

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ

ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

**Η ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ
ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ**

Νικολοπούλου Γκόλφω

Διπλωματική Εργασία

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

Πειραιάς

Σεπτέμβριος 2017

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

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

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Πελαγίδης Θεόδωρος (Επιβλέπων)
- Θεοδωρόπουλος Σωτήριος
- Βαλμά Ερασμία

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

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου που ποτέ δεν έπαψαν να στηρίζουν κάθε μου προσπάθεια καθώς και την αδερφό μου Δημήτρη, του οποίου οι παρεμβάσεις τόσο ηθικά όσο και ψυχολογικά υπήρξαν καίριες.

Επιπλέον, ευχαριστίες οφείλω στον κύριο Πελαγίδη για την πολύτιμη βοήθεια του.

Στους γονείς μου, Διονύση & Αναστασία

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ	3
1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	3
1.2 Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ ΤΟΥ 1980.....	5
1.3 ΤΑ ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	6
1.4 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ.....	8
1.5 ΟΙ ΤΕΣΣΕΡΙΣ ΦΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	11
1.5.1 Η «ΥΦΕΣΗ» Ή ΤΟ «ΧΑΜΗΛΟ».....	12
1.5.2 Η «ΑΝΑΚΑΜΨΗ».....	12
1.5.3 Η «ΚΟΡΥΦΩΣΗ» Ή ΤΟ «ΥΨΗΛΟ».....	12
1.5.4 Η «ΚΑΤΑΡΡΕΣΥΗ».....	12
1.6 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΘΕΩΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ.....	13
1.7 Η ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	14
1.8 Ο ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	17
2.1 ΚΙΝΗΤΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	17
2.1.1 Η ΠΟΙΟΤΙΚΗ ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ.....	18
2.1.2 Η ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΤΟΥ ΣΤΟΛΟΥ.....	18
2.1.3 Η ΕΙΣΟΔΟΣ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ Ή ΣΕ ΚΑΠΟΙΟ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ.....	18
2.1.4 Η ΜΕΤΑΣΚΕΥΗ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΠΛΟΙΟΥ.....	18
2.1.5 Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΟΜΕΝΟΥ ΤΟΝΝΑΓΕ.....	19
2.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	19

2.2.1 ΥΨΟΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	19
2.2.2 Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ.....	20
2.2.3 ΥΨΗΛΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ.....	20
2.3 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	20
2.3.1 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (OWNER EQUITY).....	20
2.3.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	21
2.3.3 ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (SALE & LEASE BACK).....	21
2.3.3.1. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ SALE AND LEASE BACK.....	23
2.3.3.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ SALE AND LEASE BACK.....	24
2.3.4 ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (MEZZANINE FINANCING).....	25
2.3.5 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING).....	27
2.3.6 ΟΜΟΛΟΓΑ.....	29
2.3.7 ΔΑΝΕΙΑ ΝΑΥΠΗΓΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ.....	30
2.3.8 ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ (PRIVATE PLACEMENT).....	31
2.3.9 ATM EQUITY OFFERING.....	31
2.4 Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	32
2.4.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	34
2.4.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ: Η ΚΥΡΙΑ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	38
3.1 ΒΑΣΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	39
3.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	41

3.2.1 ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ ΔΑΝΕΙΟΥ.....	41
3.2.2 ΕΠΙΣΤΟΛΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ (COMMITMENT LETTER).....	43
3.2.3 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΣΥΜΒΑΣΕΩΣ.....	45
3.2.4 Η ΝΑΥΤΙΚΗ ΥΠΟΘΗΚΗ.....	45
3.2.5 ΕΚΧΩΡΙΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΗΡΙΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΝΑΥΛΟΣΥΜΦΩΝΩΝ.....	46

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ

ΔΑΝΕΙΩΝ.....	48
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	48
4.1.1 ΓΕΝΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	48
4.1.2 ΕΙΔΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	48
4.2 ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΕΝΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ (5 C’S).....	49
4.2.1 ΑΡΙΣΤΟΣ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑΣ (CHARACTER – C1).....	49
4.2.2 ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΜΑΝΑΓΕΡ / ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ MANAGEMENT (CAPACITY-C2).....	49
4.2.3 ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΤΙΚΗ ΙΔΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΟΥ ΕΦΟΠΛΙΣΤΗ (CAPITAL-C3).....	50
4.2.4 ΕΠΑΡΚΕΙΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ (COLLATERAL-C4).....	50
4.2.5 (ΕΥΝΟΙΚΕΣ) ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (CONDITIONS-C5).....	51
4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	52
4.3.1 ΓΝΩΣΗ ΤΟΥ ΠΕΛΑΤΗ (KNOW YOUR CUSTOMER).....	52
4.3.2 ΣΚΟΠΟΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ-ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ & ΚΑΛΥΨΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΝΑΓΚΗΣ.....	52
4.3.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	52
4.3.4 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ - ΠΗΓΕΣ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	53
4.3.5 ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ.....	53
4.3.6 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΠΕΛΑΤΗ.....	56
4.3.7 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ-ΗΘΟΣ.....	57

4.3.8 ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣ-ΘΕΣΗ ΠΙΣΤΟΥΧΟΥ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ.....	57
4.3.9 ΤΡΟΠΟΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ – ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ.....	57
4.3.10 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΤΡΑΠΕΖΩΝ – ΔΥΣΜΕΝΗ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

CASE STUDY.....	59
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	59
5.2 ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ.....	61
5.3 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ.....	63
5.3.1 ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ STRESSED CASH FLOW ΜΟΝΤΕΛΟΥ.....	64
5.3.1.1 NEW VESSEL STRESSED CASH FLOW SCENARIO.....	65
5.3.1.2 GROUP STRESSED CASH FLOW SCENARIO.....	67
5.3.2 BASE CASH FLOW SCENARIO.....	69
5.3.2.1 NEW VESSEL BASE CASH FLOW SCENARIO.....	69
5.3.2.2 GROUP BASE CASH FLOW SCENARIO.....	70
5.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	71
5.4.1 ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ.....	72
5.4.2 ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	73
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	80

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Σχήμα 1.1: Στάδια και φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου.....	11
---	----

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 5.1: Timecharter rate for Supramax Bulkcarrier.....	64
Πίνακας 5.2: New Vessel Stressed Cash Flow.....	66
Πίνακας 5.3: Group Stressed Cash Flow	68
Πίνακας 5.4: New Vessel Base Cash Flow.....	70
Πίνακας 5.5: Group Base Cash Flow	71
Πίνακας 5.6: Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων.....	72
Πίνακας 5.7: Timecharter rate (Bulkcarrier 52.000 dwt).....	75

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως βασικό σκοπό, βασιζόμενοι στην χρηματοπιστωτική κρίση η οποία εκδηλώθηκε το 2008 και συνεχίζεται μέχρι σήμερα καθώς και τις συνέπειες αυτής στον κλάδο της ναυτιλίας, να εξετάσουμε κατά πόσο οι χορηγήσεις ναυτιλιακών δανείων και κατ' επέκταση τα κριτήρια αξιολόγησης για την χορήγηση ενός τέτοιου δανείου έχουν διαμορφωθεί-αλλάξει. Αρχικά επιχειρείται η μελέτη της εξέλιξη της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της, καθώς και η ανάλυση των ναυτιλιακών κύκλων ώστε να διαφανεί, πως όλοι αυτοί οι παράγοντες παίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό μιας ναυτιλιακής επενδυτικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση μιας ενδεχόμενης χρηματοδότησης. Εν συνεχεία, γίνεται εκτενής αναφορά στα κίνητρα μιας ναυτιλιακής επένδυσης, στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά μιας ναυτιλιακής χρηματοδότησης, καθώς και στις μορφές της, καταλήγοντας πως ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί την πιο παραδοσιακή και κύρια μορφή χρηματοδότησης του ναυτιλιακού κλάδου. Τέλος, εξετάζονται τα κριτήρια αξιολόγησης για την χορήγησης ενός ναυτιλιακού δανείου και μέσω ενός υποθετικού μοντέλου που παρουσιάζουμε αναλυτικά, καταλήγουμε στα συμπεράσματα μας σχετικά με το κατά πόσο τα κριτήρια αξιολόγησης χορήγησης ενός δανείου έχουν αλλάξει και τι λαμβάνουν πλέον υπόψη τους οι τράπεζες προκειμένου να εγκρίνουν μια ενδεχόμενη χρηματοδότηση.

ABSTRACT

The primary objective of this dissertation is to investigate, at what extent have developed-changed the Shipping loans and the evaluation criteria for the granting of such loans, based on the financial crisis that occurred in 2008 and continues until to date, as well as its consequences in the Shipping sector. Initially, it is attempted to study the evolution of Shipping funding, its particular characteristics and the analysis of Shipping cycles, so as to make clear that all these factors play a crucial role in the determination of a Shipping investment activity and hence a possible financing. In the sequel, there is an extensive reference to the motives of a shipping investment, the particularities of Shipping funding and its forms, concluding that the bank lending is the most traditional and main form of funding in the Shipping sector. To sum up, we examine the assessment criteria for granting a shipping loan and through a hypothetical model, that we analyze in detail, we come to our conclusions on whether the criteria for assessing a loan have changed and which details take into account the Banks in order to approve a possible funding.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 2008 η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε μια περίοδο παρατεταμένης ύφεσης και οικονομικής δυσπραγίας. Οι ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών υποχώρησαν δραματικά, ενώ παράπλευροι κλάδοι υπέστησαν με την σειρά τους σημαντικές απώλειες. Η ναυτιλία αποτέλεσε αναπόφευκτα έναν από εκείνους τους τομείς που δεν παρέμειναν ανέπαφοι, βιώνοντας μια εκ των σφοδρότερων κρίσεων της ιστορίας της, εφόσον η ζήτηση για ναυτιλιακή μεταφορά συνιστά αξιωματικά παράγωγο ζήτηση. Η επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη ναυτιλία, αλλά κυρίως οι επιπτώσεις που είχε στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση από τις τράπεζες, θα αποτελέσουν λοιπόν τον κυρίαρχο άξονα και τον βασικό σκοπό της παρούσας διπλωματικής εργασίας μέσω μιας διεξοδικής βιβλιογραφικής μελέτης και ποιοτικής ανάλυσης των στοιχείων.

Αναλυτικότερα στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια εκτενής αναφορά στην εξέλιξη της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, καθώς και στους ναυτιλιακούς κύκλους, με απώτερο στόχο να δείξουμε πως όλοι αυτοί οι παράγοντες παίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό μιας ναυτιλιακής επενδυτικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση μιας ενδεχόμενης χρηματοδότησης.

Ακολούθως, στο δεύτερο κεφάλαιο επιχειρείται η ανάλυση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Ουσιαστικά διαφέρει από άλλες μορφές χρηματοδότησης εξαιτίας του ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται, του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ναυτιλιακής αγοράς γι' αυτό και κάνουμε αναφορά στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της. Αναλύουμε επιπλέον, τα κίνητρα μιας ναυτιλιακής επένδυσης θέλοντας να δείξουμε τον σκοπό για τον οποίο πραγματοποιείται αυτή. Καθώς επίσης αναφερόμαστε και στις διάφορες μορφές χρηματοδότησης που υπάρχουν καθώς και στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ενός τραπεζικού δανεισμού.

Στο τρίτο κεφάλαιο, μελετάται εκτενώς ο τραπεζικός δανεισμός σαν την κύρια μορφή χρηματοδότησης. Αναλύουμε όλους αυτούς τους παράγοντες που εξετάζουν οι τράπεζες ,καθώς και τα όρια που θέτουν προκειμένου να χορηγήσουν ένα ναυτιλιακό δάνειο. Επιπλέον, γίνεται αναφορά σε όλη την διαδικασία του τραπεζικού δανεισμού σχετικά με τους όρους που τίθενται προκειμένου να γίνει η αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, αναλύονται όλα αυτά τα κριτήρια που μια τράπεζα λαμβάνει υπόψη της προκειμένου να χορηγήσει ένα δάνειο, καθώς και βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να εξασφαλίζονται προκειμένου να συναφθεί μια πιστοδοτική σχέση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο προσπαθούμε να συνδέσουμε την θεωρία με την πράξη και πραγματοποιούμε ένα case study. Στη μελέτη μας, παρουσιάζουμε ένα υποτιθέμενο ναυτιλιακό group, το οποίο έχει δυο πλοία στην κατοχή του και έχει αποφασίσει να προχωρήσει στην αγορά ακόμη ενός μεταχειρισμένου. Μια υποθετική τράπεζα, εξετάζοντας το ενδεχόμενο χρηματοδότησης του νέου πλοίου, λαμβάνει υπόψη την προσδοκώμενη απόδοση του πλοίου καθώς και του group ολόκληρου αναπτύσσοντας δυο σενάρια. Αναλύουμε τα κάθε σενάριο ξεχωριστά και τέλος καταλήγουμε στα συμπεράσματα μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η χρήση του πλοίου σαν μέσο μεταφοράς χρονολογείται εδώ και αιώνες με αποτέλεσμα στις μέρες μας η παγκόσμια οικονομία να στηρίζεται στην μεταφορά μεγάλων ποσοτήτων αγαθών ιδίως χύδην φορτίων όπως πρώτες ύλες, τρόφιμα και καύσιμα αλλά και γενικών φορτίων. Όλα αυτά έχουν συντελέσει ώστε το πλοίο να αποτελεί κρίκο μεταξύ παραγωγής και κατανάλωσης και την βάση της παγκόσμιας οικονομίας και ανάπτυξης.

Σημείο αναφοράς της ναυτιλιακής χρηματοδότησης θεωρείται το 1850, όταν τα ατμόπλοια άρχισαν να εμφανίζονται σε μεγάλο αριθμό. Μια διαδεδομένη τεχνική ήταν η «εξηκοστή τέταρτη». Στο Ηνωμένο Βασίλειο ένα πλοίο καταγραφόταν σαν 64 μερίδια, έτσι ώστε ένας επενδυτής να μπορεί να αγοράσει μέρος του πλοίου. Ο επενδυτής που αγόραζε τα 32/64 κατείχε το μισό πλοίο. Οι ιδιοκτησίες ήταν τριών τύπου. Ένα μέρος μπορεί να το κατείχαν άτομα, ένα άλλο συνεταιρισμοί ατόμων και ένα τρίτο μέρος επενδυτές μετοχικών εταιριών. Όσον αφορά τα πλοία που καταγράφηκαν στο Λονδίνο το 1848, ανέρχονται σε 554 από τα οποία 89% κατείχε ένας ιδιοκτήτης και μόλις το 8% εμπορικοί συνεταιρισμοί. Το υπόλοιπο 3% το κατείχαν μετοχικές εταιρίες.

Όσο μεγάλωνε το μέγεθος των πλοίων, οι μετοχικές εταιρίες γρήγορα έγιναν τα προτιμώμενα χρηματοδοτικά μέσα για να μπορέσει να αυξηθεί το χρηματικό ποσό που απαιτούνταν. Ένας βασικός παράγοντας σε αυτή την ανάπτυξη ήταν οι Βρετανικές Επιχειρήσεις Act του 1862, οι οποίες προστάτευαν την ευθύνη των επενδυτών από τυχόν απαιτήσεις έναντι των πιστωτών τους. Αυτό άνοιξε το δρόμο σε μικρούς επενδυτές των οποίων τα κεφάλαια προστατεύονταν, ενώ μέτοχοι του πλοίου σε τέτοιες υψηλού κινδύνου επενδύσεις όπως η ναυτιλία, έτειναν να είναι κυρίως άτομα από το οικογενειακό ή φιλικό περιβάλλον του κύριου μετόχου-πλοιοκτήτη.

Κατά τον 19ο αιώνα ο πιο κοινός τρόπος χρηματοδότησης ήταν ο εξωτερικός δανεισμός από τραπεζικούς οργανισμούς. Στην περίοδο της μεγάλης ύφεσης 1904-1911 πολλές επιχειρήσεις αδυνατώντας να ανταποκριθούν στις υπάρχουσες υποχρεώσεις έφτασαν στο σημείο να χρεοκοπήσουν. Οι ισχυροί άνθρωποι της ναυτιλίας στην Αγγλία, πιο συνειδητοποιημένοι πλέον, αποφάσισαν να αποφύγουν τον δανεισμό και να χρηματοδοτούν

τις επενδύσεις τους μέσω συσσωρευμένων αποθεμάτων. Αυτή η τακτική χρηματοδότησης αφενός προστάτευε τους επενδυτές σε περίοδο κρίσης αφετέρου όμως δεν είχε μεγάλα περιθώρια κερδοφορίας.

Κατά την διάρκεια της δεκαετίας 1950-1960, παρατηρείται μεγάλη άνθηση στην Εμπορική Ναυτιλία η οποία βασίστηκε στην αυξημένη ζήτηση εμπορευμάτων συνέπεια του πολέμου της Κορέας που είχε ξεσπάσει το 1951. Βέβαια λίγο νωρίτερα, το 1946, οι πλοιοκτήτες και ειδικότερα οι Έλληνες είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν σε χαμηλές τιμές πλοία τύπου Liberty¹ και δεξαμενόπλοια τύπου T2, τα οποία αποδείχτηκαν να έχουν μεγάλη διάρκεια οικονομικής ζωής. Οι πλοιοκτήτες της νέας γενιάς, χρησιμοποίησαν τότε για πρώτη φορά ως πηγή χρηματοδότησης τον τραπεζικό δανεισμό. Από την πλευρά των τραπεζών το εγχείρημα αυτό δεν παρουσίαζε καμία μορφή πολυπλοκότητας καθώς δεν περιείχε υψηλό στοιχείο κινδύνου.

Την επόμενη δεκαετία 1960-1970, συντελούνται αλλαγές στην δομή της τραπεζικής αγοράς με αντίκτυπο στους πλοιοκτήτες, Αξίζει να αναφερθεί ότι από τα μέσα της δεκαετίας 1950-1960 το αμερικανικό δολάριο ήταν το πρωτεύον νόμισμα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης και η Νέα Υόρκη το κέντρο του διεθνούς δολαριακού δανεισμού. Ωστόσο το έτος 1963 στις ΗΠΑ οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο νομοθετικό πλαίσιο των τραπεζικών επιτοκίων είχαν σαν αποτέλεσμα την εναλλαγή στον συσχετισμό των δυνάμεων μεταξύ Ευρώπης και ΗΠΑ. Το Λονδίνο γρήγορα κυριάρχησε σαν παγκόσμιο ναυτιλιακό κέντρο και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση πήρε την μορφή του μεσοπρόθεσμου δανεισμού. Σε εκείνη την φάση στο χρηματοδοτικό κέντρο της Νέας Υόρκης προστέθηκε και αυτό του Λονδίνου. Συνέπεια των παραπάνω ήταν οι ευρωπαϊκές και αμερικανικές τράπεζες με έδρα το Λονδίνο πλέον, να επιδίδονται ολοένα και περισσότερο σε δανειοδοτήσεις στην ποντοπόρο ναυτιλία.

Η κρίση ωστόσο του 1966-1967 έδειξε πόσο γρήγορα μπορεί να προκύψει η αδυναμία αποπληρωμής ενός δανείου, αλλά και πόσο κοντά στην πραγματικότητα είναι να χρεοκοπήσει ένας πλοιοκτήτης. Η κρίση αυτή στην εμπορική ναυτιλία τερματίστηκε με ένα άλλο πολιτικό γεγονός: το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ.

Το 1967 ο Αραβο-Ισραηλινός πόλεμος των 7 ημερών ανέτρεψε τελείως τα δεδομένα αυξάνοντας τα τονομύλια των δεξαμενόπλοιων πολύ ψηλά. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να χρειάζονται πολύ περισσότερα αλλά και πολύ μεγαλύτερα πλοία για να καλύψουν την

¹ Γουλιέλμος Αλέξανδρος Μ.(2001), « Η διοίκηση της διαχείρισης και της παραγωγής στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις», Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς

ανάγκη για μεταφορά της κατά 8% το έτος 1967, αυξημένης πετρελαϊκής παραγωγής². Όλα αυτά είχαν σαν αποτέλεσμα οι πλοιοκτήτες τελικά να βρεθούν στην καλύτερη περίοδο τους και αυτό ήταν ένα θέμα που έκανε την ναυτιλία να απολαύσει για την περίοδο 1967-1973 την φήμη του τομέα με τις σημαντικότερες αποδόσεις στην μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Η μεγάλη αύξηση στην ζητούμενη χωρητικότητα, που προέκυψε λόγω της παύσης λειτουργίας του Σουέζ, ειδικά σε ότι αφορά την αγορά δεξαμενόπλοιων, οδήγησε στο κτίσιμο νέων και μεγαλύτερων πλοίων (λόγω των αυξημένων αποστάσεων), τα οποία όμως δεν μπορούσαν να χρηματοδοτηθούν απευθείας με ίδια κεφάλαια από τους πλοιοκτήτες. Οι τεράστιες κεφαλαιακές απαιτήσεις προκάλεσαν μια σειρά σημαντικών εξελίξεων και στον τομέα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης³.

Οι εξελίξεις αυτές είχαν να κάνουν και με τον τύπο των χρηματοδοτήσεων και με το μέγεθος των χορηγούμενων κεφαλαίων. Την δεκαετία 1950-1960 επικράτησε το απλό τραπεζικό δάνειο, στην συνέχεια την δεκαετία 1960-1970 είχαμε τις ναυπηγικές πιστώσεις και έπειτα την χρηματοδότηση με βάση ταμειακό πρόγραμμα - cash flow financing - κυρίως για αγορά μεταχειρισμένων πλοίων. Στις αρχές της δεκαετίας 1970-1980 καθιερώνεται η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και εμφανίζεται και η ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine financing). Η δεκαετία 1980-1990 χαρακτηρίζεται από την αναζήτηση νέων πηγών χρηματοδότησης, όπως η έκδοση ομολόγων ενώ η δεκαετία 1990-2000 έφερε στο προσκήνιο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης τα χρηματοοικονομικά παράγωγα όπως τα Swaps, τα Futures και τα Options.

1.2. Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ ΤΟΥ 1980

Στην δεκαετία αυτή υπήρξαν κάποιοι τραπεζίτες που κλήθηκαν να παράσχουν πρόσθετα κεφάλαια κίνησης στους πλοιοκτήτες και παράλληλα να επιμηκύνουν την εξόφληση των δανείων τους και κατ' επέκταση και τις πληρωμές των τόκων. Η περίοδος όμως που έγιναν οι αιτήσεις δανείων δεν ήταν ιδανική καθώς πέραν του ανεξόφλητου υπολοίπου των δανείων, οι πραγματικές αξίες των πλοίων έπεφταν πολύ γρήγορα. Η «κακή» αγορά συνεχίστηκε μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 1987.

² Stokes Peter(1997), "Ship Finance, Credit Expansion and the Boom-Bust Cycle", σελ.12

³ Stokes Peter(1997), "Ship Finance, Credit Expansion and the Boom-Bust Cycle", σελ.97

Κατά την δεκαετία του 1970-1980, τα προβλήματα που αντιμετώπιζαν μερικές τράπεζες τις οδήγησαν στην εξέταση των αιτήσεων για ναυτιλιακά δάνεια με μεγαλύτερη προσοχή. Οι εμπορικές τράπεζες ήθελαν ένα πλοίο που να μπορεί να έχει σταθερότητα αποδόσεων στην διάρκεια του δανείου και να μπορεί επιπλέον να δημιουργήσει επαρκή πλεονάσματα ώστε να εξυπηρετήσει το κεφάλαιο και τις πληρωμές των τόκων, σύμφωνα με ένα δανειακό πρόγραμμα πληρωμών. Είχαν απαιτήσεις εξασφάλισης και έλεγχαν στενά όλους τους παράγοντες που επηρέαζαν ένα δάνειο.

Οι σχέσεις μεταξύ εφοπλιστών και τραπεζών σε συνδυασμό με την χρηματοδότηση πλοίων, υπήρξαν ιδιαίτερα άσχημες μετά το 1974. Υπήρξε μια σημαντική χρηματοδοτική δραστηριότητα πριν το 1974, η οποία όμως ακολούθησε την ναυτιλιακή κρίση. Μέχρι σήμερα, όλες οι παραδοσιακές χρηματοδοτικές πηγές για πλοία ήταν δύσκολες και υπήρξε πρόβλημα αν αυτές οι πηγές θα ήταν ποτέ ξανά διαθέσιμες.

1.3. ΤΑ ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Όπως φάνηκε και από την παραπάνω σύντομη ιστορική αναδρομή της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, η ποντοπόρος ναυτιλία απετέλεσε μια αγορά που άργησε να στραφεί προς την αναζήτηση ξένων κεφαλαίων. Όταν αυτό έγινε βασίστηκε κυρίως στον τραπεζικό δανεισμό. Το γεγονός αυτό οφείλεται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ναυτιλίας ως βιομηχανία, που δημιουργούν ειδικές συνθήκες για την ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Οι κύριες διαφορές της ναυτιλίας από τις άλλες βιομηχανίες συνίστανται στα εξής πέντε βασικά χαρακτηριστικά:

1. Η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου.

Αυτό σημαίνει ότι απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων τόσο για τη σύσταση της ναυτιλιακής εταιρίας όσο και την επέκταση ή την ανανέωση του στόλου της. Επειδή το κόστος απόκτησης ενός πλοίου, είτε αυτό είναι νεοκατασκευασμένο, είτε είναι μεταχειρισμένο, είναι ιδιαίτερα υψηλό, η ανάγκη ύπαρξης εξωτερικής χρηματοδότησης σε ικανό ποσοστό είναι πλέον απαραίτητη.

2. Η ναυτιλία είναι μια ιδιαίτερη κυκλική βιομηχανία, χωρίς καθορισμένη και τυποποιημένη διάρκεια κύκλου.

Οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και για τα μέχρι σήμερα «γραμμικής ανάλυσης εργαλεία», η πρόβλεψη της πορείας τους και συνεπώς η εξασφάλιση των κερδών δεν ήταν εφικτή.

3. Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι παράγωγος ζήτηση.

Η ζήτηση των ναυτιλιακών υπηρεσιών δημιουργείται και εξαρτάται από το διεθνές εμπόριο⁴. Αυτό σημαίνει ότι οι αυξομειώσεις στην βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στην ναυτιλία αφού αυτή επηρεάζεται άμεσα από το μέγεθος του εμπορίου, από την γεωγραφική του διάρθρωση, την κατ' είδος συγκρότηση και τις ιδιότητες των επιμέρους φορτίων. Μια μείωση για παράδειγμα της ζήτησης πρώτων υλών θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά των πρώτων αυτών υλών. Το ιδιαίτερο αυτό οικονομικό χαρακτηριστικό επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τη διαμόρφωση και τα χαρακτηριστικά της ζήτησης χωρητικότητας και της αγοράς των ναύλων κατά τους διάφορους τομείς των μεταφορών. Επομένως η χρηματοδότηση σε περιόδους ύφεσης είναι δύσκολο να διασφαλιστεί⁵.

4. Ο χώρος άσκησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων είναι διεθνής και δεν περιορίζεται από την εθνική οικονομία και τις έννομες τάξεις κάποιας χώρας.

5. Οι συνθήκες της αγοράς των ναύλων και της αγοραπωλησίας πλοίων πλησιάζουν σχεδόν στις περισσότερες αγορές πολύ αυτές του πλήρους ανταγωνισμού.

Οι παραπάνω πέντε (5) παράγοντες, δημιουργούν μια σειρά σημαντικών διαφορών μεταξύ της ναυτιλιακής χρηματοδότησης και των άλλων τομέων χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, οι ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις συνήθως έχουν ελάχιστη χρονική διάρκεια, που τώρα είναι ίση με 4 χρόνια (μεσοχρόνιες) αλλά μπορεί και κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, να κυμανθούν από 8 έως και 15 χρόνια (μακροχρόνιες). Ο μεσοχρόνιος ή/και μακροχρόνιος χαρακτήρας αυτών των χρηματοδοτήσεων σε συνδυασμό με το υψηλό μέγεθος των κεφαλαίων προς δανεισμό, έχουν ως αποτέλεσμα την ύπαρξη ιδιαίτερα υψηλών επιτοκίων.

Κάτω από τις παραπάνω συνθήκες και ειδικότερα λόγω της μη σταθερότητας της ναυλαγοράς στο χρόνο, η αξία (τιμή πώλησης) του πλοίου -που αποτελεί την εγγύηση του δανείου- έχει πάντα την πιθανότητα να μην καλύπτει (ή υπερκαλύπτει συνήθως 130%) το απομένον ανεξόφλητο υπόλοιπο στην διάρκεια του δανείου ή και στην λήξη του. Ιδιαίτερη

⁴ Ελευθέριος Γεωργαντόπουλος & Γεώργιος Π.Βλάχος (1997), «Ναυτιλιακή Οικονομική», Εκδόσεις J&J Hellas, Πειραιάς.

⁵ Ελευθέριος Γεωργαντόπουλος & Γεώργιος Π.Βλάχος (1997) , σελ. 238.

σημασία έχει ο συγχρονισμός της χρηματοδότησης με τον ναυτιλιακό κύκλο, ώστε όχι μόνο η εκτίμηση του κινδύνου να πραγματοποιείται σε ρεαλιστική βάση αλλά και τελικά να επιτυγχάνεται η χωρίς επιπλοκές αποπληρωμή.

Η σε βάθος ανάλυση των ειδικών χαρακτηριστικών της ναυτιλίας έχει αποτελέσει αντικείμενο πολλών μελετών εξαιτίας της πολυπλοκότητας που παρουσιάζει. Τα βασικότερα όμως στοιχεία από όλα που αναφέρθηκαν είναι αναμφισβήτητα η κυκλικότητα της ναυλαγοράς και η αδυναμία πρόβλεψής της.

1.4. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Οι κύκλοι παίζουν ένα πολύ σημαντικό ρόλο στη ναυτιλιακή βιομηχανία διότι φαίνεται ότι «διαχειρίζονται» τον κίνδυνο που ενυπάρχει στις ναυτιλιακές επενδύσεις, εξαιτίας της μεγάλης αβεβαιότητας για το μέλλον. Μέσα σ' ένα διεθνές περιβάλλον, όπου ο όγκος του εμπορίου συνεχώς μεταβάλλεται, ο πλοιοκτήτης πρέπει να πάρει τις κρίσιμες αποφάσεις για την παραγγελία νέων πλοίων, τη διάλυση των μη-αποδοτικών, την αγοραπωλησία των μεταχειρισμένων και τον τρόπο απασχόλησης του στόλου.

Η ναυτιλία απαρτίζεται από επιμέρους οικονομικές αγορές, όπως είναι η αγορά των ναύλων και η αγορά των πλοίων, οι οποίες υπακούουν βασικά στους νόμους της Προσφοράς και της Ζήτησης. Στην προκειμένη περίπτωση, το αποτέλεσμα που αποτελεί το κέντρο της ναυτιλιακής οικονομικής, είναι η σχέση Προσφοράς και Ζήτησης χωρητικότητας που ρυθμίζεται κυρίως αφενός από τον παγκόσμιο στόλο και αφετέρου από το διεθνές θαλάσσιο εμπόριο. Αυτές οι δύο δυνάμεις προκαλούν το φαινόμενο της κυκλικότητας στην ναυτιλία και είναι κατά βάση υπεύθυνες για τις περιόδους ανόδου και καθόδου των ναύλων και των τιμών των πλοίων.

Ο ναυτιλιακός κύκλος (shipping cycle), ο οποίος άλλοτε διαρκεί περισσότερο και άλλοτε λιγότερο, αποτελείται από τα εξής στάδια: **την κρίση** (trough), **την ανάκαμψη** (recovery), **την κορύφωση** (peak) και **την κατάρρευση** (collapse)⁶. Οι παράγοντες τώρα που διαμορφώνουν τον ναυτιλιακό κύκλο, αυξάνοντας ή μειώνοντας την προσφορά και την ζήτηση χωρητικότητας, είναι πολλοί και διαφορετικοί μεταξύ τους.

Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι οι εξής:

⁶ Stopford Martin (1997), *αν*, σελ 43.

1. Η διεθνής οικονομική κατάσταση. Η άνοδος της διεθνούς οικονομίας προκαλεί αύξηση στην ζήτηση προϊόντων που μεταφέρονται από την θάλασσα και που με την σειρά της προκαλεί αύξηση στην ζήτηση (παράγωγος ζήτηση) μεταφορικών υπηρεσιών (χωρητικότητας) και άνοδο στη ναυτιλία (δεδομένων των αποστάσεων, της ταχύτητας των πλοίων και του μεγέθους τους).

2. Η δημιουργία αποθεμάτων. Κατά καιρούς τα κράτη και οι εταιρίες συσσωρεύουν προϊόντα για διάφορους και κερδοσκοπικούς λόγους και κατά την διάρκεια της διαδικασίας αποθεματοποίησης, δημιουργείται αυξημένη ζήτηση μεταφοράς από τη θάλασσα.

3. Οι καιρικές συνθήκες. Το ύψος της γεωργικής παραγωγής, κυρίως για τα δημητριακά, εξαρτάται από τις μεταβολές του καιρού και έτσι μια «κακή» χρονιά μειώνει τον όγκο του προϊόντος (σοδειά) που μεταφέρεται από την θάλασσα και κατ' επέκταση μειώνει την ζήτηση χωρητικότητας.

4. Η απόσταση που πρόκειται να διανυθεί. Ο παράγοντας αυτός είναι συνυφασμένος με την έννοια της ζήτησης για μεταφορικές υπηρεσίες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος που διαρκεί μια μεταφορική διαδικασία, σε σχέση με την ταχύτητα του πλοίου, τόσο περισσότερα μεταφορικά μέσα χρειάζονται για την ικανοποίηση ενός ορισμένου μεγέθους ζήτησης.

5. Ο όγκος του μεταφερόμενου φορτίου κατά μονάδα βάρους του. Στην ποντοπόρο ναυτιλία τα φορτία κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες στα «βαριά» και στα «ελαφριά». Η σχέση του όγκου προς το κατά μονάδα βάρος κάθε αγαθού εκφράζεται από τον «συντελεστή στοιβασίας» του αγαθού. Όσο μεταβάλλεται ο όγκος του αγαθού που μεταφέρεται, τόσο θα διαφοροποιείται και η ζήτηση χωρητικότητας.

6. Οι ιδιότητες του μεταφερόμενου φορτίου. Πέρα από τον όγκο του φορτίου άλλες ιδιότητες του, προκαλούν δυσχέρειες και καθυστερήσεις κατά τη φορτοεκφόρτωση του, με αντίστοιχη επίδραση στην ζήτηση χωρητικότητας.

7. Ο χρόνος που απαιτείται για την πραγματοποίηση της μεταφοράς. Ο χρόνος αποτελεί έναν πολύ σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα στις θαλάσσιες μεταφορές σε σχέση με την ταχύτητα και την παραμονή του πλοίου στα λιμάνια, αφού μεγάλο ποσοστό του συνολικού κόστους και χρόνου πραγματοποίησης ενός ταξιδιού αφορούν σε έξοδα που έχουν προέλθει από την παραμονή του πλοίου στα λιμάνια φορτοεκφόρτωσης.

8. Οι τιμές των μεταφερόμενων προϊόντων. Η άνοδος της τιμής ενός προϊόντος μειώνει την ζήτηση του και κατ' επέκταση μειώνεται και η ζήτηση για την μεταφορά του.

9. Πολιτικά γεγονότα. Πολιτικά γεγονότα όπως είναι οι πόλεμοι, οι συρράξεις, οι αποκλεισμοί κ.α., επιδρούν καθοριστικά στην διαμόρφωση της ζήτησης χωρητικότητας και κατά συνέπεια στο ύψος των ναύλων. Παράδειγμα που θα μπορούσαμε να αναφέρουμε είναι την δεκαετία 1950-1960 ο Αραβο-Ισραηλινός πόλεμος που σαν αποτέλεσμα είχε το κλείσιμο της Διώρυγας του Σουέζ. Ο αποκλεισμός της διώρυγας προκάλεσε ριζικές αλλαγές στο διεθνές εμπόριο καθώς έκλεισε ο θαλάσσιος δρόμος που ενώνει τη Μεσόγειο και τη Μαύρη Θάλασσα με την Άπω Ανατολή. Τα πλοία τότε αναγκάζονταν να κάνουν τον περίπλου της Αφρικής και εξαιτίας της αύξησης των τονομιλίων να δαπανούν μεγαλύτερα ποσά. Κατά την περίοδο αυτή, οι ναύλοι των πλοίων σημείωσαν σημαντική αύξηση όπως επίσης και η αντίστοιχη χωρητικότητα των πλοίων χύδην ξηρών φορτίων και υγρών φορτίων.

10. Ψυχολογικοί παράγοντες. Η ψυχολογική κατάσταση κατά βάση των πλοιοκτητών είναι σημαντικός παράγοντας στην λήψη αποφάσεων. Η υπεραισιοδοξία οδηγεί σε υπέρμετρα αυξημένες παραγγελίες πλοίων (υπερπροσφορά χωρητικότητας) ενώ η απαισιοδοξία προκαλεί σημαντική (βραχυχρόνια) μείωση των ναύλων.

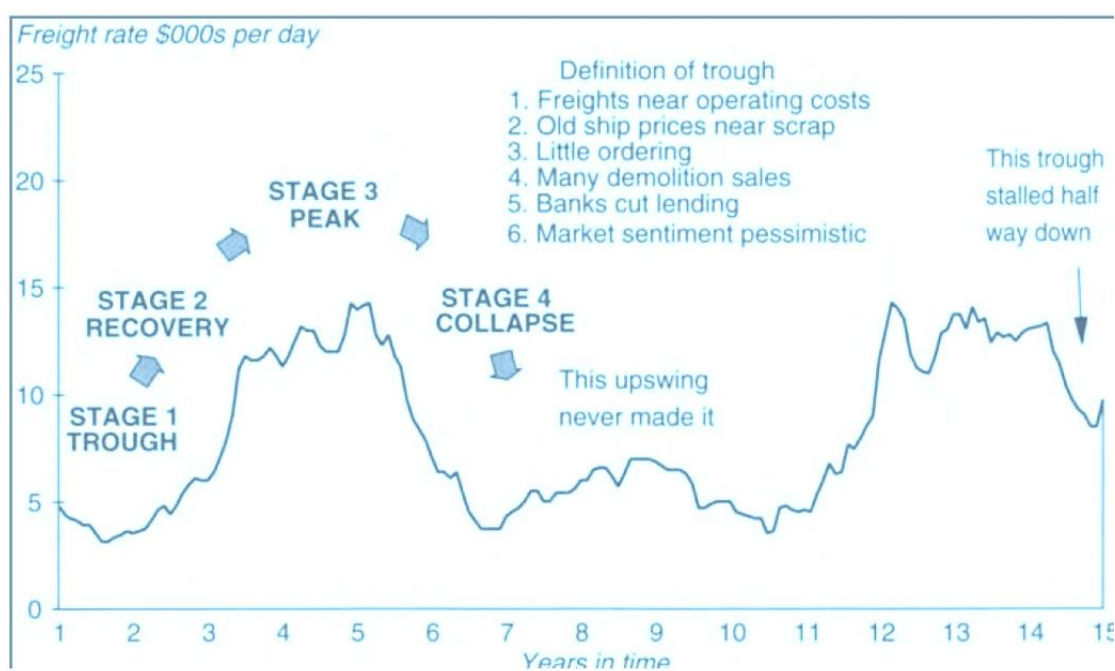
11. Ο ρυθμός ναυπήγησης νέων πλοίων και ο ρυθμός παράδοσης τους. Είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας καθορισμού του μεγέθους της προσφοράς χωρητικότητας στην πράξη αφού ο αριθμός των νέων παραγγελιών επηρεάζεται μεταξύ άλλων και από τις τεχνολογικές εξελίξεις. Έχει διαπιστωθεί ότι σε περιόδους ύφεσης και παρά την ιδιαίτερα χαμηλή τιμή των πλοίων, η επιθυμία για νέες παραγγελίες είναι περιορισμένη καθώς οι χαμηλοί ναύλοι κάνουν τους επενδυτές πιο επιφυλακτικούς.

12. Ο ρυθμός διάλυσης και παροπλισμού των πλοίων. Η διάλυση ενός πλοίου αποτελεί μια κρίσιμη απόφαση για κάθε πλοιοκτήτη και επηρεάζεται βασικά μεταξύ άλλων και από τις τιμές που έχει στην αγορά κάθε τόνος παλιοσίδηρου (scrap). Όταν το πλοίο έχει ολοκληρώσει την οικονομική του ζωή πωλείται στα διαλυτήρια πλοίων για παλιοσίδηρο (scrap), ενώ σε περιπτώσεις μειωμένης ζήτησης χωρητικότητας μπορεί ακόμη και να παροπλιστεί, να τεθεί δηλαδή προσωρινά εκτός λειτουργίας. Ανεξάρτητα όμως από το πώς θα αξιοποιηθεί το πλοίο, και οι δύο περιπτώσεις συμβάλλουν στην μείωση του όγκου της προσφερόμενης χωρητικότητας.

1.5. ΟΙ ΤΕΣΣΕΡΙΣ ΦΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι, σύμφωνα με τον Stopford (1999), παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στην ασταθή και αβέβαιη ναυτιλιακή αγορά αφού ουσιαστικά είναι εκείνοι που «ελέγχουν» τους κινδύνους και καθορίζουν τη ναυτιλιακή επενδυτική δραστηριότητα. Ένας ναυτιλιακός κύκλος μπορεί να είναι εκτεταμένης ή περιορισμένης χρονικής διάρκειας. Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες εξαρτάται άμεσα με την κατάσταση που επικρατεί στην παγκόσμια οικονομία αλλά και το επίπεδο επιτοκίων, ενώ η προσφορά, για παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι άμεσα συνδεδεμένη με την ψυχολογική κατάσταση των εφοπλιστών αφού αυτοί είναι που παίρνουν τις αποφάσεις για τις νέες παραγγελίες ή τις διαλύσεις των πλοίων.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των ναυτιλιακών κύκλων είναι τα εξής: (1) Ότι είναι, όπως ήδη αναφέραμε, αποτέλεσμα της βασικής σχέσης μεταξύ προσφοράς και παραγωγού ζήτησης χωρητικότητας πλοίων, (2) οι ναυτιλιακοί κύκλοι δεν χαρακτηρίζονται από κανονικότητα στην εμφάνιση τους, (3) δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της διάρκειας τους ή των φάσεων τους και (4) οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούνται από τέσσερα στάδια ή φάσεις (ύφεση – ανάκαμψη – κορύφωση – κατάρρευση)⁷.



Σχήμα 1.1 : Στάδια και φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου

Πηγή : Maritime Economics, Martin Stopford, 1997

⁷ Βλ. Stopford Martin (1997).

1.5.1 Η «ΥΦΕΣΗ» ή ΤΟ «ΧΑΜΗΛΟ»

Το κύριο χαρακτηριστικό του σταδίου της ύφεσης είναι ότι υπάρχει υπερπροσφορά χωρητικότητας στην αγορά. Τα πλοία δεν μπορούν όλα να ναυλωθούν την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Οι ναύλοι πέφτουν κάτω από το επίπεδο του λειτουργικού κόστους και τα λιγότερο οικονομικά πλοία οδηγούνται προς διάλυση. Οι χαμηλοί ναύλοι σε συνδυασμό με την περιορισμένη και «σκληρή» πιστωτική πολιτική των τραπεζών έχουν ως αποτέλεσμα την δημιουργία αρνητικής χρηματοροής για τα πλοία. Η αξία των παλιών και γηραιότερων πλοίων είναι πιθανό να πέφτει στα επίπεδα των τιμών διάλυσης με αποτέλεσμα, κατά το στάδιο αυτό να παρατηρείται άνοδος της αγοράς διάλυσης πλοίων.

1.5.2 Η «ΑΝΑΚΑΜΨΗ»

Σε αυτό το στάδιο η ζήτηση και η προσφορά χωρητικότητας τείνουν σε ισορροπία. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια σταδιακή αύξηση των ναύλων πάνω από το κόστος λειτουργίας των πλοίων και συνεπώς να αυξάνεται σταδιακά η ρευστότητα των εφοπλιστών. Επιπλέον, στο στάδιο αυτό παρατηρείται μια σχετική μείωση της χωρητικότητας που παροπλίζεται. Παρόλα αυτά στην αγορά επικρατεί ένα συναίσθημα αβεβαιότητας και αναμονής.

1.5.3 Η «ΚΟΡΥΦΩΣΗ» ή ΤΟ «ΥΨΗΛΟ»

Σε αυτό το στάδιο, σχεδόν όλη η προσφερόμενη χωρητικότητα είναι στην αγορά. Είναι μια περίοδος όπου η προσφορά και η ζήτηση βρίσκονται σε ισορροπία. Οι ναύλοι είναι πολύ υψηλοί (ίσως 3 και 4 φορές μεγαλύτεροι του κόστους λειτουργίας). Αυτή η απότομη οικονομική άνθηση μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες μέχρι και χρόνια, ανάλογα με την σχέση που υπάρχει μεταξύ της ζήτησης και προσφοράς χωρητικότητας πλοίων. Τα μόνα πλοία που ενδέχεται να παροπλίζονται κατά την περίοδο αυτή είναι τα μη προσοδοφόρα. Τα πιο βασικά χαρακτηριστικά της περιόδου αυτής είναι ότι οι εφοπλιστές αυξάνουν την ρευστότητα της επιχείρησής τους, οι τράπεζες προβαίνουν σε δανειοδοτήσεις, τα πλοία κινούνται με τη μέγιστη δυνατή ταχύτητα, η αξία των μεταχειρισμένων πλοίων είναι πολλές φορές υψηλότερη από την λογιστική τους αξία και η αύξηση παραγγελιών νέων πλοίων είναι υψηλή.

1.5.4. Η «ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ»

Εξαιτίας της υπέρ αισιοδοξίας που επικρατούσε στο προηγούμενο στάδιο, η προσφορά νέων πλοίων στην αγορά αρχίζει να ξεπερνάει κατά πολύ την ζήτηση, με αποτέλεσμα οι ναύλοι να μειώνονται, τα πλοία να πλέουν με μειωμένη ταχύτητα και τα λιγότερο

ανταγωνιστικά πλοία να πρέπει να περιμένουν για φορτίο ή να παροπλίζονται και να οδεύουν προς διάλυση.

1.6 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΘΕΩΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ⁸

Η κυκλικότητα της αγοράς της ναυτιλίας αποτελεί εδώ και πολλά χρόνια αντικείμενο επιστημονικής μελέτης. Η προσπάθεια της ένταξης του χαρακτήρα της αγοράς των ναύλων μέσα σε θεωρητικά πρότυπα εντάθηκε μετά την κρίση που ξέσπασε το 1973 και συνεχίστηκε ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980 στην αγορά δεξαμενόπλοιων κυρίως αλλά και στις άλλες αγορές αργότερα (2 χρόνια μετά). Πολλές τράπεζες γνώρισαν τεράστιες ζημιές, 2 πτώχευσαν αλλά και 100 και πλέον ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχασαν μεγάλα τμήματα των στόλων τους, μη μπορώντας να εξυπηρετήσουν τις υποχρεώσεις τους.

Κάθε μια από τις θεωρίες που αναπτύχθηκε, με στόχο την κατανόηση και καταγραφή των ναυτιλιακών κύκλων βασίστηκε σε διαφορετικό στοιχείο της οικονομικής συμπεριφοράς για να θεμελιωθεί η λογική της. Οι κυριότερες επιστημονικές θεωρίες που έχουν διατυπωθεί σχετικά με το ζήτημα της διάρκειας των ναυτιλιακών κύκλων είναι: α) *Η Θεωρία των ελαστικών προβλέψεων*, β) *Η Θεωρία των σύντομων και μεσαίων κύκλων του M.Hampton* και γ) *Η Θεωρία των μακρών κύκλων του N.Kondratieff*.

Σύμφωνα με την θεωρία των ελαστικών προβλέψεων που έχει αναπτυχθεί από τον καθηγητή Z.Zanέττο (1966), υιοθετείται λανθασμένη αντίληψη από τις εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται στην ναυτιλία, ότι ο ναύλος θα συνεχίσει με ταχύτερους ρυθμούς την ανοδική ή την καθοδική του πορεία.

Επιπλέον των σύντομων κύκλων (3-5 έτη), έχουμε και τους μεσαίους (26-20 έτη) βασιζόμενοι στην θεωρία του M.Hampton (1990), σύμφωνα με τον οποίο 8-12 έτη είναι η φάση διόρθωσης με χαμηλούς ναύλους και αντίστοιχα 8-12 έτη είναι η φάση οικοδόμησης με ανοδική πορεία των ναύλων, δίνοντας βαρύτητα στην ψυχολογία του πλοιοκτήτη.

Η θεωρία των πολύ μακρών κύκλων -διάρκειας 48 έως 60 χρόνων- αναπτύχθηκε από τον N.Kondratieff την δεκαετία του 1920. Σύμφωνα με αυτή, υπάρχει ένας κύκλος με μέση

⁸ Γουλιέλμος Μ.Αλέξανδρος (1998) σελ.79-143

διάρκεια 56 χρόνια ο οποίος επηρεάζει τις τιμές, την παραγωγή και την τεχνολογική εξέλιξη και οφείλεται στην κυκλική συμπεριφορά των τιμών.

Επιπλέον των θεωριών που αναφέραμε υπάρχουν και οι κύκλοι με μέση διάρκεια περίπου 7 ετών καθώς και η κύκλοι με μέση διάρκεια 20 ετών του M.Stopford.

1.7 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

Η ναυτιλία είναι όπως αναφέραμε και παραπάνω, μια ιδιαίτερα κυκλική βιομηχανία χωρίς καθορισμένη και τυποποιημένη διάρκεια κύκλου. Ανάλογα με τη χρονική διάρκεια της κυκλικής διακύμανσης των τιμών, ο κύκλος μπορεί να είναι μακράς διάρκειας (40-50 ετών), μέσης διάρκειας (9-10-20 ετών) και μικρής διάρκειας (3-4 ετών), ακολουθώντας πάντα την σειρά: ύφεση-κρίση-ανάκαμψη-άνθιση.

Ο μέσος κύκλος στη ναυτιλία διαρκεί περίπου 7-8 χρόνια. Αυτό φαίνεται λογικό εάν υπολογίσουμε τυπολατρικά 2-3 έτη για παράδοση νεότευκτων, 2-3 έτη για μείωση της προσφοράς μέσω διαλύσεων και το ίδιο χρονικό διάστημα για ανασύνταξη των δυνάμεων της αγοράς⁹.

Ο μέσος όρος των ναυτιλιακών κύκλων κατά τον M.Stopford έχει συχνότητα 7,1 έτη. Αυτό δεν σημαίνει ότι όλοι οι κύκλοι διαρκούν 7 έτη καθώς δεν μπορούμε να προβλέψουμε με βεβαιότητα τη διάρκεια ενός κύκλου αφού υπάρχουν αποκλίσεις από το μέσο όρο και μεγάλη διασπορά στα δείγματα (3, 5, 9 έτη). Κάθε κύκλος είναι μοναδικό γεγονός και μελετάται ξεχωριστά αφού ολοκληρωθεί. Κατά προσέγγιση οι κύκλοι διαρκούν 3-10 έτη. Γενικά η διάρκεια των κύκλων είναι ακανόνιστη, συμπτωματική και μη προβλέψιμη. Διαρκούν όσο χρειάζεται για να εξισορροπήσει η προσφορά και η ζήτηση χωρητικότητας στην αγορά.

1.8 Ο ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, εξαιτίας του μακροχρόνιου χαρακτήρα της, επηρεάζεται ιδιαίτερα από τις διακυμάνσεις στην αγορά της ναυτιλίας. Η επίδραση αυτή γίνεται

⁹ Γκιζιάκης Κ, Παπαδόπουλος Α.Ι., Πλωμαρίτου Ε.Η., Εισαγωγή στις Ναυλώσεις, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2002.

ιδιαίτερα αισθητή στο επίπεδο των ναύλων, στην αξία των μεταχειρισμένων και καινούργιων πλοίων, στο κόστος ναυπήγησης και στην ψυχολογία των πλοιοκτητών.

Ένα από τα βασικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι τραπεζίτες, που ασχολούνται με την χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι η κατάρτιση ενός προγράμματος που να μπορεί να συνδυαστεί με τον κυκλικό χαρακτήρα της ναυτιλίας.

Ένα δάνειο είναι εξασφαλισμένο όταν οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή η αγορά διανύει την ανοδική πορεία του ναυτιλιακού κύκλου. Η άνοδος της ναυλαγοράς δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας, καθώς πραγματοποιείται αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών και των ναυπηγείων που σχετίζονται με την ναυτιλία και επομένως διευκολύνει την παροχή χρηματοδότησης από την πλευρά τους.

Επομένως κατά τη φάση της ανόδου του ναυτιλιακού κύκλου, λόγω της αύξησης των εισπράξεων των επιχειρήσεων, ενισχύεται η ασφάλεια του δανείου, ο χρηματοδότης δηλαδή γνωρίζει ότι ο δανειζόμενος θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του και ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί. Αντίθετα όταν η αγορά βρίσκεται σε κρίση ή ύφεση τα έσοδα είναι περιορισμένα και οι αξίες των πλοίων σαν εξασφάλιση του δανείου δεν είναι ισχυρές.

Η πίεση τότε των τραπεζών σε αυτή την περίπτωση στρέφεται στο cash flow, ενώ μειώνεται και το ενδιαφέρον των τραπεζών για χρηματοδότηση και το ποσοστό της αξίας του πλοίου που χορηγούν (μπορεί να φτάσει τα 40-50% της αξίας του πλοίου). Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων, αλλά και του λειτουργικού κόστους των πλοίων.

Ένα άλλο σημαντικό σημείο για την σύναψη επιτυχημένων δανείων είναι η σωστή χρονική πραγματοποίηση της επενδυτικής απόφασης. Η κατάλληλη χρονική στιγμή για την αγορά του πλοίου και κατά συνέπεια της έναρξης του προγράμματος αποπληρωμής είναι η αρχή της ναυτιλιακής ανόδου. Αυτό δίνει την δυνατότητα ύπαρξης μεγάλου χρονικού ορίζοντα με ευνοϊκούς ναύλους που θα εξυπηρετήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις και θα αποδώσουν κέρδος τουλάχιστον για τα χρόνια της περιόδου αποπληρωμής. Ένας άλλος λόγος είναι πως κατά την διάρκεια της ανόδου αυξάνονται και οι τιμές των πλοίων, όχι μόνο των καινούργιων αλλά και των μεταχειρισμένων. Αυτό σημαίνει πως μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να πραγματοποιήσει σημαντικά κέρδη εάν πωλήσει ένα πλοίο σε υψηλό σημείο του κύκλου.¹⁰

¹⁰ Γουλιέλμος Α. (1998), σελ. 162.

Στις μέρες μας, οι εταιρείες δείχνουν να έχουν διδαχθεί από το παρελθόν και λαμβάνουν υπόψη τη θέση του ναυτιλιακού κύκλου όταν πρόκειται για επενδυτικές αποφάσεις. Για παράδειγμα ορισμένες παραγγελίες πλοίων γίνονται σε περιόδους κρίσης έτσι ώστε να γίνει παραλαβή κατά την φάση της ανάκαμψης. Προϋπόθεση όμως για αυτό αποτελεί η καλή οικονομική κατάσταση του εφοπλιστή κατά την διάρκεια της κρίσης αφού υπάρχει πάντα η πιθανότητα τα πλοία να παραδοθούν όταν η αγορά δεν θα έχει ακόμα εισέλθει στην φάση της ανάκαμψης.

Σημαντική επίσης είναι η αναφορά στο γεγονός ότι ο ναυτιλιακός κύκλος δεν είναι ο ίδιος για κάθε επιμέρους αγορά της ναυτιλίας. Συνήθως εμφανίζεται ένας ετεροχρονισμός μεταξύ των δύο κύριων κατηγοριών φορτίου ξηρού και υγρού. Οι δύο αυτοί κύκλοι δεν λειτουργούν τελείως ανεξάρτητα, αλλά επηρεάζονται ο ένας από τον άλλο.

Από την άλλη πλευρά υπάρχει και η άποψη πως οι χρηματοδοτικές εταιρείες της ναυτιλίας ευθύνονται για την δημιουργία υπερπροσφοράς χωρητικότητας που οδηγεί στην ύφεση. Η άποψη αυτή έγινε ιδιαίτερα αισθητή κατά την διάρκεια της κρίσης της δεκαετίας του 1980, όπου κάποιοι μιλούσαν για μεγάλη ευκολία στην χορήγηση κεφαλαίων και για γενικότερη χαλαρή τραπεζική πολιτική η οποία συνέβαλε στην παράταση της κρίσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

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

Στις μέρες μας ο τραπεζικός δανεισμός παραμένει η κύρια πηγή χρηματοδότησης για πολλούς λόγους. Ο ιδιαίτερος χαρακτήρας της ναυτιλιακής αγοράς έχει αναδείξει το δανεισμό σε κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για τον κλάδο ενώ η κοινή πλέον πρακτική των κοινοπρακτικών δανείων καταμερίζει τον κίνδυνο ανάμεσα στις τράπεζες. Επιπλέον σε μια πολύ μικρή αγορά, όπως η ελληνική ναυτιλία, η τραπεζική μορφή χρηματοδότησης ικανοποιεί τις ανάγκες των πελατών, βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες, οι οποίες σχετίζονται με την ευελιξία, την ταχύτητα ανταπόκρισης, την προσωπική επαφή αλλά και με άλλες παραμέτρους.

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

2.1 ΚΙΝΗΤΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι ναυτιλιακές επενδύσεις που αφορούν σε ποντοπόρα πλοία είναι δυνατό να κατηγοριοποιηθούν με κριτήριο το σκοπό για τον οποίο πραγματοποιούνται αυτές οι επενδύσεις. Μια ναυτιλιακή επένδυση μπορεί να έχει σκοπό:

- Την ποιοτική αντικατάσταση των ήδη υπάρχοντων πλοίων του στόλου της εταιρείας.
- Την επέκταση του ήδη υπάρχοντος στόλου, είτε με την αγορά είτε με την κατασκευή νέων πλοίων.

- Την είσοδο της εταιρείας στην ναυτιλιακή βιομηχανία
- Τη μετασκευή του πλοίου που ήδη ανήκει στο στόλο της εταιρείας
- Την αύξηση της προσφερόμενης μεταφορικής ικανότητας (δηλαδή του προσφερόμενου tonnage) και κατά συνέπεια, της ανταγωνιστικότητας της εταιρείας.

2.1.1 Η ΠΟΙΟΤΙΚΗ ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ

Πρόκειται για την περίπτωση στην οποία τα υφιστάμενα πλοία του ομίλου είναι υπερήλικα ή δεν πληρούν τις παγκόσμιες προδιαγραφές λειτουργίας των πλοίων και η περαιτέρω εκμετάλλευσή τους είναι δύσκολη ή και αδύνατη. Στην περίπτωση αυτή τα υφιστάμενα πλοία, ανάλογα με την κατάσταση στην οποία βρίσκονται, πωλούνται σε άλλους πλοιοκτήτες ή οδηγούνται στα διαλυτήρια και αντικαθίστανται από άλλα πλοία τα οποία μπορεί να είναι είτε νεότευκτα είτε μεταχειρισμένα.

2.1.2 Η ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΤΟΥ ΣΤΟΛΟΥ

Η υλοποίηση της επενδυτικής πολιτικής μιας πλοιοκτήτριας εταιρείας ή ενός ομίλου αποτελεί σε μερικές περιπτώσεις τον λόγο για τον οποίο επενδύονται κεφάλαια στην ναυτιλία. Στην περίπτωση αυτή, μια υφιστάμενη πλοιοκτήτρια ή όμιλος προχωρούν σε αγορές πλοίων (νεότευκτων ή μεταχειρισμένων), τα οποία είναι δυνατό να προσελκύσουν τη κατάλληλη χρηματοδότηση ή να ανταποκριθούν σε συγκεκριμένα μακροχρόνια συμβόλαια μεταφοράς φορτίου.

2.1.3 Η ΕΙΣΟΔΟΣ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ή ΣΕ ΚΑΠΟΙΟ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ

Η επένδυση αυτή αφορά σε νέες παραγγελίες ή στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων, είτε από νεοεισερχόμενους πλοιοκτήτες στη ναυτιλιακή βιομηχανία, είτε από πλοιοκτήτες ήδη ενεργούς σε κάποιο τομέα της ναυτιλίας και οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να επενδύσουν σε διαφορετικό τομέα της (πχ ένας πλοιοκτήτης ο οποίος παραδοσιακά επενδύει στη φορτηγό ναυτιλία να αποφασίσει την επένδυση στο τομέα των tanker).

2.1.4 Η ΜΕΤΑΣΚΕΥΗ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΠΛΟΙΟΥ

Συχνό φαινόμενο είναι οι επενδύσεις με σκοπό προσθήκες ή μετασκευές σε πλοίο το οποίο ήδη βρίσκεται στη κατοχή της εταιρείας. Πρόκειται για εργασίες οι οποίες κρίνεται απαραίτητο να πραγματοποιηθούν προκειμένου το πλοίο να ανταποκρίνεται στις παγκόσμιες προδιαγραφές, στη βελτίωση της απόδοσης του, ή την απασχόληση του στη μεταφορά άλλου είδους φορτίου.

2.1.5 Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΣΦΕΡΟΜΕΝΟΥ TONNAGE

Η αντικατάσταση ενός πλοίου που οδηγείται σε διάλυση με μια αντίστοιχη νέα κατασκευή, δεν επηρεάζει τη προσφορά χωρητικότητας. Όταν όμως το πλοίο που αντικαθίσταται από τη νέα κατασκευή, δε διαλυθεί αλλά μεταπωληθεί, έχουμε αναβολή της αντικατάστασης του παλαιού πλοίου, γεγονός που μεσοπρόθεσμα αυξάνει την προσφερόμενη χωρητικότητα.

Οι επενδύσεις που γίνονται στα πλαίσια υλοποίησης της επενδυτικής πολιτικής μιας εταιρείας ή αφορούν επενδύσεις νεοεισερχόμενων ναυτιλιακών εταιρειών, αυξάνουν την προσφερόμενη χωρητικότητα μόνο όταν αφορούν σε νέες παραγγελίες πλοίων, δεδομένου ότι όταν αντικείμενο της επένδυσης είναι ένα μεταχειρισμένο πλοίο, δεν επηρεάζεται το ύψος της προσφερόμενης χωρητικότητας, αφού το πλοίο δε διακόπτει τη λειτουργία του αλλά αναλαμβάνει τη πλοιοκτησία άλλος φορέας.

2.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων εξαιτίας κυρίως του ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται (πρόκειται για βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου), του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ίδιας ναυτιλιακής αγοράς.

2.2.1 ΥΨΟΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου και το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την αγορά ενός πλοίου είναι εξαιρετικά υψηλό.

Το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων για μια ανάλογη επένδυση είναι δύσκολο ή και αδύνατο να καλυφθεί στο σύνολο του από μια μεμονωμένη πλοιοκτήτρια, αλλά και ακόμη και στην περίπτωση που αυτό είναι εφικτό, οι πλοιοκτήτριες δεν είναι διατεθειμένες να δεσμεύσουν τόσο μεγάλο μέρος της ρευστότητας τους. Προκειμένου λοιπόν, να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις τους καταφεύγουν στην χρηματοδότηση του συνόλου ή μέρους του κόστους, αυτών των επενδύσεων από πηγές άντλησης κεφαλαίων όπως είναι η ενδιάμεση χρηματοδότηση, η χρηματοδοτική μίσθωση και η τραπεζική χρηματοδότηση. Είναι τέλος εμφανές ότι σε μια αγορά με τόσο έντονη κυκλικότητα, όπου οι αξίες των εξασφαλίσεων της χρηματοδότησης (δηλαδή της αξίας των πλοίων) μεταβάλλονται διαρκώς, όσο μεγαλώνει το ποσό που χορηγεί ένας χρηματοδοτικός οργανισμός, τόσο αυξάνεται και ο κίνδυνος που αναλαμβάνει.

2.2.2 Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ

Συνήθως οι μετοχές ενός πλοίου ανήκουν σε μεμονωμένη πλοιοκτήτρια. Οι μετοχές της πλοιοκτήτριας αυτής είτε ανήκουν σε φυσικό πρόσωπο είτε, μαζί με τις μετοχές άλλων πλοίων ιδίων συμφερόντων, ανήκουν σε μια εταιρεία η οποία αναφέρεται ως holding company (εταιρεία χαρτοφυλακίου). Και στις δυο περιπτώσεις τα οικονομικά στοιχεία και τα στοιχεία λειτουργίας των πλοίων, δεν είναι εύκολο να δημοσιοποιηθούν. Η ασάφεια ή και η ανυπαρξία οικονομικών στοιχείων δημιουργεί προβλήματα στην αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου για τους χρηματοδότες και αυξάνει το κίνδυνο να υποτιμηθεί ή να υπερτιμηθεί η δυνατότητα αποπληρωμής του δανεισμού.

2.2.3 ΥΨΗΛΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ

Όπως ήδη αναφέραμε, η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία με υψηλό βαθμό κυκλικότητας. Ως εκ τούτου, κατά τη διάρκεια της φάσης της κορύφωσης συσσωρεύεται ρευστότητα στις πλοιοκτήτριες και οι αξίες των πλοίων αυξάνονται, ενώ κατά τη διάρκεια της φάσης της ύφεσης, παρατηρούμε μείωση της ρευστότητας και της αξίας των πλοίων. Οι συνεχείς μεταβολές στη χρηματοροή και την αξία των πλοίων αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο δεδομένου ότι, η αξιολόγηση της χρηματοδότησης γίνεται σε δεδομένη χρονική στιγμή, ενώ η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται εντός ενός μέσου ή μακροπρόθεσμου χρονικού διαστήματος. Στην διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων μπορεί να μεταβληθούν αρκετά ώστε να οδηγηθούμε σε ένα δάνειο υψηλής μόχλευσης (high leverage) ή σε ένα δάνειο που μπορεί να αποπληρωθεί από τη κύρια πηγή εσόδων της πλοιοκτήτριας που είναι τα έσοδα από ναύλους.

2.3 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Δεδομένου του υψηλού ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση ενός ποντοπόρου πλοίου, οι επενδυτές στρέφονται στην αναζήτηση κεφαλαίων. Παρακάτω παρουσιάζονται μορφές χρηματοδότησης οι οποίες αποτελούν τις πιο συνηθισμένες πηγές άντλησης κεφαλαίων.

2.3.1 *ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (OWNER EQUITY)*

Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης συνδυάζεται συνήθως με τον τραπεζικό δανεισμό. Τα ίδια κεφάλαια προέρχονται από τους μετόχους της εταιρείας ή από αποθέματα κεφαλαίου τα οποία δημιουργήθηκαν από λειτουργία άλλων πλοίων του στόλου της επιχείρησης. Τα ποσοστά χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια κυμαίνονται από 20% έως και 40%. Η αυτοχρηματοδότηση αποτελούσε τον πιο συνηθισμένο τρόπο ναυτιλιακής χρηματοδότησης σε παλαιότερες περιόδους κατά τις οποίες οι τιμές των πλοίων κυμαίνονταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα και δεν είχαν ακόμη αναπτυχθεί άλλες πηγές εξεύρεσης κεφαλαίων. Μάλιστα, κατά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η αυτοχρηματοδότηση ήταν η βασική πηγή χρηματοδότησης πλοίων. Στην Ελλάδα η μέθοδος αυτή εφαρμοζόταν κυρίως στις αρχές του 1980.

2.3.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Η μορφή αυτή δανεισμού αποτελούσε πάντοτε την πλέον προσφιλή μέθοδο όσον αφορά στην εύρεση επενδυτικών κεφαλαίων στη ναυτιλία. Πρόκειται για μια επιλογή την οποία προτιμούν οι πλοιοκτήτες δεδομένου ότι συγκεντρώνουν κεφάλαια και ταυτόχρονα διατηρούν το πλήρη έλεγχο της ιδιοκτησίας των πλοίων τους. Εκτενής αναφορά για τον τρόπο αυτόν χρηματοδότησης θα γίνει σε επόμενο κεφάλαιο.

2.3.3 ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (SALE & LEASE BACK)

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

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

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

Συγκεκριμένα έχει ως εξής: Μια εταιρεία Α έχει στην διάθεση της έναν ορισμένο αριθμό πλοίων και επιθυμεί να αντλήσει ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσει άλλες επενδυτικές της δραστηριότητες, να καλύψει τυχόν υποχρεώσεις της ή να το χρησιμοποιήσει όπου κρίνει απαραίτητο. Αντί λοιπόν να προχωρήσει στην χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων ή στη λήψη δανείου από κάποια τράπεζα που θα καλύπτει είτε ποσοστό είτε ολόκληρη την αξία των πλοίων αποφασίζει να πουλήσει τμήμα των πλοίων της στην τράπεζα, ενώ το υπόλοιπο κομμάτι παραμένει στην κατοχή της.

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

- Η τράπεζα αναλαμβάνει την αποπληρωμή του 75% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων, ποσό που διαθέτει στην πλοιοκτήτρια εταιρεία για την χρηματοδότηση της.
- Το υπόλοιπο τμήμα του παγίου στοιχείου (δηλαδή των πλοίων) παραμένει στην κατοχή της πλοιοκτήτριας εταιρείας η οποία στην ουσία καλύπτει το 25% της αξίας των πλοίων.
- Τα πλοία παραμένουν στην κατοχή του αγοραστή για προκαθορισμένο διάστημα (συνήθως 8 χρόνια) το οποίο ονομάζεται και buyback period.
- Ο αγοραστής (lessor) «βάζει» τα πλοία σε “lease” και τα ναυλώνει κάτω από bareboat charter στην ίδια Εταιρεία Α (lease), η οποία αναλαμβάνει τη λειτουργία και οικονομική εκμετάλλευση των πλοίων έως ότου αυτά περιέλθουν και πάλι στην κατοχή της.
- Στο διάστημα αυτό των οκτώ χρόνων που μεσολαβούν μέχρι την επανάκτηση των πλοίων), η Εταιρεία Α, βάσει ενός προσυμφώνου που λέγεται προσύμφωνο πώλησης (MOA: Memorandum of Agreement), υποχρεούται να πληρώνει μηνιαίως κάποια δόση-ενοίκιο το λεγόμενο bareboat fee. Το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξ αρχής για την απόκτηση των πλοίων.
- Μετά την λήξη της σύμβασης, ο μισθωτής (Εταιρεία Α) γίνεται κύριος των πλοίων, αγοράζοντας τα όχι σύμφωνα με την τρέχουσα αξία τους και την πορεία της αγοράς, αλλά σε μια προσυμφωνημένη τιμή buyback price (όπως αυτή έχει οριστεί από το λεγόμενο “Option Agreement”).
- Η εκμίσθωση μπορεί να περιλαμβάνει ακόμα και ρήτρες αποζημίωσης στην περίπτωση που ο μισθωτής αποτύχει να ικανοποιήσει όλους τους όρους της συμφωνίας.

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

2.3.3.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ SALE AND LEASE BACK

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

1. Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων

Η επιχείρηση και ο επαγγελματίας μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον εξοπλισμό που επιθυμούν, χωρίς να χάνουν τη χρήση του, μέχρι το τέλος της σύμβασης οπότε και θα επανέλθει στην κυριότητα τους.

2. Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων

Το μοντέλο αυτό εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή, οι οποίες με τη σειρά τους – και ανάλογα με το πρόγραμμα αποπληρωμής που έχει επιλεγεί – οδηγούν σε αντίστοιχη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους. Σημειώνεται ότι τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρεία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και ως εκ τούτου μειώνουν το φορολογικό εισόδημα. Επιπλέον, μετά την λήξη της μισθωτικής περιόδου, ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου στοιχείου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος, χωρίς όμως να υποχρεούται να πληρώσει φόρο μεταβίβασης (ΦΜΑ).

3. Ο μισθωτής δεν εμφανίζει όλες του τις υποχρεώσεις

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

4. Δημιουργία ρευστότητας

Ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους μια οποιαδήποτε εταιρεία προχωρά στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης, είναι η άμεση ανάγκη της σε κεφάλαιο. Το μοντέλο αυτό εξασφαλίζει άμεση ρευστότητα στην επιχείρηση για την αποδοτικότερη τοποθέτηση του κεφαλαίου της σε άλλους τομείς.

5. Βελτίωση της εικόνας ισολογισμού

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

6. Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας

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

7. Ευελιξία όρων σύμβασης

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

2.3.3.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ SALE AND LEASE BACK

1. Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας

Ο μισθωτής, δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία, υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης, σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι την λήξη της σύμβασης. Επιπλέον και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν

είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε ελέγχους από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού, δηλαδή των πλοίων.

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

Παρά την θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για την δευτερεύουσα χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται αποκλειστικά στην μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης leasing. Ως εκ τούτου οι μισθωτές (lessees), όχι μόνο δυσκολεύονται πολύ περισσότερο στο να πάρουν κάποιο δάνειο απ' ότι στην περίπτωση που τα πάγια στοιχεία ήταν υπό την κατοχή τους, αλλά ακόμα και όταν αυτό συμβεί, υποχρεούνται να πληρώσουν μεγαλύτερα επιτόκια.

3. Προκαθορισμένος χρόνος εκμίσθωσης

Η εκμίσθωση των πλοίων δε γίνεται να λήξει νωρίτερα ή και αργότερα από τον προ συμφωνηθέντα χρόνο, εκτός και εάν έχει ήδη οριστεί το ενδεχόμενο αυτό στο "Option Agreement". Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να πραγματοποιηθούν διαπραγματεύσεις για ενδεχόμενη «επέκταση της μίσθωσης», οι οποίες κατά πάσα πιθανότητα θα οδηγήσουν (εφόσον επιτευχθεί συμφωνία) και σε πολύ υψηλότερο επιτόκιο. Το παραπάνω όμως δεν ισχύει ούτε είναι δεσμευτικό, αλλά εξαρτάται άμεσα από τους όρους της σύμβασης.

4. Υψηλό φαινομενικό κόστος

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

2.3.4 ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (MEZZANINE FINANCING)

Ανεξάρτητες εταιρείες στον τομέα των επενδύσεων (investment firms) αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση της ναυτιλιακής επιχείρησης προσφέροντας το λεγόμενο κεφάλαιο

mezzanine (mezzanine capital) έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας (μετοχικού κεφαλαίου), δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας επί της δανειζόμενης εταιρείας.

Οι περισσότερες χρηματοδοτήσεις αυτού του τύπου «αποσύρονται» είτε μέσω της επαναπώλησης στον αρχικό ιδιοκτήτη του δεσμευμένου κεφαλαίου είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η διάρκεια της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι συνήθως πέντε με οκτώ χρόνια, ενώ στο προσύμφωνο πώλησης προβλέπεται η δυνατότητα πρόωρης εξόδου.

Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης δεν απαιτεί τη συμμετοχή ίδιων κεφαλαίων, αφού ο πλοιοκτήτης έχει μόνο την υποχρέωση να πληρώνει τους τόκους στην τράπεζα καθώς και το μέρισμα στην εταιρεία του mezzanine fund. Αποτελεί επομένως ένα σχήμα χρηματοδότησης των πάγιων στοιχείων σε ποσοστό 100%. Οι τράπεζες προσφέρουν καλύτερους όρους πίστωσης, δανειοδότησης και αποπληρωμής και γενικότερα αντιμετωπίζουν με ευνοϊκό τρόπο τις επιχειρήσεις εκείνες που επιλέγουν το mezzanine financing. Άλλο πλεονέκτημα του mezzanine financing είναι η ευνοϊκή φορολόγηση και η εξασφάλιση φορολογικών ελαφρύνσεων στο μισθωτή και φυσικά η βελτίωση της οικονομικής του κατάστασης. Βέβαια η διαδικασία υλοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι αρκετά γρήγορη και λιγότερο δαπανηρή σε σχέση με τον μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Φυσικά, και αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης δεν είναι απαλλαγμένος από αρνητικά στοιχεία. Καταρχήν, οι περισσότερες ναυτιλιακές επιχειρήσεις οι οποίες είναι κυρίως οργανωμένες σε οικογενειακή βάση αποκλείουν αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης, αφού απαιτεί την εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης. Η ναυτιλιακή εταιρεία δηλαδή δεν έχει τον απόλυτο έλεγχο των δραστηριοτήτων της αλλά αναγκάζεται να παίρνει κοινές αποφάσεις.

Ακόμα, ο μισθωτής υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και ταυτόχρονα αντιμετωπίζει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης σε περίπτωση αθέτησης όρων της σύμβασης. Σε αυτήν την περίπτωση ο εκμισθωτής (η τράπεζα σε συνδυασμό με την εταιρεία ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου) διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Τέλος, ο επενδυτής αναλαμβάνει μεγαλύτερο ρίσκο στην ενδιάμεση χρηματοδότηση σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό, γι' αυτό και το φαινομενικό κόστος του mezzanine financing είναι υψηλό.

2.3.5 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

Η μέθοδος αυτή χρηματοδότησης θεωρείται από τους οικονομολόγους ιδιαίτερα σημαντική. Αναπτύχθηκε αρχικά στις Η.Π.Α., αργότερα στην Βρετανία, κατά τις δεκαετίες 1960-1980 και τέλος στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός οργανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στη συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα.

Καλύπτει συνήθως ολόκληρη ή την μεγαλύτερη διάρκεια της οικονομικής ζωής ενός πλοίου και το ενοίκιο ισούται με την τοκοχρεολυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν για την απόκτηση του. Μετά την λήξη της σύμβασης ο μισθωτής γίνεται κύριος του πλοίου.

Οι δόσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης καταβάλλονται είτε ανά μήνα, είτε ανά τρίμηνο, είτε ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζονται οι δόσεις είναι λίγο πιο υψηλό από το επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση επίσης καταβάλλει ένα ποσό εφάπαξ για την κάλυψη του διαχειριστικού κόστους το οποίο κυμαίνεται σε ποσοστό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης. Όσον αφορά την περίοδο αποπληρωμής, μπορεί να κυμαίνεται από τρία έως πέντε χρόνια. Εάν τα κεφάλαια είναι υψηλά, η περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης υπερβαίνει τα 10 χρόνια. Τέτοια περίπτωση μπορεί να συνδυαστεί με μια ναύλωση ίσης διάρκειας με την χρηματοδοτική μίσθωση.

Μετά την λήξη της σύμβασης η επιχείρηση έχει τρεις εναλλακτικές δυνατότητες. Η πρώτη είναι η αγορά του εξοπλισμού με την καταβολή ενός ποσού το οποίο δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού. Ακόμα, μπορεί να συνεχίσει τη χρηματοδοτική μίσθωση ή τέλος μπορεί να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία leasing.

Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του Ν.Δ 1038/1949 (ΦΕΚ Α149) του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών και η διάρκεια της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών.

Φορολογικές απαιτήσεις για τον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται με συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπονται στο Ν.1262/82 και στους αναπτυξιακούς νόμους 1892 / 1990 (Άρθρο 19), στον 2601/1998 και στον 3219/2004, υπό τον όρο διάρκειας της σύμβασης leasing από δύο έτη και άνω και όταν η κυριότητα θα περιέρχεται στον μισθωτή μετά τη λήξη της σύμβασης.

Αποτελεί μέθοδο πλήρους χρηματοδότησης γι' αυτό και προτιμάται σε περιόδους κατά τις οποίες οι τιμές των πλοίων είναι υψηλές. Επιπλέον, δεν απαιτεί πρόσθετες εξασφαλίσεις όπως για παράδειγμα υποθήκες σε άλλα πλοία. Το leasing εξασφαλίζει άμεση ρευστότητα στην ναυτιλιακή επιχείρηση, ώστε να καλυφθούν οι ανάγκες της σε κεφάλαιο. Ακόμα, παρέχει πολλές φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή και κατ' επέκταση μειώνεται το κόστος. Ένα επιπλέον πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι προσφέρει στον εφοπλιστή τη δυνατότητα σχεδιασμού του ταμειακού προγράμματος.

Το κυριότερο μειονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το γεγονός ότι το επιτόκιο που επιβάλλεται είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο του τραπεζικού δανεισμού. Επιπλέον, η ναυτιλιακή εταιρεία δεν μπορεί να εκμεταλλευτεί την αγορά και να πουλήσει το πλοίο σε περιόδους υψηλών τιμών ούτε βέβαια και να το χρησιμοποιήσει ως εξασφάλιση σε περίπτωση που επιθυμεί να καταφύγει στον τραπεζικό δανεισμό. Ακόμα, οι φορολογικές απαλλαγές δεν ισχύουν σε κάθε χώρα και το φορολογικό καθεστώς μπορεί να αλλάξει ανά πάσα στιγμή στο μέλλον.

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

2.3.6 ΟΜΟΛΟΓΑ

Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας μέσω της έκδοσης ομολόγων άρχισε να χρησιμοποιείται σχετικά πρόσφατα. Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος οι οποίοι βεβαιώνουν το ποσό που δάνεισε ο κάτοχος τους στον εκδότη τους. Κάθε τέτοιος τίτλος αναγράφει την ονομαστική αξία και το επιτόκιο του δανείου. Επίσης, τα ομόλογα περιλαμβάνουν μια σειρά αποδείξεων στις οποίες αναγράφεται το ποσό του τόκου και η ημερομηνία πληρωμής του, τα λεγόμενα τοκομερίδια, τα οποία εάν τα εξαργυρώσει ο κάτοχος τους στα καθορισμένα χρονικά διαστήματα θα εισπράξει τον τόκο που αναφέρεται στα ομόλογα. Ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου από τον εκδότη μπορεί να κυμαίνεται μεταξύ 3 και 20 χρόνια.

Αξίζει ν' αναφερθεί ότι η χρήση των ομολογιακών δανείων ήταν ιδιαίτερα αυξημένη κατά τα έτη 1996 -1999. Μάλιστα εκτιμάται ότι την περίοδο εκείνη οι ναυτιλιακές εταιρείες εξέδωσαν σε ομόλογα 3,5 δις. δολάρια. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εταιρεία διαχείρισης δεξαμενόπλοιων, Eletson Corporation, η οποία άντλησε από την κεφαλαιαγορά των Η.Π.Α 140 εκατ. δολάρια με τόκο 9,25% και διάρκεια αποπληρωμής 10 χρόνια.

Προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να εκδώσει ομόλογα, πρέπει προηγουμένως να έρθει σε επαφή με κάποιον διεθνή οίκο όπως οι Moods, Standards & Poor's και άλλοι. Στη συνέχεια γίνεται η αξιολόγηση και κατάταξη της εταιρείας (rating), ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσο η εταιρεία μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της απέναντι στους αγοραστές των ομολόγων της. Εξετάζεται δηλαδή η ικανότητα της εταιρείας να καταβάλλει τους τόκους και το κεφάλαιο. Γενικά, οι εκδότες των ομολογιών θα πρέπει να τηρούν αυστηρές προϋποθέσεις και να διαθέτουν ικανοποιητικό πιστωτικό επίπεδο.

Το κύριο πλεονέκτημα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης μέσω ομολόγων είναι η αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης, χωρίς να απαιτείται πλήθος εξασφαλίσεων, όπως στα τραπεζικά δάνεια. Επιπλέον, η χρηματοδότηση με έκδοση ομολόγων είναι μακροπρόθεσμη και η διάρκεια της ταυτίζεται σχεδόν με την οικονομική ζωή του πλοίου.

Το βασικό μειονέκτημα αυτού του τρόπου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι το επιτόκιο καθορίζεται από την αρχή, οπότε είναι πιθανό να προκύψουν προβλήματα λόγω των διακυμάνσεων που παρουσιάζουν ότι τιμές των επιτοκίων. Βέβαια, οι Έλληνες εφοπλιστές στρέφονται αρκετά συχνά σε ομόλογα υψηλού κινδύνου, τα junk bonds, τα οποία παρουσιάζουν αποδόσεις υψηλότερες σε συνάρτηση με τα 10ετή ομόλογα των Η.Π.Α.

Η έκδοση ομολόγων μπορεί να αποδειχθεί αρκετά επικίνδυνη σε περιόδους πτώσης της ναυλαγοράς. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εταιρεία GOOD FAITH η οποία στα τέλη της δεκαετίας του '90 προέβη σε ανάκληση ομολόγων ύψους 280 εκατ. δολαρίων λόγω των χαμηλών τιμών της αγοράς και των αυξημένων επιτοκίων.

2.3.7 ΔΑΝΕΙΑ ΝΑΥΠΗΓΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Πολλά ναυπηγεία χρηματοδοτούν τους πελάτες τους, δηλαδή τους πλοιοκτήτες, με την κατάλληλη βέβαια υποστήριξη από τις κυβερνήσεις. Οι ναυπηγικές πιστώσεις έχουν μεν σταθερό επιτόκιο, αλλά η περίοδος αποπληρωμής είναι μικρή και επιπλέον υπάρχει ο νομισματικός κίνδυνος. Η πρακτική αυτή των ναυπηγείων χρονολογείται από τη δεκαετία του 1930, όμως η σύγχρονη μορφή της αναπτύχθηκε τη δεκαετία του 1960. Το 1962 τα ναυπηγεία της Ιαπωνίας έκαναν το πρώτο βήμα προωθώντας ένα σχήμα εξαγωγικών πιστώσεων το οποίο προσέφερε στους πελάτες χρηματοδότηση σε ποσοστό 80% για περισσότερο από οκτώ χρόνια με επιτόκιο 5,5 %. Έτσι, ξεκίνησε μια περίοδος έντονου ανταγωνισμού ανάμεσα στα ναυπηγεία της Ευρώπης και της Ιαπωνίας σε ότι αφορά την πιστωτική πολιτική. Το 1969 η ναυπηγική χρηματοδότηση θεσμοθετήθηκε από τον ΟΟΣΑ με το συμφωνητικό «OECD Understanding on Export Credit for Ships in 1969», το οποίο ρυθμίζει τον διασυνοριακό ανταγωνισμό σχετικά με τους πιστωτικούς όρους ναυπήγησης.

Βέβαια, οι κυβερνήσεις χειρίζονται με διαφορετικό τρόπο τις πιστώσεις των ναυπηγείων. Σε κάποιες περιπτώσεις υπάρχει μια κυβερνητική τράπεζα η οποία διεξάγει πιστωτική ανάλυση και χορηγεί τα δάνεια. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Τράπεζα Εξαγωγικών Πιστώσεων της Ιαπωνίας. Άλλες κυβερνήσεις αναθέτουν την πιστωτική ανάλυση σε κάποιο γραφείο και τα δάνεια χορηγούνται από τοπικές εμπορικές τράπεζες. Για παράδειγμα το τμήμα Export Credit Guarantee Department στο Ηνωμένο Βασίλειο λειτουργεί κατά αυτόν τον τρόπο.

Οι τρόποι με τους οποίους οι κυβερνήσεις χρηματοδοτούν τα ναυπηγεία τους είναι οι εξής

- Άμεσες επιχορηγήσεις προς αυτά ή προς τους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλών ναύλων, για να ενισχύσουν την αγορά. Αυτού του είδους οι επιδοτήσεις συνήθως δεν επιστρέφονται και παρέχονται κυρίως όταν λόγω ύφεσης στη ναυτιλιακή αγορά ο στόλος έχει συρρικνωθεί ή όταν επικρατεί η τάση να προστεθεί νέο τονάζ στον στόλο της χώρας.
- Κυβερνητικά δάνεια στα ναυπηγεία της χώρας.

- Εξαγωγικές πιστώσεις και κυβερνητικές εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς

Τα ναυπηγεία δημιουργούν κατάλληλα χρηματοδοτικά προγράμματα τα οποία ικανοποιούν τις ανάγκες των ναυτιλιακών εταιρειών και χρηματοδοτούν μέρος του κόστους κατασκευής του πλοίου.

Στην Ελλάδα το ύψος του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% του συνολικού κόστους και η διάρκεια του ορίζεται στα δέκα χρόνια για κατασκευή και στα οκτώ χρόνια για μετασκευή. Στα πλαίσια όμως της Ευρωπαϊκής Ένωσης η διάρκεια του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 8,5 χρόνια και το ελάχιστο επιτόκιο πρέπει να είναι 8,5%.

2.3.8 *ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ (PRIVATE PLACEMENT)*

Μια εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρεία αναθέτει σε έναν διαχειριστή την αγορά, πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Οι εταιρείες όμως αυτές που επενδύουν στα εμπορικά πλοία δεν είναι ναυτιλιακές, στοιχείο το οποίο δεν είναι ιδιαίτερα θετικό όσον αφορά την αποδοτικότητα της επένδυσης. Ο δανειστής στις περιπτώσεις αυτές μπορεί να είναι κάποιος συνταξιοδοτικός οργανισμός ή κάποια ασφαλιστική εταιρεία. Ο τρόπος αυτός ναυτιλιακής χρηματοδότησης δεν έχει διαδοθεί ιδιαίτερα στην Ελλάδα ούτε έχει θεσμοθετηθεί. Ουσιαστικά, η συγκεκριμένη αγορά στην πράξη είναι προσιτή μόνο για τις ναυτιλιακές εταιρείες υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας.

2.3.9 *ATM EQUITY OFFERING*

Η ναυτιλία, όπως έχει ήδη επισημανθεί, αποτελεί κλάδο εντάσεως κεφαλαίου. Οι εφοπλιστές λοιπόν στρέφονται σε εναλλακτικές μορφές άντλησης κεφαλαίων, δεδομένου ότι λόγω της κρίσης η τραπεζική χρηματοδότηση δεν καλύπτει τις κεφαλαιακές ανάγκες των ναυτιλιακών εταιρειών.

Το At -The-Market (ATM) Equity Offering αποτελεί μια εναλλακτική μορφή άντλησης μετοχικού κεφαλαίου που μπορεί να αποδειχθεί περισσότερο προσοδοφόρα και αποτελεσματική σε σχέση με τις παραδοσιακές μορφές, ειδικότερα στο σημερινό περιβάλλον όπου παρατηρούνται μεγάλες διακυμάνσεις της αγοράς.

Το ATM Equity Offering, το οποίο γίνεται κατόπιν Ενημερωτικού Δελτίου που κατατίθεται στην Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, δίνει τη δυνατότητα άντλησης μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών και η υλοποίησή του διαμορφώνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να επωφελείται τόσο από την ήδη υπάρχουσα εμπορευσιμότητα των μετοχών της εκδότριας εισηγμένης εταιρείας όσο και από την μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς.

Το ATM Equity Offering δίνει τη δυνατότητα σε μία ήδη εισηγμένη εταιρεία να προσαρμόσει την υλοποίηση του προγράμματος άντλησης νέων κεφαλαίων τόσο ανάλογα με τις κεφαλαιακές της ανάγκες όσο και με τις συνθήκες της αγοράς, επιταχύνοντας ή επιβραδύνοντας την υλοποίηση αναλόγως με την εξέλιξη της τιμής της μετοχής, ενώ παράλληλα μειώνει ή εξαλείφει την έκπτωση (discount) με την οποία πραγματοποιείται η άντληση κεφαλαίων από την αγορά.

2.4 Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

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

Οι περισσότερες περιπτώσεις δανειοδότησης (είτε πρόκειται για ιδιώτη, είτε για επιχείρηση) αναλαμβάνονται από τις τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που έχουν στην διάθεση τους πληθώρα κριτηρίων και υπολογιστικών μοντέλων τα οποία τους επιτρέπουν να ελέγξουν εάν και κατά πόσο ένας υποψήφιος είναι κατάλληλος για δανεισμό. Οι συνηθέστεροι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες προσπαθούν να διασφαλίζουν χρήματα που δανείζουν είναι:

- Υποθήκη επί πλοίου
- Προσωπικές/Εταιρικές Εγγυήσεις
- Εκχώρηση εσόδων/ασφαλειών
- Ενέχυρο επί μετοχών

- Letter of comfort¹¹

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

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

- Σταθερές δόσεις
- Περίοδος χάριτος
- Πληρωμή balloon (balloon payment)¹²
- Πληρωμή bullet (bullet payment)¹³
- Back end/ front end

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

Όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο αλλά η Καθαρή Παρούσα Αξία δίνει θετικά αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα δηλαδή, τον πλοιοκτήτη τον συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο και να καλύψει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός πλοίου ή οποιασδήποτε άλλης δραστηριότητας του. Πρόκειται για μια σχετικά επικίνδυνη στρατηγική διότι σε περιόδους ύφεσης η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

¹¹ Επιστολή υποστήριξης ή ενδιαφέροντος. Επιστολή με την οποία μητρική εταιρεία υπόσχεται ότι η θυγατρική της θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Μπορεί να δοθεί και από τρίτο πρόσωπο. Ιδιόρρυθμη μορφή εγγύησης, όταν η μητρική εταιρεία θέλει να αποφύγει την παροχή άμεσης εγγύησης.

¹² Η τελική δόση για την αποπληρωμή δανείου που είναι δυσανάλογα μεγαλύτερη από την κανονική δόση.

¹³ Η τελική πληρωμή του δανείου που είναι σημαντικά μεγαλύτερη από τις πληρωμές που προηγούνται.

2.4.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

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

1. Μέσο Αντλησης Κεφαλαίων

Η λήψη δανείου εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες / επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητες της.

2. Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού

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

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

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

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

3. Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας

Η επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο, διατηρεί την άμεση κυριότητα όλων των πάγιων στοιχείων της και κατ' επέκταση, το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομικής εκμετάλλευσης τους χωρίς συνάμα να υπόκειται σε οποιασδήποτε μορφής έλεγχο.

4. Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου

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

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

5. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

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

2.4.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

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

1. Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων

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

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

2. Κυμαινόμενο επιτόκιο

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

3. Ταχύτητα διαδικασίας

Η διαδικασία από τη στιγμή της αίτησης για τη λήψη ενός δανείου έως και την έγκριση και παροχή του ζητούμενου χρηματικού ποσού είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα, ακριβώς λόγω της

ανάγκης παροχής πληθώρας εγγυήσεων από τη μεριά του οφειλέτη καθώς και άλλων συνοδευτικών εγγράφων γεγονός που αφαιρεί την ευελιξία στην περίπτωση επιθυμίας άμεσης υλοποίησης της επένδυσης.

4. Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης

Η δανειακή χρηματοδότηση καλύπτει μονάχα ένα ποσοστό της τάξεως του 60-70% της συνολικής αξίας της επένδυσης (είτε πρόκειται για αγορά πλοίου, κτιρίου, έκτασης κλπ, είτε για την επέκταση της επιχείρησης με την πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε μορφής επένδυσης). Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει, ότι η ενδιαφερόμενη εταιρεία θα πρέπει (στην περίπτωση που δεν διαθέτει η ίδια το υπόλοιπο απαιτούμενο κεφάλαιο) να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησης της δραστηριότητας της.

5. Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων

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

6. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

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

7. Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου

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

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

Αυτή όμως η πολιτική, συχνά κρύβει και κινδύνους καθώς σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει

τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ: Η ΚΥΡΙΑ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ο κλάδος του «τραπεζικού δανεισμού» περιλαμβάνει όλους εκείνους τους τύπους χρηματοδότησης που σχετίζονται με τη χορήγηση ενός αιτούμενου κεφαλαίου, με την μορφή δανείου, έναντι κάποιου σταθερού ή μη επιτοκίου, με ένα συμφωνημένο χρονοπρόγραμμα αποπληρωμής. Η κάλυψη του δανείου συνήθως γίνεται με την υποθήκη του συγκεκριμένου παγίου και νομιμοποιείται με την υπογραφή μιας σύμβασης (δανειακής) μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών. Ο δανειστής μπορεί να είναι ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή μια ομάδα ιδρυμάτων που συμμετέχουν στο κεφάλαιο και τον κίνδυνο βάσει γραπτής μεταξύ τους συμφωνίας. Το ύψος καθώς και οι όροι του δανείου, εξετάζονται ξεχωριστά για κάθε αίτηση και αποτελούν αντικείμενο εκτενών διαπραγματεύσεων μεταξύ του δανειζόμενου και του δανειστή.

Ο χαρακτήρας της ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι σχετικά πολύπλοκος και εξαιτίας του απρόβλεπτου χαρακτήρα της αγοράς των ναύλων, η οικονομική ανάλυση είναι ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο για τις τραπεζικές διαδικασίες που χρησιμοποιείται τόσο πριν από το διακανονισμό του δανείου όσο και κατά τη διάρκεια της περιόδου αποπληρωμής.

Παρόλο που οι πρακτικές μεταξύ των τραπεζών διαφέρουν ως προς την αξιολόγηση μια αίτησης δανείου, η πολιτική όμως που ακολουθούν δεν διαφέρει σημαντικά. Από τη στιγμή που θα γίνει η γραπτή υποβολή του αιτήματος χρηματοδότησης και η οποία βέβαια θα συνοδεύεται από προσωπική επίσκεψη του χρηματοοικονομικού διευθυντή της ναυτιλιακής εταιρείας στον υπεύθυνο χορήγησης των δανείων, αρχίζει στην αρμόδια υπηρεσία της τράπεζας η εντατική προετοιμασία για την διερεύνηση του. Η τράπεζα συλλέγει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με το παρελθόν, την εμπειρία, την επιχειρηματική και προσωπική φήμη της εταιρείας-πελάτη και την ποιότητα του management της ναυτιλιακής εταιρείας.

Το πρώτο στοιχείο που ερευνάται και το οποίο θεωρείται να είναι ένα από τα σημαντικότερα αφορά το «ποιόν του πελάτη». Αυτό σημαίνει ότι η Τράπεζα, που προτίθεται να χρηματοδοτήσει μια ναυτιλιακή εταιρεία, διερευνά την συνέπεια του πελάτη σε τυχόν προηγούμενη συνεργασία του με την τράπεζα, την γενικότερη χρηματοοικονομική του κατάσταση αλλά και την πιστοληπτική του ικανότητα. Έτσι προκειμένου ο υπεύθυνος χορήγησης των ναυτιλιακών δανείων να προτείνει μια ορθή και ασφαλή για την τράπεζα απόφαση, θα πρέπει να έχει συλλέξει, αναλύσει και αποτιμήσει όλες εκείνες τις απαραίτητες

πληροφορίες και τα οικονομικά δεδομένα που θα υποστηρίξουν έμπρακτα την χρηματοδότηση στην αιτούμενη ναυτιλιακή εταιρεία.

Η Επιτροπή της Βασιλείας, αναγνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες αυτές έδωσε την δυνατότητα στις τράπεζες να κατατάσσουν τις ναυτιλιακές χορηγήσεις στην κατηγορία των ειδικών χρηματοδοτήσεων (object financing).

Οι τράπεζες που ασχολούνται με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι κυρίως:

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

και έχουν σαν βασικό τους κίνητρο την κερδοφορία, τη διασπορά του κινδύνου και την επέκτασή τους σε άλλες δραστηριότητες.

Οι ανάγκες χρηματοδότησης της ναυτιλίας είναι υψηλές χάρη στην αριθμητική αλλά και ποιοτική ανάπτυξη του ελληνόκτητου στόλου. Οι ελληνικές εταιρείες προχωρούν σε επενδύσεις προκειμένου να ανανεώσουν τους στόλους και να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις της αγοράς. Οι ναυτιλιακές τράπεζες θα κληθούν να στηρίξουν την προσπάθεια, επιδιώκοντας πάντοτε τον κατά το δυνατόν περιορισμό του κινδύνου και την ανεύρεση της σωστής σχέσης κινδύνου – απόδοσης. Ο χρόνος διάρκειας της πιστοδότησης θα συνεχίσει να εξαρτάται από τη λειτουργική κερδοφορία των πλοίων, σε συνδυασμό με την ηλικία και την αξία μεταπώλησης τους.

3.1 ΒΑΣΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η εύρυθμη λειτουργία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων επιβάλλονται κάποιοι γενικοί περιορισμοί στη τραπεζική χρηματοδότηση. Οι κεντρικές τράπεζες λοιπόν, θέτουν όρια στο ποσό του δανείου το οποίο μπορεί να χορηγήσει μια τράπεζα σε έναν πελάτη της. Επίσης, περιορίζουν κάποιο τραπεζικό ίδρυμα από την δανειοδότηση κάποιων πελατών ή ομάδας πελατών όταν το ρίσκο είναι υψηλό. Η τράπεζα μπορεί να αρνηθεί την αποταμίευση κάποιου δανείου, για να μην ξεπεράσει τα όρια της για το συγκεκριμένο πελάτη, ή χώρα ή βιομηχανικό τομέα. Σ' αυτές τις περιπτώσεις χορηγούνται κοινοπρακτικά δάνεια στις ναυτιλιακές εταιρείες.

Οι τράπεζες θα πρέπει να είναι προσεκτικές κατά την χορήγηση ναυτιλιακών δανείων και θα πρέπει να δίνουν μεγάλη σημασία στην επενδυτική στρατηγική και την οικονομική πολιτική που ακολουθούν οι πλοιοκτήτες. Σε περιόδους ναυτιλιακών κρίσεων αλλά και γενικότερα όταν οι συνθήκες που επικρατούν στην ναυτιλιακή αγορά δεν είναι ευνοϊκές, οι τράπεζες θα πρέπει να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα. Θα πρέπει λοιπόν να συγκεντρώσουν πληροφορίες που αφορούν το πλοίο και τον πλοιοκτήτη, να ζητήσουν επανέλεγχο των εξασφαλίσεων και γενικότερα να έρθουν σε επαφή με τους πελάτες τους ώστε να συζητήσουν μαζί τους σχετικά με την αποπληρωμή των ναυτιλιακών δανείων που τους έχουν χορηγήσει.

Η ναυτιλιακή εταιρεία στην οποία θα χορηγηθεί το δάνειο θα πρέπει να θέσει τα όρια δανεισμού για ένα πλοίο. Εάν υπάρχει μακροχρόνια ναύλωση για ένα πλοίο προς αγορά ή το μεγαλύτερο μέρος του στόλου είναι σε χρονοναύλωση και θα μπει σαν εγγύηση, τότε ο δανειζόμενος έχει τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης υψηλότερου ποσοστού χρηματοδότησης.

Ο πλοιοκτήτης ο οποίος ενδιαφέρεται για ναυτιλιακό δάνειο θα πρέπει να έχει υπόψη του ότι στην περίπτωση που η επένδυση κρίνεται επισφαλής, ο δανεισμός θα πρέπει να είναι σχετικά χαμηλός. Οι τράπεζες που δανείζουν έναντι υποθήκης προτιμούν το πλοίο να είναι καλυμμένο με κάποια χρονοναύλωση ή παίρνουν σαν εγγύη και άλλα πλοία του στόλου. Έτσι, η τράπεζα είναι εξασφαλισμένη σε περιόδους κατά τις οποίες δεν μπορεί η ναυτιλιακή εταιρεία ν' ανταποκριθεί στις δανειακές της υποχρεώσεις.

Η διάκριση των πλοίων σε νεότευκτα και μεταχειρισμένα έχει μεγάλη σημασία στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Οι τράπεζες σε γενικές γραμμές προτιμούν την χρηματοδότηση νέων σε ηλικία ή νεόκτιστων πλοίων. Τα μεταχειρισμένα πλοία μπορούν να παραδοθούν άμεσα και να δημιουργήσουν χρηματοροές, η αγορά τους όμως παρουσιάζει τον κίνδυνο της χαμηλής εμπορευσιμότητας και αξίας μεταπώλησης του πλοίου. Τα νεότευκτα πλοία προϋποθέτουν ένα νεκρό χρόνο για την ναυτιλιακή εταιρεία μέχρι να κατασκευασθούν και να παραδοθούν. Σε περίπτωση βέβαια που οι ναύλοι παρουσιάσουν απότομες μεταβολές τα νεότευκτα πλοία μπορούν να εκποιηθούν.

Βασικοί στόχοι μιας τράπεζας κατά τη χρηματοδότηση αγοράς ενός πλοίου είναι η αύξηση των κερδών της τράπεζας, μέσω της είσπραξης υψηλών προμηθειών και η εξασφάλιση της εξόφλησης του δανείου σε όσο το δυνατόν συντομότερο χρονικό διάστημα. Το ύψος των ναυτιλιακών δανείων που χορηγεί μια ναυτιλιακή τράπεζα και η πιστωτική πολιτική που ακολουθεί εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως την κατάσταση της ναυτιλιακής

βιομηχανίας, το γενικότερο οικονομικό κλίμα, τις συνθήκες του παγκόσμιου εμπορίου, τη ρευστότητα αλλά και την εμπειρία της τράπεζας σε θέματα ναυτιλίας. Η πιστωτική πολιτική περιλαμβάνει ουσιαστικά τους κανόνες οργανωτικής και οικονομικής φύσεως, τους οποίους ακολουθεί ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, ώστε να επιτευχθούν τα μέγιστα δυνατά οικονομικά αποτελέσματα, τόσο για το ιδιωτικό όσο και για το κοινωνικό όφελος.

3.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

Στόχος κάθε αναλυτή κατά την αρχική αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου είναι η δημιουργία ενός δανείου οι όροι του οποίου θα εξασφαλίζουν την επανείσπραξη του χορηγηθέντος ποσού, στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα με το μεγαλύτερο δυνατό έσοδο. Η επιτυχία του στόχου εξαρτάται από την ικανότητα του αναλυτή να ερμηνεύει σωστά τα αποτελέσματα της αξιολόγησης της επένδυσης και να συντάσσει τους κατάλληλους όρους για την αποφυγή μελλοντικών επιπλοκών στη λειτουργία του δανείου.

3.2.1 *ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ ΔΑΝΕΙΟΥ*

Κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί βάσει συγκεκριμένου πλαισίου που υπόκειται. Η πολιτική της κάθε τράπεζας εξαρτάται από τα παρακάτω:

- Μέγεθος εταιρειών (μικρές- μεσαίες- μεγάλες)
- Τύποι, ηλικία, μέγεθος πλοίων
- Χρονική περίοδος αποπληρωμής του δανείου (π.χ 20 έτη στην συνολική ζωή του πλοίου, δηλαδή για ένα καράβι 15 ετών θα ληφθεί δάνειο για 5 χρόνια).
- Ελάχιστο και μέγιστο ποσό δανείου ανά πελάτη. Υπάρχουν τράπεζες που έχουν ως πολιτική τους να μην δανειοδοτούν λιγότερο από 1 εκ. και άλλες που δεν υπερβαίνουν το ποσό των 8 εκ. δολαρίων.
- Ποσοστό δανείου, το οποίο συνήθως μεταβάλλεται ανάλογα με την αξία του πλοίου και το όνομα και την φήμη του πλοιοκτήτη. Κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί κατά κύριο λόγο πάνω από ποσοστό 50%.
- Η σημαία του πλοίου και η εθνικότητα της εταιρείας που υποβάλλουν την αίτηση χορήγησης δανείου παίζουν καθοριστικό ρόλο στην απόφαση της τράπεζας, προκειμένου να αποφύγει το λεγόμενο country risk.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η επενδυτική πολιτική του εκάστοτε πλοιοκτήτη θα πρέπει να συμβαδίζει με αυτή της τράπεζας και με γνώμονα το συμφέρον, ο πλοιοκτήτης απευθύνεται στην τράπεζα εκείνη που θεωρεί ότι θα του εξασφαλίσει την ρευστότητα που επιθυμεί με τους καλύτερους δυνατούς όρους. Έχοντας αυτά υπόψη ο πλοιοκτήτης υποβάλλει στην τράπεζα που επιθυμεί την εισηγητική επιστολή, η οποία ουσιαστικά αναφέρει αναλυτικά τα στοιχεία του, της εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίζεται και το επιθυμητό ποσοστό χρηματοδότησης.

Η διαδικασία αίτησης ενός ναυτιλιακού δανείου διαρκεί από μερικές εβδομάδες μέχρι και το πολύ μερικούς μήνες (2-3 μήνες). Στην εκάστοτε αίτηση ο κάθε πλοιοκτήτης θα πρέπει αρχικά να παρουσιάσει αναλυτικά τα στοιχεία της πλοιοκτήτριας εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν, να παράσχει συστάσεις για να επιβεβαιώσει την ορθότητα των στοιχείων που παραθέτονται, καθώς και αναφορά των πλοίων που διαχειρίζεται η εταιρεία με στοιχεία αποδόσεων κερδών και ταμειακών ροών. Σε αυτό το στάδιο, η τράπεζα χρειάζεται να ικανοποιηθεί ότι η εφοπλιστική εταιρεία διαθέτει επάρκεια διοίκησης.

Πιο αναλυτικά τα στοιχεία που παρέχονται στην τράπεζα είναι τα εξής:

1. Διαχειρίστρια εταιρεία και Βιογραφικό των υπευθύνων. Αναφέρονται τα στοιχεία ταυτότητας του δανειολήπτη, παρουσιάζεται το ιστορικό της εταιρείας και τα προσωπικά στοιχεία μόρφωσης και εμπειρίας των προσώπων που ασχολούνται ή θα ασχοληθούν με την διαχείριση του πλοίου που πρόκειται να αγοραστεί.

2. Πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν:

α. Ονόματα πλοίων

β. TCW

γ. Χρονολογία κατασκευής

δ. Πότε και πόσο αγοράστηκαν και πουλήθηκαν

ε. Αν χρηματοδοτήθηκαν και από ποια τράπεζα

3. Συστάσεις

α. Ασφάλεια (H+M, P+I)

β. Ναυλωτές/ Προμηθευτές που συνεργάζεται η εταιρεία

γ. Σχέσεις με άλλες τράπεζες

Αποτελούν ουσιαστικά τα πρόσωπα της αγοράς που μπορούν να δώσουν πληροφορίες για την ποιότητα και την ικανότητα του δανειολήπτη.

4. Πλοία υπό την παρούσα διαχείριση.

Αναφέρονται τα πλοία ιδιοκτησίας του δανειολήπτη με τα χαρακτηριστικά τους, τη σημερινή αξία τους καθώς και το ποσό με το οποίο το καθένα ξεχωριστά ή σαν σύνολο είναι βεβαρημένα . Με τον τρόπο αυτό εκτιμάται η οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη.

3.2.2 ΕΠΙΣΤΟΛΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ (COMMITMENT LETTER)

Από την στιγμή που ο πελάτης κρίνεται ότι εξασφαλίζει τις παραπάνω προϋποθέσεις και εφόσον ολοκληρωθεί η διερεύνηση του αιτήματος του ετοιμάζεται και αποστέλλεται κατάλληλη απάντηση, είτε θετική είτε αρνητική. Εάν η τράπεζα είναι διατεθειμένη να προχωρήσει στην χορήγηση του δανείου, τότε απαντά με επιστολή προσφοράς, η οποία περιλαμβάνει τους όρους και τις προϋποθέσεις του δανείου. Οι κυριότεροι από τους όρους που περιλαμβάνονται στην προσφορά είναι οι εξής:

- Δανειολήπτης
- Νόμισμα – ποσό δανείου
- Σκοπός δανείου
- Επιτόκιο: ανάλογα με την φήμη του πελάτη και το μέγεθος της συνεργασίας με την τράπεζα μπορεί να κυμανθεί από 0,5% έως 3,5% πάνω από το επιτόκιο που προσφέρει η τράπεζα στην διατραπεζική αγορά του Λονδίνου (LIBOR) δύο ημέρες πριν από την έναρξη κάθε περιόδου εκτοκισμού. Συνήθως προβλέπεται και επιτόκιο καθυστέρησης 1-2% μεγαλύτερο του συμβατικού.
- Εκτοκισμός: ο τόκος, αν δεν πρόκειται για τοκοχρεωλυτικό δάνειο, υπολογίζεται τοκαριθμικώς για τις πραγματικές μέρες, με βάση έτους όμως, τις 360 ημέρες. Η ιδιομορφία αυτή όπως είναι αναμενόμενο ευνοεί την χρηματοδοτούσα τράπεζα.
- Προμήθεια: κυμαίνεται συνήθως μεταξύ ¼-1% εφ' άπαξ. Πολλές τράπεζες επιβαρύνουν και με προμήθεια δεσμεύσεως, η οποία υπολογίζεται σε ετήσια βάση και βαρύνει τον πελάτη από την στιγμή της αποδοχής της προσφοράς της τράπεζας έως την ανάληψη του δανείου (σε περίπτωση σταδιακής ανάληψης του δανείου υπολογίζεται πάνω στο μέρος του δανείου που δεν έχει αναληφθεί).

- Αποπληρωμή: τα δάνεια για την αγορά πλοίων φθάνουν σε διάρκεια μέχρι τα 8 χρόνια. Η αποπληρωμή μπορεί να καθοριστεί σε ίσες συνήθως εξαμηνιαίες ή και τριμηνιαίες τοκοχρεωλυτικές δόσεις ή ίσες, δόσεις κεφαλαίου, συν τους αναλογούντες τόκους. Σε εξαιρετικές μόνο περιπτώσεις συμφωνούνται σταδιακά αυξανόμενες δόσεις ή ακόμα και η τελευταία δόση να είναι σημαντικά δυσανάλογη (balloon payment).
- Καταβολή δανείου: συνήθως η προσφορά της τραπεζής θέτει περιορισμένο χρονικό διάστημα εντός του οποίου πρέπει να ολοκληρωθεί η διαδικασία και να καταβληθεί το δάνειο.
- Προπληρωμή: συνήθως επιτρέπεται η προπληρωμή μιας ή περισσότερων δόσεων κατά την έναρξη των περιόδων εκτοκισμού υπό ορισμένους όρους (π.χ. προειδοποίηση).
- Εξασφαλίσεις: στις περισσότερες περιπτώσεις ναυτιλιακών δανείων λαμβάνονται εξασφαλίσεις επί πλοίων, οι οποίες περιλαμβάνουν:
 - Εγγραφή προτιμώμενης υποθήκης
 - Εκχώρηση όλων των ασφαλειών του πλοίου: του σκάφους και του μηχανοστασίου, της αστικής ευθύνης έναντι τρίτων.
 - Εκχώρηση των εσόδων του πλοίου
 - Εγγύηση της πλοιοκτήτριας εταιρείας

Συνήθως ζητείται και η προσωπική εγγύηση των φορέων. Πολλές φορές οι φορείς μεγάλων ναυτιλιακών συγκροτημάτων αρνούνται την παραχώρηση των προσωπικών τους εγγυήσεων επικαλούμενοι την οικονομική επιφάνεια του συγκροτήματος.

- Top-up clause: συνήθως περιλαμβάνεται και όρος ο οποίος προβλέπει ότι όταν το ποσό του δανείου ξεπεράσει κάποιο προκαθορισμένο ποσοστό της αξίας των πλοίων ο δανειολήπτης είναι υποχρεωμένος ή να προπληρώσει μέρος του δανείου ή να προσφέρει επιπλέον εξασφαλίσεις ώστε ο λόγος του ανεξόφλητου υπολοίπου του δανείου προς τις εξασφαλίσεις να βρεθεί μέσα στο ποσοστό αυτό.
- Πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση: οι πελάτες της τράπεζας αναλαμβάνουν την υποχρέωση να προσκομίζουν κάθε χρόνο τον ενοποιημένο

ισολογισμό και τους λογαριασμούς εκμετάλλευσης καθώς και κάθε άλλη οικονομικής φύσεως πληροφορία που η τράπεζα ενδεχομένως να ζητάει.

- Εκτιμήσεις/Επιθεωρήσεις: η τράπεζα έχει δικαίωμα να ζητήσει εκτιμήσεις της αξίας του πλοίου, από ανεξάρτητους εκτιμητές, καθώς επίσης και να κάνει επιθεωρήσεις.

3.2.3 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΣΥΜΒΑΣΕΩΣ

Μετά από την αποδοχή από μέρους του πελάτη της προσφοράς της τράπεζας, η τράπεζα δίνει εντολή στους Νομικούς Συμβούλους της για την κατάρτιση σχεδίου συμβάσεως χρηματοδότησεως. Η σύμβαση περιλαμβάνει όλους τους όρους που περιέχονται στην προσφορά. Βάσει της σύμβασης η τράπεζα έχει δικαίωμα να κηρύξει ένα δάνειο ληξιπρόθεσμο και απαιτητό σε περίπτωση:

- Καθυστερήσεως δόσεως ή τόκων ή άλλων οφειλόμενων ποσών.
- Παραβάσεως οποιουδήποτε από τους όρους της σύμβασης.
- Ουσιαστικής μείωσης των παραχωρηθέντων ασφαλειών ή ακόμα και απώλειας του ενυπόθηκου πλοίου.
- Επιβάρυνση ή κατάσχεση της περιουσίας του δανειζόμενου ή του εγγυητή.
- Πτώχευσης
- Ουσιαστικής μείωσης της οικονομικής επιφάνειας του δανειζόμενου ή του εγγυητή.
- Περιορισμού της ικανότητας για δικαιοπραξία ή θανάτου του δανειζόμενου ή του εγγυητή.
- Μεταβίβαση της επιχείρησης του δανειζόμενου ή μέρους αυτής.
- Ανάμειξη του πλοίου στο εμπόριο ή σε εργασίες παράνομες.

Τέλος η σύμβαση αναφέρει το δίκαιο από το οποίο διέπεται καθώς και τα αρμόδια για την επίλυση κάθε φορά δικαστήρια.

3.2.4 Η ΝΑΥΤΙΚΗ ΥΠΟΘΗΚΗ

Μετά την υπογραφή της σύμβασης χρηματοδότησης από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη η τράπεζα αναθέτει στους Νομικούς Συμβούλους της την κατάρτιση συμβάσεως παροχής υποθήκης για την ασφάλεια του δανείου. Η υπογραφή της γίνεται ενώπιον συμβολαιογράφου. Η τράπεζα όμως, εξασφαλίζεται μόνο από την εγγραφή της στο υποθηκολόγιο. Η διαδικασία εγγραφής ναυτικής υποθήκης στο υποθηκολόγιο παρουσιάζει διαφορές ανάλογα με την εθνικότητα του πλοίου που υποθηκεύεται.

Στο έγγραφο της υποθήκης συνήθως περιλαμβάνονται πολλοί από τους βασικούς όρους της δανειακής σύμβασης όπως για παράδειγμα ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία πρέπει να εκχωρεί κάθε ναύλο ή μίσθωμα του πλοίου και τα δικαιώματα και τις απαιτήσεις των ασφαλιστηρίων συμβολαίων, όπως επίσης αναλαμβάνει την υποχρέωση να ασφαλίζει το πλοίο για όσο διάστημα ισχύει η υποθήκη για ποσό τουλάχιστον 30% μεγαλύτερο από το ποσό της υποθήκης. Η ασφάλιση πρέπει να:

-Καταρτίζεται κατά χρόνο και όχι κατά ταξίδι.

-Περιλαμβάνει όλους τους κινδύνους (θαλάσσης, κατά τρίτων, πολέμου).

-Αναφέρει το ενδιαφέρον της τράπεζας σαν ενυπόθηκη δανείστρια.

-Περιλαμβάνει όρο 15/ήμερης προειδοποίησης της τράπεζας πριν από την ακύρωση των ασφαλειών.

-Ειδοποιεί τηλεφωνικώς την τράπεζα για κάθε ατύχημα ή ζημιά του πλοίου (για ποσό μεγαλύτερο από το προκαθορισμένο) ή για κατάσχεση ή κατακράτησή του.

-Διατηρεί το πλοίο ενταγμένο σε αναγνωρισμένο νηολόγιο του πλοίου και να μην επιτρέπει την εγγραφή άλλου βάρους χωρίς την συγκατάθεση της τράπεζας.

-Μην επιτρέπει να ταξιδέψει το πλοίο για παράνομη εμπορία ή λαθρεμπορία πολέμου ή παράβαση οποιουδήποτε νόμου.

Εξάλλου η ναυτική υποθήκη δίνει στην τράπεζα το δικαίωμα να αναλαμβάνει την διαχείριση και εκμετάλλευση του πλοίου και να προβαίνει στην πώληση του πλοίου, είτε με εκούσια εκποίηση είτε με δημόσιο πλειστηριασμό.

3.2.5 ΕΚΧΩΡΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΗΡΙΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΝΑΥΛΟΣΥΜΦΩΝΩΝ

Αν και το κείμενο της υποθήκης προβλέπει πάντοτε εκχώρηση των δικαιωμάτων και των απαιτήσεων από τα ασφαλιστήρια συμβόλαια αλλά και κάθε ναύλου ή μισθώματος, λαμβάνονται παράλληλα εκχωρήσεις των ασφαλιστικών αποζημιώσεων και των εσόδων από ναύλους.

Σχετικά με την εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων, το σχετικό έγγραφο εκχώρησης κοινοποιείται από τους Νομικούς Συμβούλους της τράπεζας στους ασφαλιστές και ζητείται να αναφέρουν στα ασφαλιστήρια το ενδιαφέρον της τράπεζας σαν ενυπόθηκης

δανείστριας και να δεσμευτούν ότι ακύρωση του ασφαλιστηρίου μπορεί να λάβει χώρα μόνο μετά την πάροδο δύο εβδομάδων από την έγγραφη ειδοποίηση της τράπεζας. Στο ασφαλιστήριο κατά κινδύνων θαλάσσης περιλαμβάνεται ειδικός όρος, η διατύπωση του οποίου διαμορφώνεται από τους Νομικούς Συμβούλους της τράπεζας, βάσει του οποίου οι ασφαλιστές δεσμεύονται σε περίπτωση απώλειας του πλοίου να διαθέσουν την ασφαλιστική αποζημίωση.

Σχετικά με την εκχώρηση των εσόδων του πλοίου λαμβάνεται και ειδική εκχώρηση αν υπάρχει συγκεκριμένη ναύλωση, η οποία κοινοποιείται νομότυπα στους ναυλωτές από τους οποίους ζητείται να αναλάβουν την δέσμευση της διοχέτευσης των ναύλων μέσω του συγκεκριμένου καταστήματος της τράπεζας.

Συνήθως η τράπεζα προχωράει στο άνοιγμα λογαριασμού στον οποίο συγκεντρώνεται κατά μήνα μέρος των διερχόμενων ναύλων για τον σχηματισμό κεφαλαίου τέτοιου ώστε να επαρκεί για την εξόφληση της επόμενης δόσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Προκειμένου μια τράπεζα να συνάψει μια πιστοδοτική σχέση, όπως είναι αναμενόμενο, θα προχωρήσει σε βάθος ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του υποψήφιου πιστούχου προκειμένου να βγάλει κάποια απαραίτητα συμπεράσματα. Εκτός όμως από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της ναυτιλιακής επιχείρησης, η τράπεζα θα πρέπει να έχει στη διάθεσή της και κάποια άλλα στοιχεία προκειμένου να εκτιμήσει την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη (π.χ. πιστοδοτική συνέπεια, διάδοχο σχήμα, εμπειρία στο αντικείμενο, κλπ). Πέρα από αυτά τα στοιχεία, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι διατάξεις των Νομισματικών Αρχών της χώρας καθώς και οι εσωτερικοί περιορισμοί της τράπεζας. Τα τραπεζικά κριτήρια χρηματοδοτήσεων διακρίνονται σε γενικά και ειδικά (Παπαδόπουλος, 1990).

4.1.1. *ΓΕΝΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ*

Για κάθε κλάδο της οικονομίας, βιομηχανία, εμπόριο, ναυτιλία κτλ., ισχύουν διαφορετικά κριτήρια με τα οποία αποφασίζεται η χρηματοδότηση τους. Και αυτό γιατί κάθε κλάδος διέπεται από διαφορετικούς κανόνες και όρους χρηματοδότησής σε ότι αφορά τη μορφή, το ύψος, τη διάρκεια, και τα επιτόκια. Τα γενικά κριτήρια χρηματοδότησης εξετάζονται με βάση:

- τους όρους και τις προϋποθέσεις χρηματοδότησης των κλάδων της οικονομίας
- τις συνθήκες του κλάδου από τις οποίες επηρεάζονται άμεσα οι επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτόν και
- τις διεθνείς συνθήκες από τις οποίες επηρεάζονται άμεσα πολλοί κλάδοι της οικονομίας όπως ο τουρισμός και η ναυτιλία.

4.1.2 *ΕΙΔΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ*

Τα ειδικά κριτήρια στην περίπτωση της ναυτιλίας αναφέρονται στον πλοιοκτήτη, στην ναυτιλιακή εταιρεία, στην αγορά στα αναμενόμενα οφέλη και στη μορφή χρηματοδότησης. Πιο συγκεκριμένα σημαντικό ρόλο παίζουν η ικανότητα, η πείρα, ο χαρακτήρας του πλοιοκτήτη, η νομική μορφή της εταιρείας, η διοίκηση, η στελέχωση, η

οικονομική κατάσταση, η κατάσταση της αγοράς που απευθύνεται η συγκεκριμένη ναυτιλιακή εταιρεία, η ποιότητα και ο ανταγωνισμός, το αντικείμενο δραστηριότητας, οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις και τέλος οι σχέσεις με τον τραπεζικό ανταγωνισμό.

4.2 ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΕΝΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ (5C's)

Σύμφωνα με τους καθηγητές Γραμμένο Κ. (1978) Και Γουλιέλμο Α. (1998), η ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί τη θεώρηση πολλών παραγόντων και επηρεάζεται σημαντικά από την επιρροή της επάρκειας του ναυτιλιακού management. Προκειμένου να χορηγηθεί ναυτιλιακό δάνειο σε έναν πλοιοκτήτη πρέπει να εξασφαλίζονται οι εξής όπως θα αναφερθούν παρακάτω 5 προϋποθέσεις που είναι γνωστές και ως τα 5Cs¹⁴.

4.2.1 ΑΡΙΣΤΟΣ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑΣ (CHARACTER-C1)

Ο χαρακτήρας του εφοπλιστή είναι ίσως ένας από τους βασικότερους παράγοντες που επηρεάζει την απόφαση της τράπεζας για την χορήγηση ή μη ενός δανείου. Η ακεραιότητα και η τιμιότητα του εφοπλιστή θα πρέπει να εξεταστούν και να επιβεβαιωθούν με μεγάλη προσοχή από την τράπεζα, αφού η χορήγηση δανείων και η αποπληρωμή αυτών από τις ναυτιλιακές εταιρείες εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την προσωπικότητα του εφοπλιστή. Προκειμένου όμως η Τράπεζα να διερευνήσει το ποιόν του πελάτη, θα πρέπει, αν πρόκειται για νέο πελάτη να ζητήσει πληροφορίες από τον, μέχρι την στιγμή εκείνη, τραπεζίτη του. Αν πρόκειται όμως για παλιό πελάτη, θα πρέπει να αντλήσει πληροφορίες από το αρχείο της τράπεζας σχετικά με τυχόν προηγούμενη/ες συνεργασία/ες μαζί του, να συλλέξει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες από την αγορά που δραστηριοποιείται. Τέλος να του ζητήσει να προσκομίσει στην Τράπεζα τους θεωρημένους, από διεθνείς ιδιωτικούς ορκωτούς λογιστές, ισολογισμούς και λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσεων της εταιρείας που πρόκειται να παράσχουν την εταιρική εγγύηση.

4.2.2 ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΜΑΝΑΓΕΡ / ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΜΑΝΑΓΕΜΕΝΤ (CAPACITY - C₂)

¹⁴ Γουλιέλμος Αλέξανδρος Μ.(1998) «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλης σελ. 189

Η διοικητική ικανότητα των εφοπλιστών είναι πρωταρχικής σημασίας, καλώς εχόντων των πραγμάτων, για την ομαλή και επιτυχή έκβαση όχι μόνο των εμπορικών συναλλαγών αλλά και της αποδοχής από την Τράπεζα του δανειακού κινδύνου. Αν ο υπεύθυνος χορήγησης των ναυτιλιακών δανείων έχει κάποιες αμφιβολίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της ναυτιλιακής εταιρείας-πελάτη, θα πρέπει να δώσει μεγαλύτερη έμφαση, στην πιστωτική ανάλυση της ναυτιλιακής εταιρείας. Συγκεκριμένα, θα πρέπει καταρχήν να εξετάσει το κατά πόσο είναι η εταιρεία ικανή να αποπληρώσει το δάνειο και ποιά είναι η αποδοτικότητα της και κατά δεύτερο να ορίσει με αυτό το πρίσμα το κατάλληλο ποσοστό της αξίας του πλοίου που θα χρηματοδοτηθεί και την χρονική διάρκεια του δανείου. Ενδέχεται ένα τέτοιο δάνειο να μην δοθεί διότι είναι βέβαιο ότι η ανεπάρκεια της Διοίκησης θα οδηγήσει το δάνειο σε προβληματικό και αποτυχημένο.

4.2.3 *ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΤΙΚΗ ΙΔΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΟΥ ΕΦΟΠΛΙΣΤΗ (CAPITAL – C₃)*

Πέρα από την ύπαρξη της εξωτερικής χρηματοδότησης, οι τράπεζες απαιτούν ο εφοπλιστής (δανειζόμενος) να εξασφαλίσει και την ίδια του τη συμμετοχή στην αγορά ενός πλοίου. Εάν υπάρχει αυτή η δυνατότητα τότε οι τράπεζες θεωρούν ότι ο εφοπλιστής βασίζεται και στις δικές του προσωπικές χρηματοοικονομικές δυνάμεις. Ειδικότερα πρέπει να υπάρχει το ίδιο κεφάλαιο (20%-40%) και κεφάλαιο κίνησης. Η ίδια συμμετοχή και ειδικότερα αν το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο ή ίσο από το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, αυτό εγγυάται το γεγονός ότι θα καταβάλλει ο πλοιοκτήτης κάθε προσπάθεια να μην απολεσθεί η επένδυση λόγω ότι εκτιμά καλύτερα την απώλεια των ιδίων κεφαλαίων.

4.2.4 *ΕΠΑΡΚΕΙΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ (COLLATERAL– C₄)*

Πρόκειται για τη λεγόμενη «δεύτερη δίοδο διαφυγής» από την μη εξόφληση του ναυτιλιακού δανείου και αφορά στην ύπαρξη εναλλακτικής λύσης σε περίπτωση ανάγκης εκποίησης του υποθηκευμένου πλοίου. Δηλαδή, σε περίπτωση που αποτύχει η χρηματοδοτούμενη επένδυση με βάση τις ταμειακές ροές της ναυτιλιακής εταιρείας το υποθηκευμένο πλοίο τότε πωλείται. Αν κρίνεται απαραίτητο, η τράπεζα δικαιούται να ζητήσει πρόσθετες εξασφαλίσεις εάν η ρευστότητα του δανειζόμενου αρχίσει να χειροτερεύει. Αναφορικά με την προϋπόθεση των επαρκών εξασφαλίσεων, δεν θα πρέπει να δίνεται πρώτη έμφαση σε αυτές, όσο στην περίπτωση των τριών προηγούμενων, και αυτό γιατί το C₄ αποτελεί ένα επιπλέον στοιχείο που απλά

βελτιώνει την ασφάλεια, αλλά όχι και την ποιότητα της ναυτιλιακής πίστωσης. Σε γενικές όμως γραμμές, η ύπαρξη αυτής της εξασφάλισης κρίνεται αναγκαία για τις τράπεζες καθόσον στην περίπτωση της «πρώτης προτιμώμενης υποθήκης» μπορούν να έχουν και τη διαχείριση του πλοίου που χρηματοδοτείται.

4.2.5 (ΕΥΝΟΙΚΕΣ) ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (CONDITIONS – C5)

Η απόφαση της τράπεζας για τη χορήγηση δανείου σε μια ναυτιλιακή εταιρεία, βασίζεται πέρα από τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία, και στην πιστοληπτική της ικανότητα και στις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Αυτές αναφέρονται στην κατάσταση της Ναυλαγοράς, στις αξίες των πλοίων, στο Διεθνές Θαλάσσιο Εμπόριο και σε άλλα διεθνή και εθνικά γεγονότα. Η ανάπτυξη της διεθνούς οικονομίας και του εμπορίου καθώς και ορισμένων οικονομιών – κλειδιά (ΗΠΑ, Ιαπωνία κ.α. τώρα Κίνα, Ινδία) αποτελούν σημαντικούς παράγοντες και μελετάται από τις τράπεζες η πορεία και η εξέλιξη του θαλάσσιου εμπορίου. Επίσης, οι υπεύθυνοι χορήγησης των ναυτιλιακών δανείων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους τόσο τις τεχνολογικές συνθήκες και καινοτομίες στην κατασκευή των πλοίων όσο και τις επιδράσεις αυτών στην διάρκεια της οικονομικής τους ζωής.

Τα τέσσερα αυτά κριτήρια δηλαδή: ο χαρακτήρας, το κεφάλαιο, οι ικανότητες και οι ευνοϊκές συνθήκες, αποσκοπούν στον προσδιορισμό της δυνατότητας του επιχειρηματία να εξασφαλίσει ένα κατάλληλο ταμειακό πρόγραμμα –cash flow- το οποίο θα υποστηρίξει την ομαλή αποπληρωμή της χρηματοδότησης πλέον τους τόκους (πρώτη έξοδος). Αντίθετα, το κριτήριο των επαρκών εξασφαλίσεων αποσκοπεί στο προσδιορισμό μιας διεξόδου για τους δανειστές (τράπεζα) η οποία θα τους επιτρέψει να επιτύχουν την αποπληρωμή τους μέσω της ρευστοποίησης του αντικειμένου της υποθήκης (δεύτερη έξοδος).

Όλα τα παραπάνω κριτήρια είναι εξίσου σημαντικά αλλά σε μια οικονομική ανάλυση πρέπει να συνεκτιμώνται στο σύνολο τους ως μια ομάδα παραγόντων και όχι το καθένα ξεχωριστά, αφού με τον διαχωρισμό αποδυναμώνεται σημαντικά η σπουδαιότητά τους. Ειδικά στη ναυτιλία, που η αγορά γνωρίζει συχνές και μεγάλες διακυμάνσεις στο πέρασμα του χρόνου, κατά τη διάρκεια αποπληρωμής ενός δανείου είναι δυνατό να αλλάξουν οι συνθήκες της αγοράς αλλά και ν' απαξιωθεί το αντικείμενο της τυχόν εγγύησης. Επίσης, πρέπει να σχηματιστεί εδώ ένα δέντρο αποφάσεων ώστε αν σε μια

ερώτηση-κλειδί που έχει τεθεί ιεραρχικά πρώτη η απάντηση είναι όχι, η χρηματοδοτική έρευνα να μην συνεχίζεται.

Για να γίνει όμως καλύτερα κατανοητή η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, πρέπει να αναγνωρίσουμε τον ολοένα αυξανόμενο ρόλο που έχουν διαδραματίσει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην ρύθμιση ή ακόμα και στον έλεγχο των επενδυτικών αποφάσεων της ναυτιλίας. Με την πολιτική που ακολουθούν σε ότι αφορά στην επιλογή των πελατών τους αλλά και στις επιμέρους υποθέσεις που αναλαμβάνουν, βιώνουν τις

4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

4.3.1. ΓΝΩΣΗ ΤΟΥ ΠΕΛΑΤΗ (KNOW YOUR CUSTOMER)

Βασική αρχή στις ναυτιλιακές πιστοδοτήσεις, είναι η βαθιά γνώση του αντικειμένου της εκάστοτε ναυτιλιακής εταιρείας, του συναλλακτικού της κύκλου, των πιθανών ιδιαιτεροτήτων της αγοράς που λειτουργεί, των αναγκών της, των προβλέψεων της για την αγορά, των επενδύσεων και των προσδοκιών της για τη λειτουργία της.

4.3.2. ΣΚΟΠΟΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ – ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ & ΚΑΛΥΨΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΝΑΓΚΗΣ

Μία χρηματοδότηση πρέπει πάντοτε να γίνεται για να καλύψει αποδεδειγμένες ανάγκες της ναυτιλιακής επιχείρησης. Πολύ συχνά ο προσδιορισμός της πραγματικής ανάγκης θα προσδιορίσει και τον τρόπο αποπληρωμής της χορήγησης, ενώ πιο εύκολα θα προκύψει και το κατάλληλο χρηματοδοτικό προϊόν

4.3.3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Εξετάζονται τα οικονομικά στοιχεία της ναυτιλιακής εταιρείας καθώς και λοιπών εταιρειών του ομίλου προκειμένου να διαπιστωθεί η δυνατότητα στήριξης της αποπληρωμής του δανείου με ίδια κεφάλαια σε περίπτωση που η χρηματοροή του πλοίου είναι οριακή ή και αρνητική. Ενδεικτικά αναλύονται τα εξής:

- κύκλος εργασιών
- κερδοφορία

- ρευστότητα
- βραχυπρόθεσμες & μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- ίδια κεφάλαια

4.3.4. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ – ΠΗΓΕΣ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

Πρωταρχικό ενδιαφέρον έχει η ομαλή αποπληρωμή του δανείου και όχι η ρευστοποίηση της εξασφάλισης που μπορεί να υπάρχει. Απαραίτητη προϋπόθεση για την εξέταση κάθε αιτήματος χρηματοδότησης, είναι να διαβλέπουμε ότι η δραστηριότητα της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι από μόνη της ικανή να αποπληρώσει την οφειλή της. Ειδικότερα, ότι το cash flow ή διαφορετικά οι λειτουργικές πηγές (ιστορικές και μελλοντικές), επαρκούν να καλύψουν τις δανειακές, αλλά και τις υπόλοιπες υποχρεώσεις της εταιρείας. Οι λειτουργικές πηγές, δηλαδή η ικανότητα που πηγάζει από τη δραστηριότητα της ναυτιλιακής εταιρείας αποτελούν την πρωτεύουσα διεξοδο από τη χρηματοδότηση.

4.3.5. ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ

Προκειμένου μια τράπεζα να εξασφαλίσει το ναυτιλιακό δάνειο που χορηγεί, διαθέτει τρεις δυνατότητες:

- α) μέσω του ταμειακού προγράμματος της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (του πλοίου), β) με υποθήκη του υπό χρηματοδότηση πλοίου (άμεση εξασφάλιση) και γ) από τις επιπλέον (έμμεσες) εξασφαλίσεις που έχει λάβει.

Οι εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες :

- **Ναυτική υποθήκη**

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, μετά την υπογραφή του δανειακού συμβολαίου, η τράπεζα καταρτίζει τη σύμβαση παροχής υποθήκης επί του πλοίου που ασφαλίζουν το δάνειο. Ακολουθεί η υπογραφή της σύμβασης αυτής και η εγγραφή της στο υποθηκολόγιο της χώρας στην οποία έχει νηολογηθεί το πλοίο. Το ναυτικό δίκαιο ορίζει πως με την εγγραφή προτιμώμενης ναυτικής υποθήκης, η τράπεζα έχει το δικαίωμα καταρχήν να διαχειρίζεται και να εκμεταλλεύεται το πλοίο και επιπλέον να προβαίνει στην πώληση του είτε με εκούσια εκποίηση είτε με δημόσιο πλειστηριασμό.

Εκτός βέβαια από τη πρώτη υποθήκη, υπάρχει η δυνατότητα εγγραφής δεύτερης, τρίτης κ.λπ. υποθήκης σε ήδη ενυπόθηκο πλοίο, με την προϋπόθεση ότι συμφωνεί ο πρώτος ενυπόθηκος δανειστής.

- **Εκχώρηση των εσόδων**

Η εκχώρηση των εσόδων του ενυπόθηκου πλοίου μπορεί να είναι είτε γενική είτε ειδική. Κατά την γενική εκχώρηση, ο πλοιοκτήτης διατηρεί το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου. Το δικαίωμα όμως αυτό παύει να ισχύει σε περίπτωση που κάποιο γεγονός καταστήσει το δάνειο ληξιπρόθεσμο.

Η ειδική εκχώρηση των εσόδων γίνεται όταν υπάρχει χρονοναυλοσύμφωνο. Οι ναυλωτές δεσμεύονται ότι θα διοχετεύουν τους ναύλους μέσω συγκεκριμένου καταστήματος της δανειστρίας τράπεζας, προκειμένου να καλυφθούν οι δόσεις του δανείου και τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου.

- **Εκχώρηση των ασφαλιστήριων συμβολαίων**

Η μορφή αυτή εξασφάλισης προβλέπει ότι η ασφαλιστική αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου θα διατεθεί από τους ασφαλιστές σύμφωνα με τις οδηγίες που θα λάβουν από τη δανειστρία τράπεζα. Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι :

- Του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού ή κατά κινδύνων θαλάσσης

Αφορά την παροχή αποζημίωσης στην τράπεζα σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του σκάφους.

- Απώλεια ενοικίου ή εσόδων
- Ασφάλεια έναντι διακοπής της χρηματοροής που καλύπτει το δάνειο
- Ασφάλεια του συμφέροντος του ενυπόθηκου δανειστή

Αυτού του είδους η ασφάλεια προστατεύει την τράπεζα σε περίπτωση που οι αντασφαλιστές (underwriters) δεν καταβάλλουν την προβλεπόμενη αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου.

- Ασφάλιση σε Αλληλασφαλιστικό Οργανισμό Προστασίας και Αποζημίωσης/ Ευθυνών τρίτων, αποδεκτό από την τράπεζα (Protection and Indemnity Club, P+I).

Οι οργανισμοί «P+I Club» αναλαμβάνουν την ασφάλιση κινδύνων που δεν καλύπτουν οι ασφαλιστικές εταιρείες ή για την ασφάλιση των οποίων ζητούν υπερβολικά ασφάλιστρα.

- Ασφάλεια κατά πολεμικών κινδύνων (War risks)

Η ασφάλεια αυτή αφορά την κάλυψη του κινδύνου απώλειας και ζημιών του σκάφους ή του μηχανολογικού εξοπλισμού του ή τα έσοδα τα οποία διαφεύγουν λόγω διάφορων γεγονότων (πολέμου, επανάστασης, τρομοκρατικής ενέργειας και άλλα).

- **Παροχή εταιρικών εγγυήσεων**

Αυτού του είδους η εγγύηση παρέχεται είτε από την holding εταιρεία του ομίλου, είτε από μια σχετιζόμενη μονοβάπορη εταιρεία, όταν η δανειζόμενη είναι υπεράκτια (offshore), είτε από την διαχειρίστρια. Η Cross collateralisation (διασταυρούμενη εγγύηση) περιλαμβάνει μια κατάσταση όπου για παράδειγμα μια συγκεκριμένη εταιρεία Α – εκτός του ότι είναι νομικά υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της προς τρίτους όπως μια τράπεζα – παρέχει ασφάλεια και γίνεται υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις μιας εταιρείας Β προς την τράπεζα, ενώ αυτή η εταιρεία Β – εκτός του να είναι υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της στην παραπάνω τράπεζα – παρέχει ασφάλεια και γίνεται υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της εταιρείας Α επίσης.

Αυτή η κατάσταση μπορεί να προκύψει σε περίπτωση που ένας ιδιοκτήτης επιθυμεί να αγοράσει ένα πλοίο μετά από κάποιο άλλο χρησιμοποιώντας ναυτιλιακές εταιρείες ενός πλοίου που δημιουργούνται για το σκοπό αυτό. Το σχέδιο αυτό μπορεί να εφαρμοσθεί επίσης σε διαδοχικές αποκτήσεις πλοίων με τις δύο εταιρείες να αποτελούν ταυτόχρονους δανειζόμενους και υπεύθυνες για το συνολικό ποσό του δανείου.

Τα πλεονεκτήματα της διασταυρούμενης εγγύησης για τις τράπεζες είναι ότι κάθε εταιρεία παρέχει ασφάλεια για το δικό της δάνειο και για τα άλλα. Αυτό βοηθάει την τράπεζα να διασφαλίσει και τα δυο δάνεια αφού αν το ένα αποτύχει να αποπληρωθεί μπορεί να γίνει κάτι εναντίον του άλλου δανείου.

- **Παροχή προσωπικών εγγυήσεων**

Το είδος αυτό της εξασφάλισης ανήκει στον χώρο των επιπρόσθετων εξασφαλίσεων. Οι βασικοί μέτοχοι της δανειζόμενης εταιρείας συνήθως κατά την υποβολή της αίτησης

δηλώνουν στην τράπεζα τα περιουσιακά τους στοιχεία οπότε με το κείμενο της προσωπικής εγγύησης (Personal Guaranty) εγγυώνται την τήρηση της δανειακής σύμβασης, που έχει αναλάβει η πλοιοκτήτρια, προσωπικά και με όλη την περιουσία τους. Σε αυτές τις περιπτώσεις αναλαμβάνουν την υποχρέωση να μην προβούν σε ουσιαστικές μεταβολές των περιουσιακών τους στοιχείων στο χρόνο που ισχύει η εκχώρηση τους χωρίς την συναίνεση της τράπεζας.

Κάτι αντίστοιχο, αλλά στην εταιρική του μορφή αποτελεί η εταιρική εγγύηση (Corporate Guaranty). Στην περίπτωση που οι μετοχές της ναυτιλιακής εταιρείας ανήκουν σε πρόσωπα, τότε συνηθίζεται να παρέχονται προσωπικές εγγυήσεις με προσωπική εγγύηση που κυμαίνεται μέχρι συγκεκριμένου ποσού πλέον επ'αυτού και αποτελούν μια σαφή απόδειξη ότι ο δανειζόμενος δεν στερείται ρευστότητας.

Αρκετές τράπεζες συμπεριλαμβάνουν στους όρους τους ότι σε περίπτωση που η αξία του πλοίου στην αγορά πέσει κάτω από 140% του δανείου, τότε ο πλοιοκτήτης υποχρεούται να καταβάλει ρευστό μέσα σε έναν λογαριασμό της τραπεζής, έτσι ώστε να επανέλθει η αξία του πλοίου στα αρχικά επίπεδα. Τέλος όλες οι τράπεζες απαιτούν από τον πλοιοκτήτη να πληροί τις προϋποθέσεις του ISM και του ISO-2000.

- **Ενεχυρίαση καταθέσεων**

Στην περίπτωση αυτή η τράπεζα είτε επιβάλλει στον πελάτη να διατηρεί συγκεκριμένο ύψος καταθέσεων σε αυτή με την εφάπαξ κατάθεση ενός ποσού είτε του επιβάλλει να τροφοδοτεί το λογαριασμό αυτό σε μηνιαία βάση.

- **Ενεχυρίαση τίτλων/ μετοχών**

Ο πλοιοκτήτης θέτει τις μετοχές της πλοιοκτήτριας, στη διάθεση της τράπεζας για μια συγκεκριμένη περίοδο ή μέχρι τη λήξη του δανείου.

4.3.6. *ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΠΕΛΑΤΗ*

Θα πρέπει να εξετάζονται τα χρόνια παρουσίας της ναυτιλιακής επιχείρησης στην αγορά, το παρελθόν της επιχείρησης και των φορέων της, η ενασχόληση των φορέων με το αντικείμενο και η εμπειρία τους, τα πιθανά επιχειρηματικά προβλήματα που

αντιμετώπισαν στο παρελθόν, και τέλος οι προβλέψεις για το μέλλον της σε συνδυασμό με το επιχειρηματικό της σχέδιο.

4.3.7. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ - ΗΘΟΣ

Θα πρέπει να εξετάζονται οι ικανότητες του πλοιοκτήτη, η σοβαρότητα, το ήθος, η αξιοπιστία, η υπευθυνότητά του, η γνώση των συνθηκών της αγοράς, τα επιχειρηματικά του σχέδια και ο βαθμός στήριξης της εταιρείας του από τους βασικούς της φορείς (χρήση ιδίων κεφαλαίων), καθώς και η αξία των προσωπικών εγγυήσεων.

4.3.8 ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΘΕΣΗ ΠΙΣΤΟΥΧΟΥ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ

Οι ναυτιλιακές εταιρείες δραστηριοποιούνται σε χώρο που χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό. Στην ανάλυση λοιπόν κάθε επιχείρησης θα πρέπει να εξετάζονται:

- η καταγραφή θετικών-αρνητικών στοιχείων
- πώς η εξεταζόμενη επιχείρηση αντιδρά στα προβλήματα του κλάδου της ναυτιλίας
- η θέση της εταιρείας στη συγκεκριμένη αγορά και οι προοπτικές της και
- τρόπος αντιμετώπισης του ανταγωνισμού

4.3.9 ΤΡΟΠΟΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ – ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ

Ο τρόπος προσέγγισης μερικές φορές υποδηλώνει και την ανάγκη κάποιου πελάτη. Διαφορετική δηλαδή είναι η ανάγκη κάποιου διερχόμενου πελάτη, ο οποίος συνήθως έχει άμεση ανάγκη και διαφορετική αυτού που επιλέγει η τράπεζα και προσπαθεί να προσελκύσει. Η άμεση ανάγκη κάποιου μπορεί να υποδηλώνει:

- μέτριο προγραμματισμό,
- απρόβλεπτες συγκυρίες,
- αδυναμία πρόβλεψης από τον επιχειρηματία των αναγκών του,
- αδυναμία υπολογισμού ταμειακών ροών
- έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού απο ορισμένες τράπεζες

Η υπάρχουσα σχέση με την τράπεζα και ο βαθμός συνέπειας στην αντιμετώπιση των υποχρεώσεων μπορεί να μας βοηθήσουν σημαντικά στην αξιολόγηση του αιτήματος.

4.3.10 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΤΡΑΠΕΖΩΝ – ΔΥΣΜΕΝΗ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Είναι πολύ σημαντική η άντληση πληροφοριών από άλλες πηγές,

όπως:

- οι ανταγωνιστές,
- οι τράπεζες.

Όσον αφορά τα δυσμενή στοιχεία, η ναυτιλιακή επιχείρηση, οι φορείς της, οι συγγενείς επιχειρήσεις (αν υπάρχουν), δεν πρέπει να έχουν σε βάρος τους δυσμενή στοιχεία. Αν όμως υπάρχουν, θα πρέπει να εξετάζονται:

- το είδος τους και η σοβαρότητά τους, το μέγεθός τους,
- η παλαιότητά τους,
- η συχνότητά τους (είναι δηλαδή δυσμενή στοιχεία τα οποία καταγράφηκαν σε μία μόνο χρονική στιγμή, ή δημιουργούνται συχνά).

Τα δυσμενή στοιχεία θα πρέπει οπωσδήποτε να δικαιολογούνται πλήρως και να προσκομίζονται όσα δικαιολογητικά απαιτούνται για την αιτιολόγησή τους. Η τακτοποίηση των δυσμενών στοιχείων δεν αποτελεί πάντοτε και την αιτιολόγησή τους. Θα πρέπει να αιτιολογείται επακριβώς ο λόγος δημιουργίας τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

CASE STUDY

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο σημείο αυτό της εργασίας θα προσπαθήσουμε να συνδέσουμε την θεωρία με την πράξη, σχετικά με τα κριτήρια αξιολόγησης που θα χρησιμοποιήσει μια τράπεζα καθώς και την ανάλυση που πρέπει να κάνει, προκειμένου να προβεί σε χορήγηση δανείου σε μια ναυτιλιακή εταιρεία. Το εργαλείο μας θα είναι η μελέτη μιας υποθετικής περίπτωσης.

Θεωρούμε έναν υποθετικό Ναυτιλιακό Όμιλο ονόματι ABC Maritime Inc., ο οποίος δραστηριοποιείται στην αγορά ξηρού φορτίου (Dry Bulk Sector) και διαθέτει στόλο δύο πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου. Υποθέτουμε ότι ο Όμιλος σχεδιάζει να επεκτείνει τον στόλο του μέσω της απόκτησης ενός μεταχειρισμένου Supramax πλοίου. Η διοίκηση του Ομίλου σχεδιάζει να προχωρήσει στην αγορά του πλοίου με τραπεζική χρηματοδότηση ύψους 60% του κόστους αγοράς, ενώ το υπολειπόμενο ποσό θα καλυφθεί με ίδια κεφάλαια.

Υποθέσεις του μοντέλου μας:

- Η ABC Maritime Group δραστηριοποιείται στην Ναυτιλία και συγκεκριμένα στον τομέα των ξηρών φορτίων πάνω από 30 έτη.
- Ο Όμιλος έχει υγιές ιστορικό στην διαχείριση των συγκεκριμένων πλοίων (Supramax) με ισχυρή ικανότητα να επαναναυλώνει, όταν τα πλοία αυτά καταλήγουν εκτός ναύλωσης.
- Τα πλοία έχουν λάβει όλες τις απαραίτητες πιστοποιήσεις και θεωρείται δεδομένο ότι πληρούν όλους τους ισχύοντες και προβλεπόμενους κανονισμούς ασφαλείας. Παράλληλα, ο Όμιλος έχει θετικό ιστορικό στην λειτουργικότητα του στόλου, το οποίο συμμορφώνεται με όλους τους διεθνείς ναυτιλιακούς κανονισμούς.
- Τα δύο υπάρχοντα πλοία καθώς και το επικείμενο νέα απόκτημα, βρίσκονται ποιοτικά πάνω από τον μέσο όρο σε ότι αφορά τα χαρακτηριστικά τους, έτσι

ώστε τα πλοία αυτά να μπορούν να ρευστοποιηθούν σε περίπτωση που χρειαστεί να πωληθούν.

- Ο μέτοχος/μέτοχοι του Ομίλου έχουν μια σταθερή και συνεπής στρατηγική όλα αυτά τα χρόνια στην Ναυτιλία, χωρίς σημάδια επιθετικής ανάπτυξης, διατηρώντας έναν στόλο με χαμηλό leverage (αξία δανείου/αξία πλοίου), άνευ αρνητικών σχολίων για το πρόσωπο του/τους ή και του ίδιου του Ομίλου. Επιπροσθέτως, ο Όμιλος θεωρείται ότι είναι στελεχωμένος με έμπειρο προσωπικό και διαθέτει αποτελεσματική εταιρική δομή.
- Ο μέτοχος/μέτοχοι στηρίζουν την ρευστότητα της επιχείρησης κατά το παρελθόν όταν συντρέχαν λόγοι, ενώ η προσωπική τους περιουσία εκτιμάται στα USD 10M, ωστόσο ο μέτοχος/μέτοχοι δεν θα παρέχει/ουν την προσωπική του/ς εγγύηση για το δάνειο.
- Ο όμιλος δεν συντάσσει οικονομικές καταστάσεις (όπως συμβαίνει στην πραγματικότητα σε μεγάλο μέρος μικρών και μεσαίων Ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων) και ως εκ τούτου η τράπεζα θα στηρίζει την απόφαση της σε μοντέλα που η ίδια θα υιοθετήσει και που παρουσιάζονται παρακάτω.
- Ο υπάρχων στόλος αποτελείται από δύο όμοια Supramax bulk carriers, ναυπηγημένα εν έτη 2012. Θεωρούμε ότι τα δύο υπάρχοντα χορηγηθέντα δάνεια, από την X Τράπεζα, έχουν χρηματοδοτήσει το 60% του κόστους αγοράς την στιγμή παράδοσης των δύο υφιστάμενων πλοίων, τα οποία εκείνη τη στιγμή μόλις είχαν ναυπηγηθεί (2012). Το κόστος αγοράς υπολογίζεται στα \$24,5m. το οποίο αποτελεί το μέσο κόστος για την συγκεκριμένη κατηγορία πλοίων εκείνη την περίοδο (πηγή Clarkson Research Services). Ως εκ τούτου, το ποσό χρηματοδότησης ήταν \$14,70m για κάθε πλοίο. Η διάρκεια των δανείων ανέρχεται σε 10 έτη, με ένα ποσό balloon που αντιστοιχεί στο 30% του αρχικού ποσού εκταμίευσης (\$4,41m.) και με πρόγραμμα αποπληρωμής αποτελούμενο από 40 τριμηνιαίες δόσεις ύψους \$257,250 η κάθε μία ($\$257,250 \times 40 = 9,31M + \$4,41M$ (balloon) = \$14,70M). Υποθέτουμε ότι η μισή διάρκεια του δανείου έχει παρέλθει (5 έτη – ήτοι 20 δόσεις ήδη εξοφλημένες) και ως εκ τούτου το υπολειπόμενο κεφάλαιο του κάθε δανείου έχει πια μειωθεί σε \$9,555m.
- Θεωρούμε δεδομένο ότι τα δύο υφιστάμενα πλοία καθώς και το επικείμενο νέο απόκτημα διαπραγματεύονται σε spot αγορά και ότι θα συνεχίσουν για όλη την περίοδο εξέτασής μας.

- Ο ναυτιλιακός όμιλος δεν έχει πλάνα περαιτέρω αγορών πλοίων στο βραχύ/μεσοπρόθεσμο μέλλον αλλά ούτε και πωλήσεων των υφιστάμενων πλοίων

5.2 ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Το νέο δάνειο θα εξεταστεί βάσει των ακόλουθων όρων και προϋποθέσεων:

1. Το νέο πλοίο ναυπηγήθηκε το έτος 2012, μάλιστα από ένα αξιόπιστο ιαπωνικό ναυπηγείο, και το κόστος αγοράς, όπως συμφωνήθηκε μεταξύ του σημερινού κατόχου του πλοίου και της ABC Maritime Group, ανέρχεται σε \$16.000.000, το οποίο συμπίπτει με την τρέχουσα αξία του πλοίου.
2. Η Τράπεζα θα εξετάσει το ενδεχόμενο χρηματοδότησης κατά 60% του κόστους αγοράς ή \$9.600.000, ενώ το υπολειπόμενο ποσό (\$6.400.000) θα χρηματοδοτηθεί μέσω ιδίων κεφαλαίων του Ομίλου.
3. Διάρκεια δανείου: 5 έτη
4. Πρόγραμμα αποπληρωμής: Η Τράπεζα θεωρεί έναν 10ετή ορίζοντα αποπληρωμής με balloon που αντιπροσωπεύει το 25% του αρχικού draw-down ποσού (προϋποθέτοντας ένα 10ετές πλάνο, ήτοι \$2,4m). Οι δόσεις θα καταβάλλονται σε τριμηνιαία βάση, αρχίζοντας τρεις μήνες από την ημερομηνία της εκταμίευσης. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, το σχέδιο αποπληρωμής θα αποτελείται από 20 τριμηνιαίες δόσεις (5 έτη) ύψους \$180.000 η κάθε μία και balloon αποπληρωμή ύψους \$6.000.000 .
5. Το δάνειο τιμολογείται με Libor + 300bps (margin).
6. Η τράπεζα που θα εξετάσει το νέο αίτημα, υποθέτουμε ότι έχει συντηρητικό προφίλ.

Δεδομένου ότι αυτό αποτελεί το πρώτο δάνειο που χορηγείται στον συγκεκριμένο Όμιλο από την συγκεκριμένη Τράπεζα θα πρέπει αυτή να θέσει το ανάλογο Credit Risk Rating (CRR) για τον νέο δανειολήπτη. Ο προσδιορισμός του CRR, για κάθε δυνητικό δανειολήπτη, είναι κρίσιμος κατά τη διάρκεια της διαδικασίας έγκρισης, καθώς καθορίζει το βαθμό στον οποίο η τράπεζα θα είναι διατεθειμένη να χρηματοδοτήσει έναν ναυτιλιακό πελάτη ή όχι.

Επιπλέον, σημαντικό για τον προσδιορισμό του CRR είναι η τιμολόγηση που θα ακολουθήσει η τράπεζα έναντι του δανείου που θα χορηγηθεί. Όσο υψηλότερο είναι το Risk Rating τόσο υψηλότερα θα τιμολογήσει η Τράπεζα το ζητούμενο δάνειο. Ο καθορισμός του CRR για έναν δεδομένο πελάτη είναι το σύνολο των πολλαπλών ποιοτικών και ποσοτικών παραγόντων που λαμβάνονται υπόψη από την τράπεζα έτσι ώστε να προσδιορίσει το ανάλογο Risk Rating. Με αυτόν τον τρόπο κάθε Τράπεζα εφαρμόζει το δικό της μοντέλο, εκτιμώντας το CRR του κάθε δανειολήπτη στο πλαίσιο που αναφέρθηκε άνωθεν.

Όσον αφορά τα ποιοτικά κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη για τον προσδιορισμό του CRR αυτά είναι:

1. Οι συνθήκες αγοράς στον συγκεκριμένο κλάδο της Ναυτιλίας (στην περίπτωση μας ο κλάδος ξηρού φορτίου). Ο συγκεκριμένος παράγοντας εξετάζει τη δύναμη και την ανάπτυξη της ζήτησης στο εμπόριο καθώς και την προσφορά στόλου (παραδείγματος χάριν scrap, βιβλία παραγγελιών, σχεδιασμένες παραδόσεις πλοίων). Προφανώς, αυτός είναι ένας παράγοντας πέρα από την δυνατότητα κάθε μεμονωμένης ναυτιλιακής ομάδας που μπορεί να ρυθμίσει.
2. Το ιστορικό του μετόχου στην διαχείριση συγκεκριμένων τύπων πλοίου καθώς και την δυνατότητα επανακύκλωσης του πλοίου όταν αυτό καταλήγει εκτός ναύλωσης.
3. Χαρακτηριστικά, μέγεθος, σχεδιασμός και συντήρηση σε σύγκριση με άλλα πλοία στην ίδια αγορά (dry bulk market). Ο συγκεκριμένος παράγοντας, λαμβάνει υπόψη την δυναμική σχεδιασμού του πλοίου, τις προδιαγραφές του, την υπολειπόμενη ζωή του, έναντι ειδικών χαρακτηριστικών καθώς και τη δυνατότητα ρευστοποίησης και το εύρος της αγοράς.
4. Το “sensitivity” της αξίας του πλοίου και της εμπορευσιμότητας του κατά την διάρκεια των φάσεων στους οικονομικούς κύκλους .
5. Άδειες / Αδειοδότηση / Ρυθμιστικό Περιβάλλον: Αυτός ο ευρύς παράγοντας λαμβάνει υπόψη την στάση των ρυθμιστικών αρχών (regulators) όσον αφορά την ηλικία του πλοίου, την ύπαρξη πιστοποιήσεων ασφαλείας, τον αριθμό των ελλείψεων ή την συμμόρφωση με όλους τους διεθνείς ναυτιλιακούς κανονισμούς του στόλου του Ομίλου στην πάροδο του χρόνου, καθώς και τη συμμόρφωση του με τους κανονισμούς ασφαλείας και προστασίας του περιβάλλοντος.

6. Οικονομική δύναμη του μετόχου/μετόχων
7. Γενικό ιστορικό της επιχειρησιακής στρατηγικής του μετόχου
8. Ποιότητα εξασφαλίσεων (ναυτική υποθήκη για το πλοίο που θα χρηματοδοτηθεί, εταιρική εγγύηση από την managing company του Ομίλου και την παροχή ή όχι της προσωπικής εγγύησης του κύριου μετόχου)
9. Ασφάλιση έναντι ζημιών (εάν οι ασφαλίσεις του πλοίου έχουν συναφθεί με αξιόπιστη ασφαλιστική εταιρεία).

Σύμφωνα με το τρέχων σενάριο και λαμβάνοντας υπόψη τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της δυνητικής σχέσης όπως παρουσιάζεται στο μοντέλο, υποθέτουμε ότι ο νέος δυνητικός δανειολήπτης πληροί τα κριτήρια της τράπεζας και ότι το προβλεπόμενο CRR από την τράπεζα είναι αποδεκτό για τη χρηματοδότηση της συναλλαγής. Ως εκ τούτου ο βαθμός στον οποίο η τράπεζα θα προβεί ή όχι στη χρηματοδότηση θα καθορίζεται από τα προβλεπόμενα μοντέλα τραπεζικών ταμειακών ροών (cash-flows) λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη ρευστότητα του Ομίλου και του μέτοχου.

5.3 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ

Χρησιμοποιούμε δύο σενάρια για την αξιολόγηση του προτεινόμενου δανείου: Το πρώτο χρησιμοποιεί stressed cash flow υποθέσεις ενώ το δεύτερο αφορά ένα βασικό σενάριο με λιγότερο stressed παραδοχές εσόδων. Στην ουσία, η Τράπεζα, που εξετάζει την πιθανότητα χρηματοδότησης του νέου πλοίου, εφαρμόζοντας ένα stressed cash flow μοντέλο, θέλει να εξετάσει το βαθμό στον οποίο οι επιδόσεις του νέου πλοίου, καθώς και του συνόλου του Ομίλου, μπορούν να διατηρηθούν θετικά σε μια παρατεταμένη περίοδο δύσκολων συνθηκών αγοράς, όπως αυτή που παρουσιάστηκε κατά την περίοδο 2015 -2016 στην αγορά ξηρού φορτίου.

Παρόλο που οι δυσχερείς συνθήκες δεν έχουν βασικά πραγματοποιηθεί ιστορικά για μια παρατεταμένη διάρκεια όπως θεωρεί το μοντέλο (5 έτη), η τράπεζα από κάθε πλευρά μέσω των stressed cash flow επιθυμεί να εξετάσει την ικανότητα του Ομίλου να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές του εάν τέτοιες αρνητικές συνθήκες λάβουν τελικά χώρα, είτε μέσω της συνολικής απόδοσης του Ομίλου είτε μέσω της ρευστότητάς του (σημειώνεται ότι μια τυπική Τράπεζα αποφεύγει τον κίνδυνο και ως εκ τούτου θα υιοθετήσει λίγο ή πολύ stressed σενάρια για την πρόβλεψη της απόδοσης

του στόλου και του πλοίου. Την ίδια στιγμή, υιοθετούμε ένα βασικό σενάριο όπου θέτουμε τιμές (rates) που είναι κοντά στα ιστορικά μέσα όρια και όσο πιο κοντά στις πραγματικές ιστορικές αποδόσεις.

5.3.1 ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ STRESSED CASH FLOW MONTELOU

1. Εφαρμόζουμε το χαμηλότερο actual 1-year Time Charter Equivalent (TCE) rate κατά την τελευταία πενταετία σύμφωνα με τον ακόλουθο πίνακα:

Date	534417
	1 Year Timecharter Rate Supramax Bulkcarrier (Long Run Historical Series)
	\$/Day
2013	10.034
2014	11.668
2015	8.106
2016	6.495
2017	9.340

Πίνακας 5.1: Timecharter rate for Supramax Bulkcarrier

Πηγή: Clarkson Research Services

Ως εκ τούτου, το effective rate καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (που αντιστοιχεί στο rate του υπό εξέταση δανείου) είναι \$6.495/ημέρα.

2. Υποθέτουμε ότι το ημερήσιο κόστος λειτουργίας \$5.500 ανά ημέρα για κάθε πλοίο αυξάνεται κατά 3% ετησίως για την εξεταζόμενη περίοδο. Το ημερήσιο κόστος που εφαρμόζεται (\$5.500) αποτελεί το πραγματικό ημερήσιο κόστος για τον συγκεκριμένο τύπου πλοίο (Supramax).
3. Υποθέτουμε ότι τα υπάρχοντα δάνεια για τα δύο ιδιόκτητα πλοία καθώς και το νέο πλοίο έχουν περιθώριο επιτοκίου (margin) 300bps + LIBOR. Κατά την πρώτη περίοδο αξιολόγησης εφαρμόζουμε το τρέχον επιτόκιο LIBOR, ενώ για

την 2η και 3η περίοδο εφαρμόζουμε το τρέχον LIBOR + 50bps και για την 4η και 5η περίοδο εφαρμόζουμε το τρέχον LIBOR + 100bps. Το LIBOR που χρησιμοποιείται για το 1ο έτος είναι 130bps, το οποίο αντανακλά το τρέχον 3-months LIBOR USD (χρησιμοποιούμε το 3M LIBOR, καθώς οι αποπληρωμές πραγματοποιούνται σε τριμηνιαία βάση).

4. Υποθέτουμε 350 ημέρες εσόδων για κάθε έτος, επιτρέποντας 15 ημέρες τα πλοία να είναι εκτός ναύλωσης, ενώ για το κόστος λειτουργίας (operating cost) υποθέτουμε 365 ημέρες.
5. Υποθέτουμε ότι το γκρούπ δεν εκδίδει χρηματοοικονομικά στοιχεία (κάτι που είναι γνωστό μεταξύ των μεσαίων και μικρών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών όπως το υποθετικό γκρούπ που εξετάζουμε αυτή τη στιγμή) και ως εκ τούτου η τράπεζα θα λάβει την απόφασή της, βάσει των προβλεπόμενων αποδόσεων του πλοίου και του συνόλου του Ομίλου (cash flow models), λαμβάνοντας επίσης υπόψη τα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά του Ομίλου.

Για καθένα από τα δύο μοντέλα υποθέτουμε δύο διαφορετικές υποθέσεις ρευστότητας. Η πρώτη υποθέτει ότι ο όμιλος έχει τρέχουσα ταμειακή ρευστότητα (current cash liquidity) \$50m., ενώ η δεύτερη \$10m.

5.3.1.1 NEW VESSEL STRESSED CASH FLOW SCENARIO

Safe Seas					
YEAR	1	2	3	4	5
Oper. INCOME (USD '000)	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273
Oper. EXPENSES (USD '000)	2.008	2.068	2.130	2.194	2.259
Gross Margin [EBITDA] (USD '000)	266	206	143	80	14
PRINCIPAL Inst's (USD '000)	720	720	720	720	720
BALLOON (USD '000)	0	0	0	0	6.000
INTEREST Inst's (USD '000)	401	413	379	380	342

DEBT SERVICE Loan (USD '000)	1.121	1.133	1.099	1.100	7.062
Net Cash Flow (Annually) (USD '000)	-855	-928	-955	-1.020	-7.048
CUMULATIVE	-855	-1.783	-2.738	-3.759	-10.807
Year End Outstandings Y.E.O. (USD '000)	8.880	8.160	7.440	6.720	-0
Break Even t.c.e.	8.939	9.146	9.224	9.410	9.489

Πίνακας 5.2: New Vessel Stressed Cash Flow

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, το σωρευτικό έλλειμμα (cumulative deficit) του νέου πλοίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο ανέρχεται σε \$10,81m δεδομένου των stressed income, του καθημερινού κόστους λειτουργίας και την εξυπηρέτηση του χρέους (κεφάλαιο και τόκοι) του νέου δανείου.

Όπως αποδεικνύεται η ταμειακή ροή (cash flow) του νέου πλοίου είναι ελλειμματική καθ' όλη την υπό εξεταζόμενη περίοδο. Ωστόσο, σημειώνεται ότι η τράπεζα θα επανεξετάσει την ύπαρξη ή μη ελλείμματος, εξαιρώντας επίσης την balloon αποπληρωμή για το συγκεκριμένο σενάριο, δεδομένου την μικρή ηλικία του πλοίου καθώς και τα θετικά αποτελέσματα του Ομίλου και του κύριου μετόχου, καθώς και το χαμηλό ποσό του balloon κατά τη λήξη. Καθιστά πολύ πιθανό το balloon να αναχρηματοδοτηθεί από την ίδια τράπεζα ή άλλη τράπεζα. Με αυτόν τον τρόπο, το έλλειμμα των ταμειακών ροών (cash flow deficit) μειώνεται σε \$4,81m. εξαιρουμένης της αποπληρωμής του balloon.

Επιπλέον, η τράπεζα θα συγκρίνει το μέσο προβλεπόμενο Break Even (B/E) rate (πληρωμές κεφαλαίου + πληρωμές τόκων + κόστος λειτουργίας κατά την περίοδο των εσόδων) του νέου πλοίου, έναντι των τρεχουσών και ιστορικών τιμών, προκειμένου να

διαπιστωθεί σε ποιο βαθμό τα τρέχοντα ποσοστά εσόδων ή τα ιστορικά rate αποκλίνουν από το προβλεπόμενο B/E rate.

Προφανώς, ένα B/E rate που βρίσκεται κάτω από τα τρέχοντα ή τα ιστορικά rates είναι θετικό για την αναθεώρηση (δεδομένου ότι αυτό θα σήμαινε ότι το πλοίο θα μπορούσε από μόνο του να ανταπεξέλθει στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων και της εξυπηρέτησης του χρέους χωρίς να χρειάζεται να χρησιμοποιήσει τη ρευστότητα του ομίλου), ενώ το αντίθετο ισχύει αν το B/E βρίσκεται πάνω από τις τρέχουσες και τις ιστορικές τιμές. Το μέσο B/E rate κατά την εξεταζόμενη περίοδο ανέρχεται σε \$9.208 ανά ημέρα.

Ο μέσος όρος 5ετίας των spot rates είναι \$ 8.009. Έτσι, το προβλεπόμενο B/E είναι 23% χαμηλότερο από τα τρέχοντα rates και 13% πάνω του πενταετούς spot rate.

5.3.1.2 GROUP STRESSED CASH FLOW SCENARIO

GROUP CASH FLOW					
YEAR	1	2	3	4	5
Oper. INCOME (USD '000)	6.820	6.820	6.820	6.820	6.820
Oper. EXPENSES (USD '000)	6.023	6.203	6.389	6.581	6.778
Gross Margin [EBITDA] (USD '000)	797	617	430	239	41
PRINCIPAL Inst's (USD '000)	2.778	2.778	2.778	2.778	2.778
BALLOON (USD '000)	0	0	0	0	14.820
INTEREST Inst's (USD '000)	1.162	1.170	1.040	1.006	797
DEBT SERVICE Loan (USD '000)	3.940	3.948	3.818	3.784	18.395
Own Equity Contribution	6.400				
Net Cash Flow (Annually) (USD '000)	-9.543	-3.332	-3.388	-3.546	-18.353
CUMULATIVE	-9.543	-12.875	-16.262	-19.808	-38.161

Year End Outstandings Y.E.O. (USD '000)	25.932	23.154	20.376	17.598	-0
Break Even t.c.e.	9.488	9.668	9.721	9.872	9.860

Πίνακας 5.3: Group Stressed Cash Flow

Το Group stressed cash flow εξετάζει τη συνολική απόδοση του στόλου και όχι μόνο του πλοίου που σχεδιάζει να χρηματοδοτήσει η τράπεζα. Ως εκ τούτου, λαμβάνει επίσης υπόψη τις επιδόσεις των υφιστάμενων πλοίων καθώς και τις υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους τους.

Οι βασικοί λόγοι για τον έλεγχο της απόδοσης του Ομίλου είναι ότι το πλοίο, που εξετάζεται για να χρηματοδοτηθεί, μπορεί να δημιουργήσει ένα έλλειμμα μόνο κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, αλλά ο υπόλοιπος στόλος μπορεί να δημιουργήσει πλεόνασμα που μπορεί να υπερκαλύψει το επικείμενο έλλειμμα (για παράδειγμα Ναυτιλιακές που έχουν πλοία χωρίς βάρος (χρέος) το οποίο με τη σειρά του συνεπάγεται χαμηλά B/E rates και έτσι δημιουργούνται cash surpluses). Η τράπεζα προφανώς θα εξετάσει τη συνολική οικονομική κατάσταση του Ομίλου και όχι μόνο του πλοίου που σχεδιάζεται να χρηματοδοτηθεί.

Από την άλλη πλευρά, και το πλοίο που σχεδιάζεται να χρηματοδοτηθεί μπορεί να δημιουργήσει έλλειμμα ή ακόμα και πλεόνασμα το οποίο μπορεί να υποστηριχθεί άνετα από την υπάρχουσα ρευστότητα του ομίλου, αλλά η ταμειακή ροή του Ομίλου μπορεί να προβλέψει ένα καταστροφικό έλλειμμα ταμειακών ροών που δεν μπορεί να καλύψει η υπάρχουσα ρευστότητα του ομίλου.

Σύμφωνα με το συγκεκριμένο σενάριο, η απόδοση του Ομίλου δημιουργεί σωρευτικό έλλειμμα ύψους \$38.16m., συμπεριλαμβανομένου του balloon \$14.82m ή \$23.34m, εξαιρούμενου του balloon. Ταυτόχρονα, το μέσο B/E rate ανέρχεται σε \$9.722/ημέρα,

και το οποίο είναι 21,4% άνω του μέσου όρου πενταετίας USD 8.009 στους spot ναύλους.

5.3.2 BASE CASH FLOW SCENARIO

Στο βασικό σενάριο, διατηρούμε όλες τις παραδοχές ίδιες εκτός από τις υποθέσεις των εσόδων. Σε αυτό το σενάριο παίρνουμε το 5ετές μέσο TCE rate σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα (\$9.129/ημέρα). Σε αυτό το σενάριο, μολονότι η χειρότερη χρονιά περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των μέσων εσόδων, η ενσωμάτωση τεσσάρων ακόμη ετών βελτιώνει το income rate και βελτιώνει αποτελεσματικά τις προβλεπόμενες αποδόσεις του νέου πλοίου και του στόλου στο σύνολό του.

5.3.2.1 NEW VESSEL BASE CASH FLOW SCENARIO

Safe Seas					
YEAR	1	2	3	4	5
Oper. INCOME (USD '000)	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195
Oper. EXPENSES (USD '000)	2.008	2.068	2.130	2.194	2.259
Gross Margin [EBITDA] (USD '000)	1.188	1.127	1.065	1.002	936
PRINCIPAL Inst's (USD '000)	720	720	720	720	720
BALLOON (USD '000)	0	0	0	0	6.000
INTEREST Inst's (USD '000)	401	413	379	380	342
DEBT SERVICE Loan (USD '000)	1.121	1.133	1.099	1.100	7.062
Net Cash Flow (Annually) (USD '000)	66	-6	-33	-99	-6.126

CUMULATIVE	66	61	27	-71	-6.197
Year End Outstandings Y.E.O. (USD '000)	8.880	8.160	7.440	6.720	-0
Break Even t.c.e.	8.939	9.146	9.224	9.410	9.489

Πίνακας 5.4: New Vessel Base Cash Flow

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, στο βασικό σενάριο, το πλοίο εξακολουθεί να παράγει ένα σωρευτικό έλλειμμα ταμειακών ροών ύψους \$6,2m., συμπεριλαμβανομένων των balloons των \$6m., ενώ εξαιρουμένων των balloons το έλλειμμα είναι οριακό (\$200k). Η ανάλυση του B/E rate παραμένει η ίδια, δεδομένου ότι οι παράγοντες που το επηρεάζουν παρέμειναν οι ίδιοι με το stressed cash flow σενάριο.

5.3.2.2 GROUP BASE CASH FLOW SCENARIO

GROUP CASH FLOW					
YEAR	1	2	3	4	5
Oper. INCOME (USD '000)	9.585	9.585	9.585	9.585	9.585
Oper. EXPENSES (USD '000)	6.023	6.203	6.389	6.581	6.778
Gross Margin [EBITDA] (USD '000)	3.563	3.382	3.196	3.005	2.807
PRINCIPAL Inst's (USD '000)	2.778	2.778	2.778	2.778	2.778
BALLOON (USD '000)	0	0	0	0	14.820
INTEREST Inst's (USD '000)	1.162	1.170	1.040	1.006	797
DEBT SERVICE Loan (USD '000)	3.940	3.948	3.818	3.784	18.395

Own Equity Contribution	6.400				
Net Cash Flow (Annually) (USD '000)	-377	-566	-622	-780	-15.588
CUMULATIVE	-6.777	-7.343	-7.965	-8.745	-24.333
Year End Outstandings Y.E.O. (USD '000)	25.932	23.154	20.376	17.598	-0
Break Even t.c.e.	9.488	9.668	9.721	9.872	9.860

Πίνακας 5.5: Group Base Cash Flow

Η ταμειακή ροή του Ομίλου στο βασικό σενάριο εξακολουθεί να παράγει έλλειμμα ταμειακών ροών ύψους \$24,33m., για την εξεταζόμενη περίοδο, με balloon αποπληρωμές \$14,82m. ή έλλειμμα \$9,52m. εξαιρουμένων των balloons.

5.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	
ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
(+)	(-)
Εμπειρία του ομίλου στην αγορά ξηρού φορτίου	Μη παροχή προσωπικών εγγυήσεων των μετόχων
Ιστορικό ομίλου στην λειτουργία του στόλου	Καινούργια σχέση για την τράπεζα χωρίς προηγούμενο ιστορικό
Ιστορικό ομίλου στην εξυπηρέτηση δανεισμού	Μη ύπαρξη οικονομικών στοιχείων
Το υπό αγορά πλοίο είναι νεαρής ηλικίας με πολύ καλά χαρακτηριστικά	Όλα τα υφιστάμενα πλοία φέρουν υποθήκη και ως εκ τούτου δεν υπάρχει δυνατότητα επιπλέον εξασφάλισης του νέου δανείου σε περίπτωση πτώσης των

	αξιών, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται επαρκώς η τράπεζα.
Συνέπεια στην στρατηγική του ομίλου κατά το παρελθόν, χωρίς σημάδια επιθετικής ανάπτυξης	
Θετική προϊστορία των μετόχων στην στήριξη του ομίλου αλλά και ικανοποιητική προσωπική περιουσία.	
Ποσοτικά Χαρακτηριστικά	
Ύπαρξη σημαντικής εταιρικής ρευστότητας(στην υπόθεση ρευστότητας USD50M)	Σχετικά χαμηλή ρευστότητα (στην υπόθεση ρευστότητας USD10M)
Το ποσοστό χρηματοδότησης σε σχέση με την αξία του πλοίου είναι σε σχετικά χαμηλό (60%) επίπεδο	Δημιουργία ταμειακών ελλειμάτων τόσο στο stressed scenario όσο και στο base scenario
	Υψηλό Break Even.

Πίνακας 5.6: Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων

5.4.1 ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Εάν και η τράπεζα που εξετάζει το αίτημα χρηματοδότησης του νέου πλοίου δεν έχει υφιστάμενη σχέση με το συγκεκριμένο ναυτιλιακό γκρούπ του μοντέλου, λαμβάνει ως θετική την παρουσία του ομίλου στο χώρο του ξηρού φορτίου για τα προηγούμενα 30 χρόνια, καθώς αυτό σημαίνει ότι ο όμιλος, έχει αντιμετωπίσει και άλλες περιόδους ύφεσης της ναυλαγοράς και το οποίο σε συνδυασμό με την θετική προϊστορία στην εξυπηρέτηση του τραπεζικού δανεισμού, αλλά και της υψηλής φήμης από πλευράς συντήρησης και λειτουργίας του στόλου, αποτελούν θετικά στοιχεία για την γενικότερη λειτουργία του ομίλου.

Σημαντικό στην απόφαση της τράπεζας είναι τα χαρακτηριστικά του βαποριού που θα χρηματοδοτηθεί. Στο συγκεκριμένο μοντέλο υποθέσαμε ότι το προς χρηματοδότηση πλοίο ξηρού φορτίου είχε κατασκευαστεί στην Ιαπωνία το 2012. Ως εκ τούτου, πρόκειται

για ένα πλοίο νέας ηλικίας κατασκευασμένο σε μία χώρα που θεωρείται κορυφαία σε σχέση με τα standards κατασκευής πλοίων. Το συγκεκριμένο στοιχείο είναι σημαντικό για την τράπεζα καθώς σε περίπτωση που για οποιαδήποτε λόγο ο ναυτιλιακός όμιλος αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του τα υψηλά standards του πλοίου σε συνδυασμό με το νεαρό της ηλικίας του μέχρι και την λήξη του δανείου καθιστούν πιθανότερη την πώληση του ως μέσο αποπληρωμής του δανείου.

Επίσης το χαμηλό ποσοστό του δανεισμού σε σχέση με την αξία του δανείου (60%) στο συγκεκριμένο μοντέλο καταλογίζεται στα θετικά μίας πιθανής χρηματοδότησης από την πλευρά της τράπεζας, καθώς δίνει το απαραίτητο περιθώριο ώστε ακόμα και σε μία πτωτική αγορά από πλευράς αξιών των πλοίων, η αξία του χρηματοδοτούμενου πλοίου να είναι υψηλότερη του δανείου.

Η οικονομική επιφάνεια του/των μετόχων επίσης προσμετράται στην υπό εξέταση χρηματοδότηση καθώς αυτό καταδεικνύει το βαθμό που αυτός/αυτοί είναι σε θέση να στηρίξουν την ρευστότητα της επιχείρησης εάν κριθεί σκόπιμο. Στο συγκεκριμένο παράδειγμα υποθέτουμε ότι οι μέτοχοι έχουν ικανή προσωπική περιουσία το οποίο και αυτό προσμετράται στα θετικά μίας ενδεχόμενης χρηματοδότησης, ωστόσο η μη παροχή της προσωπικής εγγύησης, σημαίνει ότι σε ενδεχόμενο που η τράπεζα για τον οποιοδήποτε λόγο στραφεί δικαστικά εναντίον του ομίλου δεν θα μπορεί να έχει αναγωγή στην προσωπική περιουσία των μετόχων.

5.4.2 ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Σε όλα τα σενάρια, το νέο πλοίο καθώς και η ταμειακή ροή του Ομίλου δημιουργούν έλλειμμα, ενώ το B/E rate είναι σήμερα υψηλότερο από τα τρέχοντα και τα ιστορικά μέσα rates. Αυτό συνεπάγεται ότι ούτε το πλοίο, αλλά ούτε ο στόλος ως σύνολο, μπορούν να χρηματοδοτήσουν αυτόνομα τις δραστηριότητές τους κατά την περίοδο της εξέτασης μας, που ουσιαστικά είναι και η διάρκεια του δανείου. Το σημαντικότερο είναι ότι το συγκεκριμένο έλλειμμα ταμειακών ροών συνεπάγεται ότι ο Όμιλος θα πρέπει να χρηματοδοτήσει αυτό το έλλειμμα από την ίδια του την ρευστότητα.

Με την παραδοχή ότι ο Όμιλος έχει τρέχουσα ρευστότητα \$50m., τα προβλεπόμενα ελλείματα, τόσο του stressed cash flow όσο και του base cash flow μπορούν να

καλυφθούν εύκολα από την υπάρχουσα ρευστότητα, ακόμη και αν τα δάνεια δεν αναχρηματοδοτηθούν, η ρευστότητα του ομίλου θα παραμείνει θετική στα c. \$12m. Η τράπεζα, ωστόσο, θα λάβει υπόψη ότι ακόμη και στο χειρότερο σενάριο (stressed cash flow), για τους λόγους που εξηγούνται παραπάνω, το δάνειο πιθανότατα θα αναχρηματοδοτηθεί από την ίδια την τράπεζα ή από άλλη τράπεζα (καθώς αυτό είναι συνηθισμένο στις Ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις για Ομίλους με παρόμοια χαρακτηριστικά), πράγμα που σημαίνει ότι η ρευστότητα του ομίλου θα μειωθεί στα c. \$26,5m. από \$50m. με την προϋπόθεση ότι το δάνειο θα αναχρηματοδοτηθεί.

Επίσης, η τράπεζα θα λάβει υπόψη το βασικό σενάριο ως μέσο για την εξέταση της χρηματοδότησης με βάση τα historical averages, με το σκεπτικό ότι τα stressed σενάρια είναι πολύ συντηρητικά και δεν υλοποιήθηκαν ιστορικά για τέτοιες παρατεταμένες περιόδους (μέχρι και σήμερα). Προφανώς, σε αυτό το σενάριο, η ρευστότητα του Ομίλου, που παραμένει στο τέλος της περιόδου εξέτασης, είναι πολύ υψηλότερη (c. \$26m. συμπεριλαμβανομένων των balloons αποπληρωμών και c. \$41m. εξαιρουμένων των balloons).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ύπαρξη σημαντικής εταιρικής ρευστότητας όπως στην υπόθεση ρευστότητας των USD50M πρέπει να προσμετρά και τα επενδυτικά σχέδια του ομίλου στο μέλλον. Στο συγκεκριμένο παράδειγμα υποθέσαμε ότι ο όμιλος δεν έχει σχέδια περαιτέρω επέκτασης για το άμεσο μέλλον αλλά και ούτε πωλήσεων των υφιστάμενων. Ως εκ τούτου η τράπεζα θα μπορεί να υποθέσει ότι η ρευστότητα της επιχείρησης δεν θα επηρεαστεί από περαιτέρω αγορές ή πωλήσεις.

Ωστόσο, λαμβάνοντας τώρα υπόψη ότι η τρέχουσα ρευστότητα του ομίλου ανέρχεται σε \$10m., υπάρχουν σοβαρές «σκέψεις» να γίνει δεκτή η χρηματοδότηση του νέου πλοίου από την τράπεζα. Στο stressed cash flow σενάριο το σωρευτικό έλλειμμα ανέρχεται σε \$38,16m., το οποίο προφανώς είναι πολύ πάνω από την τρέχουσα ρευστότητα του Ομίλου. Στο βασικό σενάριο το σωρευτικό έλλειμμα ανέρχεται σε \$13,2m. και \$1,34m. εξαιρουμένων των balloons. Καθώς έχουμε υποθέσει ότι η τράπεζα που θα εξετάσει το αίτημα έχει συντηρητικό προφίλ είναι πολύ πιθανό να απορρίψει το αίτημα.

Στην περίπτωση αυτή, ακόμη και στο βασικό σενάριο και θεωρώντας δεδομένη την αναχρηματοδότηση του δανείου, η ρευστότητα του Ομίλου γίνεται stressed. Μια

συντηρητική τράπεζα θα θεωρήσει ότι δεν πρέπει να χρηματοδοτήσει το δάνειο με το σκεπτικό ότι τα μελλοντικά income rates ενδέχεται να είναι κάτω του μέσου όρου που χρησιμοποιούνται στο base scenario, γεγονός που μπορεί να εξαντλήσει εντελώς τη ρευστότητα του Ομίλου.

Επίσης, η Τράπεζα θα εξετάσει ποιες είναι οι επιπτώσεις που θα έχει η stressed ρευστότητα στο μέλλον, καθώς πιθανότατα ο Όμιλος θα ζητήσει principal payment moratorium και χαμηλότερο pricing πολύ πριν τεθεί υπό πίεση η ρευστότητα. Αυτό θα σήμαινε ένα προβληματικό «άνοιγμα», το οποίο μια συντηρητική Τράπεζα θα προτιμούσε πιθανότατα να αποφύγει, διαθέτοντας τα κεφάλαιά της σε μια άλλη Ναυτιλιακή εταιρεία με πιο ικανοποιητική ρευστότητα (ακόμα και αν η άλλη Ναυτιλιακή έχει υψηλότερα deficits που συσχετίζονται ωστόσο καλύτερα με τη ρευστότητα της).

Είναι επίσης προφανές, ότι οι υποθέσεις του income, που λαμβάνονται υπόψη για την παραγωγή των μοντέλων έχουν αντίκτυπο στη λήψη αποφάσεων. Για παράδειγμα, δεδομένου ότι όλα παραμένουν αμετάβλητα, εάν τα ίδια σενάρια είχαν εκτελεστεί το 2014 το stressed cash flow income rate, το οποίο θα είχε χρησιμοποιηθεί βάσει των ίδιων παραδοχών με το stressed cash flow του σεναρίου του μοντέλου, θα ήταν USD 10.034 /ημέρα αντί USD 6.495/ την ημέρα που χρησιμοποιήσαμε στο μοντέλο, βάσει και του παρακάτω πίνακα. Αυτό αντιπροσωπεύει μία διαφορά της τάξης των USD 1.24M σε ετήσια βάση ανά πλοίο και καθώς στο συγκεκριμένο μοντέλο υποθέσαμε την ύπαρξη τριών πλοίων αυτό σημαίνει ότι το ετήσιο cash flow θα ήταν μεγαλύτερο κατά USD 3.72M το χρόνο ή κατά USD18.58M στην πενταετία (χρόνος θεώρησης του μοντέλου).

Date	1 Year Timecharter Rate 52,000 dwt Bulkcarrier
	\$/Day
2010	20.847
2011	14.108
2012	10.130
2013	10.034
2014	11.385

Πίνακας 5.7: Timecharter rate (Bulkcarrier 52.000 dwt)

Προφανώς, σε μια τέτοια περίπτωση, η τράπεζα θα είχε σκεφτεί θετικά τη χρηματοδότηση του νέου πλοίου ακόμη και κάτω από το σενάριο ρευστότητας των \$10m. Την ίδια στιγμή όμως, το μοντέλο θα είχε αποτύχει να προβλέψει τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα που σημειώθηκαν κατά την περίοδο 2015-2016, όπου κάτω από το σενάριο ρευστότητας των \$10m. μπορούν να εξαντλήσουν πλήρως τη ρευστότητα του Ομίλου ή να αναγκάσουν την Ναυτιλιακή να ζητήσει από την Τράπεζα αναβολές πληρωμών (payment deferrals).

Στην πραγματικότητα, το παραπάνω ζήτημα εξηγεί σε μεγάλο βαθμό τις σημαντικές ζημιές που υπέστησαν οι Τράπεζες τα τελευταία τρία χρόνια από το Shipping Portfolio, δεδομένου ότι τα εφαρμοσμένα μοντέλα τους δεν κατόρθωσαν να προβλέψουν τις εκτεταμένες άσχημες συνθήκες στον κλάδο του ξηρού φορτίου. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν η έξοδος της Royal Bank of Scotland (RBS) από το ναυτιλιακό και ειδικότερο από το Ελληνικό ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο.

Γίνεται αντιληπτό ότι το ύψος της εταιρικής ρευστότητας ενός ναυτιλιακού ομίλου σε συνδυασμό με τα ποιοτικά χαρακτηριστικά αυτού είναι αποφασιστικής σημασίας στην εγκριτική διαδικασία της τράπεζας, ειδικότερα κατά την διάρκεια δυσμενών συνθηκών της ναυτιλιακής αγοράς (παρατεταμένοι περίοδοι χαμηλών ναύλων), καθώς τα μοντέλα των τραπεζών τα οποία στηρίζονται σε περισσότερο ή λιγότερο stressed σενάρια μπορούν να παράξουν μικρότερα ή μεγαλύτερα ταμειακά ελλείματα κατά την περίοδο του μοντέλου και ως εκ τούτου η απόφαση της τράπεζας θα στηριχθεί σε αυτή την περίπτωση στην δυνατότητα του ναυτιλιακού ομίλου να καλύψει αυτά τα ελλείματα μέσω της ταμειακής του ρευστότητας αλλά και των ποιοτικών χαρακτηριστικών, όπως η προϊστορία του ομίλου να καλύπτει τα ταμειακά του ελλείματα σε περιόδους χαμηλών ναύλων, την ιστορικότητα του γκρούπ σε σχέση με την συνέπεια στην εξυπηρέτηση των δανείων του.

Συμπερασματικά στο συγκεκριμένο μοντέλο η τράπεζα θα αξιολογήσει θετικά τα ποιοτικά χαρακτηριστικά του group και στο σενάριο της εταιρικής ρευστότητας των USD50M θα προσλάβει ως θετική και την ποσοτική απόδοση του ομίλου παρά την ύπαρξη ταμειακών ελλειμάτων κατά την περίοδο θεώρησης. Η ρευστότητα του ομίλου είναι τέτοια που μπορεί να ανταπεξέλθει παρατεταμένης περιόδου ύφεσης της ναυλαγοράς.

Στο παράδειγμα όμως της ρευστότητας των USD10M η τράπεζα ανάλογα και με το προφίλ της, υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο να απορρίψει την συγκεκριμένη χρηματοδότηση παρά το γεγονός ότι η συνισταμένη των ποιοτικών χαρακτηριστικών του ομίλου αλλά και του υπό χρηματοδότηση πλοίου είναι αποδεκτή. Επίσης το γεγονός ότι αυτή αποτελεί μία νέα πιθανή συνεργασία για την τράπεζα, σε συνδυασμό με την χαμηλή σχετικά ρευστότητα του γκρούπ, σε σχέση με την εκτιμώμενη απόδοση του μοντέλου, καθιστούν δυσκολότερη την χρηματοδότηση σε σχέση με μία τράπεζα που διατηρεί ήδη μία μακροχρόνια σχέση με το συγκεκριμένο γκρούπ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην αυγή του 21ου αιώνα η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με μια χρηματοοικονομική κρίση ιδιαίτερης έξαρσης, έντασης και διάρκειας. Οι κύριες αιτίες αυτού του φαινομένου - γνώριμου μεν σε πολλές πτυχές του από εμπειρίες του παρελθόντος, μοναδικού δε από άποψη δομής και διάρθρωσης - συναντώνται σε ένα συνδυασμό ποικίλων παραγόντων, με κυριότερες τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισοροπίες, την υψηλή μόχλευση και την υποτίμηση των κινδύνων από πλευράς επενδυτών και επενδυτικών τραπεζών, σε ένα συνεχές κυνήγι γρήγορου και εύκολου κέρδους. Η χρηματοοικονομική κρίση, δεν άργησε να μετασχηματιστεί σε οικονομική κρίση με τις τράπεζες να υιοθετούν μεθόδους απομόχλευσης περιορίζοντας τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, σε μια προσπάθεια μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού και διατήρησης της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Αναφορικά με τον κλάδο της ναυτιλίας, ο αντίκτυπος της χρηματοοικονομικής κρίσης υπήρξε ιδιαίτερα έντονος με ανοιχτές ακόμη τις πληγές στις τιμές των ναύλων, στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, στην κάθετη πτώση των αξιών των πλοίων, στην αισθητή μείωση του orderbook λόγω ακυρώσεων νέων παραγγελιών αλλά και στον ρυθμό διαλύσεων. Κρίνοντας εκ του αποτελέσματος, η αγορά των πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου ήταν εκείνη που βίωσε τις μεγαλύτερες απώλειες.

Αντιλαμβανόμαστε ότι, από την αναφορά που πραγματοποιήσαμε παραπάνω σχετικά με τους ναυτιλιακούς κύκλους, αλλά και στο υποθετικό μας μοντέλο, ότι μια πιστωτική ανάλυση πρέπει να επιδιώκει να ερμηνεύσει αρχικά την πορεία δυο μεταβλητών που μεταβάλλονται ανάλογα με την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου και καθορίζουν την πορεία του δανείου. Αυτές οι μεταβλητές είναι το επίπεδο των ναύλων και η τρέχουσα αξία του πλοίου.

Οι ναύλοι ουσιαστικά επηρεάζουν την πορεία των ταμειακών ροών και των πλοίων, την δυνατότητα τους να καλύψουν τα λειτουργικά και πάγια έξοδα τους, καθώς και τις δανειακές υποχρεώσεις τους. Η περίοδος ανόδου των ναύλων εξασφαλίζει ρευστότητα, σε επίπεδα τέτοια που να επιτρέπετε η ομαλή πορεία ενός δανείου. Σε περιόδους πτώσης και κρίσης όμως είναι δυνατόν να δημιουργηθούν σοβαρές δυσλειτουργίες. Επιπρόσθετα, όταν πρόκειται για αγορά μεταχειρισμένου πλοίου, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το ότι

όσο η ηλικία ενός πλοίου αυξάνεται τόσο αυξάνονται τα λειτουργικά και πάγια έξοδα του και μειώνονται τα έσοδα από τα ναύλα. Είναι υψίστης σημασίας για την τράπεζα λοιπόν να πραγματοποιήσει μια ενδελεχή πιστωτική ανάλυση και να πραγματοποιήσει όσο το δυνατόν ακριβέστερες προβλέψεις για το μέλλον της ναυτιλιακής αγοράς που σκοπεύουν να χρηματοδοτήσουν, σε σχέση με την πορεία των ναύλων για τον υπό χρηματοδότηση στόλο.

Σχετικά με την τρέχουσα αξία του πλοίου, αυτή επηρεάζει την αξία της υποθήκης που εξασφαλίζει η τράπεζα και κατά συνέπεια τον δεύτερο πιο σημαντικό τρόπο αποπληρωμής του δανείου. Μια πτώση της αγοραστικής αξίας του πλοίου (σε περίοδο καθοδικής πορείας της ναυτιλιακής αγοράς) θα οδηγήσει σε μείωση της αξίας της πιο σημαντικής εξασφάλισης της τράπεζας, που είναι η υποθήκη.

Επιπλέον ωστόσο των παραπάνω μεταβλητών και λαμβάνοντας υπόψιν το υποθετικό μας παράδειγμα που έχουμε αναπτύξει αναλυτικά, μπορούμε να κατανοήσουμε ότι μια σειρά κριτηρίων αξιολόγησης λαμβάνονται υπόψιν προκειμένου μια τράπεζα να χορηγήσει ένα δάνειο σε μια ναυτιλιακή εταιρία. Τα κριτήρια αυτά στα οποία αναφερθήκαμε και στο κεφάλαιο 4 είναι κριτήρια που κάθε τράπεζα αναλύει και αξιολογεί, προκειμένου να προχωρήσει σε μια χρηματοδότηση και αυτό ίσχυε και πριν την χρηματοπιστωτική κρίση αλλά ισχύει και σήμερα. Ωστόσο εκεί που πλέον δίνεται η μεγαλύτερη βαρύτητα και το ίδιο διαπιστώθηκε και στο μοντέλο μας, είναι το ύψος της εταιρικής ρευστότητας ενός ναυτιλιακού ομίλου, η οποία σε συνδυασμό με τα ποιοτικά χαρακτηριστικά αυτού είναι αποφασιστικής σημασίας στην εγκριτική διαδικασία μιας τράπεζας. Ειδικότερα αυτό παίζει μεγάλο ρόλο κατά την διάρκεια δυσμενών συνθηκών της ναυτιλιακής αγοράς (παρατεταμένοι περίοδοι χαμηλών ναύλων).

Σίγουρα λαμβάνονται υπόψιν αρχικά οι συνθήκες της αγοράς, η τρέχουσα αξία και τα χαρακτηριστικά του πλοίου προς χρηματοδότηση, τα 5C's τα οποία πρέπει να τηρούνται, οι ποιοτικοί και ποσοτικοί παράγοντες του ομίλου, η μελέτη των ταμειακών ροών του πλοίου προς αγορά αλλά και του γκρούπ ολόκληρου, αλλά τελικά αυτό που καθορίζει κατά πόσο μια τράπεζα θα αξιολογήσει θετικά μια χρηματοδότηση είναι η ρευστότητα του ομίλου. Και αυτό γιατί ουσιαστικά αποδεικνύει ότι ο όμιλος μπορεί τελικά να ανταπεξέλθει, ακόμα και σε περιόδους παρατεταμένης ύφεσης της αγοράς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

C

- Clarksons, <http://www.clarksons.com>

E

- Eurobank Research , Οικονομία και Αγορές (2009): “Η κρίση του 2007-2009, τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές”

G

- Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, 1998
- Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος « Η διοίκηση της διαχείρισης και της παραγωγής στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, Εκδόσεις Σταμούλη, 2001
- Γεωργαντόπουλος Ελευθέριος - Βλάχος Π. Γεώργιος «Ναυτιλιακή Οικονομική», Εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς, 1997
- Γκιζιάκης Κωνσταντίνος, Παπαδόπουλος Ι. Αντώνης, Πλωμαρίτου Η. Εύη «Ναυλώσεις», Εκδόσεις Σταμούλη, 3^η Έκδοση, 2010

H

- Hampton Michael J. “Long and Short Shipping Cycles, The Rhythms and Psychology of Shipping Markets”, Cambridge Academy of Transport, 2nd Edition, 1990
- Hampton Michael J. “Analysis & Shipping Cycles I & II”, Seatrade Journal, 1990

S

- Stopford Martin “Maritime Economics”, 2nd Edition, Routledge, 1997
- Stokes Peter “Ship Finance: Credit Expansion & the Boom-bust Cycle”, LLOYDS OF LONDON PRESS LTD, 1997