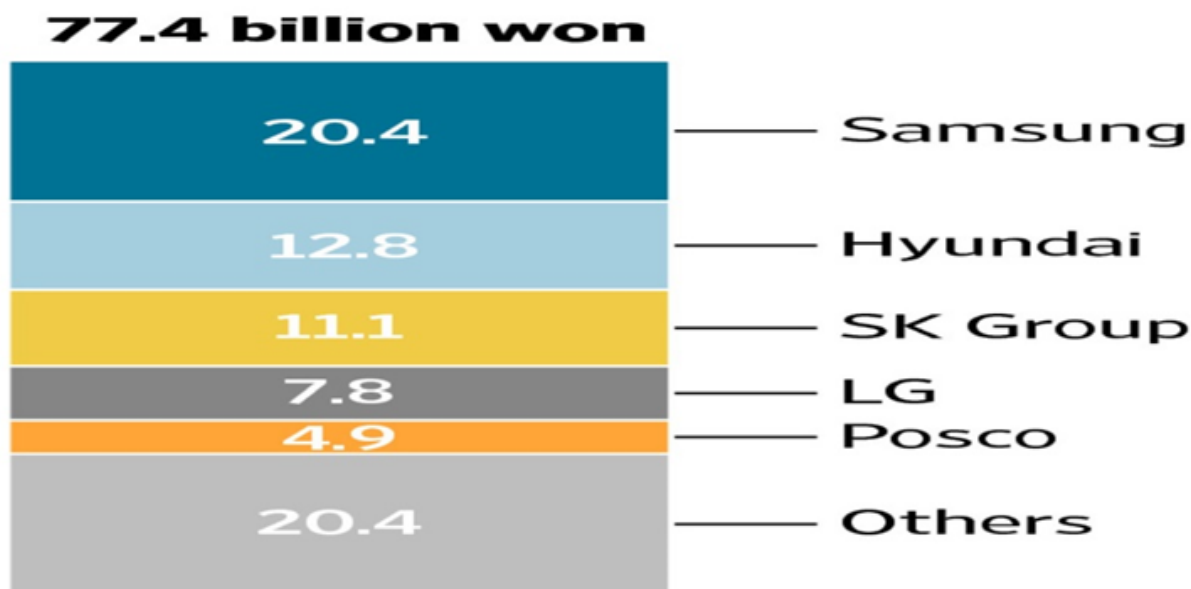
<sup>256</sup> HMM, Carriers to Form Alliance to Fill in for Hanjin; Worldmaritimenews.com dell'8 Settembre 2016

Questa decisione di rimanere nello sfondo ha suscitato in diversi analisti delle forti perplessità, data soprattutto la rilevanza della Compagnia nel contesto delle esportazioni nazionali. Alcuni analisti di Bloomberg, infatti dichiaravano che *“still, it's nearly impossible for an export-driven ‘Asian Tiger’ to stand by and watch its role in global trade flows wane. Sure enough, the Korean Financial Services Commission responded to Hanjin's receivership announcement by saying it would seek ways for Hyundai Merchant to buy the bankrupt company's healthy assets”*<sup>257</sup>.

La risposta è velata ed è proprio in questa dichiarazione: l'obiettivo dello Stato sudcoreano per sostenere il settore dello shipping e per rilanciare le esportazioni è focalizzarsi nell'aiuto alla più sana prospetticamente Hyundai Merchant Marine.

Per quanto attiene sempre al ruolo del Governo sudcoreano, un ruolo consistente lo hanno assunto le donazioni degli *chaebols* alle fondazioni dell'amica dell'ex Presidente Park Geun Hye. Quest'ultima infatti è stata indagata e successivamente dichiarata colpevole di favorire l'iniezione di consistenti somme nelle casse di due fondazioni presumibilmente capeggiate dalla sua “consigliera” Choi Soon-Sil. Le due fondazioni non-profit, Mir and K-Sports, avevano lo scopo di raccogliere fondi su sollecitazione da parte del Governo<sup>258</sup>.

## Chaebol Donations



Note: 10 billion won = \$8.6 million  
Source: Chaebol.com

<sup>257</sup> Bloomberg.com del 31 Agosto 2016

<sup>258</sup> Jonathan Cheng e Eun-Young Jeong; Samsung, Hyundai Chiefs Questioned as Scandal Grips South Korea; Wall Street Journal del 5 Dicembre 2016

Il grafico mostra l'enormità di tali donazioni. Hanjin in questo ambito si colloca nella categoria "others", essendo uno dei conglomerati meno interessati da questa vicenda. È proprio questa posizione in disparte che genera ancor più avversione nel sostenere un Gruppo che poco partecipa alle vicende nazionali. Questa è l'idea che hanno avuto molti esperti di settore, i quali hanno affermato che una donazione da parte dello chairman Cho Yang-Ho di appena \$855,900 abbia indotto le autorità governative ad esser meno inclini all'aiuto statale.

Il Korea Economic Daily, uno dei maggiori quotidiani del Paese, infatti aveva dichiarato in Dicembre 2016 che *"coincidentally, the government and state-run creditors turned cold toward Hanjin Shipping, one of Cho's major companies, and had the country's largest container carrier head to bankruptcy court"*<sup>259</sup>.

Lo Stato ha ripetutamente negato tale vicenda sostenendo che tale circostanza esula dai mancati aiuti alla Hanjin, i quali sono collegati a specifiche situazioni economico-finanziarie e non alle scarse donazioni.

Per quel che riguarda, invece, lo Stato americano, esso non entra mai effettivamente in gioco lasciando la gestione della controversia direttamente al giudice della Corte di Newark, John Sherwood. Il processo nella Corte di Newark inizia i primi di Settembre in seguito alla richiesta di protezione fallimentare inoltrata dalla Hanjin Shipping. La Compagnia ricorrendo al Chapter 15 della Costituzione americana voleva garantirsi dalle richieste di pignoramento da parte dei creditori americani. La scelta di ricorrere a tale sezione della legge fallimentare americana derivava dalla volontà della Compagnia di proteggere gli asset in USA dai creditori mentre cercava di perseguire la vendita delle proprie partecipazioni nel paese d'origine<sup>260</sup>. La richiesta accettata poi dal giudice Sherwood permetteva alla Compagnia, una volta ottenuti i fondi necessari di procedere alle operazioni di scarico delle merci nei principali porti del paese senza che vi fosse alcuna intromissione da parte dei creditori. Corte americana più volte entrata in ballo dati gli asset presenti nello nazione e che Hanjin era interessata a liquidare al fine di recuperare liquidità. L'emblema è la richiesta di autorizzazione per vendere il 54% della quota detenuta nel Terminal di Long Beach. Il giudice, inoltre, si è impegnato fin da subito nel favorire il rapido scarico di tutte le merci che interessavano i clienti americani, tralasciando però le vicende riguardanti i crediti vantati dalle società americane. *"I don't*

---

<sup>259</sup> Dupin Chris; Hanjin's bankruptcy was the largest for container shipping in 30 years; Americanshipper.com del 30 Dicembre 2016

<sup>260</sup> Fitzgerald Patrick; South Korea's Hanjin Shipping Files for U.S. Bankruptcy Protection; Wall Street Journal del 4 Settembre 2016

*want these ships hovering around the United States. I want them to come; I want them to get rid of their cargo; and I want them to go like everybody else does”<sup>261</sup>.*

Per quanto attiene invece i crediti, invece, egli affermò che data la priorità del procedimento in corso in Corea del Sud, era corretto lasciare alla Corte di Seoul le decisioni riguardanti la suddivisione degli asset per sopperire ai debiti della Compagnia.

Malgrado l’insistenza dei creditori nelle richieste di *“reconsider his ruling, saying its right to take over the ships under maritime law is both ‘ancient and venerable”*<sup>262</sup>.

Ciò nonostante le continue richieste da parte dei creditori non sono mai state accolte dal giudice che ribadiva più volte la focalizzazione unicamente nei processi di scarico delle merci. Solo in seguito alla vendita per 78 milioni di dollari della quota del Terminal TTI, il giudice *“ordered the company to disclose a wealth of new information about its U.S. assets, including their estimated value and location. The judge also called for a separate report on all funds recently transferred from the U.S. to South Korea”*<sup>263</sup>.

Richiesta subito accolta da Hanjin che ha valutato in \$130 milioni le proprietà in Georgia e New Jersey e in \$82 i crediti riscossi e già trasferiti fuori dagli USA dai giorni di richiesta di amministrazione controllata<sup>264</sup>.

Ecco dunque che la Corte statunitense in qualche modo si subordina a quella sudcoreana, in quanto il Chapter 15 è l’applicazione della UNCITRAL<sup>265</sup> Model Law on Cross-Border Insolvency. Tale capitolo si pone l’obiettivo di gestire, facilitare e condurre un procedimento di fallimento per controparti straniere. Tuttavia come afferma la corte americana *“generally, a chapter 15 case is ancillary to a primary proceeding brought in another country, typically the debtor's home country. As an alternative, the debtor or a creditor may commence a full chapter 7 or chapter 11 case in the United States if the*

---

<sup>261</sup> Corrigan Tom e Paris Costas; Hanjin Shipping to Pay Handlers to Unload U.S.-Bound Ships; Wall Street Journal del 9 Settembre 2016

<sup>262</sup> Corrigan Tom; Hanjin Creditors Seek to Keep Ships Anchored in U.S. Waters; Wall Street Journal del 14 Settembre 2016

<sup>263</sup> Corrigan Tom; U.S. Creditors Raise Concerns With Hanjin Terminal Sale; Wall Street Journal del 9 Gennaio 2016

<sup>264</sup> Corrigan Tom; Sale of Container Terminal Takes Center Stage in Hanjin Bankruptcy; Wall Street Journal del 13 Gennaio 2016

<sup>265</sup> La UNCITRAL è la Commissione delle Nazioni Unite per il diritto commerciale internazionale. Commissione fondamentale a livello internazionale in quanto emana innumerevoli leggi a sostegno degli Stati appartenenti. La Legge è stata progettata per aiutare i membri a dotare le loro normative interne di insolvenza con un quadro giuridico moderno al fine di poter affrontare in modo più efficace le procedure di insolvenza transfrontaliere. Essa si concentra nell’incoraggiare la cooperazione e il coordinamento tra le giurisdizioni, nel tentativo di unificare il più possibile le varie normative sul diritto fallimentare nel rispetto delle diverse procedure nazionali. Ai fini della Legge, un’insolvenza transfrontaliera è quella in cui il debitore insolvente ha attività in uno o più Stati o nel caso in cui alcuni dei creditori non fanno parte dello Stato nel quale è in atto la procedura di insolvenza. Per ulteriori informazioni Uncitral.org

*assets in the United States are sufficiently complex to merit a full-blown domestic bankruptcy case*<sup>266</sup>.

Hanjin aveva già fatto ricorso alla procedura di fallimento in Sud Corea, procedura coreana che può esser paragonabile al Chapter 11 della costituzione USA. Nel Chapter 11 degli USA, l'imprenditore rimane solitamente in possesso di tutti i suoi beni ed è però sottoposto al controllo e alla giurisdizione della corte. Con l'ingresso nel Chapter 11 tutte le azioni dei creditori volte a pretendere il pagamento dei loro debiti sono automaticamente bloccate.

Tale procedura mira alla riorganizzazione e non alla liquidazione, il suo scopo dunque è quindi quello di risanare l'impresa. Solo qualora il giudice coreano rifiutasse la richiesta, si procederebbe per la liquidazione societaria. Ecco dunque che in Sud Corea, la Hanjin aveva fatto ricorso alla procedura di protezione fallimentare equivalente al Chapter 11 mentre in USA aveva fatto ricorso al Chapter 15, il quale era riservato ad imprese estere.

In questa situazione dunque, come ha fatto anche il giudice Sherwood, la procedura tenuta negli Stati Uniti è in qualche modo subordinata a quella del paese d'origine.

Per quel che concerne gli altri paesi, sono ben 43 quelli interessati dalla richiesta di protezione fallimentare, a dimostrazione dell'ampiezza della rete di business di Hanjin. Certamente non semplice è richiedere la protezione fallimentare in ognuno di questi paesi date le diverse modalità di trattamento della controversia e di leggi differenti da paese a paese. Molto dipende poi da quali nazioni hanno sottoscritto la legge di origine statunitense, la UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency. Come ha affermato un avvocato partner della società Thomas Cooper *"if Hanjin's vessels have been arrested in jurisdictions that have ratified the Model Law then there is a strong chance the arrest will not be successful, although with the caveat that this is always subject to the local practices and the factual situation"*, il quale poi continua sostenendo che *"it was more uncertain what would happen in jurisdictions such as Hong Kong, China, and Singapore that have not signed the Model law"*<sup>267</sup>.

Una vicenda complessa che ha interessato direttamente anche l'Italia sia per quanto riguarda un'agenzia logistica con sede a Genova sia per quanto riguarda lo scarico di alcuni container con destinazione Italia. Di tutto questo però me ne occuperò nel capitolo successivo, entrando più nel dettaglio.

L'ultima osservazione che appare corretto compiere, è sottolineare come la Hanjin abbia fatto ricorso alle leggi fallimentari di tutti questi paesi semplicemente per una sola motivazione: assicurarsi che le sue navi non fossero sequestrate una volta giunte nei porti.

---

<sup>266</sup> Vedi sito [Uscourts.gov](http://uscourts.gov)

<sup>267</sup> Hanjin Shipping Is Trying to Stop Its Ships From Being Seized; Fortune.com del 5 Settembre 2016

In caso contrario, infatti, notevoli sarebbero stati i danni causati agli acquirenti delle merci che oltre a riceverle in forte ritardo, spesso hanno anche dovuto sostenere spese aggiuntive per far scaricare la merce o per recuperarla in porti stranieri nei quali la Compagnia aveva più sicurezza nello scaricare.

Malgrado i notevoli sforzi degli avvocati della Compagnia alcune navi non sono riuscite a sfuggire al sequestro. L'emblema è senza dubbio la Hanjin Rome, una imbarcazione di piccole dimensioni destinata al servizio Intra-Asia sequestrata il 29 Agosto 2016. Essa è stata sequestrata nel porto di Singapore per mesi, costringendo 24 marinai a rimanere a bordo della nave con il divieto di scendere a terra o di far ritorno a casa<sup>268</sup>. Una situazione che ha colpito anche altre imbarcazioni in giro per il mondo dati gli enormi debiti che aveva ammassato Hanjin in molteplici paesi. La Hanjin Rome, ad esempio, era stata fermata per richiesta della società tedesca con sede ad Amburgo Rickmers Holding per fatture non pagate di oltre \$2.4 milioni<sup>269</sup>.

Le varie autorità governative internazionali nella maggior parte dei casi hanno accettato la richiesta di protezione fallimentare presentata da Hanjin Shipping al fine di garantire un rapido e corretto procedimento di scarico delle merci purché fossero garantite le spese di entrata in porto e di scarico della merce. Solamente grazie all'accettazione di tale richiesta molte navi della Compagnia sono riuscite a portare a termine il loro viaggio, il quale altrimenti sarebbe stato interrotto dai numerosi creditori che volevano sequestrare le navi per compensare i propri crediti.

Non tutti i paesi nei quali è stata richiesta protezione hanno accettato, costringendo le navi a rimanere in acque internazionali per evitare il sequestro o dirigersi in porti di paesi nei quali la protezione era già stata garantita. Una situazione che è durata settimane, se non mesi, e che ha gettato nel panico molte imprese in tutto il globo.

---

<sup>268</sup> Vedi articolo Stuck on Ship, One Gloomy Hanjin Crew Waits to Learn Its Fate di Saurabh Chaturvedi pubblicato sul Wall Street Journal il 15 Settembre 2016

<sup>269</sup> Christine Kim e Cynthia Kim; S.Korea says cash at Hanjin, parent group support should cover offloading fees; Themeditelgraph.com del 23 Settembre 2016

# CAPITOLO 5

## L'impatto del fallimento nel panorama economico globale

- 5.1 L'impatto del collasso nei confronti dei competitors;
- 5.2 Conseguenze del fallimento sui settori collegati a quello dello shipping;
- 5.3 Situazione del settore navale in seguito al dissesto di Hanjin Shipping;
- 5.4 Impatto e soluzioni affrontate dalla clientela internazionale;
- 5.5 Le conseguenze affrontate dall'Italia e i rimedi adottati

### 5.1 L'impatto del collasso nei confronti dei competitors

Il dissesto della Compagnia navale Hanjin Shipping Co. non ha avuto ripercussioni solamente sui creditori bensì ha avuto risvolti consistenti anche nei confronti dei competitors. Come è stato presentato anche nei capitoli precedenti, Hanjin era tra i top ten carrier al mondo, a dimostrazione della sua importanza e della posizione di rilevanza che ricopriva nel mercato dello shipping, il quale negli ultimi anni è diventato fortemente competitivo. Una competitività che si è espressa a maggior ragione nel momento in cui Hanjin ha dichiarato il fallimento nell'Agosto 2016.

Fin dall'anno della sua fondazione l'armatore sudcoreano aveva assunto un ruolo di assoluto spessore nelle tratte pacifiche e in quella Asia-Europa. Negli ultimi anni poi, in seguito alla bassa redditività nelle principali rotte, aveva amplificato sostanzialmente il proprio business concentrandosi anche sui servizi Intra-Asia.

Prima però di approfondire la situazione post 31 Agosto, a chi scrive pare utile fornire una panoramica sul comportamento ante-crisi e durante la richiesta di ristrutturazione del debito.

Nella fase precedente alla ristrutturazione del debito di Aprile, Hanjin combatteva da anni con il mancato consolidamento della sua posizione aziendale dato che affrontava problematiche rilevanti come la mancata redditività delle rotte servite, l'eccesso di stiva presente sul mercato e la lenta ripresa delle economie trainanti (cinese ed europea su tutte). Ciò nonostante questa contingenza non caratterizzava solamente la Compagnia

sudcoreana ma colpiva l'intero settore marittimo, comprese le maggiori società. In questo contesto, la competitività inizia a crescere a dismisura dato che tutti i vettori cercano di escogitare varie modalità per ritornare ad essere redditivi. I leader di mercato compiono alcune acquisizioni (vedi acquisto della Neptune Orient Lines da parte della CMA CGM) mentre altri puntano alla fusione (vedi quelle delle due compagnie cinesi o delle tre compagnie giapponesi), tutte operazioni volte a garantirsi un vantaggio competitivo nei confronti dei rivali. In questo contesto Hanjin, a causa delle condizioni non ottimali, non riesce ad acquisire alcuna superiorità se non tramite la collaborazione con altri vettori nell'alleanza CKYHE.

Nel corso degli anni la rivalità tra le compagnie si esprime in diverse modalità, tramite il perseguimento di navi sempre più grandi, tramite fusioni o acquisizioni, tramite il miglioramento tecnologico, nel perseguimento di alleanze sempre più vaste ed efficaci o mediante condotte che possano garantire l'ottimizzazione dei costi aziendali. Un insieme di azioni che permettono ai vari armatori di trovare un punto di forza interno o esterno e cercare di sfruttarlo il più possibile per ottenere un vantaggio sugli altri competitors. Il gigantismo navale, una delle manovre maggiormente implementate da vettori come Maersk Line e CMA CGM, è stata l'unica manovra che ha contribuito ad aggravare la situazione congiunturale del settore il quale già di per sé era colpito da un eccesso di stiva. È questa eccessiva overcapacity che, assieme a noli bassi e ad una ripresa economica globale lenta, concorre a gettare nel baratro Hanjin Shipping. Schiacciata da debiti ingenti e da una redditività del capitale investito molto bassa Hanjin si ritrova costretta a richiedere aiuto ai propri creditori per ristrutturare il debito corrente.

Basil Karatzas, dirigente della Karatzas Marine Advisors, proprio nell'Aprile 2016 sostenne che *"there is no doubt that we are in for a new round of liner shuffling and realignment with massive pressure on second-tier players"*<sup>270</sup>. È ciò che si è verificato infatti nei mesi successivi con Hanjin che nel contesto mondiale era un "giocatore di secondo livello". Tra le iniziative principali in seguito alla ristrutturazione di Hanjin è stato l'accordo concluso tra CMA CGM SA, China Cosco Shipping Corp., Evergreen Line and Orient Overseas Container Line di formare un accordo preliminare per formare una nuova alleanza chiamata Ocean, la quale sarebbe stata la seconda alleanza dopo quella tra Maersk Line e MSC<sup>271</sup>. Un nuovo gruppo che avrebbe interessato tre partner dell'alleanza CKYHE, il che significava la fine di tale accordo che durava da oltre sedici anni. Hanjin reagisce a tale

---

<sup>270</sup>270 Paris Costas; Container Operators China Shipping Group, CMA-CGM Form Ocean Alliance; Wall Street Journal del 20 Aprile 2016

<sup>271</sup> In-So Nam; Hanjin Shipping Asks Creditor to Restructure Debt; Wall Street Journal del 25 Aprile 2016

mossa tramite la conclusione di un'altra alleanza con altri sei vettori mondiali, formando il gruppo The Alliance, il quale sarebbe diventato operativo dal 1 Aprile 2017<sup>272</sup>.

È proprio in questo contesto che, sia la vecchia alleanza che quella nuova, compiono dei passi per distanziarsi dalla condizione critica di Hanjin. Rimangono imparziali durante la ristrutturazione della Compagnia, attendendo le sorti delle operazioni adottate dalla società per ritornare a galla, mentre entrano in azione immediatamente in seguito alla dichiarazione di fallimento. La CKYHE, infatti, estromette dall'alleanza la Compagnia dissestata mentre la nuova alleanza dichiara l'esclusione di Hanjin qualora essa avesse dichiarato il fallimento<sup>273</sup>. Mosse decisive che peggiorano ancor più la condizione già avversa dell'armatore sudcoreano.

Durante la ristrutturazione anche la rivale nazionale di Hanjin, la Hyundai Merchant Marine non adotta alcuna azione straordinaria dato che essa stessa è interessata dalla medesima operazione di risanamento aziendale. Tuttavia si può affermare che l'impatto della ristrutturazione di Hanjin è senza ombra di dubbio positivo per la Hyundai. La Korea Development Bank, creditore principale di entrambe le compagnie, ha optato per sostenere la HMM cercando di trasformarla in un "breed carrier" che potesse competere attivamente con gli altri operatori di mercato. Questa decisione è criticata e sofferta all'interno del Paese dato che Hanjin quasi duplicava le quote di mercato della Hyundai e perciò aveva una rilevanza davvero importante. Tuttavia, grazie ad un maggiore impegno e capacità nella conclusione degli obiettivi prefissati, la Hyundai è riuscita a guadagnarsi la fiducia dei creditori e di gran parte del mercato. Inoltre le difficoltà persistenti che Hanjin non riusciva a superare sono state l'input per concentrare ancor più la fiducia sulla Hyundai Merchant Marine.

È con questi presupposti che lo chairman Cho Soo Ho richiede l'amministrazione controllata il 31 Agosto. In seguito a questo giorno, la Compagnia concentra maggiormente i propri sforzi nel raccogliere crescente liquidità al fine di garantire il corretto e celere sbarco di tutti i container e di tutte le merci imbarcate sulle navi della flotta. Avendo poi venduto molti dei propri asset, comprese alcune navi, l'armatore non aveva più la quota di mercato di mesi precedenti.

Inoltre, in seguito al fallimento, la Compagnia si può dire che venga quasi sospesa dalla sua normale operatività dato che nessun altro operatore di mercato intende caricare container della Hanjin sulle proprie imbarcazioni e tantomeno desidera che Hanjin imbarchi i suoi container. Allo stesso modo anche la clientela retail, preoccupata della situazione,

---

<sup>272</sup> Vedi Operating Results 1Q di Hanjin Shipping Co.

<sup>273</sup> U.S. Firms Take Action Against Hanjin Shipping As Half Its Fleet Gets Blocked; Fortune.com del 2 Settembre 2016

preferisce affidarsi ad altri vettori per importare od esportare i prodotti di interesse. In una tale congiuntura è facile comprendere che Hanjin si ritrovi in forte difficoltà, avendo perso quasi del tutto la sua affidabilità sul mercato e perciò soffrendo una grave caduta reputazionale. Lars Jensen, dirigente della Sea Intelligence Consulting, in un'intervista a metà settembre già affermava che *"liquidation is the most likely scenario unless the creditors decide to give Hanjin a lease of life as a small shipping company doing Asian trades hoping that at some point in the future it will generate some profit. But the days of Hanjin as a global operator are over, and the intra-Asia shipping market is highly competitive and very difficult for a new entrant with Hanjin's stained reputation to enter"*<sup>274</sup>.

I clienti di Hanjin quindi si ritrovarono costretti in un certo senso a ricercare un nuovo partner con il quale intrattenere un rapporto di business continuativo. In particolare, i maggiori acquirenti della compagnia erano i conglomerati sudcoreani Samsung e LG, i quali esportavano la maggior parte dei loro prodotti proprio tramite le navi Hanjin. È intuibile come per i competitors tali lacune, e quindi mancanze di legami d'affari, siano dei veri e propri "free lunches". Occasioni imperdibili in un settore che da troppo tempo era afflitto da un eccesso di capacità che spingeva sempre più i noli nel baratro. In aggiunta, secondo alcuni analisti, il fallimento della Hanjin risultava essere un vantaggio competitivo per i vettore stranieri. Cho Bong-Ki, direttore dell'Associazione dei Proprietari di navi della Corea del Sud (Korea Shipowners' Association), dichiarava infatti che *"Hanjin's fall has benefited its foreign competitors. The bankruptcy didn't just kill the company but damaged the reputation of other domestic rivals, with a number of cargo shippers avoiding Korean operators"*<sup>275</sup>. Era chiara e incontestabile la sua affermazione dato che l'affidabilità del paese era nettamente scesa in seguito alle modalità con le quali è stata gestita la vicenda Hanjin. Un mancato sostegno che ha causato panico generalizzato in tutta la catena di fornitura come sosteneva Alphaliner<sup>276</sup> e che certamente non ha lasciato imparziali i vari clienti di Hanjin e tantomeno quelli della Hyundai. La Hyundai Merchant, infatti, sebbene fosse uscita dalla ristrutturazione decisamente rafforzata e con la KDB in prima linea nel sostenerla, di certo non aveva la medesima appetibilità di mercato che potevano avere imprese più grandi, più patrimonializzate e meno indebitate. Dal

---

<sup>274</sup> Paris Costas; Hyundai Merchant Marine Looks to Buy Hanjin Container Ships; Wall Street Journal del 23 Settembre 2016

<sup>275</sup> In-So Nam; Hanjin Shipping Is Declared Bankrupt; Wall Street Journal del 17 Febbraio 2017

<sup>276</sup> "The rapid disintegration of the company sent shock waves (onde d'urto) across the liner market (mercato transatlantico)," Alphaliner said; Alphaliner: Hanjin's Reputation Irreparably Damaged; Worldmaritimenews.com dell'8 Settembre 2016

fallimento di Hanjin, infatti, ciò che risultava era un indebitamento generalizzato nelle compagnie sudcoreane che non lasciava certamente tranquilli gli eventuali clienti e fornitori delle compagnie. Ecco quindi che alcuni armatori di caratura globale hanno trovato il modo e la capacità di inserirsi in queste carenze di fornitura e sfruttare il pertugio lasciato dal fallimento di Hanjin Shipping. La Maersk Line, ad esempio appena dopo l'amministrazione controllata di Hanjin *"announced plans to raise shipping rates on major trade lanes from Asia to the U.S. and Europe starting in September. Their bargaining power will be boosted by a race to reassign shipments from Hanjin's fleet"*<sup>277</sup>. Ed infatti, pochi giorni dopo la compagnia danese annunciava che *"will introduce a new service between Asia and U.S. West Coast with six vessels, responding to increased demand. The service will make calls to ports in China, South Korea, Los Angeles and Long Beach"*<sup>278</sup>. Stessa operazione attuata dalla seconda compagnia mondiale, la MSC, la quale al pari di Maersk ha impiegato circa sei vascelli per sopperire al vuoto lasciato dalla Hanjin<sup>279</sup>. Anche la Hyundai Merchant Marine non è rimasta a guardare, malgrado non avesse la stessa fiducia di cui godeva la Maersk Line, essa si impegnò fortemente per evitare il più possibile che vi fossero danni o disagi in seguito alla vicenda Hanjin. *"Hyundai Merchant Marine Co., South Korea's second-largest container line, plans to deploy 13 more vessels to the U.S. and Europe to help ease cargo disruptions after its bigger rival Hanjin Shipping Co. filed for court protection. HMM plans to add four vessels to the U.S. starting Sept. 9 and nine on Europe routes later this month"*<sup>280</sup>.

Le mancanze della Hanjin sono state in qualche modo una vera fortuna per Maersk Line, MSC e Hyundai Merchant Marine, le quali hanno potuto sopperire ad una insufficienza di stiva riuscendo così a recuperare sia nuovi clienti che nuove tratte.

Uno dei principali risultati di tale vicenda è anche il considerevole incremento subito dai noli nella tratta pacifica e in quella Asia-Europa, le due linee maggiormente servite da Hanjin. Il *Baltic Dry Index*, infatti, proprio in seguito alla richiesta di amministrazione controllata dell'armatore sudcoreano ha conseguito un balzo in avanti apprezzabile.

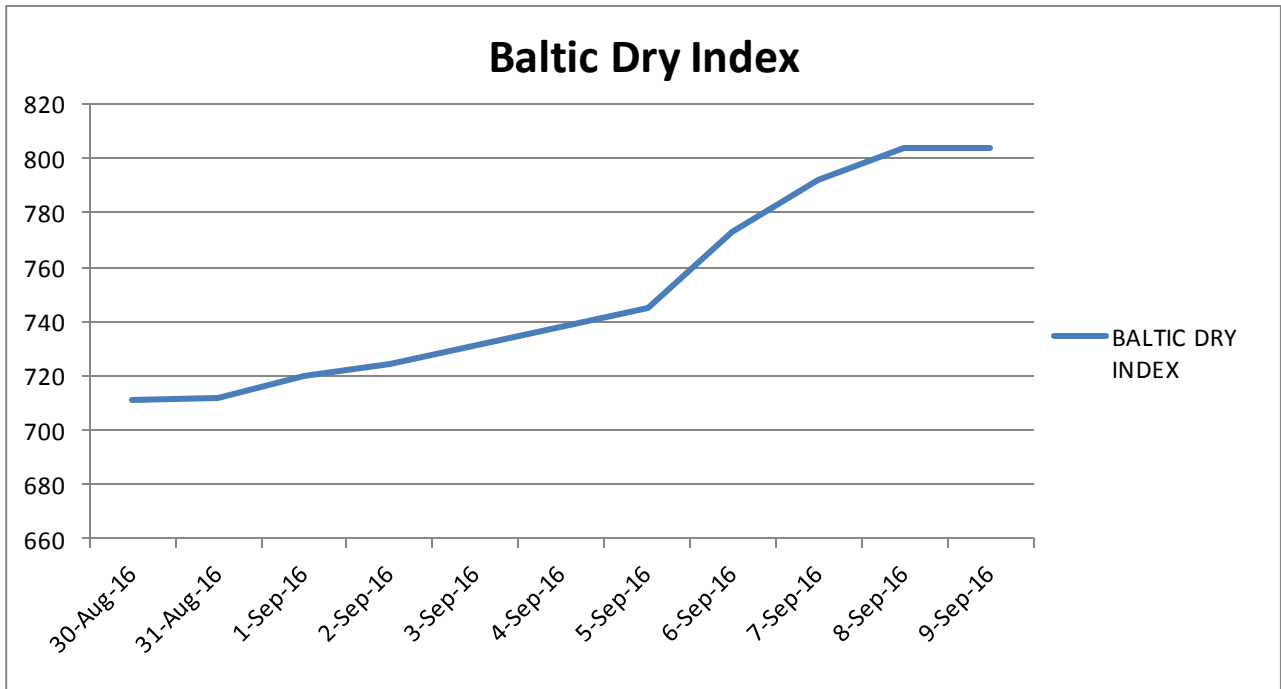
---

<sup>277</sup> Chiu Joanne e In-So Nam; South Korea's Hard Line on Hanjin Shipping Signals New Attitude; Wall Street Journal del 2 Settembre 2016

<sup>278</sup> Sohee Kim e Kyunghye Park; Samsung, LG Get Relief as Hyundai Ship Heads for Los Angeles; Bloomberg.com dell'8 Settembre 2016

<sup>279</sup> Vedi articolo di Carey Nick; Hanjin's fall will not fix the global shipping industry's ill; Reuters.com del 12 Settembre 2016

<sup>280</sup> Kyunghye Park; Hyundai Merchant Said to Deploy 13 Ships to Ease Hanjin Squeeze; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016



Fonte Dati: Investing.com

Per completezza si presentano anche i grafici già riportati in precedenza, i quali però sono importanti per capire quale sia stato l'impatto del collasso di Hanjin nel contesto dei noli nelle principali tratte.

Ancor più del Baltic Index, il China Containerized Freight Index (CCFI) e lo Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) subiscono un incremento impossibile da non rimarcare dato che entrambi nel Gennaio 2017 raggiungono livelli che non si vedevano dal 2014. Dai grafici, infatti si può notare come in seguito ad Agosto 2016, i tassi di nolo sia in continuo amento.

### China Containerized Freight Index



Fonte: BIMCO

## Shanghai Containerized Freight Index



Fonte: BIMCO

Il CCFI registra a fine Gennaio circa il 24% in più rispetto alle quotazioni di fine Agosto mentre lo SCFI raggiunge addirittura un 58% circa di aumento (da circa 600 a 950).

*“La crisi di Hanjin sta già producendo i suoi effetti sul mercato: secondo il Containerized Freight Index di Shanghai, i costi di trasporto di un container dalla Cina agli Stati Uniti sono cresciuti in un singolo giorno dal 45 al 51%: da 1.100 a 1.700 dollari per un container da 40 piedi dalla Cina alla costa occidentale degli Usa, da 1.700 a 2.400 dollari per lo stesso container sulla rotta Cina-costa orientale Usa”<sup>281</sup>.* Il BDI, invece, registra aumenti più contenuti, circa il 13% in più dal collasso di Hajin.

In questo contesto, molto più roseo e promettente, le Compagnie riescono parzialmente a recuperare la redditività dopo mesi, o meglio anni, nei quali non riuscivano ad essere profittevoli. In particolar modo, la Maersk e la Hyundai, coprendo le tratte lasciate scoperte da Hanjin riescono a recuperare la loro normale redditività compensandola anche con quella derivante da nuovi servizi.

Tuttavia, ciò che crea maggiori perplessità tra i competitors è la durata di tale ripresa dei noli. Ossia essi sono preoccupati dal fatto che questa lacuna lasciata da Hanjin possa risollevarlo il mercato dello shipping solo per un breve intervallo di tempo, dato che sicuramente sarà colmato dalle navi precedentemente inutilizzate o dalle imbarcazioni nuove in consegna nel 2017. Ecco dunque che le preoccupazioni sono più che legittime dato che l'eccesso di stiva accumulato nel corso degli anni non lascia pensare ad una ripresa di lungo termine. Gli stessi dirigenti di Maersk, interpellati per esprimere un

<sup>281</sup> Quarati Alberto; Hanjin, accolta la richiesta di amministrazione controllata; Themeditelgraph.com del 3 Settembre 2016

giudizio sulla ripresa in seguito al fallimento della Compagnia sudcoreana sostennero che *“there’s no doubt that we’re seeing a reaction in the rate market. The question is, what will happen with the rates in the longer term. In the short term, the effect is positive, but there are many factors that can influence rates in the medium and in the long term”*<sup>282</sup>.

Dubbi che sorgevano non solo alle compagnie attive nello shipping ma agli stessi owners, i quali erano direttamente interessati dal collasso di Hanjin dato che negli ultimi anni hanno vissuto un calo drastico nel noleggio delle proprie imbarcazioni. Le principali domande che gli operatori di mercato si ponevano era quanta capacità di Hanjin Shipping sarebbe stata rottamata e quanta quota di mercato lasciata dall’armatore sudcoreano sarebbe stata afferrata da altri operatori, con l’obiettivo di aumentare il loro rilievo globale. Gerry Wang, CEO della compagnia noleggiatrice di navi più grande al mondo, la Seaspans Corp, ha dichiarato che la bancarotta di Hanjin *“has been a fiasco, but this could be a positive development for the industry. I think we are going to see a shift to stronger, more stable carriers”*. Affermazioni condivise dal vice presidente di Maersk Line North America Soren Egholm, il quale aggiungeva che *“a financially strong company we are currently, being approached by many customers on the Transpacific who ask if we can provide alternative transport solutions for their cargo. Customers have treated container shipping as a pure commodity play, but now they realize not all carriers are built the same. I think we may see a bit of a flight to quality as customers seek more stable partners”*<sup>283</sup>. Ecco, dunque, che non tutti i vettori mondiali avranno i medesimi effetti positivi in quanto molto dipende anche dalla reputazione di mercato, la quale gioca sempre più un ruolo determinante nella scelta di partner con i quali intrattenere un rapporto di business. La clientela, infatti, in seguito al fallimento di Hanjin e ai continui problemi affrontati dalle società armatoriali, cercano sempre più quei partner d’affari che possano assicurarli maggiore sicurezza e stabilità nel breve ma anche nel lungo termine.

Bisogna tenere a mente inoltre come lo squilibrio tra domanda e offerta di mercato non possa di certo terminare nel giro di pochi giorni. Data l’entità di tale divario e dato che le navi di Hanjin non possono di certo scomparire dall’oggi al domani, la risalita appare solamente parziale. In aggiunta, gli ordinativi di navi compiuti negli anni precedenti continuano ad aggravare fortemente la situazione del settore, la società di ricerca inglese

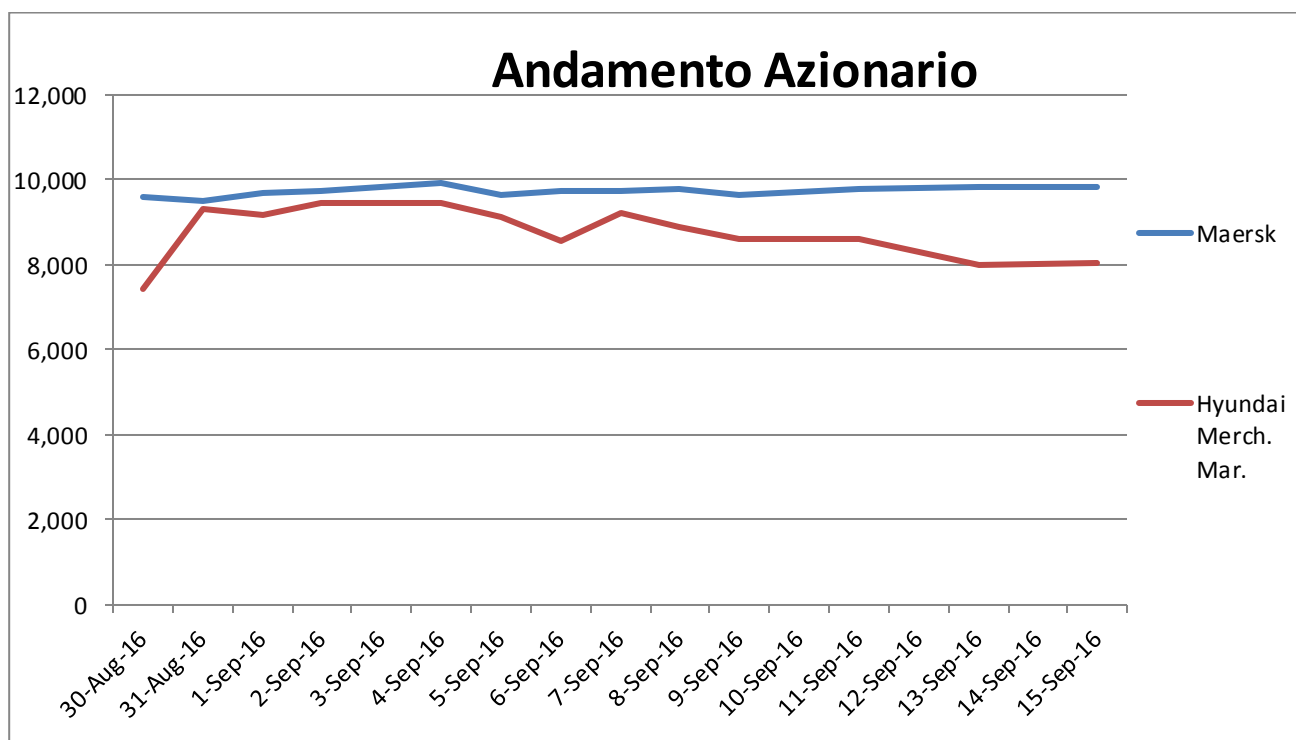
---

<sup>282</sup> Christian Wienberg; Hanjin Collapse Is Triggering Short-Term Rate Spike, Maersk Says; Bloomberg.com dell’11 Settembre 2016

<sup>283</sup> Carey Nick; Hanjin's fall will not fix the global shipping industry's ills; Reuters.com del 12 Settembre 2016

Clarkson infatti stima che “global container ship fleet should grow by 16.9 percent between now and 2019”<sup>284</sup>.

A parere di chi scrive, per avere una migliore visione su quelli che sono stati gli impatti sulla Maersk e la Hyundai Merchant Marine in seguito al dissesto di Hanjin Shipping, appare utile presentare un grafico raffigurante le quotazioni dei due operatori di mercato nei giorni appena successivi ad Agosto 2016.



Fonte Dati: Investing.com

La MSC è assente dalla rappresentazione in quanto è l'unica compagnia mondiale che non emette alcuna informazioni relative ai bilanci e non essendo quotata non permette di venire a conoscenza del suo andamento nel tempo. Concentrandoci su Maersk e HMM si nota come dopo un temporaneo balzo in alto dopo il 31 Agosto, le quotazioni tendano a riallinearsi col passare dei giorni. Un assestamento prevedibile dato che solo il 3% della quota mondiale è rimasta scoperta in seguito al collasso. Allo stesso modo le altre compagnie mondiali non subiscono grossi impatti sulle loro quotazioni di borsa dato che quasi tutte le compagnie fatta eccezione per Maersk Line, MSC e Hyundai, rimangono con le medesime quote detenute prima del 31 Agosto.

Si può concludere quindi dicendo che i maggiori impatti si riflettono soprattutto sulle quotazioni dei noli, i quali subiscono una buona ripresa grazie all'abbassamento

<sup>284</sup> Vedi articolo di Carey Nick citato sopra e pubblicato su Reuters.com il 12 Settembre 2016

dell'offerta di stiva presente sul mercato. Come sostenuto dai maggiori esperti e dirigenti del settore però, non si può prevedere se questo rally positivo possa perdurare a lungo nel tempo, lasciando dubbi su una perdurante crescita settoriale. Il collasso dell'amatore sudcoreano è certamente un sintomo non incoraggiante per tutto il mercato dello shipping e tantomeno per i sentiment di mercato. Tuttavia è proprio grazie a questo evento che il settore nel suo complesso registra un miglioramento e una crescita che da tempo non si verificavano. L'abbassamento della capacità di stiva presente e la conseguente ripresa dei noli, difatti, permettono a molte compagnie di recuperare parte delle perdite che avevano conseguito in precedenza, permettendogli di ritornare a registrare risultati positivi.

## 5.2 Conseguenze del fallimento sui settori collegati a quello dello shipping

Non solo i rivali della Compagnia sudcoreana hanno subito e affrontato le conseguenze del suo fallimento ma anche una serie di settori o imprese ad essa collegati. Tuttavia, c'è una grossa differenza tra i due impatti dato che i competitors sono rivali di Hanjin mentre i settori collegati sono solitamente creditori o partner d'affari. Ecco dunque che, se per i primi il collasso è un risvolto positivo che promette maggiori guadagni, per i secondi esso è un evento fortemente negativo che può significare perdita completa di molti crediti.

I maggiori settori collegati a quello dello shipping subiscono dei danni non trascurabili derivanti soprattutto dalla mancanza di liquidità del vettore sudcoreano. Gli operatori maggiormente interessate sono:

- Terminal;
- Società di rifornimento carburante e noleggiatori di container;
- Compagnie di trasporto terrestre;
- Owners di imbarcazioni.

Oltre a quelle nominate ci sono molte altre entità che subiscono i riflessi del suo collasso, e ciò fa percepire la vastità delle realtà interessate dal fallimento di una compagnia marittima. Ancor più preoccupante è pensare che Hanjin deteneva il 3% di quota mondiale, si può solo immaginare cosa sarebbe potuto accadere qualora fosse fallita una compagnia nettamente più vasta.

Inoltre, il problema che aggravava la situazione era l'enormità di navi ancorate in mezzo al mare che attendevano di scaricare miliardi di dollari di merci. Prodotti che erano di fondamentale importanza per imprese e rivenditori di tutto il mondo e che di certo non potevano rimanere nei container delle navi. Tuttavia, *“ports will not have these vessels because they are worried port and other fees won't be paid”*<sup>285</sup>. Una situazione non certo incoraggiante dato che innumerevoli erano ancora i debiti in essere vantati da molte imprese nei confronti della Hanjin Shipping.

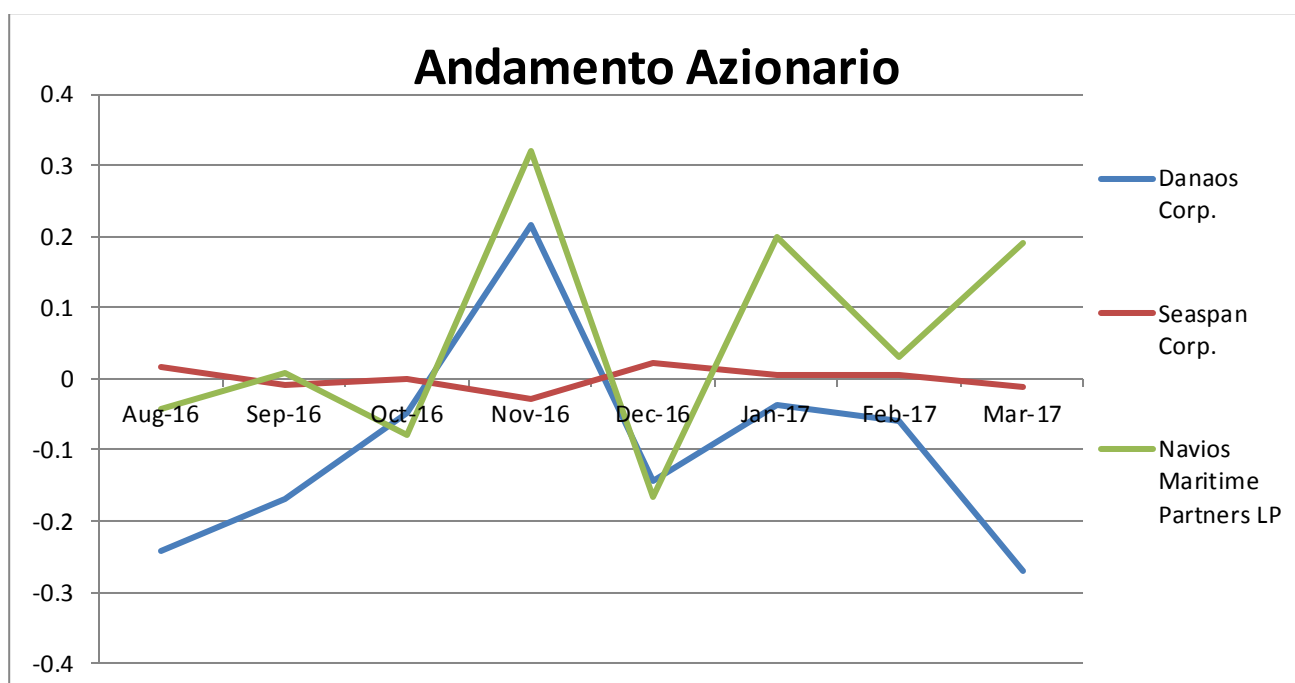
Tra le realtà maggiormente colpite vi sono certamente i proprietari di navi che hanno noleggiato ad Hanjin Shipping alcune delle loro imbarcazioni. Danaos Corp., Navios Maritime Partners LP and Seaspans Corp sono i tre owners che vantano i maggiori crediti

---

<sup>285</sup> Jungah Lee e James Nash e Kyunghye Park; Hanjin Ships Get Stranded in High Seas, Roiling Supply Chain; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016

nei confronti di Hanjin Shipping. La somma dei canoni non rispettati dall'armatore dissestato nei confronti delle tre compagnie era di circa un miliardo di dollari<sup>286</sup>.

In particolare Danaos e Seaspam, essendo le due società noleggiatrici maggiormente esposte nei confronti di Hanjin, hanno subito i maggiori disagi. La sola Danaos *“has a \$560 million exposure to Hanjin”*<sup>287</sup>. Danaos aveva noleggiato 8 navi ad Hanjin mentre Seaspam 7, perciò il loro coinvolgimento era intenso, tanto che in seguito alla amministrazione controllata della Compagnia il COO (chief operating officer) di Danaos, Iraklis Prokopakis, dichiarava che: *“We will then have to decide whether we will recharter ships to another company and claim our damages from Hanjin, or continue with them at different freight rates which will likely be lower. So it’s a setback, but hopefully not a total disaster”*<sup>288</sup>.



Fonte Dati: Investing.com

Dal grafico proposto di certo non si può dire che le variazioni in negativo siano esclusiva responsabilità della bancarotta di Hanjin, sebbene sia ovvio che tale vicenda abbia avuto un impatto rilevante. Soprattutto il picco in negativo di Dicembre è giustificabile con la pubblicazione dei risultati del quarto trimestre, i quali senza ombra di dubbio sono influenzati dalla mancata riscossione dei canoni di noleggio dalla Hanjin Shipping.

<sup>286</sup> Paris Costas; Three Hanjin Shipping Charter Vessels Are Sold; Wall Street Journal del 13 Settembre 2016

<sup>287</sup> Paris Costas; Hanjin Aims to Sell More Than Half Its Ships; Wall Street Journal del 15 Settembre 2016

<sup>288</sup> In-So Nam e Paris Costas; Hanjin Shipping Bankruptcy Unlikely to Ease Glut of Vessels; Wall Street Journal del 3 Settembre 2016

Nel corso della procedura di fallimento, dopo aver capito che era improponibile continuare un rapporto di business sano e duraturo con la Hanjin, i vari owners hanno attuato un write-off dei propri crediti. Un annullamento che ha avuto risvolti negativi nei bilanci di queste società tanto che nel bilancio pubblicato da Danaos Corp. in Dicembre 2016 la società afferma che la perdita di 8.39 milioni di dollari registrati nel quarto trimestre molto era dovuta ai crediti non riscossi dall'armatore sudcoreano. *“This reduced our operating revenues by USD 24.8 million and was the main contributor to the USD 21 million reduction in our adjusted net income to USD 22.8 million compared to an adjusted net income of USD 43.8 million in the third quarter of 2015. Danaos also recorded a write-off of USD 15.8 million as a result of the bankruptcy, representing the outstanding charter hire owed to the company by Hanjin as of June 30, 2016”*<sup>289</sup>.

Risultati simili riscontrati anche dalle altre imprese noleggiatrici, il che fa capire quale possa essere stato l'impatto enorme avuto dal fallimento di Hanjin nei confronti di queste società.

Una sorte che ha colpito sia i fornitori di carburante che le società di leasing dei container. I principali fornitori di carburante, tra i quali Glencore, Oceanconnect Marine, Chemoil e World Fuel Services, vantavano enormi crediti nei confronti di Hanjin dato che le spese per carburante sono tra le più rilevanti in bilancio. Per quanto riguarda invece i debiti per leasing di container, Hanjin è ampiamente esposta nei confronti di alcune società. La sola Textainer, tra i principali proprietari di container, aveva affidato circa 20 mila contenitori ad Hanjin Shipping ammassando un credito di oltre 4 milioni di dollari<sup>290</sup>.

Anche molte altre compagnie proprietarie di container avevano grandi esposizioni nei confronti di Hanjin, tra le quali emerge la Triton International la quale aveva riportato un impatto negativo di \$29.7 milioni sul risultato finale a causa delle esposizioni non saldate da Hanjin Shipping<sup>291</sup>. Alphaliner stimava che erano circa 520 mila i container in leasing utilizzati da Hanjin<sup>292</sup>. Ecco che tali imprese hanno puntato, nel corso dell'amministrazione controllata, a recuperare la maggior parte dei loro contenitori, al fine di poterli cedere ad altre shipping companies.

I principali rifornitori di carburante assieme ai noleggiatori di container nel corso dell'amministrazione controllata hanno più volte fatto ricorso alla Corte USA di Newark per richiedere il pignoramento di alcuni asset della Hanjin Shipping con lo scopo di garantire le loro esposizioni non pagate. Tuttavia, come riportato anche nei capitoli

---

<sup>289</sup> Hanjin's Crisis Affects Danaos' Earnings; Worldmaritimenews.com del 16 Dicembre 2016

<sup>290</sup> Offensiva negli Usa contro Hanjin Shipping; Trasportoeuropa.it del 15 Settembre 2016

<sup>291</sup> Greg Knowler; Slow recovery of Hanjin boxes sparks shortage fears; JOC.com del 14 Febbraio 2017

<sup>292</sup> Stesso articolo di JOC.com del 14 Febbraio 2017

precedenti, il giudice che gestiva il processo, John Sherwood, ha più volte ribadito la protezione degli asset della società. Una decisione che ha profondamente segnato economicamente questi creditori dell'armatore sudcoreano. Per capire l'enorme credito che vantavano alcune società basti pensare che la Ocean Connect vantava un credito di 830 mila dollari solo per aver rifornito una singola nave il 28 Agosto<sup>293</sup>, mentre la World Fuel Service deteneva \$488,750 di fatture non saldate<sup>294</sup>. Un ammontare enorme che può far capire quale possa essere l'esposizione debitoria della Hanjin nei confronti di questi operatori. Non esistono stime precise sulle perdite conseguite dai vari creditori, ciò che è certo è l'enorme impatto avuto dai crediti Hanjin non riscossi, i quali senza dubbio hanno avuto un impatto ragguardevole.

Anche le imprese di trasporto sono state fortemente colpite dal fallimento della Hanjin dato che enormi erano anche le somme che la Compagnia doveva a tali società per la movimentazione dei propri container una volta scaricati dalla nave. Anche le compagnie che noleggiavano i telai o meglio i carrelli per trasportare i container con i camion, versavano in situazioni tutt'altro che rosee in quanto *"the nearly 10,000 parked chassis in Southern California account for more than 13% of all trailers available at the Los Angeles and Long Beach ports. [...] While the stranded containers themselves are a nuisance, logistics companies say the bigger issue is that many are still attached to the wheeled trailers that trucks used to get them off the docks. These pieces of equipment, known as chassis, are vital to port operations, and putting thousands out of commission can delay the container deliveries for all shipping companies, not just Hanjin"*<sup>295</sup>. Si può capire quindi come sia davvero arduo anche per queste aziende, le quali devono affrontare situazioni davvero scomode che possono danneggiare anche i rapporti intrattenuti con altri armatori. Gli impatti maggiori si riflettono sulle compagnie più piccole che vantano anche importi contenuti nei confronti di Hanjin ma che per esse sono di rilevanza fondamentale per continuare la loro operatività. Il Signor Schneider, proprietario di una grossa compagnia di trasporto, sosteneva che la sua attività *"has about \$6,000 to \$7,000 in outstanding bills to Hanjin, which he'll likely write off, but other trucking companies could be harder hit. Smaller companies that had all their eggs in one basket with Hanjin—they may go under"*<sup>296</sup>.

---

<sup>293</sup> I creditori di Hanjin: «Diteci dove sono le navi»; Themeditelgraph.com del 5 Ottobre 2016

<sup>294</sup> U.S. Firms Take Action Against Hanjin Shipping As Half Its Fleet Gets Blocked; Reuters.com del 2 Settembre 2016

<sup>295</sup> Erica E. Phillips; Empty Hanjin Containers Pile Up, Causing Headaches at Southern California's Ports; Wall Street Journal del 7 Ottobre 2016

<sup>296</sup> Erica E. Phillips; Hanjin Move Likely to Raise Shipping Rates for U.S. Firms; Wall Street Journal del 31 Agosto 2016

Impatti generalizzati e di notevole entità che non lasciano certo esenti i maggiori Terminal di tutto il mondo, i quali accolgono e gestiscono i carichi di milioni di navi giorno per giorno. L'impatto sui maggiori porti sono stati davvero enormi dato che in seguito alla richiesta di amministrazione controllata, la Compagnia ha ordinato alle proprie navi di non attraccare nei vari porti fino al momento in cui non sarebbero state protette da una procedura fallimentare. Inoltre, anche dopo aver ottenuto l'autorizzazione, lo scarico delle varie imbarcazioni è stato tutt'altro che semplice dato che le varie autorità portuali si rifiutavano di compiere tali operazione per timore di non essere pagate. L'effetto era ancora maggiore verso quei Terminal che gestivano gran parte delle navi Hanjin, tra i quali il principale è il TTI Terminal di Long Beach. Questi hanno subito un duplice effetto, di forte contrazione del loro business in seguito al fallimento di Hanjin e di momenti di difficoltà dovuti invece ad operazioni di scarico concentrate in pochi giorni, le quali sovente bloccavano tutti gli altri lavori. Solo il Long Beach Terminal ha subito un crollo del 16.6% nei volumi di carico dei container in Settembre 2016 a causa della bancarotta di Hanjin, circostanza dovuta al fatto che i container del vettore sudcoreano rappresentavano circa il 12.3% dei volumi totali gestiti dal porto<sup>297</sup>. Operazioni del Terminal che *“was impacted not only by reduced calls by Hanjin-operated ships, but also by the absence of Hanjin containers on vessels operated by fellow CKYHE Alliance members”*<sup>298</sup>.

Impatti simili anche in molti altri Terminal del mondo e soprattutto in quelli nei quali la Hanjin deteneva delle quote partecipative, in quanto questi ultimi gestivano quantità e volumi superiori rispetto ad altri porti. Sulla base di questi dati è difficile non rimarcare anche i risvolti economici subiti da questi operatori portuali. Per alcuni di essi l'insolvenza di Hanjin è stata determinante, nel senso che li ha condotti ad un completo write-off dei propri crediti. Per altri invece, c'è stato l'ausilio di altre compagnie che, acquistando le quote partecipative detenute da Hanjin nei terminal, hanno coperto le lacune debitorie lasciate dall'armatore corano.

In un tale contesto è inevitabile non prendere in considerazione anche i riflessi avuti nel contesto occupazionale. I danni economici provocati dal collasso, infatti, hanno condotto molte imprese nel baratro costringendole a pesanti licenziamenti.

L'esempio più eclatante è sicuramente l'indotto di Busan in Sud Corea. Secondo la Busan Port Development Association, *“about 11,000 jobs in the Korean city of Busan are at risk*

---

<sup>297</sup> “Meanwhile, the Port of Long Beach noted that its cargo-container volume in September was down 16.6 percent from a year ago because of the Hanjin bankruptcy. Hanjin containers account for about 12.3 percent of the port’s total containerized volume”; Belgum Deborah; Hanjin Bankruptcy Fiasco Still Hurting Apparel Importers; Apparelnews.net del 13 Ottobre 2016

<sup>298</sup> Port of Long Beach Volumes Hit by Hanjin Woes; Worldmaritimenews.com del 14 Ottobre 2016

*if Hanjin isn't rescued*"<sup>299</sup>. Affermazioni replicate da un dirigente dell'autorità portuale di Busan, il quale sostenne che: *"the company handles about 50 percent of the port's facility's container volume, dealing a blow to an industry that accounts for 30 percent of the city's economy. [...] The lost volume will find its way to China and Busan will lose its competitiveness. The economy of Busan will be hit if Hanjin Shipping fails."*

*Some companies that provide services to Hanjin Shipping and their workers haven't been paid a total 42 billion won (\$39 million), while about 10 percent of the 10,000 workers at the port haven't received their wages for about three to four months*"<sup>300</sup>.

Non è arduo comprendere come i disagi e i danni per tutti i settori collegati siano davvero ingenti. Controversie non semplici da gestire soprattutto a causa della vastità delle imprese interessate e dalla diversa origine di queste ultime. Essendo una Compagnia navale attiva a livello internazionale, infatti, Hanjin aveva una rete di business molto ampia che interessava di conseguenza molteplici controparti.

Una congiuntura assai complicata che esprime ancora una volta quanto sia ampia l'influenza avuta da Hanjin nel processo di fallimento e quanto rilevanti siano gli impatti avuti non solo nei confronti del settore di appartenenza ma in tutti quelli ad esso collegati.

---

<sup>299</sup> Mai Ngoc Chau, Kyunghee Park e Nguyen Dieu Tu Uyen; Nike, Polo's Marooned Suppliers Race for Thanksgiving Rush; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016

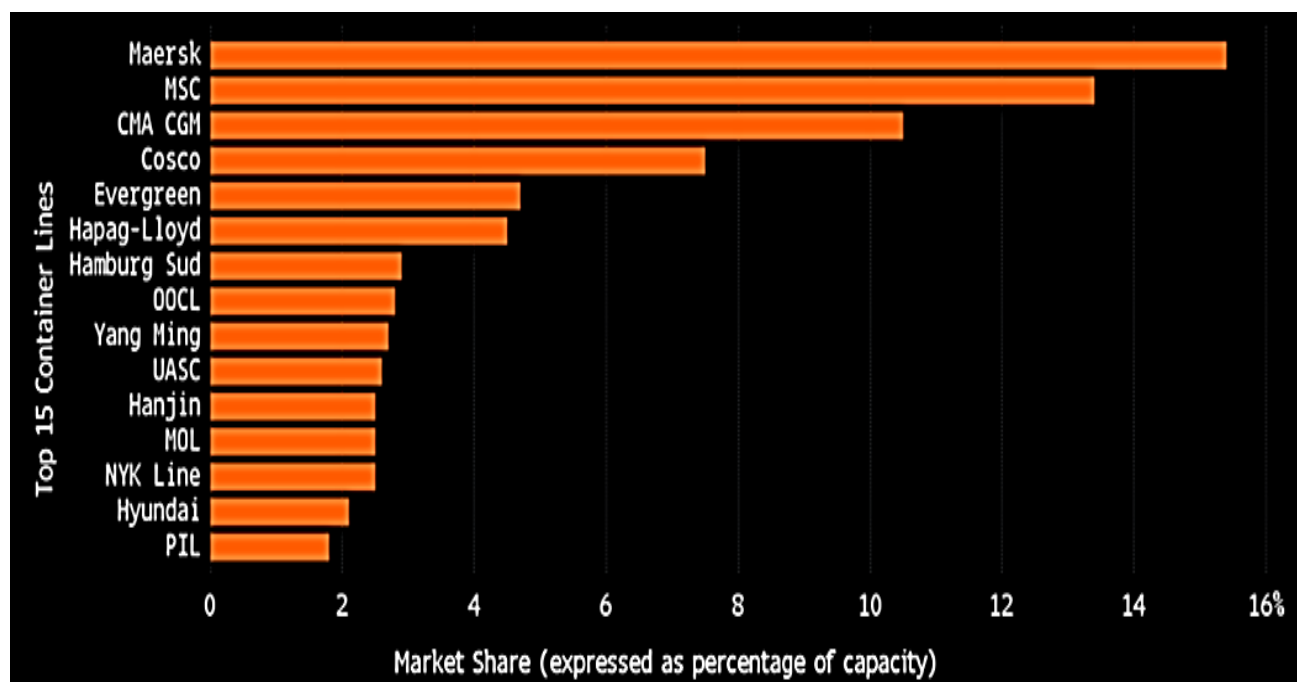
<sup>300</sup> Kyunghee Park; Hanjin Shipping's Collapse Puts 11,000 Jobs in Busan at Risk; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016

## 5.3 Situazione del settore navale in seguito al dissesto di Hanjin Shipping

Il settore navale è mutato profondamente nel corso degli ultimi anni a causa di continui accentramenti derivanti da acquisizioni, fusioni o vari tipi di collaborazione. Anche in seguito al fallimento di Hanjin, il più grande dopo il 1986, anno nel quale fallì la United States Lines, il settore è mutato considerevolmente. In primo luogo sono cambiate le quote di mercato dei vari operatori, in quanto il fallimento di Hanjin ha lasciato vuote alcune tratte che i maggiori vettori non hanno esitato a coprire per aumentare la loro influenza a livello globale. Soprattutto la Hyundai Merchant Marine, prima quattordicesima compagnia al mondo, ha fatto notevoli balzi in avanti essendo diventata il campione della Sud Corea. Tuttavia bisogna sottolineare come la crescita della HMM sia più a livello nazionale che internazionale dato che rispetto alla situazione precedente al fallimento, essa guadagna solo il 0.2-0.3% (dall'1.9% circa al 2.2%<sup>301</sup>).

Hanjin prima del fallimento deteneva secondo molte fonti il 2.9% di quota mercato mondiale, calata già dello 0.3% al 21 Settembre 2016 rendendola la decima compagnia al mondo<sup>302</sup>.

### Situazione Prima del Fallimento

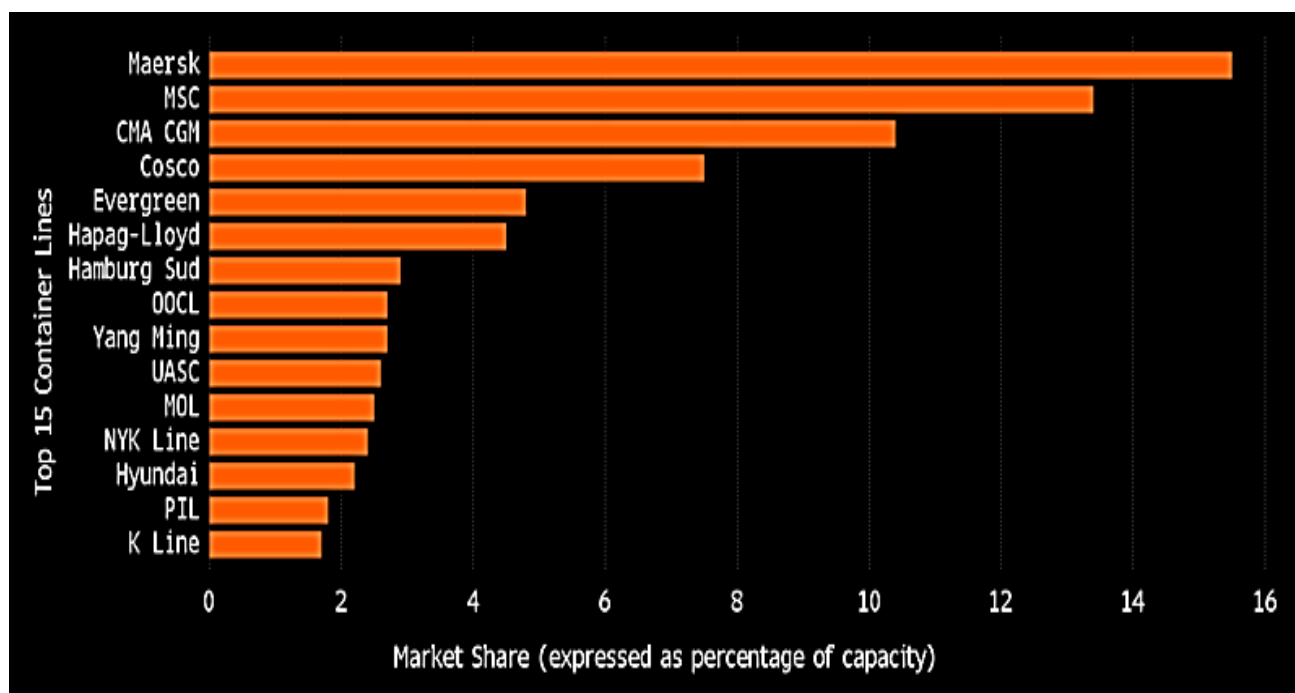


Fonte: Alphaliner e Bloomberg

<sup>301</sup> Paris Costas; Ship Alliance Backtracks on Hyundai Merchant Marine Membership; Wall Street Journal del 30 Novembre 2016

<sup>302</sup> Kyunghye Park; Hanjin Gets Korean Air Funds as Court Says Revival at Risk; Bloomberg.com del 21 Settembre 2016

## Situazione Dopo il Fallimento



Fonte: Alphaliner e Bloomberg

In seguito al dissesto di Hanjin, dal grafico si percepisce quale sia la variazione delle quote di mercato. La Hyundai riesce a scalare una sola posizione, quella persa da Hanjin appunto, in quanto non riesce ad accaparrarsi l'intera quota di Hanjin Shipping. Questo perché non è in grado di acquisire interamente gli asset migliori di Hanjin a causa di deficit di cassa importanti. La Hyundai Merchant, infatti, era entrata in tutte le offerte per gli asset di Hanjin ma in nessun caso era stata in grado di assicurarsene una parte consistente. Questo vale per il Terminal di Long Beach acquistato dalla MSC, per la tratta Asia-US acquistata dalla Korea Line Corp e per molteplici navi di proprietà di Hanjin. Come sostiene anche il Wall Street Journal, infatti, la HMM *“was on pole position to cherry-pick among Hanjin’s biggest ships, but lost out to Maersk and Mediterranean Shipping, which took control of nine of Hanjin’s biggest vessels. In a further setback, a much smaller local competitor, Korea Line Corp., outbid Hyundai for Hanjin’s business between Asia and the U.S.”*<sup>303</sup>.

È facile capire dunque che la variazione di quota subita da HMM non possa essere così imponente. Da sottolineare comunque il fatto che sebbene non siano considerevoli gli asset acquisiti dalla Hyundai, essa è riuscita a migliorare notevolmente la sua situazione economica, finanziaria e patrimoniale. Come sostiene anche Iraklis Prokopakis, CEO della

<sup>303</sup> Paris Costas; Ship Alliance Backtracks on Hyundai Merchant Marine Membership; Wall Street Journal del 30 Novembre 2016

compagnia greca proprietaria di navi Danaos Corp., *“after Hanjin’s bankruptcy, there is concern with all our counterparties but, after Hyundai’s restructuring earlier this year, its balance sheet is better, so we worry less”*<sup>304</sup>.

Dichiarazioni importanti che esplicitano quali siano i sentiment di mercato in seguito al fallimento di Hanjin e alla contemporanea ripresa della sua conterranea Hyundai.

Anche Maersk, in seguito al collasso della Compagnia guidata dalla famiglia Cho, ha subito dei risvolti positivi. La linea danese infatti riesce a prendere il controllo di sei delle principali imbarcazioni della Hanjin (quelle da 13100 TEU) e soprattutto, coprendo alcune tratte lasciate scoperte dal vettore sudcoreano, riesce ad aumentare la sua quota mercato nella tratte che collegano l’Asia all’Europa o agli USA. *“Maersk Line said Sept. 7 it will open a new service from Asia to the U.S. west coast to soak up Hanjin’s customers. The new capacity would add 0.6 percentage points to Maersk Line’s market share on the route, which is currently at about 7.5 percent”*<sup>305</sup>. Anche la MSC ne esce potenziata da questo fallimento dato che prende il controllo di tre delle maggiori navi di Hanjin<sup>306</sup> e assieme a Maersk Line collabora nella copertura di alcune tratte lasciate scoperte. Tuttavia, ciò che ha decisamente portato riflessi positivi alla compagnia svizzera MSC è stato l’acquisto del 54% delle quote del TTI Terminal di Long Beach. Tale acquisizione per 78 milioni di dollari ha permesso alla MSC di controllare completamente il Terminal che assieme a quello di Los Angeles erano i maggiori di tutta l’America. Inoltre la compagnia svizzera, *“as part of the Hanjin deal is forgiving a \$54.6 million outstanding balance due from Hanjin and taking on \$202.9 million in debt, which is a big reason why the \$78 million purchase price was so low”*<sup>307</sup>.

Per quanto riguarda gli altri vettori mondiali, l’impatto della bancarotta di Hanjin ha avuto sia risvolti positivi che alcuni negativi. Per quanto concerne i primi, essi riguardano il netto ed evidente miglioramento dei noli nelle principali tratte come certificato dal *Baltic Dry Index* e soprattutto dal *China Containerized Freight Index* e dallo *Shanghai Containerized Freight Index*<sup>308</sup>. Per quel che attiene ai risvolti negativi, questi sono stati sopportati soprattutto da quei vettori che intrattenevano rapporti di collaborazione, più o meno

---

<sup>304</sup> Paris Costas; Ship Alliance Backtracks on Hyundai Merchant Marine Membership; Wall Street Journal del 30 Novembre 2016

<sup>305</sup> Christian Wienberg; Hanjin Collapse Is Triggering Short-Term Rate Spike , Maersk Says; Bloomberg.com dell’11 Settembre 2016

<sup>306</sup> Da ricordare come le sei imbarcazioni controllate da Maersk Line e le tre controllate da MSC siano state noleggiate e non acquistate. In particolare tali vascelli sono stati noleggiati con la supervisione delle HSH Nordbank che avendo finanziato queste imbarcazioni aveva un interesse cruciale sugli stessi. Vedi articolo di Geiger Friedrich e Paris Costas; Maersk, MSC to Charter Nine Former Hanjin Ships; Wall Street Journal del 27 Ottobre 2016

<sup>307</sup> Bankrupt shipper Hanjin selling terminal operations at Port of Seattle; Seattletimes.com del 29 Dicembre 2016

<sup>308</sup> Vedi grafici riportati nel primo paragrafo del presente capitolo

intensa, con Hanjin Shipping. Si tratta sicuramente dei vettori parte dell'Alleanza CKYHE (COSCO, K Line, Yang Ming ed Evergreen) e di tutti gli altri operatori, come Maersk Line e CMA CGM, che intrattenevano rapporti di vessel sharing agreement con Hanjin.

È importante ricordare anche che la futura alleanza, The Alliance<sup>309</sup>, comprendente il vettore sudcoreano ha subito degli impatti negativi dato che si è privata di uno dei maggiori membri dell'alleanza.

Durante il dissesto di Hanjin Shipping, sia durante la procedura di ristrutturazione del debito che in seguito alla richiesta di amministrazione controllata, il processo di consolidamento del settore è proseguito a ritmi sempre più sostenuti. Come asseriva già nel 2015 Lars Jensen, CEO della Copenhagen-based SeaIntel Maritime Consulting, *“big companies such as Maersk are best equipped to weather the storm. They are less vulnerable than smaller competitors because they depend on long-term contracts with big cargo owners at better prices. But big or small, if you are forced to pull out capacity from one of the major routes, there is no place to use the idle vessels because overcapacity is everywhere. It will be like shuffling the deck chairs on the Titanic”*<sup>310</sup>.

Ecco le motivazioni per le quali l'accentramento nel mercato con il passare degli anni è sempre stato più intenso mirando a raggiungere un'efficienza soddisfacente sia dal punto di vista della redditività che da quello dei costi.

## Attuale Composizione del Mercato



Fonte: Alphaliner e Bloomberg

<sup>309</sup> The Alliance che sarebbe dovuta entrare in azione dal 1 Aprile 2017 e che includeva Hanjin Shipping, Hapag Lloyd, MOL, Uasc, Yang Ming, NYK e K Line

<sup>310</sup> Paris Costas; Asia-Europe Freight Rates Fall Below Fuel Costs; Wall Street Journal del 16 Giugno 2015

Per i minori operatori di mercato, principalmente, è fondamentale riuscire ad aggregarsi a compagnie maggiori o riuscire ad entrare nelle alleanze dominanti per riuscire a competere attivamente nel mercato navale. Questo è ciò che è stato raccomandato con fermezza dai creditori alla Hyundai Merchant Marine, la quale non aderendo a nessuna delle principali alleanze rischiava di non riuscire a competere nel settore marittimo, dominato quasi totalmente dalla collaborazione fra le maggiori alleanze.

Come si può notare dal grafico riportato sopra infatti, in seguito alle fusioni e alle acquisizioni<sup>311</sup> avvenute nel mercato, l'accentramento è molto più consistente. I quindici maggiori operatori diventano dieci in seguito al consolidamento, a dimostrazione del fatto che ora il mercato dello shipping è composto da compagnie sempre più grandi e sempre più accentrate. Con queste operazioni, circa più dell'80% del mercato è coperto dalle maggiori dieci compagnie al mondo, un incremento sostanziale da inizio 2016 quando i quattordici maggiori carrier componevano il 73.1% del mercato<sup>312</sup>.

Ecco dunque che l'aspetto del settore marittimo, in seguito alla ristrutturazione prima e al fallimento poi di Hanjin Shipping, risulta essere decisamente più solido e accentrato nelle mani di pochi operatori molto più forti e competitivi degli anni precedenti.

La contingenza economica del mercato difatti costringe tutte le compagnie attive nel settore navale a ricercare una maggiore efficienza per poter tagliare la maggior percentuale possibile dei costi e per poter competere intensamente nel mercato di competenza. Ovviamente, come è possibile constatare, non tutti gli operatori riescono a realizzare manovre di accentramento in quanto non hanno le risorse finanziarie sufficienti per realizzarle o non sono così appetibili sul mercato da attirare le mire espansionistiche dei vettori più attrezzati. Tuttavia grazie alle collaborazioni, che nella maggior parte dei casi si esplicitano in alleanze gigantesche, anche i minori competitor riescono a ritagliarsi una buona parte di mercato. Per coloro che, invece, faticano a implementare anche tali operazioni è altamente consigliabile di realizzarle nel più breve tempo possibile per non avere il rischio di essere esclusi dal mercato a causa di una bassa competitività in termini di tratte servite e di prezzi offerti<sup>313</sup>.

---

<sup>311</sup> Le compagnie contrassegnate dall'asterisco indicano una fusione o acquisizione ancora da completarsi ufficialmente dato che il grafico risale a Dicembre-Gennaio 2017. In seguito però tutte le operazioni pendenti si sono realizzate andando a buon fine.

<sup>312</sup> Vedi articolo di Paris Costas; Shipping Mergers to Remake Global Alliances; Wall Street Journal del 12 Aprile 2016

<sup>313</sup> Questa è la questione cruciale che caratterizza la HMM, la quale non riuscendo ad entrare in un'alleanza principale, pur tentando più volte, rischia di subire questi risvolti negativi.

## 5.4 Impatto e soluzioni affrontate dalla clientela internazionale

Oltre ai creditori societari, fortemente colpiti dal collasso della Compagnia, anche molti clienti in tutto il mondo hanno subito gravi danni e disagi. La rete di business della Hanjin era, infatti, molto vasta e diffusa in molti paesi mondiali. Non solo i maggiori clienti coreani come Samsung o LG ma anche acquirenti di minore rango hanno patito conseguenze rimarcabili. Il danno principale che si è prodotto dal fallimento di Hanjin riguarda il fatto che esso sia avvenuto in un periodo nel quale le imprese e i negozi di tutto il mondo si riforniscono per le imminenti festività. In particolar modo, i clienti statunitensi sono stati colpiti duramente dal ritardo o a volte anche dalla mancata consegna delle merci e dei prodotti ordinati e spediti mediante l'armatore asiatico. In un contesto tale si può immaginare quali possano essere stati i danni economici subiti da molte aziende e rivenditori di tutto il mondo che, specie in questo periodo, cercano di recuperare la maggior parte della loro redditività persa a causa della crisi finanziaria che colpisce l'intero mondo economico. Ecco quindi che l'impatto della bancarotta di Hanjin è più che evidente. Il grosso problema alla base dei disagi è l'incapacità prolungata di molte navi di Hanjin Shipping, di proprietà o noleggiate, di attraccare e scaricare le merci trasportate. Questa situazione è durata a lungo a causa della mancanza di disponibilità liquide sufficienti a garantire le operazioni di scarico e gestione dei container. Inoltre, molto spesso, le navi hanno dovuto attendere al largo per timore di essere sequestrate dai creditori societari. Solo in seguito alla protezione fallimentare nei maggiori paesi, Hanjin è riuscita a garantire lo scarico dei container anche grazie ai fondi ricevuti da Governo, dalla Korean Air Lines e dallo chairman Cho Yang Ho.

La nazione maggiormente interessata rimanevano comunque gli USA, i quali sono tra i maggiori importatori di prodotti provenienti dai paesi asiatici. Il Signor Gold vice presidente per la supply chain and customs policy alla National Retail Federation, in seguito al fallimento di Hanjin sosteneva che: *“retailers’ main concern is that there is millions of dollars worth of merchandise that needs to be on store shelves that could be impacted by this. We urge that Department of Commerce and the Federal Maritime Commission work together with all stakeholders, including ports, cargo handlers and the South Korean government, to resolve the immediate disruption and mitigate the harms posed by the current situation”*<sup>314</sup>.

---

<sup>314</sup> Jungah Lee, James Nash e Kyunghee Park; Hanjin Ships Get Stranded in High Seas, Roiling Supply Chain; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016

Gli sforzi da parte di tutte le autorità sono stati fondamentali per collaborare allo scarico completo di tutte le navi piene zeppe di merci o container. Le imprese e i negozi interessati erano migliaia, senza considerare l'importo che rappresentavano le merci abbandonate in mezzo agli oceani di tutto il mondo. *“According to industry executives, brokers and cargo owners, the financial woes of one of the world’s biggest shipping lines have left as much as \$14 billion worth of cargo stranded at sea, sending its owners scurrying to try to recover their goods and get them to customers”*<sup>315</sup>.

Si percepisce quindi l'entità dei danni provocabili da una mancata consegna delle merci o anche da un suo, alquanto probabile, ritardo. Il maggiore disagio, come detto, era per gli Stati Uniti, in quanto tutti i negozi del paese attendevano i prodotti ordinati per rifornirsi in attesa del giorno del ringraziamento e successivamente per le feste natalizie.

I 14 miliardi di dollari contenuti in oltre 500 mila container<sup>316</sup>, gettavano nel panico anche molte società asiatiche che avevano inviato milioni di dollari di merci ai propri clienti americani ed europei. Il collasso della Compagnia armatoriale, difatti, legava alla medesima sorte sia i fornitori che gli acquirenti dei prodotti trasportati comportando così un duplice effetto negativo, che interessava più paesi contemporaneamente. Come sostenevano molti attori di mercato *“the ripple effect could be tremendous”*.

Il colosso telefonico e tecnologico Samsung Electronics Co., ha dichiarato in un deposito giudiziario che *“it had about \$38 million of goods on board two Hanjin vessels off the port of Long Beach”*<sup>317</sup>. Solo considerando le due navi si tratta di un ammontare enorme per la società interessata, senza poi tener conto di tutte gli altri suoi prodotti contenuti in altre portacontainer della Hanjin. La stessa sorte è sofferta dalla LG Electronics che utilizzava principalmente la Hanjin Shipping come spedizioniere. Molti altri poi erano le grandi imprese interessate, come i grandi magazzini Wal-Mart Stores o le grandi firme Ralph Lauren e Hugo Boss, le quali hanno atteso per mesi notizie da parte dei giudici che guidavano i processi giudiziari nella Corte di Newark e nella Corte di Seoul.

Le soluzioni e le manovre messe in atto dalla clientela sono varie, tutte accomunate dall'unico scopo di recuperare la merce imbarcata nelle navi di Hanjin nel più breve lasso di tempo possibile. La preoccupazione infatti montava giorno dopo giorno dato che come dicono alcuni studi specializzati, *“any major bottlenecks ahead of Thanksgiving and*

---

<sup>315</sup> Paris Costas e Erica E. Phillips; Hanjin Shipping's Troubles Leave \$14 Billion in Cargo Stranded at Sea ; Wall Street Journal del 7 Settembre 2016

<sup>316</sup> Vedi articolo Fedespedi e Spediporto liberano i container di Hanjin; TrasportoEuropa.it del 9 Settembre 2016

<sup>317</sup> Kyunghye Park e Sohee Kim; Hanjin's Ghost Ships Seek Havens With Food and Water Starting to Dwindle; Bloomberg.com del 6 Settembre 2016

*Christmas could put a dent in the two-month shopping season, which netted some \$626 billion of sales last year in the U.S.”<sup>318</sup>.*

Danni ingenti che nessuna impresa o rivenditore poteva permettersi data l'importanza che rivestiva questa stagione per i bilanci d'esercizio. Di conseguenza, la maggior parte dei clienti di Hanjin, come prima manovra risolutiva, hanno cercato di evitare che qualsiasi altro carico o merce fosse imbarcata in navi controllate dal vettore sudcoreano. Tuttavia ciò non poteva bastare per uscire dal problema vigente. Ecco allora che la misura maggiormente implementata fu quella di scaricare la merce dalle navi bloccate lontano dai porti e procedere alla loro spedizione mediante vettori o mezzi di trasporto alternativi.

Samsung, infatti, mediante i propri rappresentanti legali ha affermato, durante il processo fallimentare nella Corte USA, che *“if the cargo isn't unloaded soon, it would have to spend millions of dollars to charter 16 planes to transport its cargo by air to meet obligations to its customers”* continuando poi sostenendo che si sentivano *“as passengers on a bus, and we're being told we can't get off”<sup>319</sup>*. Nei giorni successivi infatti, la compagnia produttrice di cellulari ha dichiarato che dovrebbe sostenere circa \$8.8 milioni per noleggiare i 16 aerei necessari a caricare qualcosa come 1,469 tonnellate di merci<sup>320</sup>.

Le varie compagnie, non solo la Samsung ma anche quelle attive nel commercio di giocattoli o di abbigliamento, avevano delle scadenze precise da rispettare nei confronti dei loro clienti, i quali avrebbero potuto procedere a chiamare in causa le società qualora i prodotti non fossero giunti a destinazione nel termine prestabilito. Ecco allora che le società erano intimorite di poter esser accusate dai propri clienti e di dover affrontare costi giudiziari che probabilmente sarebbero stati più alti di quelli sostenuti per far scaricare la merce dalle navi della Hanjin Shipping. Samsung di fatto, sosteneva che *“all these costs and delays will be a loss not only to Samsung, but also to major retailers in the U.S. and, ultimately, to U.S. consumers. It is vital to Samsung's and U.S. retailers' interests to avoid major disruptions in production particularly ahead of the holiday shopping season”<sup>321</sup>*.

Anche le imprese di produzione sparse nei vari continenti attendevano grandi quantitativi di merci, in quanto esse erano fondamentali per la prosecuzione della loro normale attività produttiva. Kent Teh, titolare di Esquel Vietnam, impresa produttrice di abbigliamento, in seguito al 31 Agosto confermava ciò che stava avendo luogo in tutto il mondo.

---

<sup>318</sup> Mai Ngoc Chau, Kyunghie Park e Nguyen Dieu Tu Uyen; Nike, Polo's Marooned Suppliers Race for Thanksgiving Rush; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016

<sup>319</sup> Corrigan Tom; Judge Allows Hanjin Ships to Dock Safely in U.S. Ports; Wall Street Journal del 6 Settembre 2016

<sup>320</sup> Edvard Pettersson e Kyunghie Park; Samsung Says \$38 Million of Goods On Board Two Hanjin Vessels; Bloomberg.com del 9 settembre 2016

<sup>321</sup> Edvard Pettersson e Kyunghie Park; Samsung Says \$38 Million of Goods On Board Two Hanjin Vessels; Bloomberg.com del 9 settembre 2016

*“Our production lines are waiting. We potentially have to take airfreight to deliver the garment items to clients in the U.S. and U.K.”*<sup>322</sup>.

La principale ripercussione di questo fallimento comunque è la forte presa di coscienza da parte di quasi tutti gli operatori di mercato interessati dalla catena di rifornitura marittima che gli armatori mondiali non versavano più in acque così rosee come in precedenza. Il collasso di Hanjin Shipping, infatti, ha evidenziato una situazione che molte imprese trascuravano, fuorviate dalla convinzione che i colossi navali fossero “too big to fail”.

Sergio Bologna, professore e consulente in materia di trasporto marittimo, a fronte della crisi del settore marittimo, e in particolare dopo la bancarotta di Hanjin, attesta che *“come si è visto nel settore bancario, la filosofia del too big to fail, tipica della debit economy, è semplicemente il riflesso della pigrizia mentale del management moderno”*<sup>323</sup>.

La maggior parte dei manager del settore marittimo, infatti, emula ciò che implementano i leader di mercato cercando di copiare il più possibile le loro strategie sia dal punto di vista operativo che da quello tecnologico e della ricerca. Tuttavia non sempre questo riesce date le maggiori risorse economiche delle compagnie maggiori. Questo contesto però porta ad una errata percezione di mercato che induce gli attori legati al mondo dello shipping a reputare quasi incrollabili delle società che invece non sono in attivo da svariati esercizi.

Ecco allora che i disagi e le ripercussioni a seguito di un tale avvenimento sono ancora peggiori e soprattutto più radicali. Solo le compagnie dotate di maggiore reputazione e affidabilità riescono a superare indenni i dubbi e le perplessità odierne di tutti gli operatori di mercato interessati al trasporto via mare.

Se LG Electronics cancella tutti gli ordinativi accumulati con Hanjin cercando misure di emergenza per spedire i propri carichi<sup>324</sup>, molti altri spedizionieri *“chose to send their goods via other ocean carriers, shifting shipments away from both Hanjin and Hyundai Merchant Marine Co. as the Korean carriers’ financial conditions worsened”*<sup>325</sup>.

Risulta chiaro come la clientela più diffusa, spesso ignara della situazione interna alle imprese navali, non guarda più alla convenienza o alla personalizzazione del servizio ma cerca di affidarsi a quelle compagnie che detengono maggiore considerazione a livello mondiale. Questo spiega anche il fatto che la Hyundai Merchant Marine, malgrado migliori la sua situazione economico-finanziaria e riesca ad ottenere importanti contratti di

---

<sup>322</sup> Mai Ngoc Chau, Kyunghie Park e Nguyen Dieu Tu Uyen; Nike, Polo’s Marooned Suppliers Race for Thanksgiving Rush; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016

<sup>323</sup> Bologna Sergio; Caso Hanjin, la perfezione dei disastri; Archivio.senzasoste.it del 23 Settembre 2016

<sup>324</sup> “Following the company’s receivership, clients such as LG Electronics canceled orders with Hanjin and sought emergency alternatives to ship their freight”; Nyshka Chandran; Maersk reveals how Hanjin customers sought rescue after receivership; Cnbc.com del 6 Novembre 2016

<sup>325</sup> Erica E. Phillipps; Hanjin Move Likely to Raise Shipping Rates for U.S. Firms; Wall Street Journal del 31 Agosto 2016

collaborazione con i due maggiori colossi sudcoreani, Samsung e LG<sup>326</sup>, non riesce ad emergere come una delle maggiori compagnie asiatiche e di conseguenza mondiali.

Ciò che rendeva ancor più complicata la situazione per la clientela mondiale poi era il fatto che *“Hanjin Shipping Co. and its customers are being asked to pay more than usual to bring freight into U.S. ports, creating a backlog that could keep goods off shelves during the holiday shopping season. Dockside servicers and transportation companies are demanding higher fees to unload and deliver cargo that was stranded aboard the South Korean shipper’s vessels when it collapsed”*<sup>327</sup>.

Questa situazione rendeva ancor più arduo per la Hanjin e per tutti i suoi clienti riuscire a scaricare i contenitori impilati nelle imbarcazioni. I servizi portuali e le imprese di trasporto, infatti, cercavano di alzare i prezzi per due principali motivazioni: elevata incertezza del pagamento (sebbene fosse garantito dalla Corte di Newark) e soprattutto per cercare di ridurre leggermente i crediti che vantavano nei confronti della Compagnia sudcoreana e che già avevano intuito sarebbero stati inesigibili.

Tuttavia ciò non fa altro che ritardare lo scarico delle merci aumentando i ritardi e congestionando l'intera catena di rifornimento. Inoltre, la clientela, già di per sé colpita aspramente dal dissesto, vedeva aumentare giorno dopo giorno le spese da sostenere per uscire finalmente da questo evento disastroso. Oltre ai costi per lo scarico, difatti, anche i noli erano aumentati considerevolmente<sup>328</sup>. Un avvenimento certamente positivo per i carrier mondiali ma non certo per i loro clienti che dovevano sobbarcarsi maggiori costi per poter spedire o ricevere le loro merci. Anche dal punto di vista occupazionale potevano esserci risvolti poco positivi dato che, come testimoniava un rappresentante legale in un'udienza della Corte di Newark, *“the higher cost of stocking shelves could force U.S. stores to hire fewer temporary workers in a shortened Christmas shopping season. I don’t see a scenario where there isn’t a minimally shortened holiday retail season, and I see the potential for a very shortened retail season”*<sup>329</sup>.

Ecco dunque che le ripercussioni a livello dell'intera catena di rifornimento erano tutt'altro che irrilevanti anzi, hanno gettato in rovina molti piccoli rivenditori che non avendo le risorse finanziarie adeguate non sono riusciti a recuperare la merce rapidamente, risultando costretti a subire ingenti perdite economiche. Anche le maggiori imprese hanno faticato notevolmente, ritrovandosi spesso obbligate a ricercare mezzi alternativi per

---

<sup>326</sup> Paris Costas; Hyundai Merchant Marine Looks to Buy Hanjin Container Ships; Wall Street Journal del 23 Settembre 2016

<sup>327</sup> Tiffany Kary; Hanjin Clients Report Price-Gouging and Container Pileups; Bloomberg.com del 23 Settembre 2016

<sup>328</sup> Per maggiore approfondimento su tale avvenimento, riferirsi ai capitoli precedenti nei quali si dà ampia spiegazione

<sup>329</sup> Tiffany Kary; Hanjin Clients Report Price-Gouging and Container Pileups; Bloomberg.com del 23 Settembre 2016

recuperare la merce per farla giungere a destinazione nelle condizioni e nei tempi prestabiliti. Manovre e soluzioni che sovente hanno voluto significare spese ingenti che si accumulavano a quelle già sostenute per i ritardi e per la normale spedizione del carico.

Delle situazioni paradossali come quella che si è verificata nel porto di Valencia, che aveva come protagonista una portacontainer della Hanjin Shipping, la quale in seguito all'attracco nel porto *“ha esplicitamente detto che non è più responsabile di quella merce”*, proseguendo poi nell'intimare le imprese committenti *“ad andarsela a prendere per conto proprio, con un costo aggiuntivo e nessuna tutela del carico”*<sup>330</sup>.

---

<sup>330</sup> Caos Hanjin, le merci delle aziende italiane bloccate a Valencia; Corriere.it del 16 Settembre 2016

## 5.5 Le conseguenze affrontate dall'Italia e i rimedi adottati

L'Italia è tra i molti paesi direttamente interessati dal dissesto e dal successivo fallimento della Compagnia armatoriale Hanjin Shipping. Non si può certo affermare che il suo coinvolgimento sia alla pari con quello degli Stati Uniti, ma di certo il nostro paese non è esente da disagi e ripercussioni di natura economica. La Hanjin Shipping, pur non essendo una delle principali compagnie attive nei porti italiani, aveva soprattutto rapporti di business periodici con il porto di Genova e La Spezia. L'indotto ligure, infatti, era uno dei principali punti di attracco per la Hanjin nel suo servizio della tratta mediterranea. I due porti infatti erano presenti in cinque delle sei linee del Mediterranean Service<sup>331</sup>: Hanjin Pacific Med Service (HPM), il COSCO Pacific Med Service (CPM), l'Asia Mediterranean Service II (MD2), il China Med Network Service (CMN) e l'India Middle East Med Service (IME). I due scali erano poi raggiunti anche dal servizio che legava l'Europa meridionale e in Nord America, il Med North America Service (MEN).

Altri scali utilizzati dalla Hanjin erano quelli di Ancona e Venezia nell'attuazione del servizio Malta Adriatic Feeder Service I e II (MA1 e MA2). Quest'ultimo tuttavia non aveva visto implementate navi di Hanjin Shipping<sup>332</sup>, bensì i container di Hanjin viaggiavano grazie ad accordi di vessel sharing agreement conclusi con i vettori dell'alleanza CKYHE.

È ravvisabile dunque una buona presenza di interessi della Hanjin Shipping nel nostro paese dato che soprattutto la tratta collegante l'Asia al Sud Europa è un servizio di linea e perciò implementato periodicamente dalla Hanjin o da vettori appartenenti alla sua alleanza. Si percepisce perciò come l'Italia non rappresenti una semplice zona di passaggio per la Hanjin Shipping, pur avendo maggiori interessi e maggiori rapporti d'affari con altre autorità portuali europee. Come è possibile osservare anche nella pagina seguente, tre porti italiani (Gioia Tauro, Genova e La Spezia) si classificano, negli ultimi sei anni, tra i principali 20 porti europei per traffici containerizzati. Malgrado Gioia Tauro negli anni rafforzi il suo predominio nei confronti dei due scali liguri, la Hanjin è esclusivamente interessata al porto di Genova in primis ma anche a quello di La Spezia.

Questo interesse si esplicita nell'acquisto nel 2007 di un ramo della Gastaldi Holding dando vita alla Hanjin Italy guidata da Giovanni Cerruti<sup>333</sup>. La Compagnia sudcoreana infatti nel 2007 aveva acquistato 250000 azioni per l'acquisto del 50% del ramo aziendale

---

<sup>331</sup> Fonte delle informazioni 2016 Shipping Service di Hanjin Shipping Co. pag. 47

<sup>332</sup> Fonte delle informazioni 2016 Shipping Service di Hanjin Shipping Co. pag. 68

<sup>333</sup> Gallotti Simone; Fallimento Hanjin, appeso a un filo il futuro dei cento dipendenti italiani/ILCASO; Themeditelgraph.it dell'1 Settembre 2016

di Grimaldi e fondare così una agenzia logistica che potesse gestire i servizi di agenzia marittima e commerciale per le navi del gruppo.

#### TOP 20 EUROPEAN CONTAINER PORTS

Port	Country	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1 Rotterdam	Netherlands	12.235	12.298	11.621	11.862	11.877	11.148
2 Antwerp	Belgium	9.654	8.978	8.578	8.635	8.664	8.468
3 Hamburg	Germany	8.821	9.729	9.257	8.864	9.014	7.896
4 Bremerhaven	Germany	5.547	5.796	5.831	6.115	5.916	4.888
5 Valencia	Spain	4.615	4.442	4.328	4.470	4.327	4.207
6 Algeciras	Spain	4.516	4.555	4.343	4.112	3.063	2.810
7 Felixstowe 1)	United Kingdom	3.984	4.072	3.500	3.327	3.249	3.416
8 Piraeus	Greece	3.287	3.585	3.163	3.097	1.679	1.201
9 Ambarli	Turkye	3.080	3.600	3.378	2.734	2.686	2.540
10 Marsaxlokk	Malta	3.064	2.869	2.745	2.400	2.360	2.371
11 Le Havre	France	2.559	2.550	2.486	2.303	2.215	2.358
12 Gioia Tauro	Italy	2.550	2.970	3.100	2.721	2.305	2.852
13 Genua	Italy	2.243	2.173	1.988	2.065	1.847	1.758
14 Southampton 1)	United Kingdom	2.108	1.895	1.488	1.473	1.500	1.564
15 St. Petersburg	Russia	1.984	2.382	2.578	2.520	2.197	1.900
16 Barcelona	Spain	1.965	1.894	1.722	1.759	2.035	1.947
17 Zeebrugge	Belgium	1.569	2.047	2.027	1.953	2.206	2.500
18 Mersin	Turkye	1.470	1.500	1.380	1.260	1.140	1.030
19 Sines	Portugal	1.332	1.228	1.228	929	448	382
20 La Spezia	Italy	1.300	1.303	1.300	1.247	1.307	1.285

Fonte: Autorità Portuale di Rotterdam

Successivamente alla dichiarazione di fallimento e alla conseguente procedura di amministrazione controllata, i timori e le incertezze sulle sorti della Hanjin Italy sono aumentate considerevolmente. Seoul e dunque il Governo centrale sudcoreano erano coinvolti direttamente nella società armatoriale, il fallimento della compagnia perciò aveva ripercussioni gravissime per le sorti dell'agenzia italiana. Nelle prime settimane in seguito alla bancarotta risultava assai complesso fare un quadro della situazione, perché dalla Sud Corea non trapelavano notizie ufficiali. L'azienda ligure voleva soprattutto tenere in vita la speranza per i propri dipendenti. Un'impresa assai ardua dato che già il 31 Agosto *“le attività della linea erano praticamente ridotte a zero”*<sup>334</sup>.

L'impatto sull'agenzia partecipata non era solo per la città di Genova ma anche per l'ufficio commerciale di Milano e per altri dipendenti impiegati nella città di Napoli.

<sup>334</sup> Gallotti Simone; Fallimento Hanjin, appeso a un filo il futuro dei cento dipendenti italiani/ILCASO; Themeditelgraph.it dell'1 Settembre 2016

Circa un centinaio di posti di lavoro erano a rischio come spiega anche il sindacalista Mauro Scognamillo della Fit-Cisl, *"l'azienda impiega direttamente 86 persone nel capoluogo ligure e altre sei a Milano. Indirettamente poi sono interessati da questa vicenda anche altri 32 dipendenti di Gastaldi a Napoli e qualche altra risorsa a Livorno, Trieste e Venezia. È interessata anche La Spezia, dove regolarmente attraccano le navi di Hanjin che offrono perlopiù collegamenti marittimi tra l'Europa e l'Asia"*<sup>335</sup>.

Il problema principale sulla possibile chiusura dell'agenzia era proprio di tipo occupazionale dato che oltre alla perdita di circa cento posti di lavoro, gli strascichi potevano colpire anche molti altri settori ad essa collegati.

Tutto ciò sta generando grande preoccupazione anche fra gli spedizionieri italiani che cercano di capire cosa ne sarà dei loro container, anche di quelli di altre compagnie imbarcati su navi di Hanjin in virtù delle alleanze operative con le quali vengono coperte determinate rotte. Le maggiori problematiche si riscontravano soprattutto sulle merci di importazione dato che quelle in esportazione verso i paesi asiatici, qualora non fossero effettuate tramite Hanjin ma con armatori diversi (ad esempio con vettori dell'alleanza CKYHE), erano protette da polizza di questi ultimi. Per le merci in importazione, invece, come sostiene anche la casa di spedizioni ligure Casasco & Nardi, *"ad oggi i principali terminal si rifiutano di prestare servizi ad Hanjin. Questo include la consegna di container pieni e l'accettazione del rientro di container vuoti. Al momento è pertanto impossibile consegnare merce spedita con polizza Hanjin. Si raccomanda a tutta la clientela di prestare la massima attenzione nel momento del ritiro di eventuale documentazione, laddove la merce sia spedita con polizza Hanjin, considerato che al momento è impossibile ritirare la merce"*<sup>336</sup>.

Il 14 Settembre, a sole due settimane dalla richiesta di amministrazione controllata in Sud Corea della compagnia Hanjin Shipping, arriva l'annuncio della liquidazione della filiale italiana Hanjin Italy, confermando così tutte le preoccupazioni sorte fino a quel momento. Come detto, dal punto di vista dei traffici, sono i porti di Genova e La Spezia a pagare il prezzo più alto. *"Sulle banchine dei due scali liguri viene movimentata ogni anno la quasi totalità dei container dell'armatore asiatico che toccano l'Italia, circa 150 mila TEU l'anno (twenty feet equivalent unit, unità di misura del container) tra caricati e scaricati, di cui 60 mila operati sotto la Lanterna e 90 mila a La Spezia, dove la compagnia è anche*

---

<sup>335</sup> Hanjin Italia rischia la chiusura?; TrasportoEuropa.it del 2 Settembre 2016

<sup>336</sup> Migliaia di container prigionieri sulle navi Hanjin; TrasportoEuropa.it del 2 Settembre 2016

la prima per traffico in importazione, e ne rappresenta il 7% di quello complessivo (1,3 milioni di teu a fine 2015)”<sup>337</sup>.

Il primo obiettivo che ci si fissò fu quello di accompagnare in mobilità tutti i lavoratori impiegati nella joint-venture tra Hanjin Shipping Co. e Gastaldi Holding. L'intenzione era di aprire un tavolo di discussione tra Confindustria e tutte le categorie interessate al fine di ricollocare i dipendenti della Compagnia sudcoreana così da ridurre l'impatto dal punto di vista occupazionale. L'altro obiettivo primario del Governo, delle varie autorità portuali e di Confetra<sup>338</sup> era quello di riuscire a garantire lo sbarco di tutti i container destinati ad operatori italiani nel più breve tempo plausibile. Mentre alcuni container erano già stati scaricati dalla nave Hanjin Spain nel Terminal di La Spezia, molti altri erano ancora in viaggio e preoccupavano notevolmente clienti e spedizionieri di tutta Italia.

Le portacontainer che trasportavano la maggior parte dei contenitori diretti verso l'Italia erano tre: Hanjin Italy, Hanjin Tabul e la Hanjin Korea. Mentre le prime due nei primi giorni di Settembre avevano superato il Canale di Suez e si dirigevano verso le regioni mediterranee, la Hanjin Korea rimaneva ancorata in Estremo Oriente per timore di sequestri e soprattutto in attesa di ordini da parte della Compagnia madre sul percorso da compiere. Le due portacontainer vicine ai porti mediterranei trasportavano circa tremila contenitori di destinatari italiani, dei quali 1670 erano imbarcati sulla Hanjin Italy e 1433 sulla Hanjin Tabul<sup>339</sup>. Inizialmente però, a causa del ritardo del Tribunale di Roma nel pronunciarsi riguardo alla protezione fallimentare della Hanjin Shipping, pareva che tutti i container delle navi sarebbero stati scaricati nel porto di Valencia e solo successivamente indirizzati verso l'Italia mediante mezzi di trasporto alternativi.

La situazione era altamente incerta in quanto molto spesso non vi era coordinazione e accordo tra le parti interessate. Il 4 Ottobre, infatti, la Compagnia sudcoreana comunicava a Confetra che le due portacontainer sarebbero state indirizzate verso il porto di Genova<sup>340</sup>. Il giorno successivo però *“Seaspan e Danaos, le società proprietarie della navi Hanjin Italy e della Hanjin Tabul, preferiscono evitare lo scalo delle portacontainer in Italia per evitare il rischio di sequestro da parte dei creditori. La speranza degli spedizionieri*

---

<sup>337</sup> Hanjin vende navi per arginare il crac; Themeditelgraph del 15 Settembre 2016

<sup>338</sup> Confetra è la Confederazione Generale Italiana dei Trasporti e della Logistica. È la confederazione che raggruppa specificamente le associazioni degli operatori logistici di qualunque genere (autotrasportatori, spedizionieri, corrieri, 3PL ecc...). È una delle cosiddette "parti sociali" riconosciuta dal Governo, come Confindustria. Fonte Dizionariodellalogistica.com

<sup>339</sup> I container italiani di Hanjin fanno rotta sulla Spagna; Trasportoeuropa.it del 29 Settembre 2016

<sup>340</sup> Due navi Hanjin sbarcheranno in Italia?; Trasportoeuropa.it del 4 Ottobre 2016

*italiani di sbarcare direttamente in Italia i container delle due navi usate da Hanjin Shipping perciò è durata lo spazio di una notte*<sup>341</sup>.

I due proprietari, infatti, erano allarmati dal fatto che in Italia il Tribunale non si fosse ancora pronunciato riguardo la vicenda attinente la protezione fallimentare della società. Ecco dunque che preferivano destinare le due imbarcazioni al porto spagnolo. La decisione derivava anche dal fatto che nemmeno la Spagna aveva garantito la protezione da un eventuale sequestro delle navi ma come riportato dalle fonti spagnole, *“i creditori quando intendono chiedere un sequestro conservativo su un bene mobile devono versare come fideiussione il 30% del valore dell'asset sequestrato e ciò rende la procedura complessa e molto onerosa se si tratta di navi portacontainer dal costo di svariati milioni di euro e soprattutto erano interessati più nel sequestrare solamente il bunker di proprietà Hanjin e non le navi di proprietà di terzi”*<sup>342</sup>. Ad aggravare la situazione inoltre c'era la Corte d'Appello di Roma, che come previsto da diversi legali, tardava a pronunciarsi sull'istanza presentata dal vettore marittimo coreano<sup>343</sup>.

Gli operatori italiani si stavano rassegnando al fatto di doversi accontentare di recuperare i container nel porto di Valencia sostenendo costi esorbitanti di trasporto. Tuttavia bisogna ricordare come gli spedizionieri e i clienti interessati dalle sorti dei container di Hanjin fossero tutelati da una polizza fideiussoria globale firmata nelle scorse settimane da Fedespedi con i principali terminal portuali italiani<sup>344</sup>. La fideiussione era stata firmata da Fedespedi, che rivestiva il ruolo di garante, e dai numerosi creditori della Hanjin con sede in Italia. Tale polizza, in particolare, garantiva tutti i creditori di Hanjin, per un importo prestabilito, da una possibile insolvenza da parte dello stesso armatore sudcoreano. La Federazione spedizionieri, infatti, avrebbe gestito autonomamente la questione qualora Hanjin fosse risultata inadempiente.

Fortunatamente però, grazie all'intensa collaborazione di tutte le organizzazioni interessate, su tutte Confetra e Fedespedi, Seaspan e Danaos hanno acconsentito a sbarcare i container direttamente al Terminal Sech di Genova. La Hanjin Italy, infatti, una volta caricati i container che la Hanjin Tabul aveva scaricato a Valencia, si è diretta verso il porto ligure, raggiungendolo e scaricandovi il 16 Ottobre 2016. In seguito a tale operazione rimaneva solo la nave Hanjin Korea, sulla quale erano imbarcati all'incirca mille container

---

<sup>341</sup> Portacontainer Hanjin non approdano a Genova; [Trasportoeuropa.it](http://Trasportoeuropa.it) del 5 Ottobre 2016

<sup>342</sup> Prima udienza per navi Hanjin il 18 ottobre 2016; [Trasportoeuropa.it](http://Trasportoeuropa.it) del 10 Ottobre 2016

<sup>343</sup> “Il Tribunale di Roma ha fissato la prima udienza al prossimo 18 ottobre mentre quello di Genova addirittura al 23 novembre. Date troppo avanti per pensare di risolvere in tempo la questione della protezione legale nei porti richiesta per le due navi, che hanno a bordo container destinati alle imprese italiane”. Fonte: Prima udienza per navi Hanjin il 18 ottobre 2016; [Trasportoeuropa.it](http://Trasportoeuropa.it) del 10 Ottobre 2016

<sup>344</sup> Fedespedi assicura rapido rilascio container Hanjin; [Trasportoeuropa.it](http://Trasportoeuropa.it) del 18 Ottobre 2016

destinati all'Italia. Anche questo vascello, dopo intense contrattazioni tra le parti, ha circumnavigato l'Africa (non avendo fondi per pagare il passaggio nel Canale di Suez) ed è approdata nel Terminal genovese il 6 Novembre. Questo scarico dovrebbe completare la consegna dei container per l'Italia a bordo delle navi della compagnia sudcoreana, anche se non è escluso che qualche contenitore sia ancora in navigazione o a terra in qualche porto, perché rimasto a bordo di altre portacontainer che non hanno scalato in Italia.

*“Entro la fine di novembre, comunque, tutte le portacontainer della compagnia sudcoreana”, secondo le fonti vicine ad Hanjin, “dovrebbero essere fermate: quelle noleggate torneranno alle società proprietarie, le altre saranno poste in vendita”<sup>345</sup>.*

In tutta questa vicenda però è opportuno sottolineare la soluzione proposta e attuata dalla Federazione Nazionale Spedizionieri (Fedespediti), ossia la stipulazione di una polizza fideiussoria contro eventuali contenziosi per i container. *“La volontà - dice Giampaolo Botta, direttore generale Spediporto, è quella di evitare migliaia di contenziosi tra compagnia e spedizionieri, impresa non semplice visto che ad oggi sono migliaia in Italia i contenitori degli spedizionieri internazionali bloccati e che stanno accumulando forti ritardi nelle consegne. Ci sono penali per ritardata consegna, merce deperibile su contenitori in viaggio o già sbarcati, costi per centinaia di migliaia di euro che maturano ogni giorno. Inoltre vi sono migliaia di contenitori fermi in mare di cui non si ha informazioni su quelli che potranno essere i tempi della consegna. In un momento dell'anno dove cominciano a viaggiare le merci per il prossimo Natale”<sup>346</sup>.*

Così si esprimeva il direttore generale di Spediporto, la realtà più importante tra quelle federate a Fedespediti, nei primi giorni successivi alla bancarotta dell'armatore sudcoreano. Tramite tale polizza valevole a livello nazionale, saranno garantiti sia i Terminal italiani che la stessa Compagnia marittima. *“Fedespediti ha sottoscritto, a proprio onere e ad esclusivo favore dei propri Associati, una polizza fideiussoria globale valevole sia nei confronti dei terminal contenitori che della Compagnia, che consenta il ritiro dei contenitori pieni e garantisca la riconsegna tempestiva dei vuoti”<sup>347</sup>.*

Lo scopo era quello di proteggere gli spedizionieri da probabili contenziosi dei clienti, garantire i Terminal del pagamento delle spese e assicurare la Compagnia sulla riconsegna dei vuoti una volta concluse le operazioni di importazione. *“È la prima volta che si adotta una soluzione di questo genere che, preservando la facoltà degli associati di*

---

<sup>345</sup> Hanjin Korea ha scaricato nel porto di Genova; TrasportoEuropa.it del 7 Novembre 2016

<sup>346</sup> La compagnia fallisce e 85 navi restano bloccate in acque internazionali; RaiNews.it del 9 Settembre 2016

<sup>347</sup> Circolare Fedespediti NR. C 57/16 RA/AS DEL 20 Settembre 2016

*aderirvi o meno, consentirà uno sblocco complessivo della situazione a livello Nazionale dove sono già presenti oltre mille contenitori”<sup>348</sup>.*

Nello specifico poi, questo contratto è una sorta di garanzia sul valore totale del container già sbarcato o da sbarcare. In pratica, grazie a questa garanzia, ogni controparte vede garantito il proprio credito con la Hanjin Shipping e ciò consentirà a ogni container di essere rilasciato per la consegna finale.

Ovviamente, si può capire come i danni totali non possano esser coperti interamente da questa polizza, alla quale però va dato adito di esser riuscita a facilitare lo scarico di tutti i container e la complessiva gestione della controversia.

Per l'Italia, infatti, il conto stimato era di circa 400-500 milioni mentre l'accordo firmato da Fedespedi prevedeva una polizza di 5 milioni<sup>349</sup>. L'intesa tra le varie parti infatti, secondo il presidente di Fedespedi, Alberti, *“serve a tutelarsi ma non attenua i disagi di ciò che sta succedendo nel commercio mondiale”<sup>350</sup>.*

Graziano Delrio, Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti, a fine Settembre ammetteva che *“gli insoluti che Hanjin lascia a terminal operator e altri operatori ammontano ad almeno una decina di milioni, considerato che il valore delle merci import/export Italia bloccate sulle navi, secondo le nostre stime, ammonterebbe a più di un miliardo”<sup>351</sup>.*

Da tutto questo si può capire il rompicapo delle compagnie di assicurazione di mezzo mondo e il volume di contenziosi che interessavano milioni di studi legali. La maggiore preoccupazione derivava dal fatto che gli spedizionieri potevano esser soggetti a svariate controversie per le scelte prese per conto dei loro clienti, per i danni da mancato arrivo delle merci o per danneggiamento delle stesse.

Altrettanto poco rassicuranti sono gli aspetti assicurativi di questa vicenda perché, come illustrato da Franco Larizza, vertice della società di brokeraggio assicurativo LC Consulting, *“dopo che è scoppiato il caso Hanjin la criticità maggiore è stata l'incertezza. Il mercato assicurativo inizialmente non è stato pronto a reagire a una crisi di questa portata. Le coperture “tradizionali” non garantivano la merce né per la responsabilità dello spedizioniere né per i danni alle merci. Senza contare poi che nessuna polizza copre il rischio di ritardo nella consegna delle merci, a meno che questo non fosse stato oggetto di specifica trattazione fra le parti. Il caso di Hanjin ha fatto scoprire agli operatori assicurativi una certa trascuratezza nelle clausole dei contratti assicurativi”.* Egli infatti

---

<sup>348</sup> Fedespedi e Spediporto liberano i container di Hanjin; [Trasporto.europa.it](http://Trasporto.europa.it) del 9 Settembre 2016

<sup>349</sup> Caos Hanjin, le merci delle aziende italiane bloccate a Valencia; [Corriere.it](http://Corriere.it) del 16 Settembre 2016

<sup>350</sup> Caos Hanjin, le merci delle aziende italiane bloccate a Valencia; [Corriere.it](http://Corriere.it) del 16 Settembre 2016

<sup>351</sup> Meoli Felice; *Trasporto container, il crac di Hanjin Shipping svela la fragilità del settore. “È come il fallimento Lehman Brothers”*; [Ilfattoquotidiano.it](http://Ilfattoquotidiano.it) del 30 Settembre 2016

ha aggiunto che, *“per tutelarsi in futuro da rischi simili è consigliato agli addetti ai lavori la stipula di “clausole extra-costi” e “clausole per danni alle merci””*<sup>352</sup>.

Si comprende dunque come la vicenda che ha colpito il mondo, Italia inclusa, sia durata a lungo e abbia richiesto notevoli sforzi da parte di molteplici controparti al fine di giungere ad una conclusione che potesse accontentare tutte le parti interessate. Mesi duri caratterizzati da preoccupazioni crescenti e da danni economici tutt'altro che marginali. Solo in Febbraio 2017 si è conclusa positivamente la vicenda riguardante tutti i seimila container destinati all'Italia che erano in viaggio dopo l'annuncio della bancarotta il 31 Agosto 2016. Anche la fase di riconsegna dei contenitori vuoti è andata a buon fine, una questione che premeva le varie autorità di porto dato che essi potevano intasare paurosamente i vari Terminal. Nessuna compagnia marittima, difatti, successivamente al fallimento della Hanjin era disposta ad imbarcare i vuoti di proprietà o in leasing della società sudcoreana. Fortunatamente quindi il sistema associativo italiano ha saputo unirsi, riuscendo a dare un supporto a tutti gli associati. *“L'azione di Fedespedi, con il sistema confederale, ha fornito un aiuto concreto in una crisi che avrebbe potuto avere conseguenze molto gravi per il sistema economico italiano, dall'industria al commercio, fino ai servizi”*<sup>353</sup>.

---

<sup>352</sup> Corte Appello deciderà su sbarco container Hanjin; [Trasportoeuropa.it](http://Trasportoeuropa.it) del 30 Settembre 2016

<sup>353</sup> Chiusa la vicenda Hanjin in Italia; [Trasportoeuropa.it](http://Trasportoeuropa.it) dell'8 Febbraio 2017

# CAPITOLO 6

## Gli ultimi risvolti e le prossime mosse in programma

6.1 Le mosse del Governo Centrale Sud Coreano e delle altre autorità governative; 6.2 Le ultime azioni attuate dalla Compagnia e dai principali stakeholders; 6.3 Il panorama futuro della Compagnia e del settore delle spedizioni marittime

### 6.1 Le mosse del Governo Centrale Sud Coreano e delle altre autorità

La vicenda Hanjin ha senza ombra di dubbio scosso l'intero panorama internazionale, lasciando indenni solo pochi ambiti economici. Come ampiamente evidenziato nei capitoli precedenti, la crisi del settore delle spedizioni navali ha intaccato i bilanci di molteplici operatori di mercato, lasciando poche speranze di ripresa anche nei momenti nei quali il fondo sembrava fosse stato toccato da tempo. In una tale congiuntura economica, risulta ancor più importante il ruolo potenzialmente interpretabile dalle istituzioni economico-politiche. I continui mutamenti economici e i nuovi accordi commerciali continuano a generare onde d'urto che richiedono continue e costanti rettifiche, le quali non fanno altro che creare nuove difficoltà agli operatori di mercato. Il panorama globale appare tutto fuorché immune da nuovi stravolgimenti.

Ecco dunque che il collasso dell'armatore sudcoreano non può che ergere nuovi ostacoli sulle già impervie strade percorse dai vari operatori di mercato. Con quest'ultimi non si intendono solamente le compagnie attive nel settore delle spedizioni ma tutte quelle compagini in qualche modo collegate. Il computo di tali controparti è assai complesso dato che numerose sono le zone di intersezione tra le realtà operanti nel commercio mondiale.

In aggiunta, i Governi centrali di ciascun paese, comprese le autorità di competenza, sono sempre meno propensi all'aiuto incondizionato verso gli operatori attivi nel settore marittimo. Fino a poco tempo fa infatti, le varie compagnie navali risultavano vettori

trainanti dell'economia mondiale date le loro enormi dimensioni e il loro essenziale contributo al commercio globale. Nella situazione attuale, invece, proprio tali imprese risultano essere uno dei maggiori problemi del panorama economico. Travolte da una condizione finanziaria precaria e da politiche espansionistiche errate, tali compagnie si sono ritrovate in balia di pesanti debiti e di una redditività in costante declino.

L'aiuto governativo risulta dunque sempre più imprescindibile soprattutto per quelle realtà che da sempre hanno fatto ampio affidamento sui propri Governi per avere la spinta necessaria ad emergere. La Hanjin Shipping è senza dubbio fra queste.

Chi scrive ha dato ampia documentazione di quanto importanti fossero i legami fra gli *chaebol* e lo Stato sudcoreano. Connessioni che esistono fin dalla metà del secolo scorso e che hanno permesso alle famiglie di spicco della Sud Corea di poter emergere e fondare gli immensi conglomerati che caratterizzano la struttura economica odierna del Paese.

Negli ultimi anni però è stato proprio tale rapporto tra Stato e *chaebols* a scaturire clamori e rivolte di piazza. Il sostegno incondizionato verso tali realtà non poteva più persistere soprattutto ora che la condizione economico-finanziaria dello stato asiatico era a rischio di default. La crisi mondiale, infatti, aveva intaccato pesantemente le finanze dei vari colossi coreani, i quali come prima misura cautelativa avevano richiesto sostegno alle banche a partecipazione statale. Anche lo Stato però non versava più in condizioni rosee tanto che proprio nella vicenda Hanjin ha completamente invertito la rotta.

Malgrado l'estrema necessità di sostegno della Compagnia armatoriale, l'autorità governativa si è orientata verso un modo di procedere completamente differente da quello che era stato storicamente. La condizione societaria della Hanjin Shipping non era affatto solida tanto che la necessità di recupero della redditività era fondamentale per poter pensare ad una riduzione dell'outstanding debt e soprattutto per una previsione di sostenibilità finanziaria. Il nocciolo del problema però erano i disastrosi tassi di nolo, i quali erano duramente abbattuti dall'eccesso di stiva presente in tutte le rotte mondiali.

La forte avversione del Gruppo Hanjin nell'aiuto della propria controllata, inoltre, era sintomo di una difficile possibilità di completo recupero aziendale, situazione che avvalorava ancor più la decisione del Governo.

La Korea Development Bank<sup>354</sup>, principale creditore e finanziatore della Hanjin Shipping, aveva ritirato completamente il pacchetto di aiuti nei confronti dell'armatore coreano, di fatto le speranze di una possibile ripresa erano davvero esigue. Gli stessi creditori sociali,

---

<sup>354</sup> La Korea Development Bank è uno dei principali istituti bancari della Sud Corea ed è a forte partecipazione statale

in seguito alla richiesta di aiuto della Compagnia, avevano rifiutato ogni possibilità di soccorso dato che erano fortemente scettici su una eventuale ripresa del vettore.

Il management aziendale inoltre, non era riuscito in nessuno degli intenti prefissati. Aveva fallito, infatti, nella ridiscussione dei termini contrattuali con i noleggiatori delle imbarcazioni e soprattutto non era riuscito nel proposito di recuperare quei 700 miliardi di Won necessari per rilanciare la Compagnia<sup>355</sup>. L'unica soluzione plausibile era la richiesta di amministrazione controllata, la quale avrebbe potuto risolversi anche con un ridimensionamento aziendale. Proprio nel corso di tale procedura però sono sorte tutte le problematiche che gravavano sulla società da molto tempo. Solamente grazie alla protezione fallimentare perseguita dalla Compagnia, la maggior parte degli asset societari sono stati preservati e venduti al miglior offerente senza che vi potessero essere eventuali pignoramenti da parte dei creditori. Nei capitoli precedenti è stato descritto e analizzato quali siano state le varie azioni societarie precedentemente e successivamente la richiesta di amministrazione controllata, indicando anche quali siano state le azioni principali nel corso della procedura. A complicare la situazione complessiva vi erano poi gli avvenimenti legati allo scandalo delle donazioni da parte dei principali *chaebols* e le turbolenze riguardanti la Presidente Park Geun-hye, la quale era stata accusata di impeachment. Anche Moody's intravedeva incertezze e instabilità politica che provocheranno una riduzione degli investimenti e dei consumi nazionali frenati da precisi segnali di perdita di competitività e da un alto livello di indebitamento delle famiglie<sup>356</sup>.

È davvero complicato dunque poter immaginare una sostenuta ripresa da parte di Hanjin Shipping che, infatti, col passare del tempo vede spegnersi sempre più le speranze di un possibile rilancio aziendale anche se mediante un forte ridimensionamento.

La conduzione della procedura fallimentare della Hanjin avviene in diversi Paesi, tra i quali assumono maggior rilevanza le sentenze in corso in Sud Corea e negli USA. È proprio in queste due nazioni che la consistenza degli asset e delle passività assume maggior importanza. In tutti gli altri paesi interessati, tra i quali c'è appunto anche l'Italia, i vari provvedimenti sono direttamente condizionati a ciò che viene fissato dal Tribunale della Corte Centrale di Seoul. La Corte sudcoreana, essendo il paese d'origine della Hanjin, gestiva la principalità della controversia, nel disperato tentativo di recuperare maggior parte del valore dagli asset della Compagnia.

I debiti ammassati nel corso del tempo da parte del vettore coreano difatti erano ingenti e richiedevano una pronta restituzione dopo periodi nei quali ampie dilazioni di pagamento

---

<sup>355</sup> Creditors to End Hanjin Shipping's Financial Support; Worldmaritimenews.com del 30 Agosto 2016

<sup>356</sup> Carrer Stefano; Sud Corea, destituita la presidente; Ilsole24ore.it del 10 Dicembre 2016

erano già state concesse. Le richieste di pagamento da parte dei fornitori di carburante, dei noleggiatori e di tutte quelle imprese che gestivano le operazioni di carico-scarico delle merci, erano davvero ingenti. Soprattutto in USA, nei Terminal di Long Beach e di Seattle, innumerevoli erano le richieste avanzate dai creditori di Hanjin, i quali erano fortemente preoccupati di non riuscire a recuperare gran parte delle loro esposizioni. In aggiunta il ritiro di qualsiasi sostegno da parte degli istituti di credito non lasciava auspicare di certo una situazione risolvibile positivamente.

La KDB, infatti, era sommersa dalle continue richieste di aiuto finanziario da parte delle società sudcoreane, le quali stavano attraversando uno dei peggiori momenti della storia. L'emblema, oltre alla Hanjin Shipping e alla Hyundai Merchant Marine, erano i costruttori navali, entità che ricoprivano i primi posti nella graduatoria mondiale per dimensione e rilevanza.

Appare arduo dunque pensare a come il Governo capeggiato dalla Presidente Park potesse gestire contemporaneamente e completamente tali vicissitudini. Il ritiro di tutti gli aiuti al vettore marittimo rientra proprio nell'ottica statale di sostenere solamente quelle imprese che riescono ad essere sostenibili. Società in difficoltà, per le quali però è altamente probabile una ripresa economica e finanziaria grazie agli sforzi messi in campo dal management aziendale in primis. La Hyundai Merchant Marine ne è la dimostrazione per eccellenza dato che anch'essa, come la Hanjin Shipping, versava in condizioni tutt'altro che promettenti, riuscendo però alla fine ad emergere come principale compagnia marittima del Paese. Ciò che rimane però è questa totale inversione di tendenza da parte del Governo sudcoreano, il quale da sempre ha giocato un ruolo fondamentale nel sostenimento degli *chaebols*. Ecco dunque che l'azione e le decisioni della Corte distrettuale centrale di Seoul propendono per una tempestiva vendita degli asset di valore, con lo scopo di riuscire a portare a termine tutte le azioni di scarico delle merci prima e di liquidazione della maggior parte possibile dei debiti ammassati poi.

La Corte di Newark (New Jersey), invece, gioca un ruolo ausiliario, nel senso che il giudice John Sherwood in seguito alla richiesta di protezione fallimentare ha fin da subito stabilito che le decisioni riguardanti la vendita delle attività e la gestione delle passività fosse rimessa al Tribunale di Seoul. Nonostante le soffocanti richieste da parte dei creditori americani, i quali avevano ampie esposizioni scoperte nei confronti di Hanjin, il giudice ha sempre sostenuto e appoggiato l'importanza prioritaria del processo in Sud Corea .

I creditori statunitensi, infatti, hanno dichiarato svariate volte che vi erano significanti carenze durante la discussioni attinenti la liquidazione degli asset di proprietà. Una delle questioni maggiormente avverse fu la vendita del Terminal di Long Beach per 78 milioni di

dollari alla MSC. I creditori, infatti, erano fortemente preoccupati di non ricevere alcun pagamento una volta che il capitale fosse stato rimpatriato in Sud Corea. Il giudice Sherwood, in seguito alla vendita del Terminal affermò che *“keeping all of the money here in the U.S. would amount more to favoritism than protection. All of these creditors did business with a Korean-based company; it’s really not unfair to have them seek recovery of their claims in the home country”*<sup>357</sup>. L’unica decisione presa dal giudice, in seguito alle pressanti richieste delle controparti americane di trattenere in garanzia i capitali recuperati, fu quella di intimare la società armatoriale a comunicare in un report separato una stima veritiera e corretta di tutte le attività presenti sul suolo americano.

Il volere di demandare alla Corte di Seoul l’intera decisione su come procedere alla suddivisione dei capitali recuperati dalle vendite degli asset e dagli aiuti del Gruppo di appartenenza, derivava da un tentativo delle autorità centrali di ciascun paese di *“ensure that the bankruptcy process would enable the firm to pay off debts to all debt-holders in a fair and proper fashion”*<sup>358</sup>.

Appare ovvio dunque quale sia stato il ruolo delle diverse autorità giudiziarie, le quali, sommerse da continue richieste da parte dei creditori, miravano ad una risoluzione dei contenziosi nel più breve tempo possibile. Questione tutt’altro che semplice da attuare data l’enormità delle esposizioni debitorie di Hanjin Shipping, la quale solo nel 2015-2016 ammontava a circa 13 miliardi di Won di debiti (6.6 miliardi nel 2015, 6.1 fino a Giugno 2016). La situazione appariva davvero critica anche perché nella maggior parte dei casi, come negli USA, le passività superavano di gran lunga le attività, lasciando ben poche speranze ai creditori di ciascuna nazione<sup>359</sup>.

Era ovvio dunque come la liquidazione completa della compagnia fosse la via più percorribile. Gli enormi debiti accumulati e l’incapacità a livello dirigenziale nel percorrere nuove strade verso una più efficiente ed economica gestione dell’impresa, infatti, lasciavano ben poche speranze di sopravvivenza. Anche PricewaterhouseCoopers, consulente contabile che gestiva la faccenda Hanjin, in Dicembre dichiarava che *“liquidating Hanjin is more economically viable than letting it continue business on a going concern basis”*<sup>360</sup>.

---

<sup>357</sup> Corrigan Tom e Erica E. Phillips; Judge Approves Hanjin Container Terminal Sale; Wall Street Journal del 18 Gennaio 2017

<sup>358</sup> S. Korea's Hanjin Shipping declared bankrupt; France24.com del 17 Febbraio 2017

<sup>359</sup> “Le passività di Hanjin Shipping superano di gran lunga le sue attività negli Stati Uniti per più di \$ 124 milioni, l’azienda ha detto al tribunale fallimentare di New Jersey”; Hugh R. Morley; Hanjin racconta tribunale fallimentare degli Stati Uniti passività superano di gran lunga le attività; Joc.com del 27 Dicembre 2016

<sup>360</sup> South Korean Court to Liquidate Hanjin Shipping; Maritime-executive.com del 2 Febbraio 2017

Appariva ovvio, già nel Dicembre 2016 come sarebbe stato arduo riuscire a trasformare il vettore coreano in un operatore ridimensionato a livello regionale, in quanto troppo alte erano le passività di bilancio accumulate nel corso degli ultimi anni. Passività che nella maggior parte dei casi superavano ampiamente le attività e che lasciavano poco spazio ad una credibile ripresa aziendale. La disastrosa situazione del settore marittimo di certo non facilitava la risoluzione della questione, la quale appariva sempre più intricata anche a causa delle numerose navi abbandonate nelle acque di mezzo mondo in attesa di scaricare le merci trasportate.

In seguito a tale fallimento, uno dei principali aspetti evidenziabili, rimane senza alcuna esitazione lo stravolgimento del *modus operandi* dell'autorità governativa sudcoreana.

Un passo rimarcabile data l'intensa intromissione e collaborazione che da sempre aveva contraddistinto lo Stato nelle scelte strategiche e operative dei conglomerati del Paese. La minore ingerenza statale è senza dubbio la piena presa di coscienza che le grandi compagnie fortemente globalizzate non possono più essere sostenute in modo incondizionato perché lo sforzo sarebbe troppo elevato e senza le adeguate garanzie.

L'ottica assunta durante il fallimento, infatti, è proprio quella di gestire la controversia cercando di salvare l'impresa a condizione che gli sforzi richiesti al management fossero realizzati in modo esaustivo. La mancata concretizzazione delle richieste ha condotto le autorità governative e giudiziarie a propendere per una completa liquidazione della società, in quanto tale procedura avrebbe comportato minori problematiche.

La vicenda Hanjin, difatti, si concluse il giorno 17 Febbraio 2017 a causa di milioni di dollari in debiti e per il mancato supporto dei propri creditori principali. Come affermavano alcuni analisti del settore però *“the question was not whether a big shipping line would go under, but which one would be first”*<sup>361</sup>.

---

<sup>361</sup> Andreas Illmer; Hanjin: Final curtain falls on shipping saga; Bbc.com del 17 Febbraio 2017

## 6.2 Le ultime azioni attuate dalla Compagnia e dai principali stakeholders

Paralizzata da oltre 5 milioni di dollari di debiti e da una reputazione ormai compromessa, Hanjin Shipping si ritrovava in una situazione con ben poche vie percorribili. Dopo esercizi nei quali la Compagnia aveva tenacemente tentato di risanare la propria situazione finanziaria, essa si ritrovava sommersa dai debiti e dalle pretese dei propri creditori.

Una congiuntura tutt'altro che semplice, la quale richiedeva l'ennesimo tentativo da parte del management aziendale per ritornare ad una situazione di normalità. Le errate politiche strategiche perseguite negli esercizi passati e la bassa redditività dei noli però non hanno lasciato vie di fuga alla Hanjin.

Ecco dunque che la decisione unanime fu quella di graduale smembramento aziendale, cercando di liquidare i beni di maggiore valore, così da riuscire a ricucire gli strappi provocatosi precedentemente. Come affermò anche un esperto del settore, *“all the good assets have been sold, the carcass has been thoroughly cleaned up”*<sup>362</sup>, a dimostrazione del fatto che in seguito alla richiesta di protezione fallimentare ciascun bene della società è stato utilizzato per recuperare la maggior parte di valore realizzabile. Lo scopo del Tribunale di Seoul si basava sul recupero della liquidità necessaria a finanziare tutte le procedure di scarico dalle navi in mare e per saldare almeno parte dei debiti contratti.

Proprio quest'ultimo problema è quello che si è mancato completamente di realizzare dato che le esposizioni nei confronti dei vari fornitori erano davvero ingenti.

Malgrado il tentativo da parte della Compagnia di attuare la navigazione a velocità ridotta (slow-steaming), rottamando le navi più logore e lasciando inutilizzate gran parte delle proprie imbarcazioni (idle ships), pochi sono risultati i benefici a livello corporate.

Le errate scelte compiute in precedenza, infatti, hanno comportato esposizioni bancarie difficilmente colmabili. Allo stesso tempo, i deficit di cassa derivanti da noli in forte ribasso hanno compromesso la capacità dell'impresa di regolare gli impegni monetari a breve termine.

La conseguenza inevitabile è la contrazione di crescenti esposizioni debitorie verso tutti quegli operatori che intrattengono rapporti duraturi e frequenti con il vettore sudcoreano. Si percepisce dunque come sia davvero arduo per la Compagnia trovare uno spiraglio in una tale situazione, la quale peggiora di giorno in giorno. Sono condivisibili allora a questo punto le opinioni compiute dall'impresa di consulenza contabile PricewaterhouseCoopers,

---

<sup>362</sup> Andreas Illmer; Hanjin: Final curtain falls on shipping saga; Bbc.com del 17 Febbraio 2017

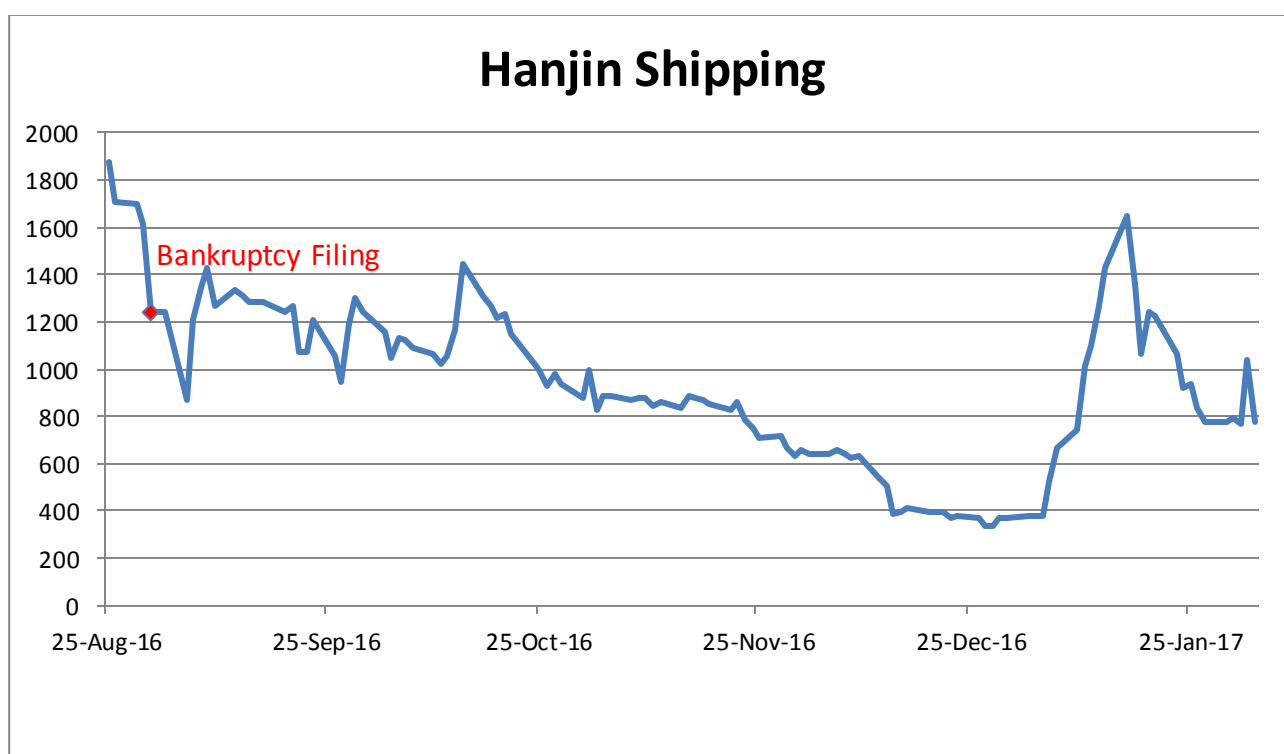
la quale sosteneva fermamente che la liquidazione della Hanjin sarebbe stata la via più praticabile e con minori impatti a livello aggregato.

La stessa quotazione azionaria di Hanjin Shipping, in seguito al fallimento del 31 Agosto ha subito grossi sbalzi a causa soprattutto dei sentiment di mercato in continuo mutamento.

La volatilità del titolo ha toccato picchi molto alti, in quanto forte è l'attrazione degli investitori per questa tipologia di società che sono soggette a grandi sbalzi di rendimento.

Come argomenta anche un analista di Meritz Securities a Seoul, *“retail investors are buying the stock so they can make double-digit profits -- 10% or 20% a day. The volatility for this kind of company is really high”*<sup>363</sup>.

La quotazione dei titoli azionari Hanjin venne sospesa il 3 Febbraio, dopo mesi di rendimenti fortemente altalenanti e in seguito alle dichiarazioni della Corte distrettuale di Seoul che ha propeso per la fine dell'amministrazione controllata in favore della bancarotta. A tal riguardo, il curatore fallimentare nominato dai giudici del Tribunale ha ammesso che *“the court will, through the bankruptcy process, make efforts so the maximum of debt repayment will be conducted in a way that is fair and balanced to the creditors”*<sup>364</sup>.



Fonte Dati: Investing.com

<sup>363</sup> Heejin Kim; Hanjin Shipping Soars a Day After Exchange Calls Stock 'Trash'; Bloomberg.com del 18 Gennaio 2017

<sup>364</sup> S.Korea court declares Hanjin Shipping bankrupt; Cnbc.com del 2 Febbraio 2017

Come si può notare anche dal grafico, l'andamento del titolo del vettore sudcoreano esprime a pieno quale sia stato il percorso seguito negli ultimi mesi di attività. In seguito alla richiesta di amministrazione controllata, sebbene la società avesse grosse difficoltà a normalizzare il proprio business, l'ottimismo riguardo ad una sua possibile ripresa era ancora vivo. Col passare dei mesi però tale fiducia è andata scemando, lasciando navigare la Compagnia in acque sempre più tormentate che l'hanno infine condotta nel baratro. La forte ripresa del titolo nel Gennaio 2017 non è tanto dovuta ad una ricomparsa speranza bensì alla finanza speculativa attuata da investitori specializzati che hanno scommesso sull'andamento delle azioni, attratti dai grossi profitti realizzabili.

È percepibile dunque quale possa essere la situazione dei maggiori azionisti. Tra di essi vi è sicuramente la Korean Air Lines, sussidiaria del Gruppo Hanjin che ha fortemente sostenuto la "sorella" Hanjin Shipping nei momenti di maggiore difficoltà economica. Tutti gli shareholders del vettore coreano, comunque, hanno subito grosse svalutazioni dei titoli detenuti in portafoglio, soprattutto in seguito al delisting avvenuto nei primi giorni di Febbraio. Gli azionisti di Hanjin hanno senza dubbio subito danni immensi, in particolare quelli che detengono da lungo tempo i titoli della società. Il valore nominale di questi ultimi infatti è sceso del 73% da Febbraio 2016 e del 95% da Febbraio 2012. Delle svalutazioni enormi che fanno percepire perfettamente quale possa essere la perdita potenziale per un azionista di lungo periodo.

Il destino di Hanjin comunque, a parere di molti esperti del settore, era già segnato ancor prima dell'inizio del 2017. L'intenzione della Corte sudcoreana di smembrare le attività aziendali partendo da quelle di maggiore valore può avere differenti interpretazioni. Può essere sicuramente la strategia adatta per preservare altri asset di minore valore ma necessari e sufficienti ad un conseguente ridimensionamento del business. Tuttavia, a parere di chi scrive, tale modus operandi è sintomo di una crisi grave e radicata, la quale difficilmente può essere risolta pur partendo dalla vendita delle attività a maggior valore di mercato.

Questa seconda opzione, infatti, è stata quella perseguita anche dall'autorità giudiziaria, la quale era conscia delle forti difficoltà presenti da lungo tempo all'interno dell'impresa.

La cessione dei beni societari non è stata semplice dato che forti erano anche le opposizioni dei creditori alle autorità di riferimento. In aggiunta, la vendita delle partecipazioni detenute nei Terminal, delle navi più giovani e grandi, delle reti di business più proficue, non hanno di certo contribuito a realizzare ciò che ci si immaginava inizialmente. Molti degli asset alienati, infatti, sono stati svenduti o quantomeno non sono stati trasferiti per il loro pieno valore di possibile realizzo. Questo perché le attività di interesse avevano valori

molto alti e acquistabili solo da specifiche imprese del medesimo settore e soprattutto appartenevano ad una compagine che necessitava urgentemente di fondi e ciò, in base alle naturali leggi di domanda-offerta, induce gli operatori ad offerte al ribasso.

I maggiori asset rimasti in pancia ad Hanjin furono senza dubbio le navi di proprietà, gran parte delle quali *“are mostly Panamaxs, which carry fewer than 10,000 containers. Such vessels are becoming obsolete in the wake of the widening of the Panama Canal [...] which allows ships moving 12,000 containers or more to pass through the isthmus”*<sup>365</sup>.

Per maggiore esattezza, chi scrive ha deciso di proporre due tabelle riassumibili le navi di proprietà e quelle noleggiate rimaste operative in seguito alla richiesta di fallimento dell'Agosto 2016. Come è subito riscontrabile, quelle noleggiate superano di gran lunga quelle di proprietà (51 contro 37), a dimostrazione del fatto che *“part of the blame falls on costly long-term ship leases its top managers agreed to when global shipping was booming”*<sup>366</sup>.

## Navi di Proprietà di Hanjin Shipping

No.	Code	Vessel Name	Delivery	G.R.T (M/T)	D.W.T (M/T)	Space (TEU)	Flag
1	HJAR	HANJIN AMERICA	2012	141,754.00	126,048.00	13,102.00	ISLE OF MAN
2	HJAA	HANJIN ATLANTA	2009	40,487.00	51,745.20	4,275.00	PANAMA
3	HJBH	HANJIN BREMERHAVEN	2006	74,906.00	80,854.50	6,655.00	PANAMA
4	HJBP	HANJIN BUDAPEST	2006	74,962.00	80,867.00	6,655.00	PANAMA
5	HJCN	HANJIN CHINA	2011	113,412.00	118,800.40	9,954.00	PANAMA
6	HJCQ	HANJIN CHONGQING	2008	74,962.00	80,855.00	6,655.00	PANAMA
7	HJDU	HANJIN DURBAN	2008	40,487.00	51,750.70	4,275.00	PANAMA
8	HJEU	HANJIN EUROPE	2012	141,754.00	125,510.00	13,102.00	ISLE OF MAN
9	HJGI	HANJIN GDYNIA	2009	40,466.00	51,733.00	4,275.00	PANAMA
10	HJGO	HANJIN GOLD	2013	141,754.00	126,048.00	13,102.00	ISLE OF MAN
11	HJGN	HANJIN GREEN EARTH	2013	141,754.00	126,048.00	13,102.00	ISLE OF MAN
12	HJHG	HANJIN HAMBURG	2011	91,621.00	102,454.60	8,586.00	PANAMA
13	HJID	HANJIN INDIGO	2013	45,169.00	60,153.10	4,662.00	PANAMA
14	HJKT	HANJIN KINGSTON	2008	40,487.00	51,733.00	4,275.00	PANAMA
15	HJKO	HANJIN KOREA	2010	113,412.00	118,800.40	9,954.00	PANAMA
16	HJLG	HANJIN LONG BEACH	2010	91,621.00	102,517.30	8,586.00	PANAMA

<sup>365</sup> Paris Costas; Hanjin Reaches Out To Europe Shipping Giants to Sell Ships ; Wall Street Journal del 14 Ottobre 2016

<sup>366</sup> In-Soo Nam; Hanjin Shipping Is Declared Bankrupt; Wall Street Journal del 16 Febbraio 2017

17	HJLA	HANJIN LOS ANGELES	1997	51,754.00	62,850.20	4,024.00	KOREA
18	HJMO	HANJIN MONACO	2009	40,487.00	51,684.80	4,275.00	PANAMA
19	HJMU	HANJIN MUMBAI	2007	74,962.00	80,855.00	6,655.00	PANAMA
20	HJNL	HANJIN NETHERLANDS	2011	113,515.00	118,711.90	9,954.00	PANAMA
21	HJNW	HANJIN NEW YORK	2011	91,621.00	102,518.00	8,586.00	PANAMA
22	HJNK	HANJIN NORFOLK	2008	40,487.00	51,752.80	4,275.00	PANAMA
23	HJPA	HANJIN PARIS	1997	65,643.00	67,266.20	5,302.00	KOREA
24	HJPI	HANJIN PIRAEUS	2008	40,487.00	51,701.10	4,275.00	PANAMA
25	HJPO	HANJIN PORT KELANG	2006	75,061.00	80,811.00	6,655.00	PANAMA
26	HJRJ	HANJIN RIO DE JANEIRO	2008	40,487.00	51,648.00	4,275.00	PANAMA
27	HJRM	HANJIN ROME	1998	65,184.00	68,955.00	5,302.00	KOREA
28	HJRD	HANJIN ROTTERDAM	2011	91,621.00	102,517.30	8,586.00	PANAMA
29	HJSC	HANJIN SCARLET	2013	45,169.00	60,153.10	4,662.00	PANAMA
30	HJST	HANJIN SEATTLE	2011	91,621.00	102,529.00	8,586.00	PANAMA
31	HJSZ	HANJIN SHENZHEN	2008	74,962.00	80,855.00	6,655.00	PANAMA
32	HDDH	HANJIN SOOHO	2012	141,754.00	126,048.00	13,102.00	ISLE OF MAN
33	HJES	HANJIN SPAIN	2011	113,412.00	118,814.60	9,954.00	PANAMA
34	HJTN	HANJIN TIANJIN	2007	74,962.00	80,855.00	6,655.00	PANAMA
35	HJUK	HANJIN UNITED KINGDOM	2011	113,412.00	118,888.10	9,954.00	PANAMA
36	HJWH	HANJIN WHITE	2014	45,169.00	59,993.10	4,620.00	PANAMA
37	HJXM	HANJIN XIAMEN	2007	74,962.00	80,855.00	6,655.00	PANAMA

**Fonte Dati: Hanjin Shipping**

La prima tabella elenca le navi di proprietà di Hanjin Shipping in seguito alla richiesta di amministrazione controllata. Come si può notare la maggior parte delle imbarcazioni non ha più di undici anni, fatta eccezione per tre imbarcazioni (Hanjin Rome, Hanjin Paris e la Hanjin Los Angeles).

È facilmente osservabile anche come siano solamente cinque i vascelli da oltre 10,000 TEU, ben poche sono dunque quelle appetibili dai grandi competitor marittimi in cerca di assicurarsi le navi di maggior valore e stazza.

## Navi Noleggiate da Hanjin Shipping

No.	Code	Vessel Name	Delivery	G.R.T (M/T)	D.W.T (M/T)	Space (TEU)	Flag
38	HNVN	HANJIN VIENNA	2000	65,918.00	68,510.00	5,752.00	GERMANY
39	HNGV	HANJIN GENEVA	2001	65,918.00	68,150.00	5,752.00	GERMANY
40	HNBR	HANJIN BALTIMORE	2005	82,794.00	93,541.00	7,471.00	MARSHALL ISLANDS
41	HNBN	HANJIN BOSTON	2005	82,794.00	93,541.00	7,471.00	GERMANY
42	HNDA	HANJIN DALLAS	2005	82,794.00	93,541.00	7,471.00	MARSHALL ISLANDS
43	HNMI	HANJIN MIAMI	2005	82,794.00	93,541.00	7,471.00	GERMANY
44	HNYT	HANJIN YANTIAN	2005	82,794.00	93,541.00	7,471.00	MARSHALL ISLANDS
45	HNNB	HANJIN NINGBO	2007	27,104.00	25,700.00	2,553.00	PANAMA
46	HNAD	HANJIN PORT ADELAIDE	2007	27,104.00	25,700.00	2,553.00	PANAMA
47	HNHO	HANJIN HOCHIMINH	2008	16,472.00	22,171.00	1,803.00	PANAMA
48	HNDD	HANJIN DUESSELDORF	2009	40,542.00	50,574.00	4,250.00	MARSHALL ISLANDS
49	HNML	HANJIN MILANO	2009	40,542.00	50,574.00	4,250.00	MARSHALL ISLANDS
50	HNBI	HANJIN BUENOS AIRES	2010	35,595.00	44,060.40	3,494.00	MALTA
51	HNCN	HANJIN CHENNAI	2010	27,061.00	33,417.00	2,534.00	PANAMA
52	HNMV	HANJIN MONTEVIDEO	2010	40,542.00	50,574.00	4,250.00	MARSHALL ISLANDS
52	HNST	HANJIN SANTOS	2010	35,595.00	44,060.40	3,494.00	MALTA
53	HNVS	HANJIN VERSAILLES	2010	35,595.00	44,080.10	3,494.00	MALTA
54	HNAG	HANJIN ALGECIRAS	2011	35,595.00	44,144.00	3,494.00	MALTA
55	HNCS	HANJIN CONSTANTZA	2011	35,595.00	44,012.30	3,494.00	MALTA
56	HNDN	HANJIN DALIAN	2011	27,061.00	33,417.00	2,534.00	PANAMA
57	HNGE	HANJIN GERMANY	2011	114,144.00	122,651.00	10,114.00	GREEK
58	HNGC	HANJIN GREECE	2011	114,144.00	122,648.00	10,114.00	LIBERIA
59	HNIT	HANJIN ITALY	2011	114,144.00	122,650.00	10,114.00	LIBERIA
60	HNJE	HANJIN JEBEL ALI	2011	27,061.00	33,417.00	2,534.00	PANAMA
61	HNMZ	HANJIN	2011	27,061.00	33,417.00	2,534.00	PANAMA

		MANZANILLO					
62	HNAF	HANJIN AFRICA	2012	141,754.00	125,510.00	13,102.00	ISEL OF MAN
63	HNAA	HANJIN ASIA	2012	141,754.00	125,510.00	13,102.00	ISEL OF MAN
64	HNAQ	HANJIN AQUA	2013	51,032.00	61,740.00	4,532.00	PANAMA
65	HNAE	HANJIN ARGENTINA	2013	37,199.00	45,361.00	3,566.00	SINGAPORE
66	HNBO	HANJIN BLUE OCEAN	2013	141,754.00	125,510.00	13,102.00	ISEL OF MAN
67	HNCL	HANJIN CALIFORNIA	2013	40,855.00	52,007.60	3,674.00	LIBERIA
68	HNFL	HANJIN FLORIDA	2013	40,855.00	52,007.60	3,674.00	LIBERIA
69	HNOY	HANJIN HARMONY	2013	141,754.00	125,510.00	13,102.00	ISEL OF MAN
70	HNID	HANJIN INDONESIA	2013	37,199.00	45,361.00	3,566.00	SINGAPORE
71	HNLU	HANJIN LOUISIANA	2013	40,855.00	52,007.60	3,674.00	LIBERIA
72	HNMW	HANJIN MAR	2013	51,032.00	61,740.00	4,532.00	PANAMA
73	HNMJ	HANJIN MARINE	2013	51,032.00	61,740.00	4,532.00	PANAMA
74	HNMX	HANJIN MEXICO	2013	37,199.00	45,379.00	3,566.00	SINGAPORE
75	HNNR	HANJIN NEW JERSEY	2013	40,855.00	52,007.60	3,674.00	LIBERIA
76	HNTU	HANJIN TURKEY	2013	37,199.00	45,542.00	3,566.00	SINGAPORE
77	HSAM	HANJIN AMI	2014	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
78	HSBD	HANJIN BUDDHA	2014	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
79	HSJU	HANJIN JUNGIL	2014	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
80	HSNA	HANJIN NAMU	2014	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
81	HSTB	HANJIN TABUL	2014	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
82	HSBO	HANJIN BOSAL	2015	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
83	HCCZ	HANJIN CZECH	2015	94,684.00	111,530.00	9,010.00	MALTA
84	HSGW	HANJIN GWANSEUM	2015	113,042.00	115,177.60	10,100.00	HONG KONG
85	HCHU	HANJIN HUNGARY	2015	94,684.00	111,530.00	9,010.00	MALTA
86	HCCR	HANJIN CROATIA	2016	94,684.00	111,530.00	9,010.00	MALTA
87	HCSW	HANJIN SWITZERLAND	2016	94,684.00	111,530.00	9,010.00	MALTA

**Fonte Dati: Hanjin Shipping**

Le navi noleggate, a differenza di quelle di proprietà, sono molto più appetibili date le loro maggiori dimensioni e la recente costruzione (ben 39 delle 51 imbarcazioni sono state consegnate negli ultimi 5 anni). È percepibile come sia arduo pensare ad una completa vendita di tutte le navi di proprietà in quanto la maggior parte delle stesse risulta obsoleta e poco attraente per le compagnie di maggiori dimensioni.

La politica perseguita dai colossi del mare negli ultimi anni, con Maersk Line in primo piano, infatti, si basa su navi di dimensioni sempre maggiori al fine di riuscire a trasportare la maggior quantità di merce con un unico carico, così da ottimizzare i costi operativi e quelli per il carburante. A scanso di equivoci poi pare opportuno chiarire che la bandiera con cui sono registrate le navi assolve il ruolo che gli esperti denominano “bandiera di comodo”. Tale modalità di operare degli armatori assolve tre ruoli principali. Innanzitutto, il proprietario della nave può evitare il pagamento delle imposte di iscrizione della nave, ridurre o eliminare le tasse sul reddito dei trasporti, ottenere una più agevole iscrizione nelle matricole presso gli appositi registri dei pubblici uffici, ottenere l'abilitazione alla navigazione. Le nazioni compiacenti, di contro, ottengono una remunerazione per aver fornito la giurisdizione di comodo e un, seppur minimo, gettito fiscale<sup>367</sup>. Ecco dunque che anche la bandiera di appartenenza assolve il medesimo obiettivo di minimizzazione dei costi.

Oltre alle considerazioni appena fatte, è importante sottolineare come la maggior parte delle navi noleggiate, in seguito allo scarico delle merci imbarcate, siano state riconsegnate ai legittimi proprietari. I noli pagati a tali owners, infatti, erano molto elevati e lasciavano margini davvero esigui alla Hanjin. La Compagnia sudcoreana, a dimostrazione degli alti canoni erogati, aveva ammassato grandi esposizioni debitorie nei confronti delle società che le avevano affidato la maggior parte delle navi (Seaspan e Danaos su tutte).

Queste società, proprietarie di numerose imbarcazioni, ancor oggi soffrono profondamente a causa del collasso di Hanjin Shipping. Come afferma anche il CEO di Danaos Corporation, *“the results of Danaos for the first quarter of 2017 continue to reflect the impact of the Hanjin bankruptcy on the company’s financial performance. The \$22.7 million decrease in our adjusted net income was primarily attributable to \$22 million of operating revenues lost from Hanjin”*<sup>368</sup>.

Ingenti dunque sono gli impatti del collasso, non solo a livello prettamente societario ma a livello globale dato che, come attestato in precedenza, gli effetti sull'intera filiale di clienti e fornitori sono considerevoli. L'incapacità dell'armatore nel recuperare adeguati fondi idonei ad assolvere gli impegni di breve e lungo termine, lascia ben poche speranze ai creditori di qualsiasi genere sulle possibilità di recupero dei loro crediti. Le attività liquidate di fatto, non sono proporzionate agli impegni finanziari che l'impresa dovrebbe sostenere, costringendo così la maggior parte dei creditori al write-off dei loro crediti.

---

<sup>367</sup> Per maggiori informazioni vedi sito Fiscooggi.it oppure Newsliguria.com

<sup>368</sup> Bruce Barnard; Danaos still suffering from Hanjin collapse; Joc.com del 31 Maggio 2017

I creditori di Hanjin Shipping, per di più banche e obbligazionisti, si aspettano di recuperare quasi nulla dai diritti non pagati a seguito del fallimento dell'armatore sudcoreano. *“Secondo i calcoli di Alphaliner, le vendite dei beni della compagnia marittima - per di più navi e terminal - hanno generato finora incassi per 157 milioni di dollari. Il passivo dell'armatore a settembre 2016 è di 6 miliardi ma gli assets della compagnia valgono 3,8 miliardi, mentre il patrimonio netto ha mostrato un deficit di 2,05 miliardi”*<sup>369</sup>. Le criticità principali riguardano gli obbligazionisti non garantiti, per i quali, come afferma anche Alphaliner, il tasso di recupero del debito pare essere vicino allo zero<sup>370</sup>.

Un contesto complesso che lascia limitate chance ai vari stakeholders societari di recuperare almeno parte dei loro crediti o investimenti dato che gli asset complessivi sono insufficienti a saldare le obbligazioni derivanti dalle liabilities. Non è corretto nemmeno parlare di percentuali di recupero in quanto nella maggior parte dei casi si parla di stime molto prossime allo zero. Ne sono il simbolo la Danaos e la Seaspán, le quali successivamente alla richiesta di protezione fallimentare hanno da subito optato per il write-off dei loro crediti, creando così grossi “buchi” di bilancio che ancor ora impattano sui loro risultati.

Si può così affermare che le ultime azioni attuate dalla Compagnia sono indirizzate al massimo e miglior realizzo dei propri asset aziendali al fine di comprimere il più possibile l'esposizione debitoria. La grave crisi finanziaria che sta colpendo tutto il mondo complica ancor più la condizione economica di molteplici operatori di mercato legati alla Hanjin da rapporti di fornitura. Questi ultimi, infatti, intrattenendo rapporti d'affari con un colosso industriale di tale rilievo, hanno nella maggior parte dei casi grandi esposizioni che alla fine risultano determinanti per il pareggio di bilancio.

La bancarotta di Hanjin Shipping lascia certamente un vuoto importante nel settore dei trasporti marittimi, permettendo così a quasi tutte le compagnie di recuperare parte della redditività persa a causa dell'eccesso di stiva presente nel mercato. Anche la clientela e le catene di fornitura, sebbene abbiamo subito effetti economici profondamente negativi, possono trarne un influsso positivo. La chiusura della vicenda Hanjin, infatti, estromette dal mercato una compagnia che a stento rimaneva a galla, risultando così sempre a rischio di insolvenza. La possibilità per i clienti di affidarsi a partner più affidabili e solidi è sicuramente un riflesso positivo di questa triste vicenda. Come afferma anche Lars Jensen, a capo della società di ricerca danese SeaIntel Maritime Analysis, *“2016 was the bottom of*

---

<sup>369</sup> Fallimento Hanjin, i creditori resteranno a bocca asciutta; Informazioni marittime.it del 23 Febbraio 2017

<sup>370</sup> Alphaliner: Huge debts left after Hanjin Demise; WorldmaritimeneWS.com del 30 Marzo 2017

*the market, but the climb upwards towards a more balanced market will take two to three years to fully accomplish*"<sup>371</sup>. Un lasso di tempo non breve che lascia presagire quale possa essere la situazione nei prossimi due-tre esercizi per tutte le realtà in qualche modo legate al mondo dello shipping. Quel che è certo è la solidità crescente del settore navale, il quale dopo anni di crisi sembra aver imboccato la strada verso una maggiore credibilità di mercato. Gravi sono state le ripercussioni del più grande fallimento del mondo marittimo ma ciò che resta del settore è certamente un'ossatura robusta e affidabile, indirizzata ad offrire servizi migliori a tutta la rete di business.

---

<sup>371</sup> Andreas Illmer; Hanjin: Final curtain falls on shipping saga; Bbc.com del 17 Febbraio 2017

### 6.3 Il panorama futuro della Compagnia e del settore delle spedizioni marittime

La crisi di Hanjin Shipping è stata definita da Sergio Bologna come una “perfect storm”, una tempesta perfetta che ha colpito l’intera filiera e tutte le controparti in qualche modo collegate al vettore sudcoreano. Il fallimento più grande da quando esistono le navi portacontainer, ha certamente avuto un riflesso ragguardevole in tutto il mondo.

Il commercio via mare difatti copre oltre il 90% dei traffici globali, giustificando così la ragione per cui il fallimento di una compagnia di tale portata può avere un impatto tanto diffuso. La concatenazione tra gli operatori nel mercato marittimo è consistente, fattore che di conseguenza rende le imprese interessate più predisposte all’influenza dei propri partner d’affari. Nessun componente della rete di business di Hanjin è rimasta illesa dal suo fallimento, ed è stata proprio questo fattore che ha causato una preoccupazione così estesa. Il 2016 è stato un anno particolarmente avverso per tutto il settore dello shipping, ed è stato senza dubbio il colpo di grazia per la Hanjin Shipping. Dall’inizio della crisi finanziaria del 2007, la Compagnia sudcoreana ha visto il proprio business ridursi e indebolirsi gradualmente senza riuscire mai a scorgere la via per invertire la rotta. Il management aziendale ha certamente molte responsabilità per non esser mai riuscito a trovare una soluzione alle problematiche societarie, sebbene non si possa additare ad esso l’intera colpevolezza. Alphaliner, infatti, in seguito alla richiesta di amministrazione controllata, ha affermato che *“responsibility for the fallout must be jointly borne by Hanjin Shipping’s creditors and by the Hanjin Group, who continued to wrangle over sharing the cost of a financial restructuring until the very last, and who were unprepared to deal with the consequences of the insolvency proceedings”*<sup>372</sup>.

Accuse pesanti nei confronti delle parti interessate, le quali però esprimono perfettamente quale siano tutte le cause del completo collasso dell’armatore settimo al mondo. Il mancato sostegno sia dei creditori ma soprattutto del Gruppo però lasciava già intendere quale sarebbe stato il destino del vettore. Il mancato afflusso di capitale da parte della parent company non trasmette sicuramente un buon sentiment di mercato, in quanto comunica la poca fiducia su una possibile ripresa del business aziendale.

Il rifiuto dello stesso Stato della Sud Corea, ha ampliato ancor più la crisi della Compagnia e dà cognizione di quanto il capitalismo asiatico sia nettamente dipendente dagli ingenti aiuti statali. È forse la mancanza del contributo pubblico che ha davvero indirizzato la Hanjin verso la bancarotta. La decisione interna stabilita dal Governo centrale è una forte

---

<sup>372</sup> Alphaliner: Hanjin’s Reputation Irreparably Damaged; Worldmaritimeneews.com dell’8 Settembre 2016

presa di posizione volta a sostenere solamente quelle realtà industriali che potessero creare un vantaggio competitivo decisivo per il Paese. Il sostegno economico, dunque, sarebbe pervenuto solo a società solide e con buone prospettive di mercato. Evidentemente la situazione congiunturale della Hanjin Shipping ha fatto propendere la Presidente Park verso altre società che fornissero maggiori garanzie. Il supporto statale, infatti, non è mancato nel paese sudcoreano bensì è pervenuto ad imprese estranee ad Hanjin. L'esempio sono gli aiuti propesi ai costruttori navali Daewoo Shipbuilding, Samsung Heavy e all'armatore Hyundai Merchant Marine, i quali hanno ricevuto sostegno grazie ad un fondo da 419 milioni di dollari predisposto dalla Korea Development Bank e dalla Mirae Asset Securities<sup>373</sup>. Con le economie trainanti che stentano a riprendersi e con i perduranti problemi che caratterizzano il mercato marittimo, gli armatori e i costruttori navali coreani versano in condizioni davvero critiche. Secondo le agenzie di consulenza finanziaria Hmc Investment Securities e Nh Investment and Securities, infatti, qualcuna di queste compagnie avrà difficoltà a pagare i debiti senza l'aiuto da parte del governo o di aziende del proprio gruppo<sup>374</sup>. Di fatto è proprio ciò che è mancato ad Hanjin Shipping e che infine l'ha spinta verso il collasso.

L'impatto e le ripercussioni derivanti dal fallimento si sono manifestate in tutta la rete di business, dai creditori alla clientela più diffusa. Lawrence Gross, partner di FTR Transportation Intelligence, afferma infatti che la bancarotta del vettore coreano ha suscitato profondo sconcerto nel pubblico retail. Il paradigma dei colossi "too big to fail" è stato completamente sconfessato. *"Customers have treated container shipping as a pure commodity play, but now they realize not all carriers are built the same. I think we may see a bit of a flight to quality as customers seek more stable partners"*<sup>375</sup>.

La Compagnia dunque in seguito a tutti i riflessi provocati sull'intero commercio mondiale, ha di certo perso quella credibilità che risulta imprescindibile per una società operante sul mercato. La reputazione, infatti, è la base per qualsiasi attore di mercato qualora il suo intento sia quello di emergere come partner ideale per la propria rete di business.

Una tale congiuntura è sicuramente positiva per quelle compagnie che, malgrado le perdite di bilancio e una perdurante difficoltà a raggiungere la redditività prefissata, sono ancora solide e affidabili. Si sta parlando dei colossi che guidano il settore marittimo, come la Maersk Line, la MSC o la CMA CGM, e delle altre compagnie che invece hanno tratto

---

<sup>373</sup> Ghiara Alberto; «Per navi e cantieri sarà un 2017 difficile»; Themeditelgraph.com del 23 Dicembre 2016

<sup>374</sup> Dell'Antico Matteo; Shipping, il 2016 non è stato l'anno del rilancio; Themeditelgraph.com del 26 Dicembre 2016

<sup>375</sup> Dupin Chris; Hanjin's bankruptcy was the largest for container shipping in 30 years; Americanshipper.com del 30 Dicembre 2016

vantaggi competitivi mediante il sostegno dei propri Governi o mediante proficue operazioni di aggregazione. Quel che ne risulta è un mercato molto più concentrato.

La Korea Maritime Institute infatti, ha pienamente condiviso l'opinione di Søren Skou, CEO di Maersk, il quale sostiene che *“Hanjin’s demise brought forth the urgent need for industry restructuring. Through mergers and acquisitions, there will be fewer players and they can stop trying to undercut each other. The old model of growth through acquiring new capacity, building new ships is not working any longer. There are a number of players in our industry that have not been profitable for a long stretch. So consolidation will continue also in next years”*<sup>376</sup>.

Le dimostrazioni di queste affermazioni sono molteplici, dalla fusione delle tre compagnie giapponesi, a quella tra la tedesca Hapag Lloyd e la araba UASC, fino alla più recente ricerca da parte della Orient Overseas Container Line di nuovi acquirenti<sup>377</sup>. Dopo mesi turbolenti, tutti i maggiori carrier hanno iniziato ad avere maggiore fiducia grazie ad alcuni fattori che combinati fra loro hanno portato alla crescita dei tassi di nolo e hanno concentrato il mercato in minori ma più solidi operatori. Il mercato delle spedizioni marittime risulta così coperto per circa il 70%, lasciando intendere quale fosse la quota servita dai soli operatori di maggior rilievo.

Come si può notare anche dal grafico elaborato, dal 1996 ad oggi, la composizione del mercato navale è mutato notevolmente. In vent'anni (1996-2016) la quota servita è aumentata più del doppio, denotando soprattutto la crescita costante e vigorosa conseguita dai maggiori 10 operatori mondiali. Sebbene tale incremento debba imputarsi in gran parte alle prime tre compagnie mondiali (Maersk Line, MSC e CMA CGM), anche la Hanjin è compresa tra i maggiori operatori responsabili di una tale crescita. La grande differenza è stata nelle dimensioni già possedute da ciascun impresa e soprattutto dalla forza del Gruppo o famiglia di appartenenza. Solo le società più grandi e solide finanziariamente sono riuscite ad ampliare notevolmente le loro quote di mercato. Hanjin non può essere considerata la compagnia propulsore del grande progresso ma certamente ha avuto un ruolo di rilievo nel settore delle spedizioni.

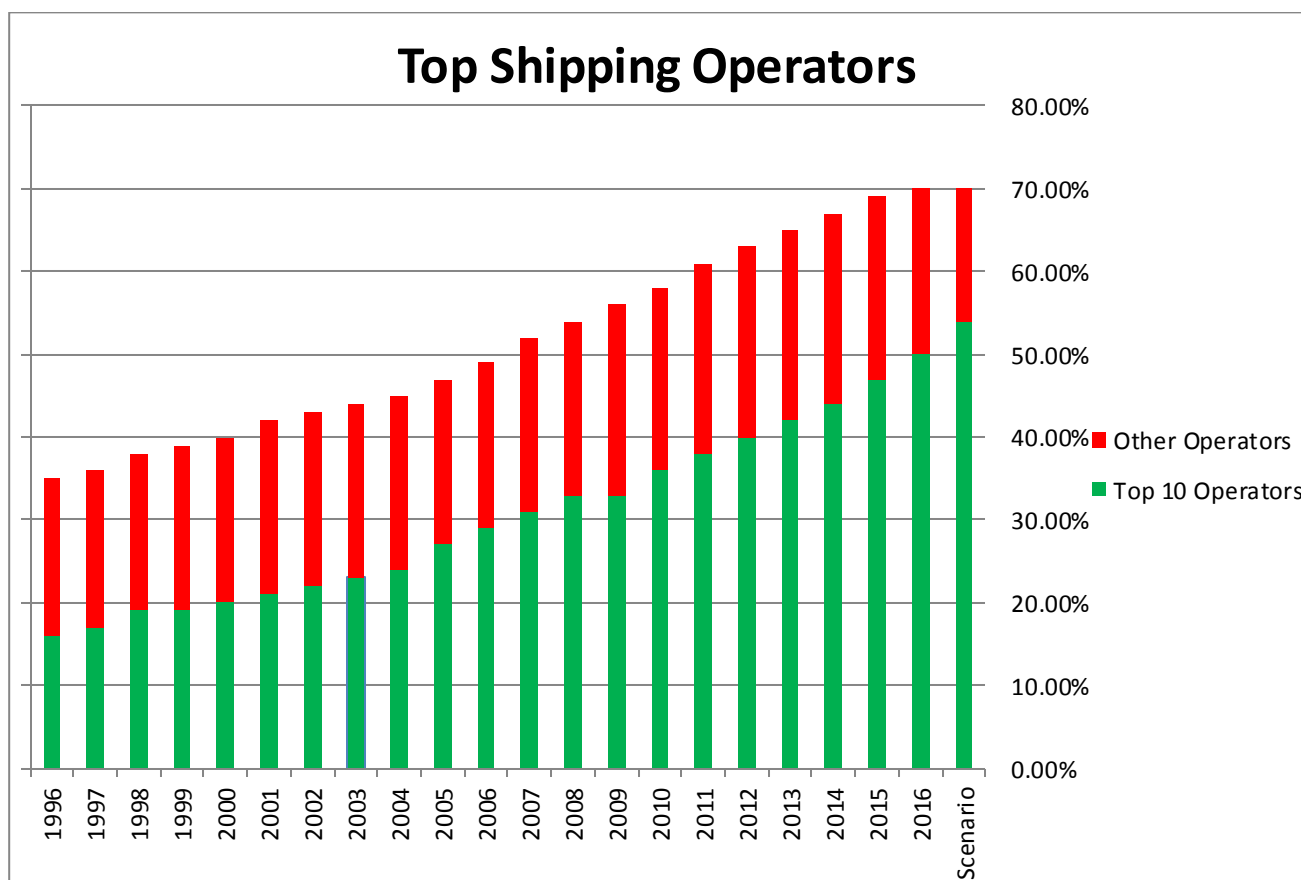
L'influsso positivo si è riversato anche sui maggiori Terminal mondiali e su tutta la filiera di trasporto, operatori che ora possono contare su partner più robusti finanziariamente che difficilmente possono soccombere come la Hanjin Shipping. Le difficoltà, come è evidente

---

<sup>376</sup> Kyunghye Park; Asia's Shipping Lines Are Facing More Mergers ; Bloomber.com del 3 Gennaio 2017

<sup>377</sup> Già ad inizio Gennaio le voci su una possibile vendita della OOCL erano presenti come documenta Trasportoeuropa.it del 13 Gennaio 2017. A fine maggio il Wall Street Journal e altre fonti specializzate del settore hanno sostenuto come la vendita alla conterranea COSCO fosse cosa risolvibile in poche settimane

ancor ora, sono dietro l'angolo e di certo non lasciano tranquille le varie compagnie armatoriali.

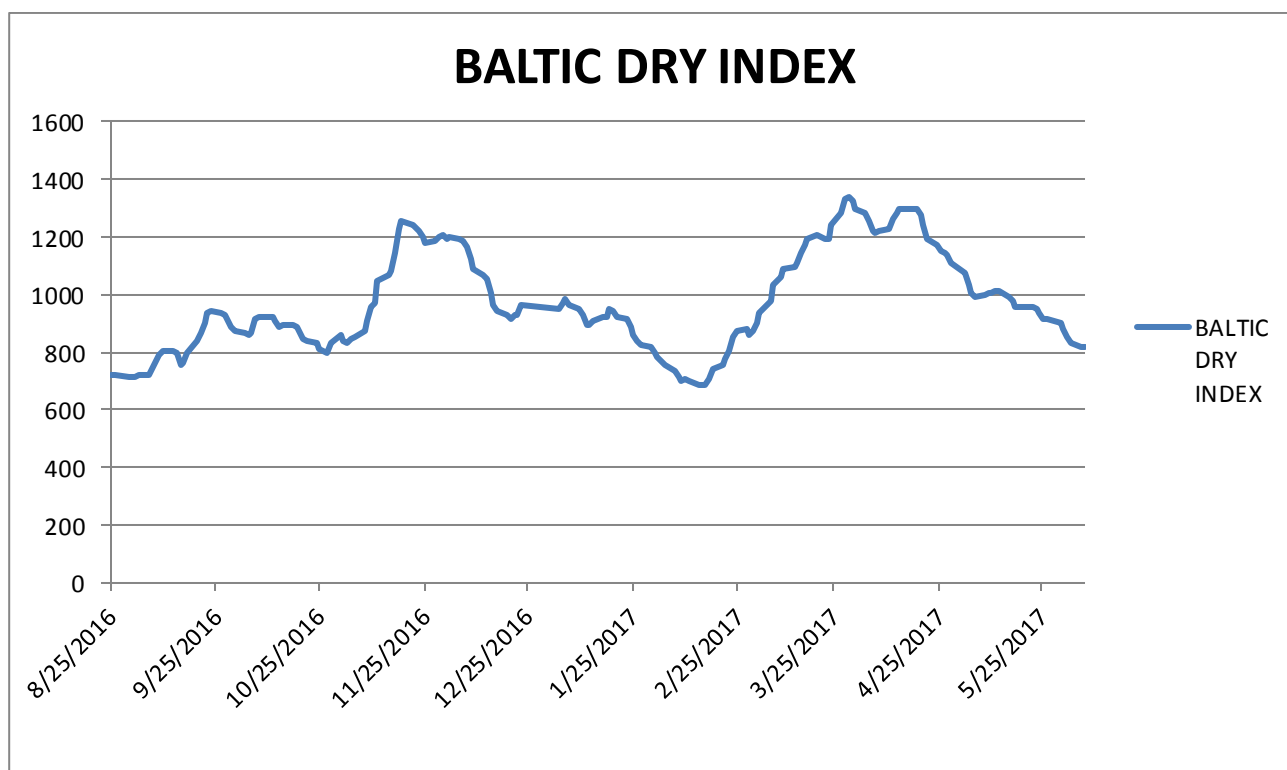


Fonte Dati: Clarkson Research

La Hanjin, purtroppo, ne è l'esempio emblematico. Il risvolto positivo però rimane l'insegnamento profuso a tutte le realtà di mercato, le quali ora sono molto più caute sulle strategie operative da implementare.

La forte riduzione delle imbarcazioni attive (idle ships) e la rottamazione anzitempo dei vascelli più usurati sono le soluzioni più praticate negli ultimi mesi da quasi tutte le imprese attive nello shipping. La minimizzazione dei costi è fondamentale per qualsiasi società che desidera permanere nel mercato e ritornare alla redditività. Il forte balzo subito dai noli, come documenta anche il *Baltic Dry Index*, è senza dubbio alla base di un possibile miglioramento dei bilanci. Il fallimento della Hanjin Shipping, non fa altro che accrescere le speranze di tutti i competitors attivi nel settore.

Come si può notare anche dal grafico presentato, però, l'andamento al rialzo dei noli non è costante e duraturo dato che, effettivamente, solamente il 3% di quota mondiale è affondata con la bancarotta di Hanjin.



Fonte Dati: Investing.com

Questo riflette in modo adeguato le profonde difficoltà che turbano questa branca del mercato. L'eccesso di capacità su quasi tutte le rotte di certo non può essere eliminata dalla sola scomparsa del vettore sudcoreano, e tanto meno dal tentativo delle compagnie di accantonare piccola parte delle imbarcazioni gestite. Mentre tali politiche vengono perseguite, infatti, nuove navi ordinate in esercizi precedenti vengono consegnate alle compagnie di tutto il mondo. Se *“le portacontainer inattive erano 238 nel novembre del 2015, per una capacità di stiva congelata di 900 mila TEU, dopo un anno, nel novembre 2016, le navi inattive sono cresciute fino a 435 unità, per una stiva non utilizzata pari a 1,7 milioni di TEU”*<sup>378</sup>. Inoltre, come correttamente osservava il Wall Street Journal, *“Hanjin’s 600,000 TEUs of new (but temporary) idle capacity represents a temporary 2.9% increase, but there are plenty of ships out there, and most major carriers have huge new ships being delivered over the next 12 months and beyond. Those orders were placed years ago, and will deliver whether or not the carriers want them. In addition, roughly 55% of Hanjin’s capacity was chartered, not owned, so those ships should be back on the market relatively soon”*<sup>379</sup>.

La completa ripresa del settore dunque non appare di certo scontata sebbene le premesse per un forte consolidamento e per una stabilizzazione siano state poste. In aggiunta, i forti

<sup>378</sup> Dell’Antico Matteo; Shipping, il 2016 non è stato l’anno del rilancio; Themeditelgraph.com del 26 Dicembre 2016

<sup>379</sup> Wall Street Journal del 4 Settembre 2016

cambiamenti verificatesi nei primi mesi del 2017 non lasciano certamente indifferenti gli operatori di tutto il mondo. L'uscita dall'Unione Europea del Regno Unito e, soprattutto, l'elezione di Donald Trump come nuovo Presidente degli USA, sono due avvenimenti di portata mondiale che di conseguenza si riflettono profondamente anche sul mercato marittimo. Søren Skou, CEO di Maersk, in seguito alla nomina di Trump ha infatti affermato che il suo insediamento può essere un'arma a doppio taglio, nel senso che le intenzioni protezionistiche perseguite attraverso l'abolizione della Trans-Pacific Partnership (TPP) da una parte e le intenzioni di fissare una minore imposizione fiscale, possono scatenare diversi effetti nel commercio mondiale<sup>380</sup>. Il TPP era stato sottoscritto dall'ex Presidente USA Barack Obama, il quale aveva lavorato a lungo per la conclusione di un accordo di tale portata. Questa alleanza aveva lo scopo di eliminare le tariffe doganali e approfondire i legami economici tra i firmatari, così da ridurre l'imposizione fiscale sulle esportazioni ed essere strumento per combattere l'egemonia cinese. A parere di Trump, invece, *“l'accordo TPP, non è altro che un accordo segreto per favorire le grandi imprese. Tutto questo, come sempre, a vantaggio delle multinazionali e a discapito delle medie e piccole imprese e soprattutto dei posti di lavoro e della sovranità nazionale”*<sup>381</sup>. Il ritiro degli Stati Uniti dal TPP<sup>382</sup>, uno dei primi atti formali compiuti dal nuovo Presidente, aveva dunque lo scopo principale di favorire tutte le imprese americane e soprattutto cercare di tutelare i lavoratori statunitensi da una eventuale competizione con quelli stranieri. Trump inoltre voleva attuare una intensa riforma sulla tassazione, la quale interessava direttamente sia le imprese che le persone fisiche. La sua revisione di legge aveva l'intenzione di favorire un rilancio economico del paese in termini sia competitivi che occupazionali<sup>383</sup>. La stessa import tax, diretta a colpire alcune tipologie di prodotti provenienti soprattutto dall'UE, ha l'obiettivo di tornare ad una sorta di protezionismo, il quale possa favorire l'occupazione e le imprese produttrici all'interno degli Stati Uniti<sup>384</sup>. Come si può capire, queste nuove leggi o la modifica di quelle antecedenti, possono essere una forte forza propulsiva per il commercio mondiale, grazie ai maggiori risparmi conseguiti dalle imprese e da tutti i consumatori americani. Di converso, però, la

---

<sup>380</sup> Vedi articolo di Clinch Matt; Global shipping prices are staging a major comeback and here's why; Cnbc.com del 18 Gennaio 2017

<sup>381</sup> Piccinni Tommaso; Cos'è il TPP (Trans-Pacific Partnership)? Quale accordo dopo l'elezione di Trump; Blogfinanza.com del 29 Novembre 2016

<sup>382</sup> L'atto ufficiale del ritiro degli Stati Uniti dall'accordo venne firmato il 23 Gennaio 2017

<sup>383</sup> Valsania Marco; Trump, doppia offensiva fiscale: maxi-taglio alle tasse di imprese e famiglie; Ilsole24ore.com del 27 Aprile 2017

<sup>384</sup> Jopson Barney e Donnan Shawn; Trump muddies the waters on import tax plan; Financialtimes.com del 2 Marzo 2017

tassazione sulle importazioni e l'uscita dal Trans-Pacific Partnership può causare una contrazione dei traffici commerciali tra USA e i paesi direttamente interessati.

Questa successione di mutamenti nel panorama globale ha un grosso impatto sull'intero settore dello shipping, il quale dopo anni di perduranti e devastanti difficoltà, sta tentando di recuperare e riacquistare la solidità e l'affidabilità di un tempo.

Non sarà certo semplice dato che overcapacity, bassi tassi di nolo ed economie trainanti in ripresa scialba, non sono problematiche risolvibili solo in un paio di mesi. Le politiche strategiche implementate dagli operatori del mercato navale devono essere indirizzate verso una più semplice e graduale risoluzione di queste questioni, evitando soprattutto di commettere ancora gli errori commessi in passato. Sono stati proprio questi ultimi a causare le maggiori difficoltà a livello integrato dato che i vari manager aziendali avevano realizzato politiche espansionistiche avventate, senza avere controprova di quanto disposto. La Hanjin Shipping dimostra quanto appena sostenuto, dato che è stata proprio la sua mala gestio una delle maggiori cause del dissesto. L'aspirazione manageriale di fondare un colosso che potesse competere attivamente con i leader di settore ha infine condotto il vettore alla bancarotta a causa della mancanza di risorse congrue a sostenere lo sviluppo iniziato. In una tale congiuntura, creano ancor più sgomento le dichiarazioni dell'ex chairwoman Choi Eun-Young, la quale aveva dichiarato di essersi sentita totalmente impreparata per guidare la Hanjin Shipping. Ciò nonostante essa rimase per ben sette esercizi al timone della Compagnia, lasciando ben poco oscuri quelli che possono essere gli esiti della sua conduzione. È proprio durante la sua presidenza, infatti, che vengono contratte la maggior parte delle ordinazioni in nuovo naviglio, le quali hanno posto le basi per il successivo indebitamento abnorme e per la forte carenza di liquidità.

Nel 2017 ne risulta un'impresa le cui proprietà vengono valutate appena 1.5 miliardi di dollari<sup>385</sup> in confronto ai circa 6 miliardi di debiti (4.1 miliardi in debiti verso le banche e 1.8 verso fornitori commerciali)<sup>386</sup>. Gran parte delle attività di maggior valore erano già state liquidate<sup>387</sup>, risultando però utili a saldare tutte le spese per lo scarico delle merci ancora imbarcate e per compensare almeno parzialmente parte dei debiti contratti. Gran parte degli asset liquidabili da Hanjin, ma ancora senza probabili offerenti, sono poco appetibili data l'intenzione di tutte le maggiori compagnie marittime di svilupparsi

---

<sup>385</sup> "PwC put the value of Hanjin's holdings at \$1.5 billion"; South Korean Court to Liquidate Hanjin Shipping; Maritime-executive.com del 2 Febbraio 2017

<sup>386</sup> Alphaliner: Huge debts left after Hanjin Demise; Worldmaritimenews.com del 30 Marzo 2017

<sup>387</sup> Le attività liquidate dalla Hanjin erano il TTI Long Beach Terminal venduto per 80% alla MSC e 20% alla HMM, i Terminal di Algeiras, Tokyo e Kaohsiung venduti interamente alla HMM, la rotta pacifica venduta alla Korea Line, gli uffici di Seattle e di Londra e alcune delle navi di proprietà cedute in gran parte alla Maersk Line (ben 11 vascelli).

perseguendo logiche che si conformano al gigantismo più che alla rapidità del servizio. Le grandi dimensioni del naviglio infatti garantiscono l'ottimizzazione dei viaggi e di conseguenza di tutti costi variabili quali quelli per il carburante. Ne risulta che le navi detenute da Hanjin, le quali sono soprattutto Panamax<sup>388</sup>, sono oramai sorpassate.

Drewry Maritime Research, ad inizio Febbraio stimava che circa 30 navi prima impiegate da Hanjin, erano ora operative grazie ad altri armatori o proprietari. Il resto della flotta, invece, era in disarmo, in attesa di essere acquisita da qualche altra compagnia.

Ciò che realmente preoccupava però è lo stadio di saturazione del mercato dello shipping.

*“Con una tale sovrabbondanza di portacontainer disponibili e una crescita della domanda limitata, è discutibile pensare a un mercato tanto grande da esserne attratto, anche a prezzi stracciati. Le più appetibili saranno quelle grandi e giovani, ma ci vogliono ben più di un paio di mesi per spogliare la carcassa di una compagnia marittima”<sup>389</sup>.*

Ecco che è chiaro ed evidente quale possa essere il destino del settore marittimo nei prossimi anni. Un destino molto incerto, il quale dipende fortemente da strategie e decisioni delle maggiori compagnie attive nel mercato. Le loro politiche possono risultare determinanti per lo sviluppo del settore, il quale di certo non può più permettersi di cadere nel baratro come è avvenuto negli ultimi esercizi. Tutti gli operatori di mercato, infatti, hanno sofferto profondamente riportando perdite enormi nei loro bilanci di fine anno.

Qualora si verifici ancora una congiuntura del genere, difficilmente si può pensare al fallimento di una sola grande compagnia bensì è a serio rischio l'intero mondo dello shipping. Tuttavia, le politiche di accentrimento perseguite dai grandi operatori ha l'intenzione di creare compagini sempre più solide, dotate della corretta sostenibilità finanziaria e delle necessarie disponibilità liquide per saper gestire anche gli eventi più imprevedibili. I maggiori esperti di settore, comunque, prospettano un 2017 caratterizzato da estrema volatilità<sup>390</sup>. I rischi intrinseci maggiori sono la crescita dell'economia cinese in forte calo, il declino delle importazioni di iron ore e carbone da parte della Cina, il crescente protezionismo e la persistente sovrabbondanza di navi.

Le autorità governative, fatta eccezione per quelle asiatiche che continuano ad essere veri e propri propulsori per la crescita dei propri campioni, di pari passo agli istituti di credito iniziano ad essere sempre più restii a concedere grossi finanziamenti come in passato. Le

---

<sup>388</sup> Le Panamax sono navi con portata inferiore ai 10,000 TEU

<sup>389</sup> Bosso Paolo; Hanjin Shipping verso il fallimento; Informazionimarittime.it del 3 Febbraio 2017

<sup>390</sup> “Looking ahead analysts see the demand side of the equation in 2017 as being characterized by “extreme volatility”; Precious Shipping slumps to \$75m loss in 'unthinkable' year for dry bulk; Seatrademaritime.com del 9 Febbraio 2017

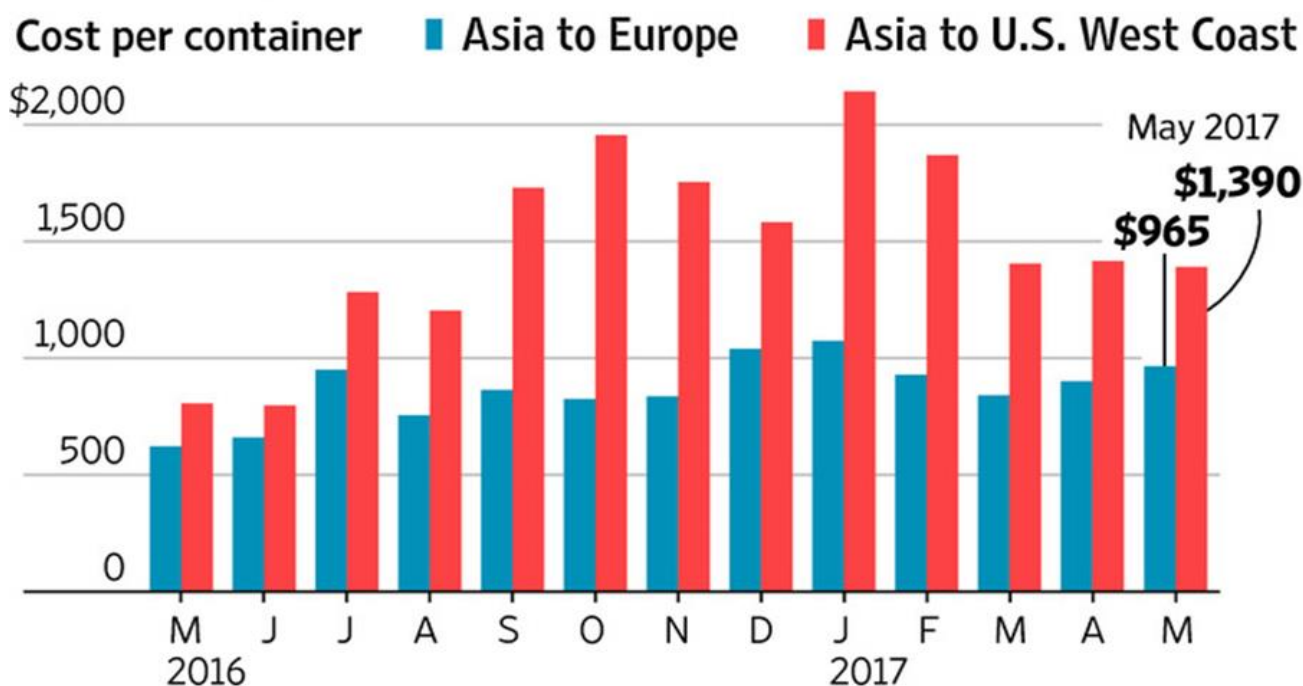
grosse crisi affrontate dalle banche tedesche e da altri istituti nordeuropei hanno funto da monito per tutti gli operatori in qualche modo legati al settore navale.

*“Annual movement of capital across borders—in the form of stock and bond purchases, foreign direct investment and lending—fell more than two-thirds, to \$3.3 trillion in 2015 from \$11.9 trillion in 2007, according to McKinsey & Co. Overseas bank lending, particularly from Europe, has been hard hit. The stock of cross-border loans held at banks around the world contracted 21%, from \$35.5 trillion in 2008 to \$28.2 trillion in the third quarter of 2016, according to the Bank for International Settlements”<sup>391</sup>.*

L'ultimo esempio in ordine temporale è il fallimento della terza compagnia marittima tedesca, Rickmers Maritime, la quale paralizzata da milioni di debiti e dal ritiro del sostegno della HSH Nordbank, ha optato per la richiesta di amministrazione controllata.

## Container Ships: Rates Recover

Container freight rates rose from last year on higher volumes.



Fonte: Braemar-ACM Shipbroker

Le istituzioni finanziarie, dunque, sono sempre meno propense al supporto totale dei propri clienti attivi nella divisione dello shipping. Questo deriva anche dalle norme bancarie sempre più stringenti e severe che mirano ad evitare il ripresentarsi di eventi simili a quelli già verificatesi. La reazione alla crisi finanziaria, in molti paesi, include nuove normative bancarie adottate globalmente che richiedono alle banche di mantenere

<sup>391</sup> Bob Davis e Jon Hilsenrath; Whatever happened to free trade?; Wall Street Journal del 29 Marzo 2017

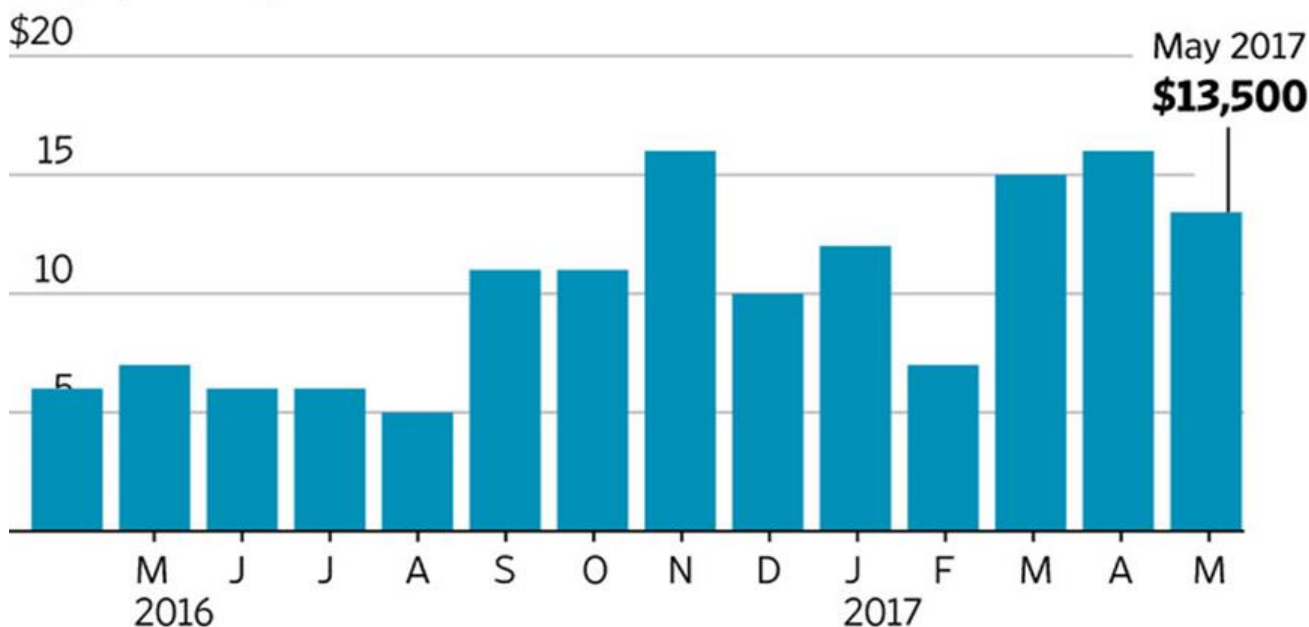
maggiori buffer di capitale a copertura dei titoli e dei prestiti. Tutto ciò ha comportato un netto taglio nella disponibilità da parte degli istituti bancari nel prendere rischi oltre i propri confini.

Senza un tale appoggio molte compagnie risultano in forti difficoltà. Da sempre, infatti, le relazioni con le banche sono basilari per lo sviluppo e la crescita del settore. Ciò nonostante, *“for container and dry-bulk ship operators thanks to the improving global economy the worst may be over”*<sup>392</sup>.

## Dry Bulk: Coal and Iron Rebound

Freight rates for capesize vessels used to ship commodities rise on Chinese demand.

Daily spot rates, in thousands



Fonte: Karatzas Marine Advisors

Dai grafici proposti si percepisce come la bancarotta di Hanjin sia stata un vero toccasana per i tassi di nolo, sia per il business dei container che per il bulk. In entrambe le divisioni del settore, infatti, a Settembre si scorge un grande balzo in alto che deriva proprio da quel 3% di capacità aggregata lasciata scoperta da Hanjin Shipping. Nei mesi successivi la volatilità è molto accentuata a causa delle nuove alleanze e delle continue operazioni di fusione o acquisizione. L'incertezza economico-politica nel mondo ha poi contribuito ad alimentare l'incertezza. La stabilità raggiunta negli ultimi mesi però garantisce un lento ma

<sup>392</sup> Paris Costas; The State of Global Shipping in Three Charts; Wall Street Journal del 7 Giugno 2017

costante progresso che può permettere alle imprese attive nel mercato a conseguire maggiori profitti.

Posso dunque concludere la mia analisi, confidando in una graduale e durevole ripresa del settore delle spedizioni marittime, il quale pur affrontando difficoltà enormi ha saputo resistere, cercando di trovare la soluzione più celere e efficace ad ogni problematica. Non sono stati anni semplici nemmeno per i leader di mercato, i quali non sono stati esenti dal registrare gravi perdite di bilancio. Tuttavia, grazie alla collaborazione crescente tra i vari operatori, alle operazioni di integrazione aziendale, alla crisi di Hanjin Shipping e ad un insieme di misure di minimizzazione dei costi<sup>393</sup>, le maggiori società sono riuscite a superare la forte depressione. Alcune di esse ne sono emerse indebolite, maggiormente indebitate e più vulnerabili. Non bisogna dimenticare però che i nuovi accordi sottoscritti dai vari vettori<sup>394</sup> mirano ad una minore competizione e a sostenere maggiormente i noli così da garantire un livello minimo accettabile per tutte le società presenti. La grave crisi, inoltre, pur avendo lasciato degli strascichi evidenti, ha creato in tutti gli operatori una maggiore coscienza riguardo alle politiche implementate e soprattutto le ha rese consapevoli di quanto siano vulnerabili. Il vecchio paradigma del “too big to fail” è stato spazzato via dalla “perfect storm”, la quale di sicuro non sarà facilmente dimenticata dagli operatori delle spedizioni marittime. Quel che è certo è il profondo insegnamento tratto da tutte le compagnie armatoriali, le quali seppur indebolite sotto svariati punti di vista, ne usciranno certamente rafforzate e conscie delle proprie possibilità.

---

<sup>393</sup> Con misure di minimizzazione dei costi si vuole intendere lo slow-steaming, la rottamazione delle navi più obsolete, i void sailings e idle ships. Queste sono tutte iniziative messe in pratica da quasi tutte le compagnie seppur con modalità e tempistiche differenti.

<sup>394</sup> I maggiori accordi firmati sono in totale tre: 2M, Ocean Alliance e The Alliance

# Conclusione

L'analisi svolta nel corso dell'elaborato ha avuto fin dal principio lo scopo di evidenziare le criticità affrontate da Hanjin Shipping e da tutti gli operatori del settore navale. Le problematiche, come si è potuto notare, non sono cominciate solo negli ultimi anni ma sono la diretta conseguenza di decisioni e strategie implementate precedentemente.

Dal 1990 in avanti il settore delle spedizioni marittime ha subito una crescita costante e crescente che l'ha condotto ad essere driver trainante della globalizzazione odierna. Le compagnie mondiali sono passate dall'essere piccoli vettori a giganteschi colossi del giorno d'oggi. Ovviamente tale mutamento non è avvenuto improvvisamente ma grazie al sostegno imponente delle autorità governative e degli istituti di credito. I prestiti bancari, in particolare, sono stati alla base di uno sviluppo così imponente. L'insieme delle operazioni attuate dalle banche di tutto il mondo, con quelle teutoniche in primis, è stata senza ombra di dubbio uno dei maggiori propulsori al gigantesco progresso dello shipping. Tale ingerenza da parte del mondo finanziario, se inizialmente è stato imprescindibile, ha finito poi per essere uno dei maggiori problemi del mondo odierno.

Nel momento in cui il settore marittimo ha iniziato a dare i primi segni di forte saturazione, dovuti prevalentemente all'eccesso di stiva nel mercato, la capacità di rimborso delle varie società ha iniziato a deteriorarsi. La mancata restituzione dei fidi e la deludente redditività degli investimenti nelle compagnie armatoriali, ha finito per produrre una situazione disastrosa. Senza dubbio la responsabilità è da additare al lassismo delle autorità bancarie e alla irragionevole propensione al finanziamento delle banche interessate. Ciò nonostante non si deve assolutamente dimenticare quanto siano state dannose le errate strategie espansionistiche implementate dalle società navali.

Nel periodo di massimo splendore (tra il 2000 e il 2007), quasi tutti gli armatori hanno optato per un'enorme ordinazione in nuovo naviglio. Ordinazioni che nella maggior parte dei casi avevano la consegna negli anni successivi, in quanto la fiducia su una costante e duratura crescita del commercio era, a parere degli operatori marittimi, fondata.

Tuttavia, in seguito alla crisi finanziaria del 2007 ciò non avvenne e i vari attori attivi nel settore spedizioni si ritrovarono costretti a lottare contro l'abbondanza di stiva e soprattutto contro tassi di nolo in continua decrescita. Il *Baltic Dry Index*, indice di riferimento per i noli del bulk business, nel Febbraio 2016 ha toccato il minimo storico (290). Gli stessi indici del business dei container non sono stati esenti da forti cadute, tanto che i noli Asia-USA nel giro di un anno si erano quasi dimezzati.

In una tale congiuntura si percepisce come le compagnie lungi dall'essere vicine al loro break-even point, registrando così immani perdite di bilancio. Tutti i maggiori carrier nel corso del 2015 e del 2016 riportano gravi perdite di fine esercizio, ritrovandosi costretti ad implementare tutte le misure idonee a minimizzare i costi operativi.

Il focus delle politiche strategiche degli ultimi anni è stata proprio quella di ridurre al minimo l'impatto dei costi fissi e variabili. Se quelli fissi sono difficilmente riducibili, quelli variabili come il consumo di carburante e le spese per servizi maggiormente personalizzati possono essere limitati considerevolmente. Lo slow-steaming, i void sailings e i layups sono strumenti che provvedono a realizzare tali obiettivi, donando maggiori buffer di liquidità alle imprese. Proprio le disponibilità liquide, infatti, sono imprescindibili per le società marittime, le quali gestendo centinaia di navi devono sostenere pagamenti giornalieri davvero consistenti. Si tratta di tutti quei costi riconducibili ai rifornimenti, alle spese per carico-scarico e alle spese per il passaggio nel Canale di Suez o di Panama.

Solamente dei robusti tassi di nolo possono garantire la copertura di tutte queste spese. Qualora però i ricavi siano ridotti, le compagnie devono trovare delle soluzioni utili a garantirgli la permanenza nel business di riferimento. Questo è il contesto che si sono trovati ad affrontare la maggior parte degli armatori mondiali negli ultimi dieci anni di attività. Le basi per le successive criticità, infatti, sono state poste proprio negli anni antecedenti il fallimento della Lehman Brothers e la successiva crisi finanziaria globale.

Il gigantismo perseguito, ordinando navi fino a 19,000 *TEU* ciascuna, ha permesso certamente l'abbattimento dei costi e l'ottimizzazione dei servizi ma ha anche prodotto un eccesso di stiva enorme. Il risultato dunque è un mercato saturo, con eccesso di offerta in tutte le tratte maggiormente servite. La clientela, avendo la possibilità di affidarsi a diversi operatori, è riuscita ad ottenere prezzi sempre più bassi così da alimentare una spietata guerra commerciale tra le compagnie principali. Come è ovvio, una guerra di tale portata, non produce di certo effetti positivi. Solo l'impresa con maggiore solidità economica, patrimoniale e finanziaria può prolungarsi in un tale conflitto mentre le compagnie più deboli sono destinate a cadere nel baratro. Questo è quel che è accaduto alla Hanjin Shipping, la quale nel 2016 perdeva circa 100 dollari per ogni container trasportato mentre la leader Maersk Line ne perdeva solamente 11.

È ovvio però come una tale competizione non possa protrarsi a lungo, altrimenti produrrebbe dei danni irreparabili per qualsiasi società. Le decisioni di concludere alleanze sempre maggiori e sempre più intense, di completare operazioni di M&A e di competere in modo meno agguerrito sull'abbattimento dei noli, è chiara intenzione di invertire la rotta, trovando così un maggiore equilibrio di mercato.

Le prospettive future del settore paiono dunque in miglioramento. La fiducia di analisti ed esperti è in aumento se confrontata con quella degli ultimi anni, nei quali appunto si era ben consci della situazione economica in cui versava l'intera divisione marittima. Il fallimento della Hanjin Shipping, sebbene sia stato un duro colpo da assorbire a causa degli enormi risvolti avuti complessivamente nel panorama economico globale, non era di certo un episodio completamente inaspettato.

Da tempo, infatti, i manager delle maggiori compagnie, congiuntamente a quanto sostenevano analisti di tutto il mondo, avevano ammonito sulla probabile caduta di qualche colosso del mare. La Hanjin era, assieme ad altre compagnie, una delle principali indiziate date le sue condizioni finanziarie. La forte esposizione debitoria nei confronti di molteplici istituti e una quasi dipendenza dai fondi statali, ha poi completato il disastro.

Il ritiro degli aiuti pubblici, il mancato supporto dei creditori sociali e la chiusura dei fondi da parte del Gruppo, infatti, hanno dato il colpo di grazia alla già dissestata compagnia.

Da questa vicenda rimane comunque il completo fallimento da parte del management aziendale nell'affrontare e risolvere le problematiche di una società di tale rilievo. La Hanjin Shipping ricopriva il ruolo di maggiore società navale della Sud Corea e apparteneva ad uno dei top ten *chaebols*. Il forte legame alle radici familiari e la volontà di non rivolgersi a manager esterni ha di fatto condotto la Compagnia al collasso. La poca oculatezza nella gestione e le aspirazioni di raggiungere dimensioni non proporzionate ha finito per guidare la società verso una via di non ritorno.

La decisione di affidarsi alla ristrutturazione aziendale guidata dai creditori è stata forse la vera e propria operazione volta a salvare la società. La mancata riuscita e la conseguente richiesta di amministrazione controllata, infatti, a parere di chi scrive, sono state simbolo di rassegnazione e di abbandono di qualsiasi speranza residuale. Gli enormi debiti ammassati e la carenza di disponibilità liquide hanno impedito al vettore coreano di rialzarsi e normalizzare il proprio business. Soltanto nel caso in cui il Gruppo Hanjin e i principali creditori avessero accordato alla Hanjin Shipping un'enorme concessione di finanziamenti, la Compagnia avrebbe potuto salvarsi.

L'inversione di rotta da parte dello Stato sudcoreano ma anche delle stesse banche mondiali ha fornito un'importante evidenza al mercato globale e non solo a quello dei trasporti marittimi. La crescente globalizzazione del mercato, le mire espansionistiche di tutti gli operatori economici, le forti concessioni di credito anche oltre confine e una crescente connessione tra ciascuna compagine, ha prodotto la maggior parte delle conseguenze che si stanno affrontando oggi giorno.

Non è un caso dunque che si sia verificata l'inversione di tendenza dello Stato sudcoreano e la forte contrazione dei prestiti allo shipping da parte di quasi tutte le banche mondiali. In tutto questo contesto, la Hanjin Shipping emerge come vero e proprio simbolo di un mercato e di un mondo economico in pieno cambiamento. Un rinnovamento che non avverrà nel breve termine ma che comunque ha posto le basi per attuarsi in futuro. Il fallimento dell'armatore coreano dunque, malgrado sia vicenda grave e dai forti danni economici, ha funto certamente da monito per tutti gli operatori attivi globalmente. L'indebitamento nella corretta forma e misura può risultare utile e proficuo dal punto di vista economico-fiscale. Qualora però siano oltrepassati i limiti senza adeguate garanzie o assicurazioni, si spiana la strada per un punto di non ritorno. Le società devono risultare il più autosufficienti possibile, sia nel breve che nel lungo termine. La severità delle norme finanziarie e un mercato che non garantisce flussi finanziari in modo costante, infatti, non permettono a nessun operatore di dare per scontato il domani. La Hanjin ne è l'esempio, altre compagnie potrebbero esserne la conferma.

# Bibliografia

- *Articolo di Themeditelgraph.com del 30 Agosto 2016; I creditori rifiutano il piano di salvataggio, Hanjin verso il fallimento;*
- *Articolo di Themeditelgraph del 15 Settembre 2016; Hanjin vende navi per arginare il crac;*
- *Articolo di Themeditelgraph.com del 5 Ottobre 2016; I creditori di Hanjin: «Diteci dove sono le navi»;*
- *Articolo di Themeditelgraph.com del 17 Settembre 2016; German banks count cost of global shipping crisis;*
- *Barnard Bruce; Danaos still suffering from Hanjin collapse; Joc.com del 31 Maggio 2017;*
- *Bologna Sergio; Le multinazionali del mare. Letture sul sistema marittimo-portuale; EGEA Editore; Pubblicato nel 2010;*
- *Bologna Sergio; Il crack che viene dal mare; Ricerca pubblicata nel Dicembre 2012;*
- *Bologna Sergio; Banche e crisi. Dal petrolio al container; Derive Approdi Editore; Pubblicato nel 2013;*
- *Chaturvedi Saurabh; Stuck on Ship, One Gloomy Hanjin Crew Waits to Learn Its Fate; Wall Street Journal del 15 Settembre 2016;*
- *Cheng Jonathan e Eun-Young Jeong ; Samsung, Hyundai Chiefs Questioned as Scandal Grips South Korea; Wall Street Journal del 5 Dicembre 2016;*
- *Cheng Jonathan; South Korean President Park Geun Hye Ousted From Office; Wall Street Journal del 10 Marzo 2017;*
- *Colchester Max e Wilkes William; Sinking Feeling: Shipping Is Latest European Banking Worry; Wall Street Journal del 9 Febbraio 2017;*
- *Corrigan Tom e Paris Costas; Hanjin Shipping to Pay Handlers to Unload U.S.-Bound Ships; Wall Street Journal del 9 Settembre 2016;*
- *Corrigan Tom; Sale of Container Terminal Takes Center Stage in Hanjin Bankruptcy; Wall Street Journal del 13 Gennaio 2017;*
- *Corrigan Tom e Phillips Erica; Judge Approves Hanjin Container Terminal Sale; Wall Street Journal del 18 Gennaio 2017;*
- *Corrigan Tom; Hanjin Creditors Seek to Keep Ships Anchored in U.S. Waters; Wall Street Journal del 14 Settembre 2016;*
- *Corrigan Tom; Judge Allows Hanjin Ships to Dock Safely in U.S. Ports; Wall Street Journal del 6 Settembre 2016;*
- *Corrigan Tom; U.S. Creditors Raise Concerns With Hanjin Terminal Sale; Wall Street Journal del 9 Gennaio 2016;*

- *Davis Bob e Jon Hilsenrath; Whatever happened to free trade?; Wall Street Journal del 29 Marzo 2017;*
- *Don Kirk; Cho Choong Hoon, 82, Builder of a Korean Business Empire; New York Times del 19 Novembre 2002;*
- *Dell'Antico Matteo; Shipping, il 2016 non è stato l'anno del rilancio; Themeditelgraph.com del 26 Dicembre 2016;*
- *Fitzgerald Patrick; South Korea's Hanjin Shipping Files for U.S. Bankruptcy Protection; Wall Street Journal del 4 Settembre 2016;*
- *Fox Justin; Mega-Ships May Be Too Big Not to Fail; Bloomberg.com del 14 Settembre 2016;*
- *Geiger Friedrich; Container-Shipping Slump Stings German Investors; Wall Street Journal del 13 Settembre 2016;*
- *Geiger Friedrich e Paris Costas; Maersk, MSC to Charter Nine Former Hanjin Ships; Wall Street Journal del 27 Ottobre 2016;*
- *Gleason Stephanie; More Rough Waters Ahead for Dry Bulk Carriers; Wall Street Journal del 30 Giugno 2016;*
- *Ghiara Alberto; Hapag rivela: "Uasc in profondo rosso"; Themeditelgraph.com del 25 Agosto 2016;*
- *Ghiara Alberto; «Per navi e cantieri sarà un 2017 difficile»; Themeditelgraph.com del 23 Dicembre 2016;*
- *Gallotti Simone; Fallimento Hanjin, appeso a un filo il futuro dei cento dipendenti italiani / IL CASO; Themeditelgraph.it dell'1 Settembre 2016;*
- *In Kwon Lee e Sung-Hee Jwa; Competition and Corporate Governance in Korea, reforming and restructuring the chaebol; Edward Elgar Publishing Limited UK in 2004;*
- *Hunter Gregor Stuart; The Global Forces Behind Korea's Shipping Collapse; Wall Street Journal del 31 Agosto 2016;*
- *Hooyeon Kim e Kyunghee Park; Korean Lender to Back Hyundai Merchant in Hanjin Assets Takeover; Bloomberg.com del 9 Settembre 2016;*
- *In-Soo Nam e Paris Costas; Hanjin Shipping Bankruptcy Unlikely to Ease Glut of Vessels; Wall Street Journal del 3 Settembre 2016;*
- *In-So Nam; Hanjin to Sell Stake in U.S. Terminal to Mediterranean Shipping; Wall Street Journal del 20 Dicembre 2016;*
- *In-Soo Nam e Joanne Chiu; South Korea's Hard Line on Hanjin Shipping Signals New Attitude; Wall Street Journal del 2 Settembre 2016;*
- *In-Soo Nam; Teetering Hanjin Shipping Seeks Help From Chartered Fleet Owners; Wall Street Journal del 2 Maggio 2016;*

- *In-Soo Nam; Struggling Hyundai Merchant Marine Cuts Deal With Shipowners; Wall Street Journal del 10 Giugno 2016;*
- *In-Soo Nam; Hanjin Shipping Asks Creditor to Restructure Debt; Wall Street Journal del 25 Aprile 2016;*
- *In-Soo Nam; Hyundai Merchant Marine to Join 2M Alliance; Wall Street Journal del 14 Luglio 2016;*
- *In-Soo Nam; As Hanjin Foundered, Its Former Chairwoman Abandoned Shares; Wall Street Journal del 22 Settembre 2016;*
- *In-Soo Nam; Hanjin Shipping Is Declared Bankrupt; Wall Street Journal del 16 Febbraio 2017;*
- *Jephson Chris e Henning Morgen; Creating Global Opportunities. Maersk Line in Containerisation 1973-2013; mUniversity Printing House, Cambridge (UK); Published in 2014;*
- *Jiyeun Lee, Kanga Kong e Natasha Khan; Presidential Scandal Distracts Korea From Economic Scandals; Bloomberg.com del 1 Novembre 2016;*
- *Kary Tiffany; Hanjin Clients Report Price-Gouging and Container Pileups; Bloomberg.com del 23 Settembre 2016;*
- *Kim Heejin; Hanjin Shipping Soars a Day After Exchange Calls Stock 'Trash'; Bloomberg.com del 18 Gennaio 2017;*
- *Kim Cynthia e Jiyeun Lee; S. Korea to Create 11t Won Fund to Aid Restructuring; Bloomberg.com dell'8 Giugno 2016;*
- *Kim Christine e Cynthia Kim; S.Korea says cash at Hanjin, parent group support should cover offloading fees; Themeditelgraph.com del 23 Settembre 2016;*
- *Knowler Greg; Slow recovery of Hanjin boxes sparks shortage fears; Joc.com del 14 Febbraio 2017;*
- *Kyunghee Park; Hyundai Merchant Said to Deploy 13 Ships to Ease Hanjin Squeeze; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping Seeks Debt Revamp as Cash Dwindles on Slump; Bloomberg.com del 22 Aprile 2016;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping Falls as Credit Rating Cut One Level to BB+; Bloomberg.com del 16 Novembre 2015;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping Suffers Setback as Seaspan Opposes Fee Cut; Bloomberg.com del 17 giugno 2016;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping Trading Halted After Plunge to Six-Year Low; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping Slumps to Record Low Amid Restructuring Concern; Bloomberg.com del 22 Aprile 2016;*

- *Kyunghee Park; Asia's Shipping Lines Are Facing More Mergers; Bloomberg.com del 3 Gennaio 2017;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping Will Seek Asset Stay Orders in 43 Countries; Bloomberg.com del 5 Settembre 2016;*
- *Kyunghee Park e Sohee Kim; Hanjin Group to Provide 100 Billion Won for Shipping Line; Bloomberg.com del 6 Settembre 2016;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Gets Korean Air Funds as Court Says Revival at Risk; Bloomberg.com del 21 Settembre 2016;*
- *Sohee Kim e Kyunghee Park; Samsung, LG Get Relief as Hyundai Ship Heads for Los Angeles; Bloomberg.com dell'8 Settembre 2016;*
- *Kyunghee Park e Mathur Nikita; Hyundai Merchant Falls on Concern of Share Dilution in Debt Swap; Bloomberg.com dell'8 Giugno 2016;*
- *Kyunghee Park; Hanjin Shipping's Collapse Puts 11,000 Jobs in Busan at Risk; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016;*
- *Kyunghee Park; Slowing Boat From China Provides Clue to Health of World Trade; Bloomberg.com del 17 Dicembre 2015;*
- *Kyunghee Park e Brautlecht Nicholas; Hanjin Seeks to Steer Stranded Ships to Singapore, Hamburg; Bloomberg.com del 5 Settembre 2016;*
- *Kwanwoo Jun e In-Soo Nam; South Korea Throws Its Shipbuilders a \$9.6 Billion Lifeline; Wall Street Journal del 1 Novembre 2016;*
- *Lee Jungah e James Nash e Kyunghee Park; Hanjin Ships Get Stranded in High Seas, Roiling Supply Chain; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016;*
- *Ortiz Luis Blanco; Shipping Conference under EC Antitrust Law. Criticism of a Legal Paradox; Hart Publishing (USA and Canada) in 2007;*
- *Mai Ngoc Chau, Kyunghee Park e Nguyen Dieu Tu Uyen; Nike, Polo's Marooned Suppliers Race for Thanksgiving Rush; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016;*
- *Mayes Joe; CMA CGM Bonds Drop to Record as Weak Freight Rates Lower Profits; Bloomberg.com del 5 Settembre 2016;*
- *Midoro R., Ferrai C., Parola F.; Le strategie degli «Ocean carrier» nei servizi logistici; Franco Angeli Editore; Pubblicato nel 2015;*
- *Morley R. Hugh; Hanjin racconta tribunale fallimentare degli Stati Uniti passività superano di gran lunga le attività; Joc.com del 27 Dicembre 2016;*
- *Paris Costas e Erica E. Phillips; Hanjin Shipping's Troubles Leave \$14 Billion in Cargo Stranded at Sea; Wall Street Journal del 7 Settembre 2016;*
- *Paris Costas; Three Hanjin Shipping Charter Vessels Are Sold; Wall Street Journal del 13 Settembre 2016;*

- *Paris Costas; Hanjin Aims to Sell More Than Half Its Ships; Wall Street Journal del 15 Settembre 2016;*
- *Paris Costas e Chopping Dominic; Shipping Firms Swamped in Trade Slowdown; Wall Street Journal del 10 Febbraio 2016;*
- *Paris Costas; Hyundai Merchant Marine Looks to Buy Hanjin Container Ships; Wall Street Journal del 23 Settembre 2016;*
- *Paris Costas; Asia-Europe Freight Rates Fall Below Fuel Costs; Wall Street Journal del 16 Giugno 2015;*
- *Paris Costas; Maersk CEO Predicts Big Squeeze for Small Container-Ship Operators; Wall Street Journal del 5 Giugno 2015;*
- *Paris Costas; Maersk Views 30-Year Horizon; Wall Street Journal del 16 Giugno 2015;*
- *Paris Costas; Once Bustling Trade Ports in Asia and Europe Lose Steam; Wall Street Journal del 26 Aprile 2016;*
- *Paris Costas; Ship Alliance Backtracks on Hyundai Merchant Marine Membership; Wall Street Journal del 30 Novembre 2016;*
- *Paris Costas; Shipping Mergers to Remake Global Alliances; Wall Street Journal del 12 Aprile 2016;*
- *Paris Costas; Hanjin Reaches Out To Europe Shipping Giants to Sell Ships; Wall Street Journal del 14 Ottobre 2016;*
- *Paris Costas; Container Operators China Shipping Group, CMA-CGM Form Ocean Alliance; Wall Street Journal del 20 Aprile 2016;*
- *Paris Costas; Maersk Line CEO Calls for Container-Shipping Consolidation; Wall Street Journal del 9 Ottobre 2015;*
- *Paris Costas; China Cosco Shipping Merger is Expected to Kick Off Further Consolidation in Industry; Wall Street Journal del 5 Febbraio 2016;*
- *Paris Costas e In-Soo Nam; Hanjin Shipping Bankruptcy Unlikely to Ease Glut of Vessels; Wall Street Journal del 3 Settembre 2016;*
- *Paris Costas; Economic Slump Sends Big Ships to Scrap Heap; Wall Street Journal del 14 Agosto 2016;*
- *Paris Costas; Hyundai Merchant Marine Seeks to Cut Rates for Chartered Fleet; Wall Street Journal del 23 Febbraio 2016;*
- *Paris Costas; The State of Global Shipping in Three Charts; Wall Street Journal del 7 Giugno 2017;*
- *Pettersson Edvard e Kyunghhee Park; Samsung Says \$38 Million of Goods On Board Two Hanjin Vessels; Bloomberg.com del 9 settembre 2016;*
- *Phillips E. Erica; Hanjin Move Likely to Raise Shipping Rates for U.S. Firms; Wall Street Journal del 31 Agosto 2016;*

- *Phillips E. Erica; Container Ship Operators Face 'Overcapacity Crisis,' Report Says; Wall Street Journal dell'8 Ottobre 2015;*
- *Phillips E. Erica; Empty Hanjin Containers Pile Up, Causing Headaches at Southern California's Ports; Wall Street Journal del 7 Ottobre 2016;*
- *Phillips E. Erica e Paris Costas; Commodity Slump Puts Dry-Bulk Shipping on Hold; Wall Street Journal del 21 Febbraio 2016;*
- *Quarati Alberto; Hanjin, accolta la richiesta di amministrazione controllata; Themeditelgraph.com del 3 Settembre 2016;*
- *Raval Anjli; Oil traders eye floating storage options; Financialtimes.com del 12 Gennaio 2015;*
- *Sohee Kim e Kyunghee Park; Le navi alla deriva di Hanjin; Bloomberg.com del 10 Settembre 2016;*
- *Sohee Kim e Kyunghee Park; Hanjin's Ghost Ships Seek Havens With Food and Water Starting to Dwindle; Bloomberg.com del 6 Settembre 2016;*
- *Sohee Kim e Kyunghee Park; Hanjin Shipping Lenders Reject Revamp Plans as Insufficient; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016;*
- *Sung-Hee Jwa; The evolution of large corporations in Korea, a new institutional economics perspective of the chaebol; Edward Elgar Publishing Limited UK in 2002;*
- *Tejada Carlos; Money, Power, Family: Inside South Korea's Chaebol; New York Times del 17 Febbraio 2017;*
- *Trefor Moss; China's Shipbuilders Go From Boom to Rust; Wall Street Journal del 9 Febbraio 2017;*
- *Venkat P.R. e Paris Costas; French Shipping Company CMA CGM to Buy Neptune Orient Lines for \$2.4 Billion; Wall Street Journal del 7 Dicembre 2015;*
- *Verma Sid; Asian Debt Markets There's a Big, Bank-led Change Sweeping; Bloomberg.com del 7 Settembre 2016;*
- *Wall Robert; Europe-to-Asia Freight Rates Fall as Volume Forecasts Cut; Wall Street Journal del 25 Agosto 2016;*
- *Wall Robert e Paris Costas; Europe-to-Asia Freight Rates Fall as Volume Forecasts Cut; Wall Street Journal del 25 Agosto 2015;*
- *Wienberg Christian; Negative Rates Hit Global Shipping Market; Bloomberg.com dell'8 Maggio 2016;*
- *Wienberg Christian; Hanjin Collapse Is Triggering Short-Term Rate Spike, Maersk Says; Bloomberg.com dell'11 Settembre 2016;*
- *Wienberg Christian e Brautlecht Nicholas; World's Biggest Shipping Company Wants More Mergers After Japan; Bloomberg.com del 31 Ottobre 2016;*

- *Wienberg e Christian e Kyunghhee Park; Korea's Hanjin Shipping Becomes Symbol of Industry in Pain; Bloomberg.com del 30 Agosto 2016;*
- *Whelan Robbie; Container Shippers' Three Options: Shrink, Merge or Die; Wall Street Journal del 29 Febbraio 2016;*
- *Yong David e Kyounghwa Kim; Hanjin Shipping Bonds Tumble as Creditors Await Restructuring; Bloomberg.com del 1 Settembre 2016;*

# Sitografia

- *Alphaliner; Quote di mercato dei maggiori vettori – Alphaliner; Ricerca pubblicato nel 2009;Alphaliner.com;*
- *Alphaliner; Evolution of Carrier Fleet; Ricerca Pubblicata nel 2009;Alphaliner.com;*
- *Ambrose Jillian; That sinking feeling for Hanjin as falling freight rates fuel a global shipping crisis; Telegraph.co.uk del 17 Settembre 2016;*
- *Analisi EconomicheApge; Autorità Portuale di Genova; Piano Operativo Triennale 2015-2017;*
- *Articolo di Economist.com; Economist explains del 21 Settembre 2016;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 23 Settembre 2011; South Korea: Hanjin Shipping Signs 15-year Consecutive Voyage Contract with KOSPO” ;*
- *Articolo di Archivio.senzasoste.it del 23 Settembre 2016; Caso Hanjin, la perfezione dei disastri;*
- *Articolo di Seattletimes.com del 29 Dicembre 2016; Bankrupt shipper Hanjin selling terminal operations at Port of Seattle;*
- *Articolo di Seatrademaritime.com del 9 Febbraio 2017; Precious Shipping slumps to \$75m loss in 'unthinkable' year for dry bulk;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 20 Maggio 2016; Bondholders Extend Hanjin Shipping’s Debt Maturity;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 14 Ottobre 2016; Port of Long Beach Volumes Hit by Hanjin Woes;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 2 Novembre 2015; Hanjin Shipping Considering Sale of H-Line Stake;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 22 Aprile 2016; Hanjin Shipping Offloads Remaining Stake in H-Line;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 12 Luglio 2016; Hanjin Shipping to Sell Vietnamese Terminal Stake;*
- *Articolo di Economist.com del 10 Settembre 2016; Profits overboard;*
- *Articolo di Ilpost.it del 12 Settembre 2016; La crisi dei trasporti navali;*
- *Articolo del 4 Settembre 2016 pubblicato su Flexport.com;*
- *Articolo di Worldmaritimeneews.com del 30 Agosto 2016; Creditors to End Hanjin Shipping’s Financial Support;*
- *Articolo di Kravets.de del 14 Ottobre 2014; The rise and fall of the German "one ship KG" financing model;*

- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 5 Dicembre 2016; Fondi pubblici ritardano ripresa dei container;*
- *Articolo di Fortune.com del 2 Settembre 2016; U.S. Firms Take Action Against Hanjin Shipping As Half Its Fleet Gets Blocked;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 15 Settembre 2016; Fallimento Hanjin risolveva i noli container;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 14 Settembre 2016; Crisi Hanjin paragonabile a fallimento Lehman?;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 26 Agosto 2016; Report: Hanjin Shipping Submits New Self-Rescue Plan;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 15 Luglio; Hanjin Shipping Still in Talks on Charter Rate Cuts;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 14 Giugno 2016; South Korea to Consider Merging HMM and Hanjin Shipping;*
- *Articolo di Cnbc.com del 13 Settembre 2016; Hanjin Shipping secures \$45 million, more may take 'considerable time';*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 2 Settembre 2016; Hanjin Italia rischia la chiusura?;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 2 Settembre 2016; Migliaia di container prigionieri sulle navi Hanjin;*
- *Articolo di Fortune.com del 6 Settembre 2006 (Fonte Reuters); Hanjin Shipping's Backers Are Willing to Loan the Collapsed Carrier \$90 Million;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 6 Settembre 2016; Hanjin Group to Rack Up Funds for Hanjin's Cargo Unloading;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 5 Settembre 2016; Aperta in Usa battaglia legale su Hanjin Shipping;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 29 Settembre 2016; I container italiani di Hanjin fanno rotta sulla Spagna;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 16 Dicembre 2016; Hanjin's Crisis Affects Danaos' Earnings;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 15 Settembre 2016; Offensiva negli Usa contro Hanjin Shipping;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 4 Ottobre 2016; Due navi Hanjin sbarcheranno in Italia?;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 5 Ottobre 2016; Portacontainer Hanjin non approdano a Genova;*
- *Articolo di Economist.com del 3 Settembre 2016; That sinking feeling;*

- *Articolo di Worldmaritimenews.com dell'8 Settembre 2016; Alphaliner: Hanjin's Reputation Irreparably Damaged;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 10 Ottobre 2016; Prima udienza per navi Hanjin il 18 ottobre 2016;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 29 Agosto 2016; Report: Hanjin, Seaspan Reach Deal on Charter Rate Cuts;*
- *Articolo di Maritime-executive.com del 2 Febbraio 2017; South Korean Court to Liquidate Hanjin Shipping;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 15 Ottobre 2015; Alphaliner: Korean Carriers Pick Bad Time to Focus on Container Market;*
- *Articolo di Marketinsight.it del 16 Febbraio 2017; Crediti Navali – Un Altro Problema per le Banche Tedesche;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 18 Ottobre 2016; Fedespediti assicura rapido rilascio container Hanjin;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 7 Novembre 2016; Hanjin Korea ha scaricato nel porto di Genova;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 30 Settembre 2016; Corte Appello deciderà su sbarco container Hanjin;*
- *Articolo di Nuovomille.it del 19 Ottobre 2016; Hanjin Shipping: storia di un prevedibile dissesto;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com dell'8 Settembre 2016; Alphaliner: Hanjin's Reputation Irreparably Damaged;*
- *Articolo di Economist.com del 10 Settembre 2016; Profits overboard;*
- *Articolo di Marinemoneyoffshore.com del 2011; Market Review: Shipping Bond Issuance Hit Record USD 8 Billion;*
- *Articolo di Informazionimerittime.it del 23 Febbraio 2017; Fallimento Hanjin, i creditori resteranno a bocca asciutta;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it dell'8 Febbraio 2017; Chiusa la vicenda Hanjin in Italia;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 30 Marzo 2017; Alphaliner: Huge debts left after Hanjin Demise;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 5 Settembre 2016; Drewry: Hanjin's Move Displays Container Carriers' Breaking Points;*
- *Articolo di Maritime-executive.com del 2 Febbraio 2017; South Korean Court to Liquidate Hanjin Shipping;*
- *Articolo di Cnbc.com del 2 Febbraio 2017; S.Korea court declares Hanjin Shipping bankrupt;*

- *Articolo di Reuters.com del 2 Settembre 2016; U.S. Firms Take Action Against Hanjin Shipping As Half Its Fleet Gets Blocked;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com dell'8 Settembre 2016; HMM, Carriers to Form Alliance to Fill in for Hanjin;*
- *Articolo di Rainews.it del 9 Settembre 2016; La compagnia fallisce e 85 navi restano bloccate in acque internazionali;*
- *Articolo di Corriere.it del 16 Settembre 2016; Caos Hanjin, le merci delle aziende italiane bloccate a Valencia;*
- *Articolo di Fortune.com del 31 Agosto 2016; Hanjin Shipping to Seek Receivership After Losing Banks' Support;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 21 Dicembre 2016; Report: MSC to Buy Hanjin's Share in Long Beach Terminal;*
- *Articolo di France24.com del 17 Febbraio 2017; S. Korea's Hanjin Shipping declared bankrupt;*
- *Articolo di Fortune.com del 5 Settembre 2016; Hanjin Shipping Is Trying to Stop Its Ships From Being Seized;*
- *Articolo di Hellenicshippingnews.com del 15 Dicembre 2016; The fall of Hanjin shipping;*
- *Articolo di Trasportoeuropa.it del 9 Settembre 2016; Fedespedi e Spediporto liberano i container di Hanjin;*
- *Articolo di Seatrademaritime.com del 9 Febbraio 2017; Precious Shipping slumps to \$75m loss in 'unthinkable' year for dry bulk;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 15 Luglio 2016; Hanjin Shipping Still in Talks on Charter Rate Cuts;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 1 Settembre 2016; CMA CGM Severs Ties with Hanjin;*
- *Articolo di Worldmaritimenews.com del 16 Agosto 2016; Hanjin Shipping to Sell Stake in US Container Terminal?;*
- *Belgum Deborah; Hanjin Bankruptcy Fiasco Still Hurting Apparel Importers; Apparelnews.net del 13 Ottobre 2016;*
- *Bologna Sergio; Caso Hanjin, la perfezione dei disastri; Archivio.senzasoste.it del 23 Settembre 2016;*
- *Bosso Paolo; Hanjin Shipping verso il fallimento; Informazionimarittime.it del 3 Febbraio 2017;*
- *Carey Nick; Hanjin's fall will not fix the global shipping industry's ill; Reuters.com del 12 Settembre 2016;*
- *Carrer Stefano; Seul, Ondata di scioperi anti-governativi; Ilsole24ore.com del 1 Ottobre 2016;*

- *Carrer Stefano; Sud Corea, destituita la presidente; Ilsole24ore.it del 10 Dicembre 2016;*
- *Circolare Fedespediti NR. C 57/16 RA/AS DEL 20 Settembre 2016;*
- *Clinch Matt; Global shipping prices are staging a major comeback and here's why; Cnbc.com del 18 Gennaio 2017;*
- *Drewry Shipping Consultants Ltd.; Report del 2015;*
- *Drewry Maritime Research; Drewry: Where Are Hanjin Ships?; Porttechnology.org del 31 Dicembre 2017;*
- *Dupin Chris; Hanjin's bankruptcy was the largest for container shipping in 30 years; Americanshipper.com del 30 Dicembre 2016;*
- *Evans Stephen; Hanjin bankruptcy: Are South Korea's 'chaebols' in crisis?; Bbcnews.com dell'8 Settembre 2016;*
- *Forti Marina; La bancarotta delle navi Hanjin è lo specchio della crisi globale; Internazionale del 14 Settembre 2016;*
- *Galbusera Mirco; AP Moeller-Maersk lancia bond da 600 milioni di euro; Investireoggi.it del 19 Novembre 2015;*
- *Hanjin Operating Results Q3 2014 e Q4 2014; Hanjin.com;*
- *Hanjin Operating Results Q1 2015, Q2 2015, Q3 2015, 2015 Total Results; Hanjin.com;*
- *Hanjin Operating Results Q1 2016; Hanjin.com,*
- *Hanjin Shipping Service: vari scali e line servite; Hanjin.com;*
- *Hanjin Brochure: container description; Hanjin.com;*
- *Hanjin Container Vessel Fleet – Owned Ships and Chartered Fleet; Hanjin.com;*
- *Hanjin Business Report 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015; Hanjin.com;*
- *Illmer Andreas; Hanjin: Final curtain falls on shipping saga; Bbc.com del 17 Febbraio 2017;*
- *Jae-kyoung Kim; Koreatimes.co.kr del 23 Maggio 2017;*
- *Joyce Lee e Se Young Lee; Hanjin Shipping files for receivership, as ports turn away its vessels; Reuters.com del 31 Agosto 2016;*
- *Korea Herald; The fall of Hanjin shipping; Hellenicshippingnews.com del 15 Dicembre 2016;*
- *Livini Ettore; Crac Hanjin, la flotta fantasma coreana manda in tilt il commercio mondiale; Repubblica.it del 7 Settembre 2016;*
- *Meoli Felice; Trasporto container, il crac di Hanjin Shipping svela la fragilità del settore. "È come il fallimento Lehman Brothers"; Ilfattoquotidiano.it del 30 Settembre 2016;*
- *Merli Alessandro; Bremer Landesbank a rischio default: anche la Germania alla prova del bail-in; Ilsole24ore del 9 Luglio 2016;*

- *Moody's; Moody's sees significant asset quality challenges for German shipping lenders in 2014; Moody's.com del 10 Dicembre 2013;*
- *Nyshka Chandran; Maersk reveals how Hanjin customers sought rescue after receivership; Cnbc.com del 6 Novembre 2016;*
- *Northam Jackie; Amid Industry Downturn, Global Shipping Sees Record-Low Growth; Npr.org del 20 Agosto 2016;*
- *Okan Duru; The Ship Mortgage Crisis; Maritime-executive.com del 23 Ottobre 2014;*
- *Pavesi Fabio; La «tempesta marittima» rischia di affondare le Landesbank tedesche; Isole24ore.com del 19 Ottobre 2016;*
- *Petersen Ryan; On Hanjin; Flexport.com del 4 Settembre 2016;*
- *Petrofin; Research del 2012; Petrofin.gr; Petrofin.com;*
- *Piccinni Tommaso; Cos'è il TPP (Trans-Pacific Partnership)? Quale accordo dopo l'elezione di Trump; Blogfinanza.com del 29 Novembre 2016;*
- *Richter Wolf; "Zombie Apocalypse": The Hanjin Bailout that Didn't Happen; Wolfstreet.com del 5 Settembre 2016;*
- *Scorza Angelo; Speranze di vita per il traballante sistema delle KG? Sì, no, forse...; Ship2shore.it del 1 Aprile 2013;*
- *Spadaro Livio; Germania: le banche tremano ma non è colpa della Deutsche Bank; Forexinfo.it del 20 Settembre 2016;*
- *Valsania Marco; Trump, doppia offensiva fiscale: maxi-taglio alle tasse di imprese e famiglie; Isole24ore.com del 27 Aprile 2017;*
- *Wallis Keith e Roslan Khasawneh; Crude tanker storage fleet off Singapore points to stubborn oil glut; Reuters.com del 19 Maggio 2016;*
- *Yonhap Agency; FSC chief rules out aid for Hanjin Shipping; English.yonhapnews.co.kr del 10 Agosto 2016.*