

## Περιεχόμενα

|   |               |
|---|---------------|
| <b>1 Εισαγωγή.....</b>  | <b>σελ 3</b>  |
| <b>2 Βασικά χαρακτηριστικά του ναυτιλιακού κλάδου.....</b>  | <b>σελ 6</b>  |
| 2.1 Μηχανισμοί προσφοράς και ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών.....   | σελ 6         |
| 2.2 Διεθνής χαρακτήρας του κλάδου.....  | σελ 11        |
| 2.3 Ναυτιλιακοί κύκλοι.....   | σελ 13        |
| 2.4 Απαιτήσεις κλάδου σε επενδυτικά κεφάλαια.....   | σελ 24        |
| 2.5 Σχέση ρίσκου επένδυσης και ταμειακών εισροών.....   | σελ 25        |
| <b>3 Χαρακτηριστικά και τύποι χρηματοδότησης στη ναυτιλία.....</b>  | <b>σελ 27</b> |
| 3.1 Χαρακτηριστικά χρηματοδότησης.....  | σελ 27        |
| 3.2 Τύποι χρηματοδότησης.....   | σελ 33        |
| 3.3 Τραπεζική Χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας.....  | σελ 45        |
| 3.4 Οι λόγοι που καθιστούν τα τραπεζικά δάνεια την προτιμότερη<br>χρηματοδοτική επιλογή για τους Έλληνες πλοιοκτήτες..... | σελ 47        |
| 3.5 Λόγοι ανάμιξης των τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση /<br>Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.....                    | σελ 50        |
| 3.6 Κριτήρια και διαδικασία πιστωτικής ανάλυσης.....  | σελ 59        |
| 3.7 Προβληματικά δάνεια και εναλλακτικές λύσεις.....  | σελ 72        |
| <b>4 Case Study.....</b>  | <b>σελ 76</b> |
| 4.1 Εισαγωγή.....   | σελ 76        |
| 4.2 Περιγραφή.....  | σελ 77        |
| 4.3 Ανάλυση.....  | σελ 88        |
| 4.4 Συμπεράσματα.....   | σελ 93        |

Παράρτημα ..... σελ 96

Βιβλιογραφία..... σελ 103

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΑΛΗ

## Εισαγωγή

Η χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας είναι ένας από τους βασικότερους παράγοντες ανάπτυξης. Οι σημαντικότερος λόγος είναι ότι ο κλάδος είναι εντάσεως κεφαλαίου αναλογιζομένου του υψηλότατο κόστους αγοράς πλοίων. Μέχρι την δεκαετία του 1970 οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούσαν να εξασφαλίσουν με ευκολία κεφάλαια είτε από τις κυβερνήσεις είτε από τις τράπεζες. Αναφερόμενοι στην δανειοδότηση των τραπεζών όμως, μπορούμε να πούμε ότι η ναυτιλία παραδοσιακά στρεφόταν προς αυτή για να εξασφαλίσει τα απαραίτητα επενδυτικά κεφάλαια.

Η ναυτιλιακή κρίση της περιόδου 1981-1987 έδωσε στις τράπεζες ένα σκληρό μάθημα και άρχισαν να αντιμετωπίζουν πιο επιφυλακτικά τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Οι τράπεζες συνειδητοποίησαν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που έχει ο ναυτιλιακός κλάδος, τα οποία έχουν μεγάλη επίδραση στη χρηματοδότηση του. Οι ιδιαιτερότητες αυτές είναι το αμιγώς παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον με έντονο ανταγωνισμό, οι ναυτιλιακοί κύκλοι που μπορεί να παρουσιάσουν μια κατάσταση υψηλού κινδύνου και χαμηλών αποδόσεων για τη τράπεζα. Η ανάλυση των εννοιών αυτών όμως θα γίνει εκτενέστερα σε επόμενο κεφάλαιο.

Οι βασικοί στόχοι για μια τράπεζα όταν χρηματοδοτεί την αγορά πλοίων είναι, όπως αναμενόμενο:

1. Κέρδη από την προμήθεια και κατά το δυνατόν υψηλότερο spread.
2. Η κατά το δυνατόν συντομότερη αποπληρωμή του δανείου.

Η αποπληρωμή του δανείου όπως είναι λογικό, αναμένετε να αποπληρωθεί είτε από τις **ταμειακές ροές** που θα δημιουργήσουν τα νέα πλοία είτε σε περίπτωση προβλημάτων αποπληρωμής από την **επαναπώληση** τους.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι εκείνοι που παρουσιάζουν τόσο τις αλλαγές στις τάσεις των ναύλων των πλοίων όσο και στις ίδιες τις τιμές τους (αξία τους) στην αγορά. Το εύρος αυτών των αλλαγών εξαρτάτε από την προσφορά και τη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες. Αναλογιζόμενες αυτό, οι τράπεζες πρέπει να υπολογίζουν πολύ σοβαρά τους κινδύνους που προκύπτουν από της αλλαγές ταμειακών ροών (ναύλα) των ναυτιλιακών εταιρειών και της αξίας των πλοίων κατά τη διάρκεια ζωής του δανείου. Είναι πολύ πιθανό λοιπόν να δημιουργηθούν σοβαρά προβλήματα αποπληρωμής των δανείων σε περιόδους ύφεσης. Εκτός αυτού πολύ σημαντική είναι και η πολιτική της εταιρίας για την ναύλωση του πλοίου, εάν αυτό δηλαδή θα δραστηριοποιείτε στην τρέχουσα αγορά ή με σταθερό ναύλο.

Στο σημείο αυτό και σαν συμπέρασμα όλων των ανωτέρω είναι λογικό να πούμε ότι η διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής της τράπεζας είναι μια πολύπλοκη διαδικασία. Είναι πολύ σημαντικό να γίνετε εκτενής ανάλυση, πριν την περίοδο έγκρισης του δανείου, έτσι ώστε τόσο οι προβλέψεις για τις τάσεις ναύλων όσο και η ένταση του ανταγωνισμού να αντικατοπτρίζουν τη πραγματικότητα με το καλύτερο δυνατό τρόπο. Αυτό, όπως είπαμε, γίνετε μέσα από ενδελεχή ανάλυση της αγοράς και σε περίπτωση προβλημάτων δίνετε η δυνατότητα εκ νέου διακανονισμών του δανείου που θα εξυπηρετεί και τις δυο μεριές.

Η αποτελεσματικότητα ενός δανείου έγκειται στην ανάλυση της πιστωτικής πολιτικής που θα κάνει η τράπεζα. Είναι όμως σαφές ότι η αποτελεσματικότητα αυτή διακυβεύεται λόγω της ευαισθησίας της ναυτιλιακής αγοράς. Ως παράδειγμα, μπορούμε να πάρουμε ένα δάνειο που η έγκριση του ζητείτε σε περίοδο ανοδικής τάσης των ναύλων και κατ' επέκταση με πρόβλεψη για αποδοτικά οικονομικά αποτελέσματα για τις ναυτιλιακές εταιρίες. Στη περίπτωση αυτή εάν η τράπεζα δεν λάβει υπόψη της την πιθανότητα μελλοντικής ύφεσης ο κίνδυνος να παρουσιαστούν δυσλειτουργίες στην αποπληρωμή του δανείου είναι ορατός. Είναι πολύ βασικό να γίνετε μια συντηρητική προσέγγιση των μελλοντικών αποδόσεων έτσι ώστε να καταφέρουν να συμπεριλάβουν και το πλέον αρνητικό σενάριο στην ναυτιλιακή αγορά.

Μια τέτοια περίπτωση δανείου θα αναφέρουμε στο τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας με σκοπό να συνδυάσουμε την θεωρία με την πραγματικότητα. Η περίπτωση που θα αναλύσουμε αφορά ένα δάνειο σε ακμάζουσα περίοδο για το ναυτιλιακό κλάδο που αποδεικνύει την σημαντικότητα της ενδελεχούς ανάλυσης όσον αφορά την πιστωτική πολιτική των τραπεζών προ τις ναυτιλιακές εταιρίες και τα προβλήματα που προκύπτουν από την έλλειψη αυτής..

## 2 Βασικά χαρακτηριστικά του ναυτιλιακού κλάδου

Ο βασικός σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να παρουσιαστεί αναλυτικότερα ο ιδιαίτερος χαρακτήρας του κλάδου της ναυτιλίας. Τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά του ναυτιλιακού κλάδου είναι τα ακόλουθα:

- ο διεθνής χαρακτήρας του
- το γεγονός ότι είναι κλάδος εντάσεως κεφαλαίου
- οι ναυτιλιακοί κύκλοι, και
- σχέση υψηλού κινδύνου και χαμηλής απόδοσης.

### 2.1 Μηχανισμός προσφοράς και ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών

Πριν αναφερθούμε στα βασικότερα χαρακτηριστικά του ναυτιλιακού κλάδου κρίθηκε απαραίτητο να αναλύσουμε τον λόγο ύπαρξης του. Για να αναπτυχθεί και να ευημερήσει μια οικονομική-επιχειρηματική δραστηριότητα είναι σαφές ότι πρέπει να υπάρξει η ανάγκη για κάποιο προϊόν ή υπηρεσία και στη συνέχεια να αναπτυχθεί η αντίστοιχη προσφορά που θα την καλύψει.

Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες προκύπτει από την ανάγκη διακίνησης πρώτων υλών, ημιτελών και ολοκληρωμένων προϊόντων, αυτή είναι παραγωγός ζήτηση. Σαν συνέχεια αυτής αναπτύχθηκε η ζήτηση για χωρητικότητα σε πλοία (tonnage) που είναι η άμεση ζήτηση. Σαν συμπέρασμα λοιπόν θα μπορούσαμε να πούμε ότι η απλή ανάγκη για διακίνηση προϊόντων από μια τοποθεσία σε άλλη είναι ο βασικότερος παράγοντας ύπαρξης του ναυτιλιακού κλάδου.

Η κινητήρια δύναμη για την ανάπτυξη του κλάδου, δηλαδή η **ζήτηση** για υπηρεσίες της ναυτιλίας είναι κάτι που επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες.

Οι βασικότεροι αυτών είναι οι ακόλουθοι:

1. Παγκόσμια οικονομία.
2. Διαδρομές του θαλάσσιου εμπορίου.
3. Μέση απόσταση μεταφορών φορτίων.
4. Μεταφορικό κόστος.
5. Πολιτικές εξελίξεις και λοιποί εξωγενής παράγοντες.

Πιο συγκεκριμένα, μπορούμε να πούμε μερικά λόγια για κάθε έναν από τους παραπάνω παράγοντες. Ξεκινώντας από την **παγκόσμια οικονομία** είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η επίδραση της στην ναυτιλία είναι έμμεση. Αυτό δεν μειώνει σε καμία περίπτωση την σημαντικότητα της, αντιθέτως η επίδραση της στην ποσότητα και ποιότητα του θαλάσσιου εμπορίου είναι έντονη.

Η παγκόσμια και εθνική οικονομία χαρακτηρίζεται από αντίστοιχους κύκλους που παρουσιάζουν περιόδους ανόδου, ωριμότητας και ύφεσης. Μια ανοδική περίοδος για την παγκόσμια οικονομία μπορεί να σημαίνει αυξημένη βιομηχανική παραγωγή με χαμηλό πληθωρισμό και αυξημένη αγοραστική δύναμη των καταναλωτών. Τέτοιες συνθήκες είναι ευνοϊκές για την διακίνηση βιομηχανικών και μη προϊόντων σε διεθνές επίπεδο και αυτή ακριβώς είναι η κινητήρια δύναμη για την ανάπτυξη του θαλάσσιου εμπορίου. Κατά

αντιστοιχία μία ύφεση μπορεί έμμεσα και αυτή να επηρεάσει αρνητικά το θαλάσσιο εμπόριο μέσω των αντίστροφων φαινομένων.

Οι **διαδρομές του θαλάσσιου εμπορίου φορτίων** διαμορφώνουν τάσεις της ζήτησης σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση. Οι *βραχυπρόθεσμες επιδράσεις* σχετίζονται με του εποχικούς κύκλους. Για παράδειγμα το ύψος και η ποιότητα της γεωργικής παραγωγής ή την εποχική διαφορετικότητα στη ζήτηση πετρελαίου για χώρες του βορείου ημισφαιρίου. Όπως είναι κατανοητό οι διαφοροποιήσεις αυτές επηρεάζουν τον όγκο των μεταφορών και κατ' επέκταση την τιμολόγηση αυτών.

Οι *μακροπρόθεσμες επιδράσεις* αναφέρονται στην ανάπτυξη ορισμένων νέων αγορών. Πιο εμφανές παράδειγμα είναι ο κλάδος της τεχνολογίας. Δεν είναι τυχαίο ότι οι χώρες μαζικής παραγωγής προϊόντων υψηλής τεχνολογίας (πχ Ιαπωνία, ΗΠΑ), έχουν κυριαρχήσει σε αναπτυσσόμενες αγορές της Ευρώπης. Οι διαδρομές αυτές μπορούν να αλλάξουν μόνο όταν μια νέα πηγή παραγωγής των εν λόγω προϊόντων παρουσιαστεί, κάτι τέτοιο ιστορικά και πρακτικά επιβεβαιώνει την μακροχρόνια επίδραση στις διαδρομές του θαλάσσιου εμπορίου.

Ο παράγοντας της **μέσης απόστασης** είναι αυτός που διαφοροποιεί τις χερσαίες από τις θαλάσσιες μεταφορές. Για παράδειγμα το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ αυξάνει την απόσταση από τον αραβικό κόλπο προς την Ευρώπη από 6.000 μιλιά σε 11.000 μιλιά. Κάτι τέτοιο λογικά οδηγεί την αγορά



αρχικά σε ανάγκη για περισσότερα πλοία και δρομολόγια. Κατ' επέκταση θα παρουσιαστεί αύξηση των ναύλων και των τιμών των πλοίων.

Το **κόστος μεταφοράς** επιδρά με προφανή τρόπο στην ζήτηση. Για να πραγματοποιηθεί οποιαδήποτε οικονομική συναλλαγή θα πρέπει ο παρέχον το προϊόν ή υπηρεσία να εξασφαλίζει από αυτή ένα όφελος. Η μεταφορά λοιπόν οποιουδήποτε φορτίου σε μακρινή ή κοντινή απόσταση προϋποθέτει ένα περιθώριο κέρδους ύστερα από τον προσδιορισμό του κόστους παροχής της υπηρεσίας. Ένα αυξημένο κόστος μεταφοράς λοιπόν αποτελεί βασικό ανασταλτικό παράγοντα για την εξυπηρέτηση της όποιας ζήτησης, όταν αυτή δεν μπορεί να καλύψει το απαιτούμενη κερδοφορία.

Τέλος, οι **πολιτικοί παράγοντες** πολλές φορές αφορούν την ναυτιλία και την επηρεάζουν με έμμεσο τρόπο. Δεν είναι για παράδειγμα ανεξάρτητος ένας πόλεμος ή το κλείσιμο μιας διώρυγας με την εξυπηρέτηση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών. Για παράδειγμα, ο πόλεμος των 6 ημερών μεταξύ Ισραήλ και Αιγύπτου το Μάιο το 1967 προκάλεσε το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ αναγκάζοντας τα πετρελαιοφόρα πλοία να διανύουν σχεδόν διπλάσια απόσταση, κάτι που αύξησε τη ζήτηση για πλοία κατά πολύ, όπως και το κόστος μεταφοράς των προϊόντων.

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε και στο «αντίπαλων δέος» ή την φυσική απόρεια της ζήτησης, την προσφορά για θαλάσσιες μεταφορές. Οι βασικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς είναι οι ακόλουθοί:

1. Οι ομάδες λήψης αποφάσεων.
2. Η χωρητικότητα (tonnage) του παγκόσμιου εμπορικού στόλου- παραδόσεις/αποσύρσεις πλοίων.
3. Οι προσδοκίες που δημιουργούν οι εξελίξεις των ναύλων.

Αρχικά, **οι ομάδες λήψης αποφάσεων** που επηρεάζουν την προσφορά θαλάσσιων μεταφορών είναι οι πλοιοκτήτες, ναυλωτές και οι νομοθετικοί οργανισμοί. Για παράδειγμα, οι ναυλωτές και οι πλοιοκτήτες είναι εκείνοι που ανάλογα με την πηγή της ζήτησης και προσφοράς παραγόμενων προϊόντων καθορίζουν την πορεία και την διαδρομή της προσφοράς ναυτιλιακών υπηρεσιών.

Η **χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου** είναι η συνολική προσφορά για θαλάσσιες υπηρεσίες παγκοσμίως. Οι παράγοντες που αυξομειώνουν τη προσφορά αυτή είναι ο ρυθμός παραγωγής νέων πλοίων και ο ρυθμός απόσυρσης/καταστροφής παλαιών.

Οι **ναύλοι** είναι ο τελευταίος σημαντικός παράγοντας που προσδιορίζει την προσφορά θαλάσσιων υπηρεσιών. Με βάση το επίπεδο των ναύλων οι ομάδες λήψης αποφάσεων προσδιορίζουν το μέγεθος της προσφοράς και την κατεύθυνση που θα έχει αυτή, δηλαδή στο ποια ζήτηση θα ικανοποιήσει.

## 2.2 Ο διεθνής χαρακτήρας του κλάδου

Η ναυτιλία θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ένας από τους πλέον αμιγώς διεθνοποιημένους κλάδους. Οι βασικότεροι λόγοι αυτού είναι οι ακόλουθοι:

- Τα πλοία ενός στόλου δραστηριοποιούνται συνεχώς σε ξένα χωρικά ύδατα. Για παράδειγμα ένα πλοίο ελληνικής ιδιοκτησίας μπορεί να εμπορεύεται στην Ασία χωρίς να βρίσκεται ποτέ σε ελληνικά χωρικά ύδατα.
- Ένα άλλο βασικό στοιχείο είναι το γεγονός ότι οι υπηρεσίες που προσφέρει μια ναυτιλιακή εταιρεία εκ φύσεως δημιουργεί μια πολυεθνική αλληλεπίδραση μεταφέροντας κεφάλαιο και εργατικό δυναμικό σε παγκόσμιο επίπεδο.  
Ο ίδιος ο κλάδος της ναυτιλίας έμμεσα επηρεάζει βασικούς μακροοικονομικούς δείκτες σε περισσότερους από μια χώρες. Παραδείγματα είναι εκείνοι του εμπορικού ισοζυγίου και του εθνικού εισοδήματος.  
Επίσης, η ναυτιλία απασχολεί εργαζόμενους από διάφορες χώρες. Το γεγονός αυτό σε πρώτο βαθμό υποδεικνύει την διεθνοποιημένη έμπυχη δομή του κλάδου και σε δεύτερο βαθμό ότι βοηθά στην μείωση του δείκτη της ανεργίας σε περιοχές όπου είναι πολύ υψηλός.
- Τέλος, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η χρηματοδότηση του κλάδου γίνεται σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον όπου

δανειοδότης και δανειολήπτης δεν είναι απαραίτητο να εδρεύουν στην ίδια χώρα. Για παράδειγμα, στη ναυτιλία μπορεί να εγκριθεί ένα δάνειο από ελληνική τράπεζα για μια εταιρεία που εδρεύει στο Παναμά της οποίας το πλοίο έχει Λιβεριανή σημαία, ο εγγυητής του δανείου να είναι Έλληνας και οι όροι του να διέπονται από την αγγλική νομοθεσία.

Ένα πλοίο το περισσότερο χρόνο της ωφέλιμης ζωής του λειτουργεί και δραστηριοποιείται σε διεθνή, και όχι μόνο, ύδατα κάτω από διαφορετικές νομοθεσίες ανάλογα με τη τοποθεσία που βρίσκεται κάθε στιγμή. Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει ένα πλοίο είναι άμεσα συνδεδεμένοι με τα ύδατα όπου βρίσκεται και τα λιμάνια τα οποία προσεγγίζει.

Στην περίπτωση λοιπόν που δούμε το πλοίο σαν το πάγιο στοιχείο που η αγορά του χρηματοδοτείται από μια τράπεζα είναι λογικό να υποθέσουμε ότι οι ιδιαιτερότητες που προαναφέρθηκαν αφορούν και εκείνη. Από τα παραπάνω γίνεται σαφές ότι ο διεθνής χαρακτήρας της ναυτιλίας πρέπει να λαμβάνετε σοβαρά υπόψη κατά τη διαδικασία αξιολόγησης ενός δανείου. Για παράδειγμα το νομοθετικό πλαίσιο που διέπει ένα δάνειο, το ανθρώπινο δυναμικό σε σχέση με την κατάρτιση /αποτελεσματικότητα του και τα χωρικά ύδατα που παράγει εισόδημα το υπό χρηματοδότηση πλοίο, όπως θα αναλύσουμε στο επόμενο κεφάλαιο, είναι βασικοί άξονες διαμόρφωσης της πιστωτικής ανάλυσης ενός χρηματοδοτικού οργανισμού.

### 2.3 Ναυτιλιακοί κύκλοι

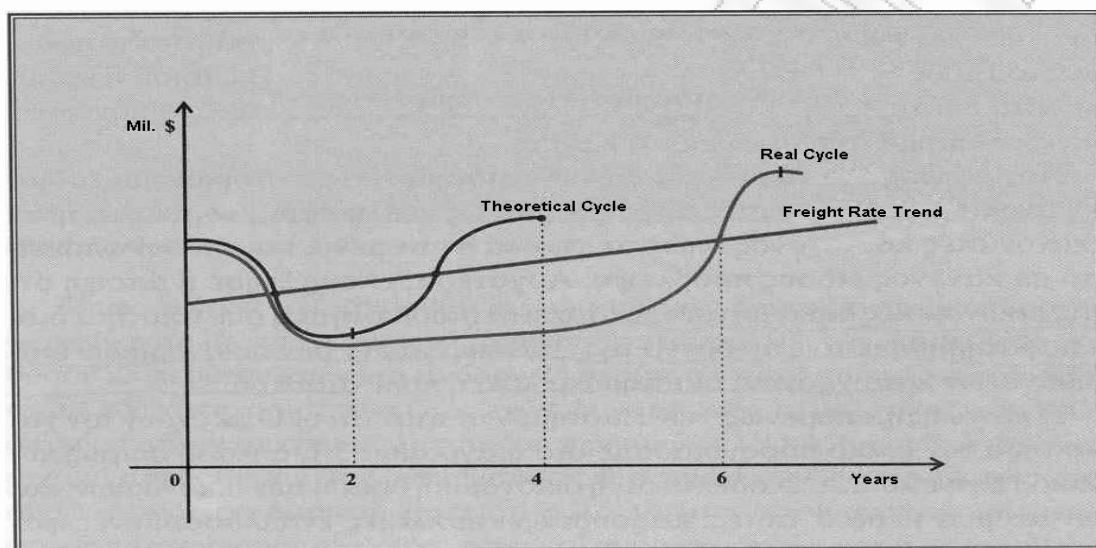
Ο νομπελίστας οικονομολόγος Tinbergen (1932) ήταν ο πρώτος που διαπίστωσε ότι οι ναυτιλιακές επενδύσεις εξαρτώνται από τους ναύλους. Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι Koopmans (1939) και Einarsen J (Reinvestment cycles, RES, 1938).

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι συσχετισμένοι με την αλληλεπίδραση όλων των «μεγάλων» συμβαλλόμενων στη ναυτιλιακή αγορά. Αυτοί είναι οι εφοπλιστές, οι τράπεζες, οι κυβερνήσεις, οι ναυλωτές και τα ναυπηγεία. Αυτό που απεικονίζουν είναι οι τάσεις των ναύλων. Για την διαμόρφωση τους λαμβάνονται υπόψη οι επενδυτικές τάσεις (κυρίως σε καινούργια πλοία), το εργατικό δυναμικό, η διαθεσιμότητα που παρέχεται σε χρηματοοικονομικούς πόρους και η κυβερνητική παρέμβαση.

Έχουν αναπτυχθεί πολλές θεωρίες για την ανεύρεση ενός τρόπου να προβλέψουμε τους ναυτιλιακούς κύκλους αλλά όλοι έχουν χαρακτηριστεί μάλλον αναποτελεσματικοί. Ο βασικότερος λόγος αυτής της αναποτελεσματικότητας είναι ότι ο κλάδος της ναυτιλίας επηρεάζεται από πολλούς εξωγενείς και εσωτερικούς παράγοντες πολλές φορές ανεξάρτητους από την ίδια την ναυτιλία. Είναι αδύνατον για παράδειγμα να προβλέψουμε την διεθνή ειρήνη, τη τρομοκρατία, τις νομοθετικές αλλαγές σε κάθε χώρα που μπορεί να επηρεάσουν την ναυτιλία ή την πειρατεία σε πολύ συγκεκριμένους και σημαντικούς ναυτικούς δρόμους.

Το επόμενο διάγραμμα (διάγραμμα 1) παρουσιάζει αυτή την ανακρίβεια πολλών θεωριών από αναλυτές της ναυτιλίας που προβλέπανε μια συχνότητα δύο ετών με περιοδικές αυξομειώσεις.

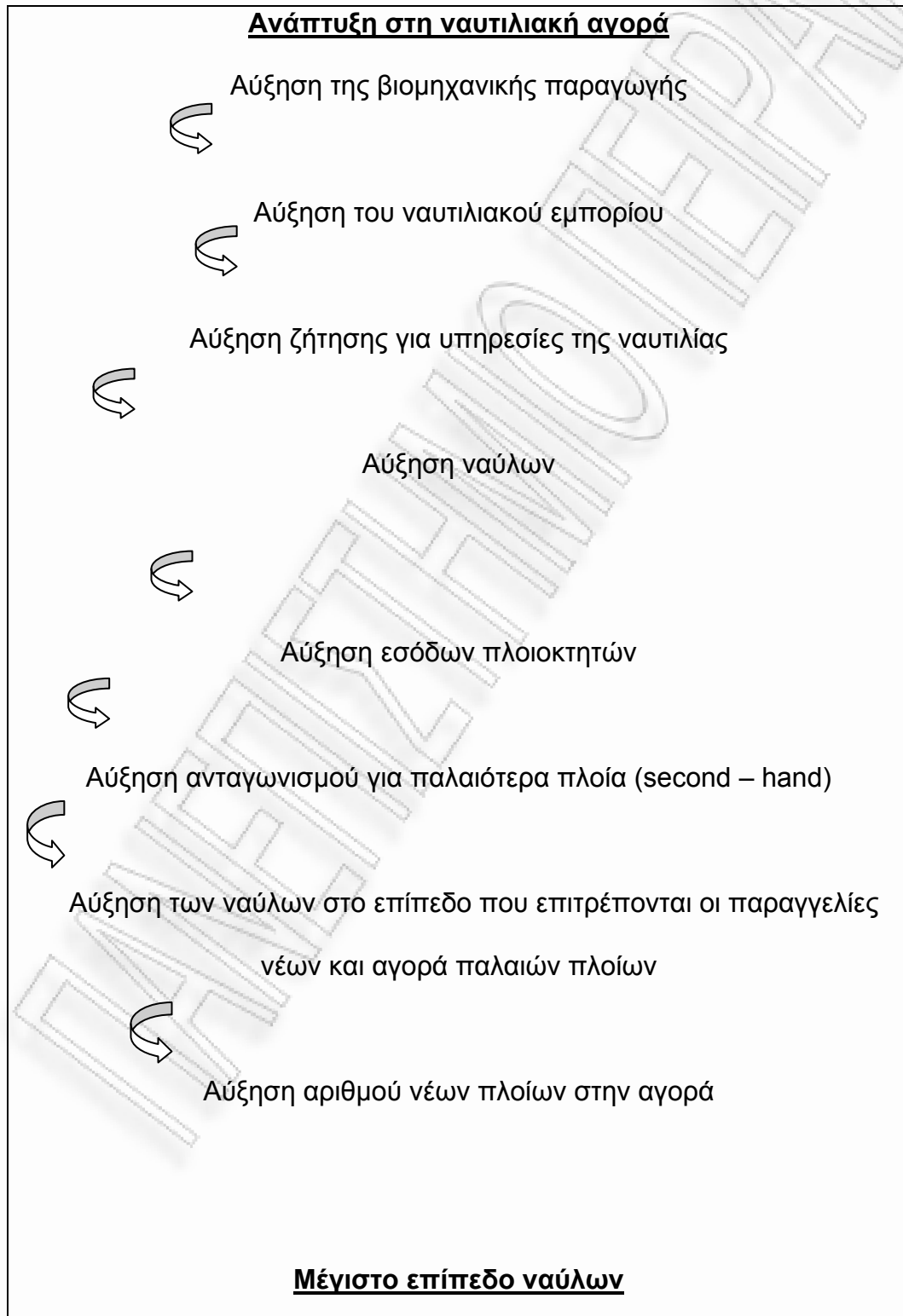
**Διάγραμμα 1: Θεωρητική και πραγματική περίοδος των ναυτιλιακών κύκλων**

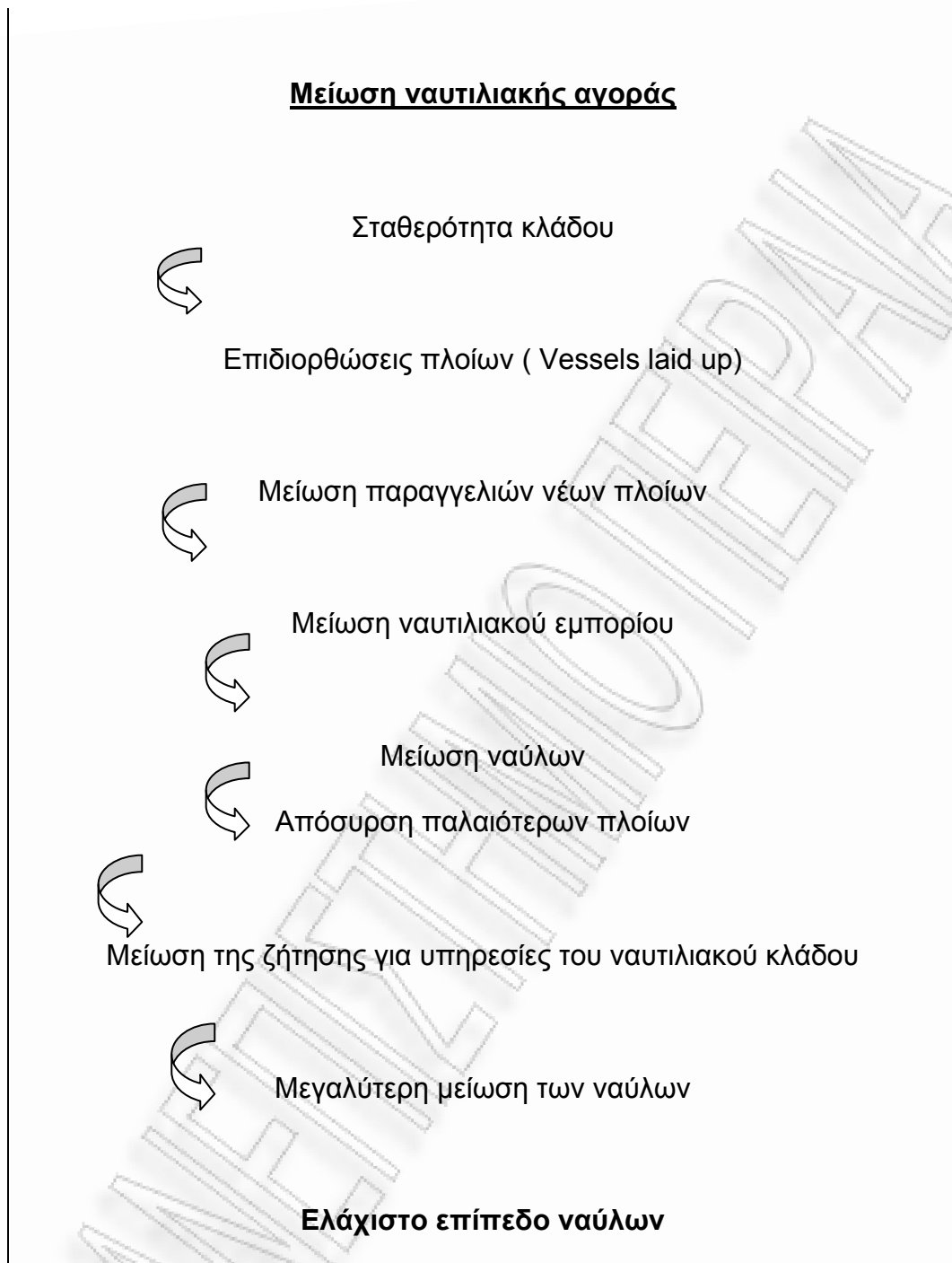


**Πηγή:** Γουλιέλμος 1998 σελ. 81

Όπως είπαμε οι παράγοντες που επηρεάζουν την ναυτιλία είναι εξωτερικοί και εσωτερικοί. Οι εσωτερικοί είναι εκείνοι που καθορίζουν την προσφορά στη ναυτιλία, όπως οι παραγγελίες νέων πλοίων, η απόσυρση παλαιών, η «μεταφορά» πλοίων από περισσότερο σε λιγότερο αποδοτικούς τομείς της αγοράς κλπ. Με τη σειρά τους οι εξωτερικοί παράγοντες είναι εκείνοι που καθορίζουν την ζήτηση για υπηρεσίες της ναυτιλίας, όπως η αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία, πόλεμοι, πολιτικές αλλαγές σε συγκεκριμένες περιοχές, οι μεγάλες αλλαγές σε τιμές προϊόντων (π.χ. πετρέλαιο) κλπ. Η αλληλεπίδραση αυτών των παραγόντων τώρα οδηγούν σε αυξομειώσεις των

ναύλων, δηλαδή σε καθορισμό της τιμολογιακής πολιτικής των ναυτιλιακών εταιρειών, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι γενικές τάσεις των ναυτιλιακών κύκλων παρουσιάζονται στο παρακάτω *πίνακα 1*.





Όταν δημιουργούνται ευνοϊκές συνθήκες τόσο σε πολιτικό όσο και σε οικονομικό επίπεδο για την ναυτιλία, η αγορά οδηγείται σε αυξημένη ζήτηση για υπηρεσίες του ναυτιλιακού κλάδου. Η αυξημένη αυτή ζήτηση είναι λογικό να ωθεί τις τιμές των ναύλων προς τα επάνω. Αυτό συμβαίνει διότι σε περιόδους υπερβάλλουσας ζήτησης οι εταιρείες ποντοπόρας ναυτιλίας έχουν



το περιθώριο να επιλέξουν ανάμεσα σε πολλά φορτία επιτυγχάνοντας έτσι ευνοϊκότερα, για αυτές, ναύλα. Σε τέτοιες περιπτώσεις οι εταιρείες επανατοποθετούν στην αγορά πλοία που πιθανόν να ήταν υπό επισκευή και κάνουν και παραγγελίες νέων πλοίων έτσι ώστε να εκμεταλλευτούν τα αυξημένα έσοδα που προσφέρει η αγορά. Όλα αυτά όμως οδηγούν πλέον σε αυξημένη προσφορά με αποτέλεσμα από ένα σημείο και μετά να υπερβαίνει την είδη αυξημένη ζήτηση. Αυτό σημαίνει ότι έχουμε υπερβεί το σημείο ισορροπίας και η αγορά οδηγείτε σε μείωση των τιμών (ναύλων). Όταν η κατάσταση της αγοράς παίρνει αυτή τη τροπή, τότε μειώνεται το ενδιαφέρον για της υπηρεσίες της ναυτιλίας, τα ναύλα μειώνονται και κατά συνέπεια εξασθενεί και το ενδιαφέρον των εταιρειών για κατασκευή νέων πλοίων ή αγορά μεταχειρισμένων (second hand) πλοίων. Η συχνότητα αυτών των μεταβολών είναι πρακτικά αδύνατον να προβλεφθεί με ακρίβεια.

Από τα παραπάνω βλέπουμε ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ένα φαινόμενο-αποτέλεσμα του νόμου περί προσφοράς και ζήτησης στην αγορά. Γενικά, οι ναυτιλιακοί κύκλοι χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες, σε μικρής, μεσαίας και μακράς διάρκειας κύκλους. Εμείς θα επικεντρωθούμε στους μικρής διάρκειας κύκλους διότι οι αποφάσεις είτε για επενδύσεις σε πλοία ή καταστροφή πλοίων παίρνονται κατά τη διάρκεια αυτών.

### **Μακράς διάρκειας ναυτιλιακοί κύκλοι**

Ο N.D. Kondratieff ανέπτυξε τη θεωρία περί μακράς διάρκειας οικονομικών κύκλων. Προσεγγιστικά και σύμφωνα με τη θεωρία, οι οικονομικοί κύκλοι

διαρκούν 48 με 60 χρόνια και η παρουσία τους είναι αποτέλεσμα του τρόπου που λειτουργεί το καπιταλιστικό (ή μικτό) σύστημα. Ο Kondratieff παρατήρησε τρεις τέτοιους κύκλους την περίοδο 1780 – 1925. Με το Kondratieff διαφώνησαν οι οικονομολόγοι J.A. Schumpeter και ο M. Stopford οι οποίοι υποστήριξαν ότι η μακροχρόνιοι οικονομικοί κύκλοι παρουσιάστηκαν λόγω των τεχνολογικών επιτευγμάτων της εποχής. Πιο συγκεκριμένα ο πρώτος κύκλος του 1790-1813 παρουσιάστηκε λόγω της ατμομηχανής, ο δεύτερος το 1844-1874 λόγω του σιδηρόδρομου και ο τρίτος 1896 – 1914 λόγω των αυτοκινήτων και του ηλεκτρισμού.

### **Μέσης διάρκειας ναυτιλιακοί κύκλοι**

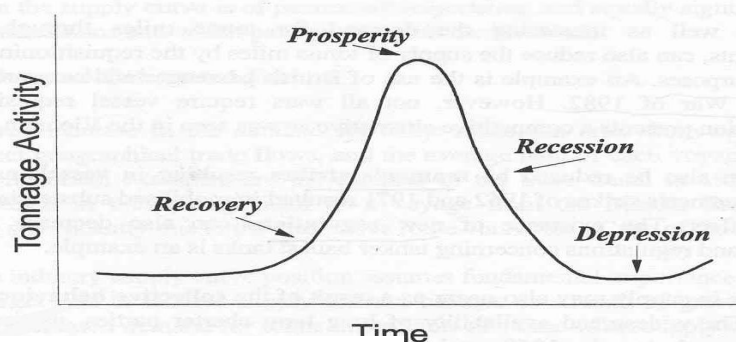
Κατά τον M. Hampton η μεσαίας διάρκειας ναυτιλιακοί κύκλοι ποικίλουν από 20-24 χρόνια. Κάθε κύκλος χωρίζεται σε δυο επιμέρους κύκλους (ή φάσεις) την «build up» (οικοδόμησης) φάση και τη «correction» (διόρθωσης). Η κάθε μία από αυτές χωρίζεται σε επιμέρους κύκλους αλλά είναι πολύ δύσκολο να περιγράψουμε τα ανώτερα και κατώτερα σημεία, κυρίως για την περίπτωση της φάσης «correction». Για παράδειγμα κατά την περίοδο 1967 – 1983 η φάση της οικοδόμησης (build up) ήταν ευδιάκριτη αλλά για την περίοδο της διόρθωσης (correction) οι δείκτες κινητικότητας των Tankers είναι μάλλον αντιφατικοί. Γενικά, ο Hampton μας λέει ότι στη φάση οικοδόμησης εισέρχονται πολλές επιχειρήσεις στην αγορά και δημιουργείται κάποια υπερπροσφορά χωρητικότητας (tonnage) ενώ στη φάση της διόρθωσης πολλές εταιρείες εξέρχονται τού κλάδου θεληματικά ή εξαναγκαστικά.

Οι απόψεις του M. Hampton ταυτίζονται και με εκείνες του Storford, ο οποίος αναφέρεται στον ναυτιλιακό κύκλο μεσαίας διάρκειας ως απλή συνέχεια του εμπορικού. Ο Storford λέει ότι ο κύκλος αυτός αποσκοπεί στην εξισορρόπηση των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης όπου οι αδύναμες εταιρείες αποχωρούν, παραμένουν οι δυνατές και έτσι εδραιώνεται μια δυνατή ναυτιλία.

### Μικρής διάρκειας ναυτιλιακοί κύκλοι

Ο M. Hampton υποστηρίζει την ύπαρξη και των μικρής διάρκειας ναυτιλιακών κύκλων που διαρκούν 3 με 4 χρόνια, και το βασικό χαρακτηριστικό τους είναι ότι τελειώνουν με χαμηλά επίπεδα ναύλων. Τέτοιοι οικονομικοί κύκλοι έχουν εμφανιστεί στην Dry Bulk αγορά κατά τη διάρκεια 1986-1989. Ένας μικρής διάρκειας ναυτιλιακός κύκλος χωρίζεται σε τέσσερις περιόδους: ανάκαμψη (recovery), ωρίμανση (prosperity) πτώση (recession), κρίση (depression). Στο επόμενο σχήμα φαίνονται αυτές οι φάσεις:

### Πίνακας 2: Οι φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου



Πηγή: Γραμμένος & Χιλιάς 1999

## Ανάλυση των μικρής διάρκειας ναυτιλιακών κύκλων

Στο σημείο αυτό θα κάνουμε την ανάλυση μας γύρω από το ναυτιλιακό κύκλο παίρνοντας σαν σημείο εκκίνησης την φάση της **ωρίμανσης**. Όπως συμβαίνει και με τους οικονομικούς κύκλους, η ζήτηση και η προσφορά βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο. Αυτό σημαίνει ότι η προσφορά σε πλοία ισοσκελίζεται με τη ζήτηση για αυτά (ζήτηση για χωρητικότητα) και τα ναύλα βρίσκονται στο ανώτερο σημείο. Τα βασικότερα χαρακτηριστικά αυτής της φάσης είναι τα εξής:

- Το επίπεδο των ναύλων είναι αρκετά υψηλό ώστε να δημιουργούν υψηλό περιθώριο κέρδους και αυξάνουν τη ρευστότητα για τις ναυτιλιακές εταιρείες.
- Το γεγονός ότι η αγορά βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα ναύλων, αυξάνει τον ανταγωνισμό για αγορά παλαιότερων πλοίων (second-hand). Κάτι που συμβαίνει διότι τα πλοία αυτά εγγυώνται άμεση χρήση και έσοδα (θετικές προβλέψεις για το μέλλον της αγοράς). Η ζήτηση μπορεί να είναι τόσο μεγάλη, λόγω του έντονα κερδοφόρου περιβάλλοντος, που αρκετές φορές οι τιμές των second-hand πλοίων μπορεί να υπερβούν και αυτές των καινούργιων.

Την περίοδο της ωρίμανσης υπάρχει έντονη τάση για κατασκευή νέων πλοίων, μείωση των αποσύρσεων και επανατοποθέτηση στην αγορά άλλων που προορίζονταν για επιδιορθώσεις. Αυτό βέβαια έχει σαν

αποτέλεσμα την υπερβολική αύξηση της προσφοράς με αποτέλεσμα να επέρχεται η ισοσκέλιση με την ζήτηση και η δημιουργία υπερβάλλουσας προσφοράς με αποτέλεσμα την μετέπειτα ύφεση:

- Η έντονα κερδοφόρα περίοδος είπαμε ότι δημιουργεί αυξημένο περιθώριο κέρδους και ρευστότητα στις εταιρείες του κλάδου. Τα δυο αυτά στοιχεία έχουν σαν αποτέλεσμα ο κλάδος να χαρακτηριστεί αξιόπιστος για δανειοδότηση από τις τράπεζες και να εγκρίνονται περισσότερα δάνεια με ευνοϊκότερη πιστωτική «αντιμετώπιση».

Όπως είπαμε από την περίοδο της ωρίμανσης οδηγούμαστε φυσικά στην περίοδο της **ύφεσης**. Αυτό συμβαίνει λόγω της υπερβάλλουσας προσφοράς πλοίων. Τα χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου είναι τα ακόλουθα:

- Υπερβάλλουσα προσφορά πλοίων. Ο βασικότερος λόγος είναι, πέραν των προαναφερθέντων, οι πολλές νέες παραγγελίες για καινούργια πλοία στη διάρκεια της ωρίμανσης. Το χρονικό διάστημα όμως μεταξύ της παραγγελίας και της παράδοσης οδηγεί σε μαζικές παραδόσεις και ξαφνική αύξηση της προσφοράς.
- Το επίπεδο των τιμών των ναύλων αλλά και των πλοίων σταδιακά μειώνονται.
- Παρουσιάζεται σταδιακή μείωση των δανείων, που παρέχονται στις ναυτιλιακές εταιρείες, της ρευστότητας των εταιρειών και του αριθμού

και των τύπων πλοίων που οι τράπεζες χρηματοδοτούν. Το τελευταίο συμβαίνει λόγω της εμπιστοσύνης των τραπεζών σχετικά με τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων.

Η υπερβάλλουσα προσφορά, που ενισχύεται πολλές φορές από το δισταγμό των πλοιοκτητών να αποσύρουν για επιδιορθώσεις ή να καταστρέψουν παλαιά πλοία οδηγεί σε περεταίρω μείωση των ναύλων και τότε εισερχόμαστε στην περίοδο της **κρίσης**:

- Ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης με τη προσφορά να υπερβαίνει την ζήτηση.
- Τα ναύλα είναι πολύ χαμηλά, μόλις που καλύπτουν το λειτουργικό κόστος. Δηλαδή βρισκόμαστε στο σημείο όπου η εταιρεία καλύπτει το νεκρό σημείο και η κάθε εταιρεία-πλοίο έχει τη δυνατότητα να λειτουργεί.
- Οι τιμές των πλοίων είναι χαμηλές.
- Μείωση της ζήτησης για καινούργια πλοία.
- Αύξηση της απομάκρυνσης πλοίων από την ενεργό δράση για επισκευές.
- Αύξηση της απόσυρσης παλαιών πλοίων.

- Μείωση του περιθωρίου παροχής πιστώσεων από τις τράπεζες. Αυτό είναι λογικό αν αναλογιστούμε τα χαμηλά επίπεδα των ναύλων και της αγοραστικής αξίας των πλοίων. Όλα αυτά σε συνδυασμό με την περίοδο της φάσης κρίσης (depression) και τη πιθανότητα περαιτέρω μειώσεων προκαλούν ανασφάλεια.

Βγαίνοντας από την φάση της κρίσης μπαίνουμε στη φάση **ανάκαμψης** .

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου αρχίζουν και παρατηρούνται τα εξής:

- Αύξηση της ζήτησης για υπηρεσίες που προσφέρουν οι ναυτιλιακές εταιρείες.
- Εντείνεται ο ανταγωνισμός στην αγορά, όσον αφορά το επίπεδο τιμών ναύλων και πλοίων.
- Τα ναύλα υπερβαίνουν το λειτουργικό κόστος.
- Επιτυγχάνεται κάποιο περιθώριο κέρδους, αν και αυτό είναι αρκετά χαμηλό.
- Αύξηση των τιμών για second-hand πλοία τα οποία είναι διαθέσιμα για άμεση χρήση σε ένα αποδοτικό περιβάλλον.
- Σταδιακή μείωση των πλοίων προς επισκευή.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να συνοψίσουμε. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι καθορίζουν, το επίπεδο της αγοραστικής αξίας νέων και παλαιών πλοίων, το χρονικό σημείο απόσυρσης άλλων και τις ταμειακές ροές των ναυτιλιακών εταιρειών (ναύλα). Όλα αυτά είναι πολύ σημαντικά για την επενδυτική δραστηριότητα στον κλάδο. Οι τράπεζες και τα δάνεια που εγκρίνουν, επηρεάζονται από όλα αυτά αν αναλογιστεί κάποιος ότι η ασφάλεια των παρερχομένων δανείων εξαρτάται από την αξία των εν χρήσει πλοίων εφόσον είναι πολύ πιθανό να αποτελούν βασικό μέσο αποπληρωμής (υποθήκες) σε περίπτωση δυσκολιών στην εξυπηρέτηση του δανείου μέσω των ταμειακών εισροών. Γι' αυτούς τους λόγους οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί πρέπει να ακολουθούν πιστωτικές πολιτικές που αποφεύγουν τέτοιου είδους κινδύνους.

#### **2.4 Απαιτήσεις κλάδου σε επενδυτικά κεφάλαια**

Ο ναυτιλιακός κλάδος έχει πολύ υψηλές απαιτήσεις σε επενδυτικά κεφάλαια. Το κόστος τόσο των καινούργιων όσο και των μεταχειρισμένων (second-hand) πλοίων είναι πολύ υψηλό. Χαρακτηριστικό είναι ότι το 2003 το επίπεδο των παραγγελιών για νέα πλοία έφτασε τα \$ 57.4 δις σύμφωνα με έρευνα της Clarksons, άνοιξη του 2004.

Όπως είναι κατανοητό τέτοιου μεγέθους επενδύσεις είναι αδύνατον να καλυφθούν εξολοκλήρου από ίδια κεφάλαια. Αυτό συμβαίνει τόσο λόγω του τεράστιου χρηματικού ποσού όσο και λόγω του ότι τα ίδια κεφάλαια είναι πολύ πιο ακριβή πηγή χρηματοδότησης από ότι τα δάνεια.



## 2.5 Η σχέση υψηλού ρίσκου και χαμηλής απόδοσης στην ναυτιλία

Όπως διατυπώθηκε στις προηγούμενες παραγράφους ο ναυτιλιακός κλάδος είναι υψηλού κινδύνου αν αναλογιστούμε την πληθώρα παραγόντων που επηρεάζουν την κερδοφορία του και τη μεταβλητότητα της αγοράς. Με τον κλάδο λοιπόν να είναι εντάσεων κεφαλαίου και να απαιτεί υπέρογκα ποσά για επενδύσεις οι αποδόσεις αυτών δεν είναι εγγυημένες. Είναι αξιοσημείωτο ότι η ετήσια επιστροφή ως ποσοστό επί της επένδυσης είναι 10%, πολύ χαμηλότερη σε σχέση με άλλους κλάδους.

Σύμφωνα με τα παραπάνω οι ναυτιλιακές εταιρείες επηρεάζονται αρνητικά από τις τάσεις της αγοράς εφόσον η δυνατότητα τους να καλύψουν τα επενδυτικά κεφάλαια που δανείζονται μπορεί να περιοριστεί πολύ. Οι μικρότερες εταιρείες αντιμετωπίζουν αυτό το πρόβλημα εφόσον τις περισσότερες φορές αδυνατούν να μεταφέρουν πόρους από περισσότερο σε λιγότερο επικερδής τύπους πλοίων, έτσι ώστε να καλύψουν τις πιθανές υποχρεώσεις των δευτέρων προς τους χρηματοδότες.

Με τη σειρά τους τώρα οι τράπεζες καθορίζουν τα κεφάλαια που εγκρίνουν για δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρείες λαμβάνοντας πάντα υπόψη τα ακόλουθα:

- ✓ Την κατάσταση της αγοράς.
- ✓ Τη φήμη του δανειζόμενου και

- ✓ Τη διασπορά κινδύνου ανά πελάτη που υπαγορεύει η πιστωτική πολιτική που ακολουθούν.

Στην παρούσα παράγραφο δεν επιχειρείτε να παρουσιαστεί ένα αρνητικό για επενδύσεις περιβάλλον. Αντίθετα η ναυτιλία αποτελεί ένα περιβάλλον που μπορεί να εξασφαλίσει υψηλές αποδόσεις σε κεφάλαια σε περιόδους ανόδου της αγοράς. Στην συνέχεια της εργασίας θα μας δοθεί η δυνατότητα να απεικονίσουμε τρόπους που μπορεί να αντιμετωπιστούν οι απειλές της κυκλικότητας της αγοράς και να εκμετάλλευσης ευκαιριών των περιόδων υψηλής κερδοφορίας της.

### 3. Χαρακτηριστικά και τύποι χρηματοδότησης στη ναυτιλία

#### 3.1 Χαρακτηριστικά χρηματοδότησης

Οι επενδύσεις στην ποντοπόρα ναυτιλία αφορούν κυρίως αγορές καινούργιων ή μεταχειρισμένων πλοίων, ανάλογα με την χρήση και το σκοπό της επένδυσης. Έχοντας μια ναυτιλιακή εταιρεία προσδιορίσει τους στόχους της επένδυσης, το επόμενο βήμα είναι να εξετάσει τους τρόπους που μια τέτοια επένδυση μπορεί να πραγματοποιηθεί. Υπάρχουν τέσσερις αιτίες επενδύσεων στη ναυτιλία:

- ✓ Η αντικατάσταση παλαιών πλοίων που είναι πλέον ανεπαρκή.
- ✓ Η επέκταση του στόλου, όταν οι συνθήκες στην αγορά ενθαρρύνουν κάτι τέτοιο.
- ✓ Η αγορά πλοίων από νεοεισερχόμενους στην αγορά.
- ✓ Ο επανασχεδιασμός ή μετατροπή ενός πλοίου για αλλαγή χρήσης.

Σε κάθε περίπτωση η χρηματοδότηση της επένδυσης στη ναυτιλία εμπεριέχει ιδιαιτερότητες. Ο λόγος, όπως έχουν προαναφέρει, είναι οι **υψηλές απαιτήσεις σε κεφάλαια** (η ναυτιλία είναι κλάδος εντάσεως κεφαλαίου), **το καθεστώς ιδιοκτησίας** (φήμη του ιδιοκτήτη στην αγορά) και **η κατάσταση της αγοράς και κίνδυνοι χρηματοδοτήσεων**.

### Απαιτούμενα κεφάλαια για αγορά πλοίου

Στο σημείο αυτό θα αναφέρουμε στοιχεία σχετικά με τις απαιτήσεις σε κεφάλαια για την αγορά πλοίων. Οι απαιτήσεις αυτές είναι πολύ υψηλές και για το λόγος αυτό είναι πολύ δύσκολο να καλυφθούν από ίδια κεφάλαια. Ο παρακάτω πίνακας είναι ενδεικτικός για το κόστος των πλοίων κατά το έτος 2004. Είναι σημαντικό όμως να πούμε ότι τη χρονιά εκείνη η αγορά ήταν σε μεγάλη άνθηση και αυτό προκαλούσε αυξημένη ζήτηση για αγορά πλοίων με αποτέλεσμα να πιέζονται οι τιμές αυτών προς τα πάνω.

**Πίνακας 3: Τιμές διαφόρων ειδών πλοίων**

| <b>DRY CARGO</b> | <b>CAPE SIZE</b> | <b>PANAMAX</b> | <b>HANDYMAX</b> |
|------------------|------------------|----------------|-----------------|
| <b>VESSELS</b>   |                  |                |                 |
| New building     | 50,000,000       | 31,000,000     | 24,500,000      |
| 5 years old      | 61,000,000       | 36,000,000     | 29,000,000      |
| 10 years old     | 45,000,000       | 27,000,000     | 22,000,000      |
| <b>TANKERS</b>   | <b>VLCC</b>      | <b>SUEZMAX</b> | <b>AFRAMAX</b>  |
| New building     | 82,000,000       | 54,400,000     | 45,000,000      |
| 5 years old      | 76,000,000       | 51,000,000     | 43,000,000      |
| <b>GAS</b>       | <b>LNG</b>       |                |                 |
| New building     | 165,000,000      |                |                 |

**Πηγή:** Clarkson Research Studies, Spring 2004

Όπως είναι κατανοητό, ακόμα και αν μια εταιρεία είχε την δυνατότητα να καλύψει εξολοκλήρου το κόστος αγοράς ενός πλοίου, το πιθανότερο είναι να μη δεσμεύσει τόσο μεγάλα ποσά για δυο πολύ σημαντικούς λόγους.

Ο πρώτος έχει τις βάσεις του στην σκοπιμότητα του χρηματοδότη. Αν για παράδειγμα θεωρήσουμε ότι έχουμε δύο πηγές χρηματοδότησης αυτή μέσω ιδιωτών/στελεχών της επιχείρησης και εκείνη της τράπεζας, ο σκοπός τους διαφέρει. Η τράπεζα αποσκοπεί στην εξυπηρέτηση του δανείου συν ένα κέρδος ενώ τα στελέχη στην μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Αυτό σε οικονομικούς όρους σημαίνει ότι η απαίτηση για απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από εκείνη των ξένων/τραπεζικών κεφαλαίων. Με άλλα λόγια το χρήμα που προέρχεται από τους μετόχους είναι πάντα πιο ακριβό από εκείνο που προέρχεται από τις τράπεζες. Κάτι τέτοιο, αν λάβουμε υπόψη μας και τον μη συστηματικό κίνδυνο μιας επένδυσης καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι μπορεί να οδηγήσει πιο εύκολα σε αδυναμία αποπληρωμής της ή στο χαρακτηρισμό της ως αποτυχημένη σε περίπτωση που η απαιτήσεις των αποδόσεων της είναι πολύ αυξημένες.

Ο δεύτερος λόγος, είναι ότι καμία επιχείρηση δεν θα ήθελε να μειώσει την ρευστότητα της σε τόσο μεγάλο βαθμό. Κάτι τέτοιο μπορεί να την καθιστούσε ανίκανη να εξυπηρετήσει άλλες υποχρεώσεις της.

Από τα παραπάνω καταλήγουμε σε αυτό που πραγματικά συμβαίνει στην αγορά. Οι εταιρείες καλύπτουν το κόστος επένδυσης στο μεγαλύτερο βαθμό από δανειοδότηση. Όπως έχουμε προαναφέρει στο κεφαλαίο 2 οι τράπεζες

είναι ο βασικός χρηματοδότης της ναυτιλίας. Για τις τράπεζες όμως είναι πολύ σημαντικό να λαμβάνουν συνεχώς υπόψη τη ρευστότητα-φερεγγυότητα του δανειζόμενου.. Στοιχεία που βοηθούν σε αυτήν την ανάλυση είναι η συνεχής παρακολούθηση της *ευαισθησίας των τιμών των πλοίων* ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, τα *επίπεδα των επιτοκίων* και των *συναλλαγματικών ισοτιμιών*. Η προαναφερθείσα φερεγγυότητα ή η δυνατότητα εξυπηρέτησης των χρηματοδοτικών υποχρεώσεων του δανειζόμενου καθορίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνει ο δανειστής (τράπεζα).

Ένα απλοϊκό και ευρέως γνωστό πλαίσιο έρευνας της αξιοπιστίας του δανειζόμενου, από την μεριά της χρηματοδότη είναι εκείνο των 5Cs:

- Character (Χαρακτήρας),
- Capacity (Ικανότητα ή επάρκεια διοίκησης),
- Capital (Κεφάλαιο),
- Conditions (Συνθήκες),
- Collateral (Εξασφαλίσεις).

Η ανάλυση των 5 Cs θα γίνει σε επόμενο κεφάλαιο.

### **Ιδιοκτησιακό καθεστώς πλοίων**

Στην ναυτιλία κάθε πλοίο αποτελεί μια μεμονωμένη εταιρεία. Οι μετοχές ενός πλοίου είτε ανήκουν σε έναν, είτε εάν πρόκειται για πολλά πλοία ανήκουν σε μια εταιρεία.

Οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες, και πιο συγκεκριμένα οι ελληνικές είναι offshore εταιρείες. Αυτό συμβαίνει για να μην είναι υποχρεωμένες να κρατούν βιβλία εσόδων εξόδων, ισολογισμούς κλπ, που ελέγχονται από ελεγκτικές εταιρείες. Είναι σημαντικό όμως να πούμε ότι οι εταιρείες που προβαίνουν στη δημοσιοποίηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης τους είναι εκείνες που έχουν εισηχθεί στο χρηματιστήριο. Οι εταιρείες της ποντοπόρας ναυτιλίας στην Ελλάδα δεν είναι εισηγμένες σε αυτό με τα θετικά και τα αρνητικά που ελλοχεύουν πίσω από κάτι τέτοιο.

Το γεγονός της μη δημοσιοποίησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών ενδεχομένως να προκαλεί ελλείψεις στην σωστή πληροφόρηση των τραπεζών. Τέτοια προβλήματα μπορεί να είναι η λανθασμένη εντύπωση σχετικά με την ικανότητα του δανειζόμενου να εξυπηρετήσει το δάνειο στο μέλλον. Είναι λογικό να σκεφτεί κανείς ότι η υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση αυτής της ικανότητας κάθε άλλο παρά μια αποτελεσματική συμφωνία μεταξύ χρηματοδότη και χρηματοδοτούμενου μπορεί να επιφέρει, με αυξημένη πιθανότητα μη αποτελεσματικής πιστωτικής πολιτικής από τη μεριά της τράπεζας.

Τέλος, είναι σημαντικό να πούμε ότι οι τράπεζες θέλοντας να έχουν στο πελατολόγιο τους ναυτιλιακές εταιρείες έχουν αναπτύξει μεθόδους για να ξεπερνούν αυτά τα προβλήματα. Τις μεθόδους αυτές θα τις αναλύσουμε παρακάτω.

## Κατάσταση της ναυτιλιακής αγοράς - ευαισθησία αγοράς και κίνδυνοι χρηματοδοτήσεων.

Η έντονη κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς προκαλεί αύξηση στις τιμές των πλοίων και της ρευστότητας των πλοιοκτητών κατά την περίοδο της ακμής και αντίστοιχη μείωση κατά την περίοδο της κρίσης. Λαμβανομένου υπόψη ότι η αποπληρωμή ενός δανείου εξαρτάται από τις ταμειακές ροές που θα προκαλέσει η επένδυση είναι εύλογο να πούμε ότι οι συχνές διακυμάνσεις σε αυτές μπορεί να προκαλέσει δυσκολίες στην εν λόγω διαδικασία. Αυτό συμβαίνει διότι μια επένδυση συνήθως αναμένεται να αποπληρωθεί σε μεσοπρόθεσμα χρονικά διαστήματα (2-5 χρόνια), κάτι που στην ναυτιλία μπορεί να σημαίνει μεγάλες διακυμάνσεις και ανακατατάξεις στην αγορά. Αυτές τις ανακατατάξεις μπορούμε να τις συμπυκνώσουμε στα ακόλουθα:

1. Στην απρόβλεπτη και απότομη διακύμανση των ναύλων – χρηματικών εισροών που επηρεάζει την ζήτηση πλοίων και κατ' επέκταση την αξία αυτών.
2. Την επίδραση των διακυμάνσεων των επιτοκίων επί των χρηματοροών.
3. Την επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτό είναι εύλογο, αν απλά σκεφτεί κάποιος ότι το νόμισμα των χρηματικών εισροών ενός πλοίου μπορεί να διαφέρει από αυτό της αποπληρωμής του δανείου. Κατά συνέπεια, οι συναλλαγματικές αυξομειώσεις προκαλούν θετικές ή αρνητικές μεταβολές στην αξία των πραγματικών εισροών σε σχέση με τις δανειακές υποχρεώσεις.



Οι παραπάνω ιδιαιτερότητες διαδραματίζουν κύριο ρόλο στην λήψη αποφάσεων για την χρηματοδότηση σχετικά με:

- Το ποσό χρηματοδότησης.
- Τις εξασφαλίσεις που πρέπει να ληφθούν.
- Τον τρόπο αποπληρωμής.

### 3.2 Τύποι χρηματοδότησης

Οι πιο σημαντικοί τύποι χρηματοδότησης στη ναυτιλία είναι οι ακόλουθοι:

- ✓ Μέσω της αγοράς κεφαλαίων
- ✓ Ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance).
- ✓ Χρηματοδοτική ναυτιλιακή μίσθωση (leasing)
- ✓ Με δανεισμό από τράπεζες

Ο τύπος χρηματοδότησης που μας ενδιαφέρει στην παρούσα εργασία είναι εκείνος του δανεισμού από τράπεζες. Σε αυτή την εναλλακτική θα ρίξουμε το βάρος της ανάλυσης μας, παραθέτοντας βεβαίως και τις λοιπές εναλλακτικές χρηματοδοτικές λύσεις.

## **Αγορές κεφαλαίων ως πηγή χρηματοδότησης της ναυτιλίας**

Η χρηματοδότηση μέσω χρηματαγορών αναφέρεται στην αύξηση του κεφαλαίου σε μορφή μετοχών, προσελκύοντας επενδυτές να τις αγοράσουν. Εγγέοντας, με αυτό τον τρόπο, κεφάλαια στη βιομηχανία μειώνεται ο οικονομικός κίνδυνος, από τη χρήση κεφαλαίων χρέους (δάνεια). Η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια περιλαμβάνει τα κεφάλαια των μετόχων, τις δημόσιες εγγραφές και τις ιδιωτικές τοποθετήσεις.

### **➤ Ίδια κεφάλαια μετόχων**

Μια χρηματοδότηση επένδυσης, ιδιαίτερα όταν συνδυάζεται με τραπεζικό δανεισμό εμπεριέχει και ένα ποσοστό 20% με 40% ιδίων κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιούνται σε μια επενδυτική κίνηση προέρχονται είτε από τους μετόχους είτε από κεφαλαιακά αποθέματα που προήλθαν από τη λειτουργία πλοίων εν χρήσει.

### **➤ Δημόσια εγγραφή**

Μια δημόσια εγγραφή είναι πώληση των τίτλων κεφαλαίου που παρέχεται δημόσια από τις ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις, ή τις επιχειρήσεις που πρόκειται να εισαχθούν σε αυτό. Στο παρελθόν οι χρηματαγορές δεν είχαν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας λόγω διαφόρων λόγων, όπως η απροθυμία ή επιφυλακτικότητα των πλοιοκτητών να μην χάσουν τον έλεγχο της επιχείρησής τους και να αποκαλύψουν χρηματοοικονομικά στοιχεία καθώς και το μη ελκυστικό του ναυτιλιακού κλάδου στους πιθανούς επενδυτές, κυρίως λόγω της υψηλής αστάθειάς του και, επομένως, της ανικανότητάς του να παρέχει σταθερές

εισοδηματικές ροές. Το τελευταίο τονίζεται επίσης και από τους χρηματιστές (1992), οι οποίοι αμφισβητούν την καταλληλότητα της ναυτιλιακής βιομηχανίας, δεδομένου ότι η ανικανότητά της να παρέχει τις σταθερές εισοδηματικές ροές ωθεί τους επενδυτές να στραφούν σε επιχειρήσεις που επιτυγχάνουν μια βαθμιαία ετήσια αύξηση στα επίπεδα κέρδους τους.

Εντούτοις, η αύξηση του κεφαλαίου με τη δημόσια εγγραφή και η πώληση μετοχών σε έναν μεγάλο αριθμό επενδυτών μπορεί να είναι επιθυμητή για μια ναυτιλιακή εταιρεία, όπως αυτό μειώνει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο και ενισχύει τη ρευστότητα της επιχείρησης. Η χρηματοδότηση που απαιτείται λαμβάνεται χωρίς τη χρήση της χρηματοδότησης χρέους (δανείων) και των υποχρεώσεων που περιλαμβάνει σχετικά με τις πληρωμές τόκων και τις δόσεις. Η επιχείρηση δεν έχει καμία υποχρέωση να πληρώσει τα μερίσματα των μετόχων. Επιπλέον, η αυξανόμενη ρευστότητα που προκύπτει από τις δημόσιες εμπορικές συναλλαγές των μετοχών της επιχείρησης, της επιτρέπει να αυξήσει το κεφάλαιο με περισσότερους ευνοϊκούς όρους και μπορεί να επηρεάσει θετικά την αξία της επιχείρησης. Τελικά, μια επιτυχής δημόσια προσφορά οδηγεί στη βελτίωση της φήμης της επιχείρησης και την αύξηση του μεριδίου αγοράς της.

#### ➤ **Ιδιωτικές τοποθετήσεις κεφαλαίου**

Μέσω του μηχανισμού αυτού επιδιώκεται η επένδυση σε εμπορικά πλοία από επενδυτές που δεν έχουν ασχοληθεί με τη ναυτιλία. Μια εισηγμένη εταιρεία αναθέτει σε ένα διαχειριστή την αγορά, πώληση και διαχείριση πλοίων της. Οι εταιρείες όμως που αναλαμβάνουν τη διαχείριση δεν είναι ναυτιλιακές. Όμοια,

με την δημόσια προσφορά οι ιδιωτικές τοποθετήσεις έχουν το πλεονέκτημα του μειωμένου χρηματοοικονομικού κινδύνου, την βελτίωση της φήμης της εταιρείας και το μειονέκτημα της έλλειψης ελέγχου και πολλές φορές της αποκάλυψης στοιχείων ευαίσθητης φύσης.

### **Ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance)**

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τρόπος ειδικής χρηματοδότησης που κατατάσσεται ανάμεσα στο χρέος και στα ίδια κεφάλαια..

Ένα κλασικό παράδειγμα είναι όταν ο πλοιοκτήτης ενώ έχει υπογράψει ένα δάνειο που μπορεί να καλύπτει το 70% του απαιτούμενου κεφαλαίου, με εγγραφή πρώτης προτιμώμενης υποθήκης επιλεγεί να μην χρηματοδοτήσει το υπόλοιπο με ίδια κεφάλαια, αλλά να απευθυνθεί σε μία άλλη τράπεζα από την οποία θα πάρει το υπόλοιπο ποσό (30%) και να αποδεχτεί μια υποθήκη δεύτερης προτίμησης. Όπως είναι κατανοητό η εν λόγω χρηματοδότηση απαιτεί η χρηματοδοτούμενη εταιρεία να επιτύχει πολύ υψηλές ταμειακές ροές εφόσον πρέπει να καλύψει και το ενδιάμεσο χρέος. Δεν είναι η ενδεδειγμένη χρηματοδοτική επιλογή αν λάβει κανείς υπόψη την αστάθεια που μπορεί να παρουσιάσει ο ναυτιλιακός κλάδος. Αυτές οι δυσκολίες υπάρχουν και λόγω των υψηλών εξόδων ασφαλιστρών, ελλιμενισμού και επισκευών που έχει η λειτουργία ενός πλοίου.

### **Χρηματοδοτική ναυτιλιακή μίσθωση (leasing)**

Η ναυτιλιακή χρηματοδοτική μίσθωση (Χ.Μ.) είναι η μίσθωση ενός πλοίου για τη διάρκεια της οικονομικής του ζωής και θεωρείται από τους ναυτιλιακούς οικονομολόγους ως η Τρίτη πιο σημαντική πηγή χρήματος.

Η Χ.Μ. παρουσιάζει μερικά πλεονεκτήματα:

1. Αποτελεί 100% χρηματοδότηση. Το γεγονός αυτό παρέχει ισχυρή διευκόλυνση στους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα σε περιόδους υψηλών τιμών στα πλοία.
2. Η χρηματοδότηση αυτή δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες (υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία).

Στην ουσία η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια συμφωνία μεταξύ του ιδιοκτήτη ενός πλοίου και ενός άλλου ο οποίος με το κόστος ενός «ενοικίου» χρησιμοποιεί το πλοίο. Ο δεύτερος έχει όλα τα οφέλη και τις υποχρεώσεις ενός ιδιοκτήτη πλοίου χωρίς να του ανήκει επωφελούμενος τα έσοδα που παράγει και τις υποχρεώσεις που δημιουργεί η χρήση του. Η συμφωνία αυτή είναι προκαθορισμένη για ένα χρονικό διάστημα και μετά το πέρας αυτής ο «χρηματοδοτούμενος» μπορεί να ανανεώσει τη χρήση του πλοίου, να το παραδώσει στον ιδιοκτήτη του ή να το αγοράσει.

### **Με δανεισμό από τράπεζες**

Ο δανεισμός από τράπεζα γίνεται για την αγορά ενός πλοίου καινούργιου ή μεταχειρισμένου. Η τράπεζα, όταν η ναυτιλιακή εταιρεία παρουσιάσει το αίτημα της για δανειοδότηση αγοράς πλοίου/πλοίων, ξεκινά την πιστωτική

ανάλυση σχετικά με τον πελάτη και την αγορά που δραστηριοποιείται. Σκοπός είναι να καταλήξει στην έγκριση ή μη του εν λόγω δανείου.

Η **χρηματοοικονομική κατάσταση** μιας ναυτιλιακής εταιρείας είναι δύσκολο να ελεγχθεί επαρκώς από μια εμπορική ή επενδυτική τράπεζα. Οι δυσκολίες που παρουσιάζει μια ναυτιλιακή εταιρεία όσον αφορά την χρησιμοποίηση λογιστικών καταστάσεων για ικανοποιητικό έλεγχο είναι οι ακόλουθες:

1. Οι ναυτιλιακές εταιρείες υπάγονται σε διαφορετικό φορολογικό σύστημα. Η βασική διαφοροποίηση είναι ότι φορολογούνται με βάση τη χωρητικότητα (tonnage) των πλοίων.
2. Οι ναυτιλιακές εταιρείες κατευθύνονται προς αυτό που συνηθίζεται να λέμε φορολογικούς παραδείσους (tax heaven) και των σημαίων ασφαλείας (flag of convenience) και ιδρύονται ως υπεράκτιες (offshore) με ότι συνεπάγεται αυτό.
3. Η πολυεθνική φύση τους.
4. Υπάρχει μια τάση μυστικότητας με σκοπό τον απόλυτο έλεγχο των καταστάσεων από τους ιδιοκτήτες. Είναι φανερό ότι κάτι τέτοιο ενισχύεται από το γεγονός ότι δεν υποχρεούνται από την ελληνική νομοθεσία να προσκοπούν λογιστικές καταστάσεις συγκεκριμένου τύπου. Αυτός ο απόλυτος έλεγχος είναι και ο βασικότερος λόγος που οι εταιρείες αυτές δεν αποζητούν να διαπραγματευτούν μετοχές τους

στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εφόσον κάτι τέτοιο συνεπάγεται δημοσιοποίηση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης.

5. Στη ναυτιλία το κάθε πλοίο ενός ιδιοκτήτη αποτελεί και μια ξεχωριστή νομική/εταιρική οντότητα. Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι το υπό χρηματοδότηση πλοίο (ή εταιρεία) δεν έχει προγενέστερη δράση και επομένως δεν υπάρχουν περιελθούσες λογιστικές καταστάσεις.

Πέρα από όλα αυτά όμως οι τράπεζες απαιτούν από τις ναυτιλιακές εταιρείες κάποιες αποδείξεις σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση τους και τις ελέγχουν στο βαθμό που αυτές μπορούν να τις θεωρήσουν αξιόπιστες. Βασικότερη κίνηση από την μεριά των τραπεζών είναι ο έλεγχος της αγοράς σχετικά με το επίπεδο των ναύλων, των τιμών των πλοίων καινούργιων και μεταχειρισμένων καθώς και το προφίλ του ιδιοκτήτη ή του ομίλου που ανήκει το πλοίο.

Πρώτο στάδιο είναι, όπως έχουμε αναφέρει η ανάλυση των 5 Cs ως βασικές προϋποθέσεις:

1. Χαρακτήρας (Character)
  2. Διοικητική (Capacity)
  3. Κεφάλαιο (Capital)
  4. Επαρκείς εξασφαλίσεις (Collateral), και
  5. Συνθήκες αγοράς (Conditions)
- (ανάλυση θα γίνει στην παράγραφο 3.6)

Λαμβάνοντας υπόψη την ανάλυση των 5Cs η τράπεζα προχωρά στο δεύτερο στάδιο, στην δόμηση του δανείου η οποία αφορά τα ακόλουθα:

- Το μέγεθος του δανείου, ποσό
- Νομισματική μονάδα του δανείου
- Περίοδος αποπληρωμής του δανείου
- Τρόπος Αποπληρωμής του δανείου
- Επιτόκιο του δανείου
- Δόσεις δανείου
- Εξασφαλίσεις

Πιο αναλυτικά,

➤ **Το μέγεθος του δανείου, ποσό**

Το ποσό του δανείου επηρεάζεται είτε από την τιμή αγοράς του πλοίου είτε από το την υπολογιζόμενη υπολειμματική αξία του πλοίου. Το μέγεθος του δανείου είναι τελικά ένα ποσοστό επί της αξίας που έχει το πλοίο στην αγορά (advance ratio). Το ποσοστό αυτό τώρα επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως:

- ✓ Τον τρόπο της λειτουργίας του, δηλαδή χρονοναύλωση ή όχι
- ✓ Το ποσό των ασφαλειών από την τράπεζα
- ✓ Το επίπεδο του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών
- ✓ Τις σχέσεις μεταξύ τράπεζας και εφοπλιστή, και



- ✓ Την πιστωτική πολιτική της τράπεζας

Συνήθως το επίπεδο του ποσοστού αυτού μπορεί να φτάσει το 70% για μεταχειρισμένα πλοία και το 85% για καινούργια.

➤ **Νομισματική μονάδα του δανείου**

Τα δάνεια στη ναυτιλία χορηγούνται συνήθως σε δολάρια ΗΠΑ, εντούτοις, δάνεια σε διαφορετικά νομίσματα μπορούν επίσης να χορηγηθούν. Σύμφωνα με αυτά ο οφειλέτης έχει τη δυνατότητα να μετατρέψει στο νόμισμα του μέρους ή το σύνολο του δανείου.

➤ **Περίοδος αποπληρωμής του δανείου**

Η αποπληρωμή του δανείου γίνεται, όπως είναι φυσικό, σε ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Οι παράγοντες που επηρεάζουν το πόσο μακρά θα είναι αυτή η περίοδος είναι:

- ✓ Το μέγεθος του δανείου. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό τόσο μεγαλύτερη και η περίοδος αποπληρωμής.
- ✓ Ο τύπος και η ηλικία του πλοίου, και
- ✓ Η χρηματοοικονομική κατάσταση του ιδιοκτήτη

Το μέσο επίπεδο των περιόδων κυμαίνεται από 4 έως 9 χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, από 10 έως 12 για καινούργιες κατασκευές (new buildings) πλοίων και από 4 έως 9 για μεταχειρισμένα πλοία.

➤ **Τρόπος Αποπληρωμή του δανείου**

Η αποπληρωμή του δανείου γίνεται σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο πρόγραμμα που εξαρτάται από τις ταμειακές ροές της εταιρείας και την προθυμία ή μη της τράπεζας να αποδεχτεί αυτές. Η αποπληρωμή μπορεί να γίνει με σταθερές ή μη δόσεις. Στην πρώτη περίπτωση μπορεί να είναι εξαμηνιαίες ή τριμηνιαίες δόσεις που είναι ο πιο παραδοσιακός τρόπος. Στην δεύτερη περίπτωση μπορεί να ακολουθηθούν τα εξής:

- I. Με συμφωνημένη αναστολή. Στη περίπτωση αυτή μια περίοδος χάριτος δίνεται στο δανειολήπτη έως ότου αρχίσει την αποπληρωμή και κατά τη χρονική αυτή περίοδο πληρώνει μόνο τόκους.
- II. Πληρωμή μπαλονιού. Αυτό σημαίνει ότι ο δανειολήπτης θα καταβάλει στο τέλος ή στην αρχή του δανείου ένα μεγάλο ποσό.
- III. Bullet repayment. Στην περίπτωση αυτή ο δανειολήπτης πληρώνει μόνο τόκους καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου και αποπληρώνει το κεφάλαιο στο τέλος αυτού.
- IV. Back or front end repayment: Στην περίπτωση αυτή οι δόσεις είναι μεγαλύτερες είτε στην αρχή της διάρκειας του δανείου (front end) είτε στο τέλος αυτής (back end).

Σε περιπτώσεις “back end” στην αποπληρωμή του δανείου, η εταιρεία και η τράπεζα θα πρέπει να έχουν διαπιστώσει ότι οι ταμειακές ροές θα

είναι μάλλον μικρές στην αρχή του δανείου, π.χ. λόγω περιόδου υφέσεως, έτσι ώστε να μην είναι ικανές να ανταποκριθούν σε αυξημένες απαιτήσεις. Στην αντίθετη περίπτωση “frond end” οι ταμειακές ροές θα πρέπει να αναμένονται αυξημένες στην αρχή της περιόδου έτσι ώστε να υπάρχει η ικανότητα υψηλών πληρωμών στο αρχικό στάδιο της ζωής του δανείου. Αποπληρωμές τύπου “frond end” μπορούμε να πούμε ότι είναι σωστή επιλογή και σε περιπτώσεις αγοράς πλοίων με μικρή υπολειμματική ζωή, παίρνοντας ως δεδομένη τη σταδιακή μείωση της αποδοτικότητας τους.

➤ **Επιτόκιο του δανείου**

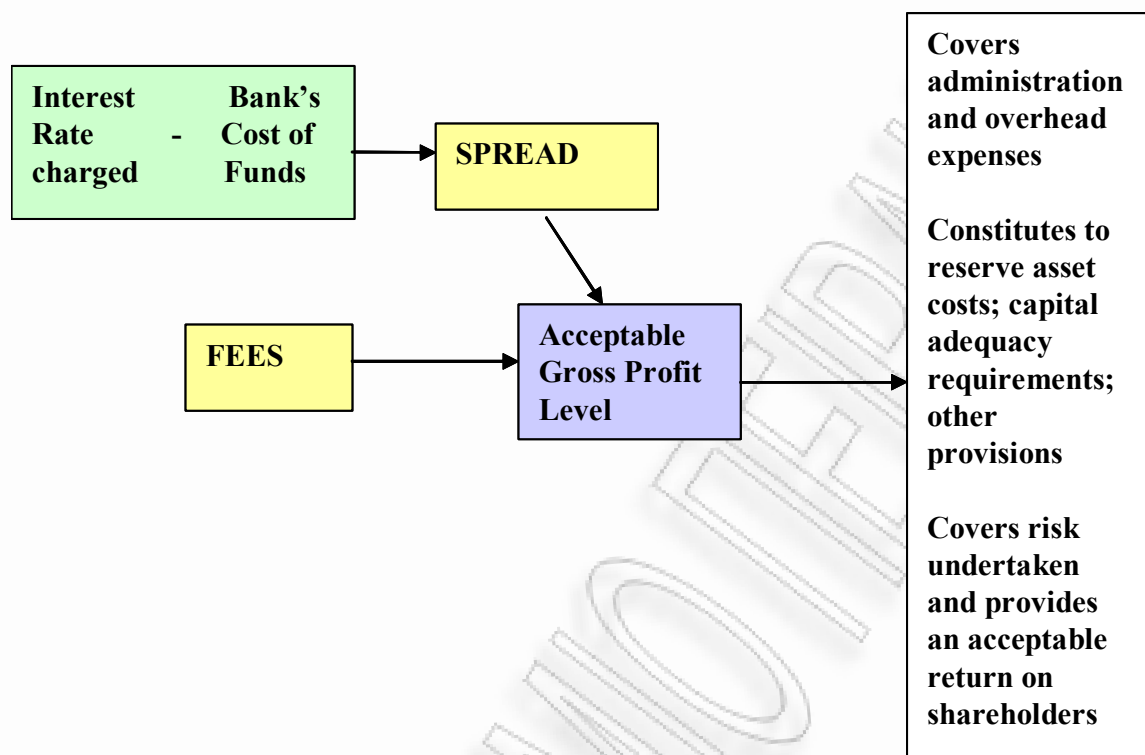
Το επιτόκιο ενός δανείου στη ναυτιλία είναι το άθροισμα του LIBOR <sup>1</sup> και του περιθωρίου κέρδους (spread επιτοκίων), συνήθως κυμαίνεται μεταξύ 0,5% και 2%, ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου που αναλαμβάνεται από την τράπεζα (τα δάνεια υψηλότερου κινδύνου απαιτούν μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους για να αντισταθμίσουν τον αυξημένο κίνδυνο) και τη φήμη (χαρακτήρα) του πλοιοκτήτη.

➤ **Δόσεις δανείου**

Το μέγεθος των δόσεων και του επιτοκίου του δανείου απεικονίζουν την διαδικασία τιμολόγησης του. Τα σημεία στα οποία πρέπει να δοθεί προσοχή είναι ότι πρέπει να καλύπτονται το κόστος του κεφαλαίου και να εξασφαλίζεται ένα αποδεκτό μεικτό κέρδος. Το παρακάτω σχήμα απεικονίζει την τιμολόγηση ενός ναυτιλιακού δανείου.

---

Σχήμα 1



Πηγή: Γραμμένος & Χιλάς 1999

➤ **Εξασφαλίσεις**

Για να εγκρίνει μια τράπεζα την έκδοση ενός δανείου αξιώνει από τον δανειζόμενο να παρουσιάσει ορισμένες εξασφαλίσεις. Οι κυριότερες εξασφαλίσεις εμπεριέχουν: τη πρώτη προτιμώμενη υποθήκη, τις προσωπικές εγγυήσεις (αξιοπιστία πλοιοκτήτη), την εκχώρηση των εισοδημάτων και των ασφαλιστικών συμβολαίων, ενεχυρίαση μετοχών ή καταθέσεων, κατάθεση ναυλοσύμφωνου με συμφωνία ναυλωτή. Χρήση των εξασφαλίσεων γίνεται μόνο σε περιπτώσεις που παρουσιάζονται προβλήματα εξυπηρέτησης του δανείου, για παράδειγμα λόγω ελαττωμένων ταμειακών ροών. Σε κάθε περίπτωση οι παρερχόμενες εξασφαλίσεις πρέπει να καλύπτουν το 120 – 130% του χρέους.

Πολλές φορές οι τράπεζες αποζητούν κάποιες επιπρόσθετες εξασφαλίσεις κατά τη διάρκεια ζωής του δανείου. Μια τέτοια είναι η διατήρηση ενός δείκτη (hull ratio = market vessel value / size of the loan) σε συγκεκριμένα επίπεδα.

Πιο συγκεκριμένα θα αναφερθούμε στη συνέχεια.

### **3.3 Τραπεζικά χρηματοδότηση της Ελληνικής Ναυτιλίας.**

Στις μέρες μας οι εμπορικές τράπεζες παίζουν ένα πολύ σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση της ναυτιλιακής βιομηχανίας, και ειδικότερα της ελληνικής. Περίπου το 18% της παγκόσμιας χωρητικότητας (tonnage) βρίσκεται σε ελληνικά χέρια και η τραπεζική χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας αποτελεί το 13,28% της αντίστοιχης σε παγκόσμιο επίπεδο (Πετρόπουλος, 2003). Μέσα από αυτά τα στοιχεία γίνεται αντιληπτή η σημαντικότητα των ελληνικής ιδιοκτησίας ναυτιλιακών εταιρειών.

Οι τράπεζες που εμπλέκονται στην χρηματοδότηση ελληνικών ναυτιλιακών επενδύσεων μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τρεις κατηγορίες:

1. Τράπεζες ελληνικών συμφερόντων που εδρεύουν στην Ελλάδα.
2. Τράπεζες ξένων συμφερόντων με παραρτήματα στην Ελλάδα.
3. Τράπεζες ξένων συμφερόντων χωρίς παραρτήματα στην Ελλάδα.

Σύμφωνα με μια έρευνα από την Petrofin Bank Research, τον Δεκέμβριο του 2001 , συνολικά 40 τράπεζες ήταν αναμεμιγμένες στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Από αυτές 9 ήταν ελληνικών συμφερόντων, 11 ξένων συμφερόντων με παραρτήματα στην Ελλάδα και 20 Ξένων συμφερόντων

χωρίς παραρτήματα στην Ελλάδα. Η συνολική αξία χρηματοδότησης έφτανε τα 16,52 δις δολάρια Αμερικής από τα οποία το 13,2 δις (79,9% επί του συνόλου) προέρχονταν από τράπεζες μη ελληνικών συμφερόντων.

Κατά την ίδια έρευνα, τον Δεκέμβριο του 2003 ο συνολικός αριθμός των τραπεζών έφτασε τις 54 από τις οποίες 12 ήταν ελληνικές, 10 ξένες με παρατήματα στην Ελλάδα και 32 ξένες χωρίς παραρτήματα στην Ελλάδα. Τα αντίστοιχα ποσά ήταν 25.5 δις αμερικάνικα δολάρια σαν σύνολο με τις ξένες τράπεζες να παρέχουν τα 19,9 δις (77,9% επί του συνόλου).

Στον επόμενο πίνακα μπορούμε να δούμε τις μεταβολές μεταξύ των ετών 2001 και 2003 τόσο για το σύνολο των αναμεμιγμένων τραπεζών όσο και του συνολικού επενδυμένου ποσού.

**Πίνακας 4**

| Πίνακας   | Δεκέμβριος<br>2001 | Αύξηση | Δεκέμβριος<br>2003 |
|---|--------------------|--------|--------------------|
| Συνολικός αριθμός Τραπεζών με ανάμειξη στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση | 40                 | 35%    | 54                 |
| Συνολικό Χρηματοδοτούμενο ποσό (δις δολάρια)                                  | 16,52              | 54,36% | 25,5               |

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να δούμε ότι και ο συνολικός αριθμός των τραπεζών που εμπλέκονται στην χρηματοδότηση ελληνικών ναυτιλιακών

εταιρειών έχει αυξηθεί σημαντικά (κατά 35%) όπως και το συνολικά επενδυμένο ποσό του οποίου η αύξηση έφτασε το 54,36%.

### **3.4 Οι λόγοι που καθιστούν την ναυτιλία ως την προτιμότερη χρηματοδοτική επιλογή για τους Έλληνες πλοιοκτήτες**

Η τραπεζική χρηματοδότηση μέσω μεσοπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δανείων για την αγορά καινούργιων και μεταχειρισμένων πλοίων, ήταν πάντα η πλέον προτιμότερη πηγή κεφαλαίων για τους Έλληνες πλοιοκτήτες.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενες ενότητες ο ναυτιλιακός κλάδος είναι εντάσεως κεφαλαίου. Πιο αναλυτικά όμως οι λόγοι για τους οποίους οι ελληνικές εταιρείες προτιμούν τον τραπεζικό δανεισμό είναι οι ακόλουθοι:

- Ένας από τους πλέον σημαντικούς λόγους είναι το κόστος κεφαλαίου. Οι πλοιοκτήτες, αλλά και όλοι οι επενδυτές σε οποιονδήποτε κλάδο, αναζητούν την εύρεση των μεγαλύτερων κεφαλαίων στο χαμηλότερο γι' αυτούς κόστος. Με άλλα λόγια αναζητούνται όσο το δυνατόν μεγαλύτερα και φθηνότερα κεφάλαια.

Σε επίπεδο τραπεζικών δανείων τώρα, το κόστος του κεφαλαίου είναι το ύψος του επιτοκίου και των δόσεων. Στις μέρες μας τα επιτόκια στα εν λόγω δάνεια είναι πολύ χαμηλότερα από το παρελθόν, κάτι που κάνει την τραπεζική δανειοδότηση πολύ ανταγωνιστική απέναντι στις άλλες χρηματοδοτικές διεξόδους.

- Στην συνέχεια, ένας δεύτερος πολύ σημαντικός λόγος που κατευθύνει τους Έλληνες πλοιοκτήτες στον τραπεζικό δανεισμό είναι το ποσοστό της συνολικής επένδυσης που αυτός καλύπτει.

Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες δεν επιθυμούν να δεσμεύσουν μεγάλα ποσά και να μειώσουν την ρευστότητα τους. Το ποσοστό κάλυψης μιας επένδυσης για αγορά μεταχειρισμένου πλοίου, την τωρινή περίοδο, κυμαίνεται από 50% – 75% της αξίας του. Ο λόγος είναι ότι η τράπεζα λαμβάνει υπόψη της στοιχεία όπως, η ηλικία και τύπος του πλοίου, το συμβόλαιο κάτω από το οποίο λειτουργεί και η αξιοπιστία του δανειζόμενου/πλοιοκτήτη. Αντίθετα, για την αγορά ενός καινούργιου πλοίου το ποσοστό κάλυψης φτάνει το 85%.

Στο σημείο αυτό ας σημειώσουμε ότι τα ποσοστά κάλυψης μιας αγοράς πλοίου γίνονται πιο συντηρητικά κατά την περίοδο ύφεσης την ναυτιλιακής αγορά εξαιτίας των χαμηλών ναύλων/ταμειακών ροών του χρηματοδοτούμενου. Αντίθετα, στις περιόδους με ευνοϊκές συνθήκες αγοράς το ποσοστό αυτό ανεβαίνει και σε ορισμένες περιπτώσεις φτάνει και το 100%.

- Ένας ακόμα σημαντικός παράγοντας που λαμβάνουν υπόψη οι πλοιοκτήτες είναι η περίοδος αποπληρωμής του δανείου. Μια ναυτιλιακή εταιρεία και όχι μόνο, επιθυμεί να εξασφαλίσει το μεγαλύτερο δυνατό ποσό για την επένδυση της για το μεγαλύτερο δυνατό χρονικό διάστημα.



Όπως έχουμε προαναφέρει ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου εξαρτάται από την ηλικία και τον τύπο του πλοίου, τις συνθήκες της αγοράς (φάση ναυτιλιακού κύκλου), το μέγεθος του δανείου και το πρόγραμμα αποπληρωμής του. Συνήθως για μεταχειρισμένα πλοία ο μέσος όρος είναι 2 – 8 χρόνια και για καινούργια 12 χρόνια.

- Ένα άλλο στοιχείο είναι οι εξασφαλίσεις που απαιτούνται. Μια τυπική αξίωση της τράπεζας είναι το δάνειο να καλύπτεται κατά το 100% - 120% του δανείου ( $\text{hull cover ratio} = \text{market value of the vessel} / \text{size of the loan}$ ). Αυτό το ποσοστό θεωρείται πολύ μεγάλο από τους πλοιοκτήτες και εμφανίζονται διστακτικοί να παράσχουν τέτοιου είδους εξασφαλίσεις.

Βέβαια, οι μακροχρόνιες καλές σχέσεις που συνδέουν τους πλοιοκτήτες (χρηματοδοτούμενος-δανειζόμενος) και τις τράπεζες (χρηματοδότες – δανειστές) κάνουν τους δευτέρους να υποστηρίζουν τους πελάτες τους όταν οι συνθήκες της αγοράς είναι κακές. Αυτές οι σχέσεις κάνουν τους πλοιοκτήτες να προτιμούν τις τράπεζες, ακόμα και αν οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις είναι υψηλές, σαν χρηματοδότες διότι άλλου είδους χρηματοδότηση δεν θα τους παρείχε αυτή την αντιμετώπιση.

- Τέλος, αν αναλογιστεί κανείς ότι οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες είναι offshore εταιρείες καταλαβαίνει ότι είναι μη ελεγχόμενες από ελεγκτικούς οίκους. Επιπλέον, οι πλοιοκτήτες είναι μάλλον αρνητικοί στην προοπτική να αποκαλύπτουν στοιχεία που προέρχονται από τον

ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και κατάσταση ταμειακών ροών). Κάτι τέτοιο για παράδειγμα είναι προϋπόθεση για να εισαχθεί οποιαδήποτε εταιρεία στο χρηματιστήριο. Από την άλλη μεριά η χρηματοοικονομική/πιστωτική ανάλυση της τράπεζας δεν απαιτεί πάντα την παράθεση των προαναφερθέντων στοιχείων.

### **3.5 Λόγοι ανάμιξης των τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση / Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα.**

Στην προηγούμενη παράγραφο αυτής της εργασίας αναλύθηκαν οι λόγοι για τους οποίους οι Έλληνες πλοιοκτήτες προτιμούν την τραπεζική χρηματοδότηση. Η προτίμηση αυτή έχει μετατρέψει τις τράπεζες σ' έναν σημαντικό παίκτη στο ναυτιλιακό κλάδο. Η παρούσα παράγραφος θα επιχειρήσει να αναλύσει την οπτική των τραπεζών σχετικά με τα πλεονεκτήματα αλλά και τα μειονεκτήματα που προκύπτουν από αυτήν την τακτική.

#### **Πλεονεκτήματα της τραπεζικής χρηματοδότησης.**

Τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνουν οι τράπεζες από την ανάμιξη τους στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας είναι το **σωρευμένο κέρδος**, η **διαποίκιση του ρίσκου**, η **επέκταση των δραστηριοτήτων της** και οι **κυβερνητικοί στόχοι**.

➤ **Κέρδος**

Η κερδοφορία μιας τράπεζας, όπως και όλων των επιχειρήσεων είναι αποτέλεσμα της διαφοράς εσόδων και εξόδων. Οι βασικότερες πηγές εσόδων μιας τράπεζας είναι τα επιτόκια και οι δόσεις δανεισμού και οι προμήθειες από συνάλλαγμα, καταθέσεις, κλπ. Σύμφωνα με έρευνες τα έτη 1994 και 2002, από τον καθηγητή Γραμμένο, τα έσοδα από τα επιτόκια και τις δόσεις των διαφόρων δανείων αποτελούσαν και τις δυο περιόδους το 60% των συνολικών εσόδων. Παρακάτω παρατίθεται σχετικός πίνακας.

**Πίνακας 5: Διάρθρωση τραπεζικών εσόδων.**

|   |            |
|---|------------|
| <b><u>Loan Interest and Fees</u></b>  | <b>60%</b> |
| <b><u>Foreign Exchange</u></b>  | <b>19%</b> |
| <b><u>Commission (deposits – collection of cheques – letters of credit)</u></b> | <b>21%</b> |

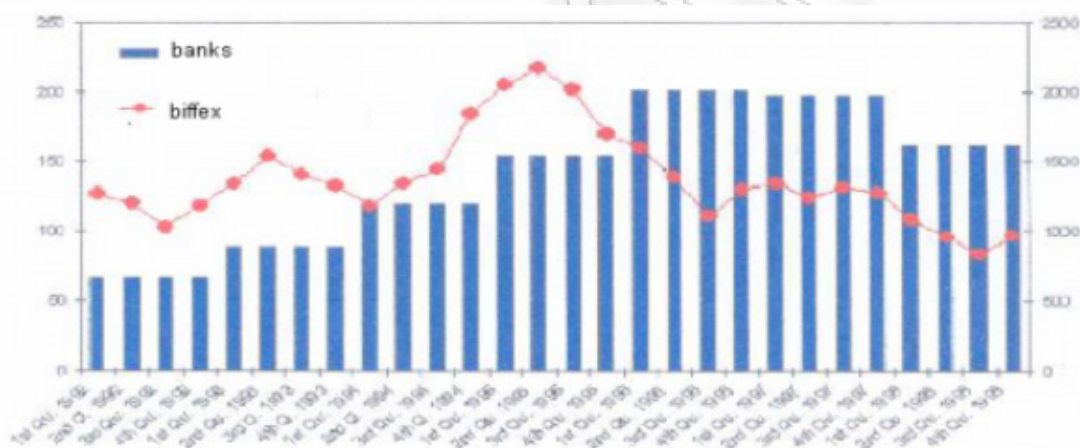
*Source:* Grammenos, 1994

Όπως έχουμε ήδη προαναφέρει ο ναυτιλιακός κλάδος είναι υψηλού κινδύνου. Όταν λοιπόν μια τράπεζα αποφασίζει να χρηματοδοτήσει μια επενδυτική κίνηση στην ναυτιλία επωμίζεται ένα μέρος αυτού του κινδύνου. Για να αντισταθμίσουν λοιπόν αυτόν τον κίνδυνο και να επιτύχουν αποδεκτή κερδοφορία οι τράπεζες χρεώνουν υψηλότερα επιτόκια (spread) και δόσεις για ναυτιλιακά δάνεια. Η δυνατότητα λοιπόν υψηλής κερδοφορίας είναι λογικό να ελκύει τις τράπεζες να γίνουν ο βασικός χρηματοδότης του ναυτιλιακού κλάδου.

Όπως έχουμε προαναφέρει κατά την διάρκεια της ακμής του ναυτιλιακού κύκλου, παρατηρείται αύξηση στη ρευστότητα και στην αγορά πλοίων.

Αυτές οι ευνοϊκές συνθήκες οδηγούν σε αυξημένη εμπλοκή των τραπεζών στο ναυτιλιακό κλάδο εξαιτίας των υψηλών ταμειακών ροών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και της πίεσης που δέχονται από τους επενδυτές πλοιοκτήτες προς χρηματοδότηση. Ο επόμενος πίνακας δείχνει την εμπλοκή των τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε σχέση με το δείκτη BIFFEX (Baltic International Freight Futures Exchange), ο οποίος δείχνει την πορεία των ναύλων.

**Γράφημα 1: Συσχετισμός Ναύλων και Τραπεζικής εμπλοκής στην αγορά**



Source: Petropoulos, January 1999

Στον παραπάνω πίνακα μπορούμε να παρατηρήσουμε την πορεία των ναύλων σε σχέση με την τραπεζική ανάμιξη στην ναυτιλία. Όπως βλέπουμε την περίοδο 1992 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 1995 η πορεία των ναύλων ήταν, σε γενικές γραμμές, ανοδική και αυτό παρέσυρε και τις τράπεζες σε μεγαλύτερη εμπλοκή στη χρηματοδότηση του κλάδου. Από το τρίτο τρίμηνο και μετά όπου τα ναύλα παρουσίασαν πτώση η παρουσία των τραπεζών παρουσίασαν μια ακόμα άνοδο κατά το έτος

1996 μετά σταθερότητα και στη συνέχεια αποχώρηση από το κλάδο. Αυτή η διαφορά υπάρχει διότι οι τράπεζες χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα μέχρι να «αποκρυπτογραφήσουν» το αρνητικό κλίμα που προδιαγράφεται. Από τα παραπάνω μπορεί να βγει το συμπέρασμα ότι η παρουσία των τραπεζών στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας έχει παράλληλη πορεία με τα επίπεδα των ναύλων και κατ' επέκταση την φάση των ναυτιλιακών κύκλων.

➤ **Διαποίκιση/διαφοροποίηση του ρίσκου.**

Οι τράπεζες μέσω της εμπλοκής τους στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας επιτυγχάνουν μια μεγαλύτερη διαφοροποίηση του ρίσκου τους. Μοιράζουν δηλαδή το ρίσκο ανάμεσα σε διάφορους κλάδους όπως είναι ο τομέας της ενέργειας, στεγαστικός κλπ. Αυτό το κάνουν για να μην εξαρτώνται μόνο από τις συνθήκες που επικρατούν σε ένα κλάδο, αλλά να μπορούν να επιτυγχάνουν υψηλά έσοδα ανεξάρτητα με την άνθηση ή μη ενός ή λίγων κλάδων.

➤ **Επέκταση**

Η ναυτιλία προσφέρει στις τράπεζες την δυνατότητα να επεκταθούν διεθνώς εφόσον ο ναυτιλιακός κλάδος είναι ένας από του πλέον διεθνοποιημένους. Η αλήθεια είναι ότι για μια τράπεζα που ενδιαφέρεται να επεκταθεί σε τέτοιο επίπεδο τις περισσότερες φορές χρειάζεται να ιδρύσει παραρτήματα σε διάφορα σημεία του πλανήτη εφόσον οι ναυτιλιακές εταιρείες που αποτελούν πιθανούς πελάτες, εδρεύουν σε διάφορα μέρη ανά τον κόσμο.

➤ **Κυβερνητικοί αντικειμενικοί στόχοι.**

Η πολιτική των τραπεζών γύρω από το ναυτιλιακό χώρο δεν επικεντρώνεται πάντα στο κέρδος. Πολλές φορές οι τράπεζες ενισχύουν το ναυτιλιακό κλάδο για να στηρίξουν αναπτυξιακά κυβερνητικά προγράμματα στον τομέα της ναυτιλίας. Αυτό συνήθως συμβαίνει από τράπεζες του δημοσίου.

**Μειονεκτήματα της τραπεζικής χρηματοδότησης.**

Τα μειονεκτήματα της εμπλοκής μιας τράπεζας στο ναυτιλιακό κλάδο είναι η πιθανότητα ο δανειζόμενος να μην είναι σε θέση να εξυπηρετήσει το χρέος του με τους υπογεγραμμένους όρους. Οι βασικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζει μία τράπεζα είναι, **ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου και ο συναλλαγματικός κίνδυνος.**

Και από κάποιους συμπληρωματικούς που απορρέουν από τους προαναφερθέντες που είναι ο **κίνδυνος ρευστότητας, και χρεοκοπίας.**

➤ **Πιστωτικός Κίνδυνος**

Ο πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται σε οποιαδήποτε περίπτωση που ο δανειζόμενος αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του προς την τράπεζα είτε σε επίπεδο δόσεων είτε αναφορικά με οποιοδήποτε όρο που εμπεριέχεται στη συμφωνία (π.χ διατήρηση του hull ratio στα συμφωνηθέντα επίπεδα).

Το βασικότερο αίτιο της ύπαρξης του πιστωτικού κινδύνου στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι η αστάθεια του κλάδου (ναυτιλιακοί κύκλοι). Αυτή η

αστάθεια μπορεί (και έχει) πολλές φορές εκθέσει την πιστωτική ανάλυση που έχουν διεξάγει οι τράπεζες και έχουν αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο.

Όπως έχουμε είδη αναφέρει η αποπληρωμή ενός δανείου αναμένεται να πραγματοποιηθεί μέσω, πρωταρχικά, από τις ταμειακές εισροές που το ίδιο το χρηματοδοτούμενο πλοίο παράγει και σε δεύτερο βαθμό από την υποθήκη. Όμως, στη δομή και στη φιλοσοφία ενός ναυτιλιακού δανείου η αποπληρωμή γίνεται από τη ρευστότητα που προκαλεί η λειτουργία ενός πλοίου, ενώ, η υποθήκη είναι κομμάτι των εξασφαλίσεων που παρέχονται από τον πλοιοκτήτη.

Η πιστωτική ανάλυση που κάνει μια τράπεζα που προτίθεται να χρηματοδοτήσει μια ναυτιλιακή επένδυση αγοράς ενός πλοίου, βασίζεται στα παρόντα και μελλοντικά επίπεδα των ναύλων. Όσον αφορά βέβαια τα μελλοντικά επίπεδα των ναύλων αυτό μπορεί να γίνει μόνο μέσω των εύστοχων υποθέσεων και συμπερασμάτων που θα βγουν από την έρευνα που θα κάνει ο υπεύθυνος της τράπεζας για το δάνειο. Πρέπει λοιπόν να συλλέξει πληροφορίες σχετικά με την αναμενόμενη μελλοντική κατάσταση της αγοράς, όσον αφορά την ανάπτυξη του κλάδου, έτσι ώστε να γίνει όσο το δυνατό πιο ακριβής πρόβλεψη σχετικά με τα επίπεδα της προσφοράς και της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών. Όπως έχουμε προαναφέρει η κινητήριος δύναμη για την ανάπτυξη του κλάδου (αύξηση ναύλων και αγορών πλοίων) είναι η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες.

Σε αυτό το σημείο, η λογική μας οδηγεί να σκεφτούμε ότι η πρόβλεψη των ναύλων για ένα διάστημα 2 έως 12 χρόνια, που είναι το σύνηθες για ένα ναυτιλιακό δάνειο, είναι πολύ δύσκολη σε ένα κλάδο τόσο ασταθή όσο ο ναυτιλιακός. Σύμφωνα με αυτό, η πιθανότητα να αλλάξουν οι συνθήκες της αγοράς, να πέσουν τα έσοδα του πλοίου και να χαρακτηριστεί το δάνειο σαν προβληματικό δεν είναι απίθανη. Για παράδειγμα, μια τέτοια κατάσταση μπορεί να παρουσιαστεί όταν ένα δάνειο εγκριθεί σε περίοδο ανάπτυξης του κλάδου (υψηλά ναύλα και τιμές πλοίων) με αισιόδοξες προβλέψεις για το μέλλον χωρίς να ληφθεί υπόψη η πιθανότητα να μπει ο κλάδος σε ύφεση μέσα στα επόμενα χρόνια. Κάτι τέτοιο θα οδηγήσει σε περιορισμό των ταμειακών ροών του πλοίου και πιθανότατα σε ένα προβληματικό δάνειο.

Πέραν από το περιορισμό των ταμειακών ροών, η ύφεση στον κλάδο περιορίζει και την ίδια την αξία του πλοίου, η οποία αποτελεί μέρος των εξασφαλίσεων (υποθήκη) που έχει κατοχυρώσει η τράπεζα. Όπως έχουμε αναφέρει η πορεία των ναύλων είναι παράλληλη με εκείνη της αξίας των πλοίων. Μια πτώση της αξίας του πλοίου οδηγεί σε πτώση του hull ratio που ισοδυναμεί με την αξία του πλοίου προς το μέγεθος του δανείου. Κατά συνέπεια οι ίδιοι οι όροι του δανείου παραβιάζονται εφόσον η αξία του πλοίου μπορεί να μην επαρκεί πλέον να καλύψει το απαιτούμενο ποσοστό.

Σαν συμπέρασμα μπορούμε να πούμε ότι ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τον βασικότερο από εκείνους που αντιμετωπίζει μια τράπεζα. Βασικός σκοπός της είναι να εξασφαλίσει την αποπληρωμή του δανείου μέσω της συμφωνηθείσας οδού. Ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να περιοριστεί μόνο μέσω της



αποτελεσματικής πιστωτικής ανάλυσης, της σωστής δόμησης του δανείου και της συνεχούς παρακολούθησης του κατά την διάρκεια ζωής του.

➤ **Κίνδυνος επιτοκίου**

Ο κίνδυνος επιτοκίου αναφέρεται στην πιθανότητα αλλαγής των επιτοκίων που θα επηρεάσει την κερδοφορία της τράπεζας. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται όταν το επιτόκιο που δανείζει η τράπεζα είναι σταθερό και το διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού της (Libor) αυξάνεται. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μεταβολή του περιθωρίου κέρδους της τράπεζας.

Εκτός αυτού, όταν το επιτόκιο που χρεώνει η τράπεζα είναι κυμαινόμενο ανάλογα με το Libor, τότε ελλοχεύει ο κίνδυνος το επιτόκιο δανεισμού να έχει αυξητικές τάσεις. Όπως είναι προφανές κάτι τέτοιο μπορεί να οδηγήσει σε δυσχέρεια πληρωμής των τόκων από τον πλοιοκτήτη/δανειζόμενο εφόσον το χρήμα γίνεται πιο ακριβό.

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος τα πιστωτικά ιδρύματα κάνουν χρήση προϊόντων swap, future, forwards, options.

➤ **Συναλλαγματικός κίνδυνος**

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να επηρεάσει την δυνατότητα του πελάτη να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις μέσω των ταμειακών ροών που παράγει το υπό χρηματοδότηση πλοίο. Όπως είναι γνωστό οι χρηματικές αυτές εισροές αποτελούν τη βασικότερη οδό αποπληρωμής του δανείου για την τράπεζα. Για παράδειγμα όταν ο

πελάτης/πλοιοκτήτης εισπράττει σε δολάρια και το χρέος του προς την τράπεζα είναι σε ευρώ τότε μια υποτίμηση του δολαρίου θα επηρεάσει την ικανότητα του να πληρώνει το δάνειο εφόσον το ευρώ είναι πιο ακριβό.

Επιπρόσθετα, οι αλλαγές στην αξία του συναλλάγματος επηρεάζουν και τις εξασφαλίσεις που κατοχυρώνουν οι τράπεζες. Η υποθήκη ενός πλοίου που η αγοραστική του αξία αποτιμάται σε δολάρια αλλά το δάνειο είναι σε ευρώ δεν είναι ανεξάρτητη από μια πιθανή υποτίμηση του δολαρίου. Αυτό γίνεται έμμεσα διότι η πώληση είναι μεν σε τρέχουσες τιμές αλλά η υποτίμηση του δολαρίου λειτουργεί πολλαπλασιαστικά στο τελικό ποσό που εισπράττει η τράπεζα μετά την πιθανή πώληση του πλοίου. Με λίγα λόγια, οι αλλαγές στις ισοτιμίες μπορεί να οδηγήσουν σε αποδυνάμωση της δεύτερης πιο σημαντικής οδού τελικής αποπληρωμής του δανείου.

#### ➤ **Κίνδυνος ρευστότητας**

Η τράπεζα αντλεί τα κεφάλαια της προς δανεισμό από τις καταθέσεις του κοινού. Προβλήματα ρευστότητας μπορούν να δημιουργηθούν μόνο εάν για κάποιο λόγο (αρνητικό κλίμα προς το πιστωτικό ίδρυμα) γίνουν μαζικές και απότομες αναλήψεις μετρητών από τους καταθέτες. Σε αυτή την περίπτωση οι τράπεζες οδηγούνται σε:

I. Ανάληψη μετρητών από τα αποθεματικά τους.

II. Ρευστοποίηση πάγιων στοιχείων τους.

III. Δανεισμός από την διατραπεζική αγορά σε υψηλότερο επιτόκιο που στη συνέχεια μεταφέρει στους πελάτες της μέσω δανεισμού..

### ➤ Κίνδυνος Χρεοκοπίας

Ο εν λόγω κίνδυνος αναφέρεται στην αποχώρηση της τράπεζας από την αγορά εάν δεν έχει τα αναγκαία κεφάλαια να καλύψει της ζημίες από μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Στο σημείο αυτό μπορεί να φτάσει μια τράπεζα λόγω κακής χρηματοοικονομικής ανάλυσης αναφορικά με τους πελάτες και την πορεία των κλάδων όπου αυτοί δραστηριοποιούνται.

### 3.6 Κριτήρια και διαδικασία της πιστωτικής ανάλυσης

Η απόφαση μίας τράπεζας για την έγκριση ενός δανείου για την αγορά ενός πλοίου βασίζεται στα αποτελέσματα της πιστωτικής της ανάλυσης. Η πιστωτική ανάλυση είναι η ανάλυση που κάνουν οι υπεύθυνοι της τράπεζας με σκοπό να αξιολογήσουν τους κινδύνους που πηγάζουν μέσα από την χρηματοδότηση της εν λόγω αγοράς αλλά και να λάβουν όλα τα απαραίτητα μέτρα για να εξασφαλίσουν την τελική αποπληρωμή του δανείου. Σε γενικές γραμμές ο βασικός σκοπός των υπεύθυνων στελεχών της τράπεζας είναι να δομήσουν ένα δάνειο κάτω από εκείνους τους όρους που θα εξασφαλίσουν την αποπληρωμή του και την μεγαλύτερη δυνατή κερδοφορία για την τράπεζα.

#### Τρόπος πιστωτικής ανάλυσης

Όπως αναφέραμε και πρώτιστα ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία στα χέρια των υπευθύνων μια τράπεζας είναι “the five C’s of credit analysis”: **Character** (χαρακτήρας), **Capacity** (επάρκεια διοίκησης), **Capital** (κεφάλαιο), **Collateral** (εξασφαλίσεις), **Conditions** (συνθήκες).

Ο παρακάτω συγκεντρωτικός πίνακας παρουσιάζει τα βασικά σημεία που πρέπει να επικεντρωθεί η τράπεζα και σχετική ανάλυση για το κάθε ένα. Το κάθε ένα στοιχείο της ανάλυσης διαφέρει σε σχέση με την βαρύτητα της σημαντικότητας του στην ανάλυση των τραπεζικών στελεχών. Είναι φανερό ότι οι κατηγορίες Character/Capacity, Capital και Collateral αντλούν περισσότερο της πληροφορίες τους από το εσωτερικό των προς χρηματοδότηση εταιρειών εφόσον αναφέρονται σε διοικητικές ικανότητες ή εξασφαλίσεις σε επίπεδα ταμειακών ροών, υποθηκών ή καταθέσεων κλπ. Από την άλλη μεριά η ανάλυση των συνθηκών της αγοράς είναι μια πιο γενική (σε κλαδικό επίπεδο) προσέγγιση που αναφέρεται σε γενικούς δείκτες που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα το μέλλον αλλά και την δομή του δανείου.

**Πίνακας 6: The five C's of credit analysis**

| Character / Capacity   | Capital  | Collateral  | Conditions   |
|--|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Head of company and team capacity and integrity</li> <li>✓ Company's mission – goals</li> <li>✓ Strategic plan</li> <li>✓ Strategies to achieve them</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Shipowner / company's head shareholding stake</li> <li>✓ Financial structure</li> <li>✓ Analysis of financial statements</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Fleet's composition</li> <li>✓ Fleet's condition</li> <li>✓ Securities:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- mortgages</li> <li>- assignment of revenue</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Financial markets</li> <li>✓ Interest rates</li> <li>✓ World economy</li> <li>✓ Overall political conditions</li> <li>✓ Seaborne trade</li> <li>✓ Specific commodities</li> </ul> |

|  |  |  |  |
|--|--|--|--|
| <p>in particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- investment and finance</li> <li>- chartering</li> <li>- insurance</li> <li>- technical</li> <li>- cost management</li> <li>- risk management</li> <li>- creditors</li> <li>- human resources</li> <li>✓ Coherent, forward looking and learning from the past</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Financial ratio analysis:</li> <li>- gearing ratio</li> <li>- long term debt / total capitalization</li> <li>- pre tax interest coverage</li> <li>- pre tax funds flow interest coverage</li> <li>- hull cover ratio</li> <li>✓ Cash flow</li> <li>✓ Cash cushion, other sources of funds</li> <li>Banking relationships</li> <li>✓ Accounting methods</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- assignment of insurance</li> <li>- personal and corporate guarantees</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Shipping market</li> <li>✓ Present and future demand and supply analysis</li> <li>✓ Shipping cycle</li> <li>✓ Fragmentations of market</li> <li>✓ Barriers to entry</li> <li>✓ Regulatory framework:</li> <li>- IMO, ISM Code, OPA '90</li> <li>- Flag states</li> <li>- Port authorities</li> <li>✓ Other organizations' requirements:</li> <li>- Classification Societies</li> <li>- Insurance companies and P&amp;I</li> </ul> |
|--|--|--|--|

|  |  |  |                                |
|--|--|--|--------------------------------|
|  |  |  | Clubs<br>- Major oil companies |
|--|--|--|--------------------------------|

Πηγή: Grammenos, 2002

➤ **Χαρακτήρας (Character)**

Ο χαρακτήρας του δανειζόμενου παίζει σημαντικό ρόλο για την τράπεζα σε επίπεδο φήμης, τιμότητας, πιστοληπτικής αξιοπιστίας. Επίσης οι τράπεζες δίνουν προσοχή στους συνεργάτες, εργαζόμενους χρηματοδότες και ιδιαίτερα στην παρελθούσα αξιοπιστία σε ανάλογους δανεισμούς.

➤ **Επάρκεια διοίκησης (capacity)**

Είναι απολύτως λογικό οι τράπεζες να ενδιαφέρονται για της διοικητικές ικανότητες του πλοιοκτήτη του οποίου εξετάζουν την έγκριση χρηματοδότησης.

Για την τράπεζα το πρωταρχικό μέσο αποπληρωμής του δανείου είναι το εισόδημα που παράγει το ίδιο το πλοίο του οποίου η αγορά έχει χρηματοδοτηθεί. Η ικανότητα λοιπόν της διοίκησης να παράγει ικανοποιητικό εισόδημα, μέσω των συμβολαίων που υπογράφει, είναι πρωταρχικής σημασίας για την τράπεζα ως χρηματοδότη. Η αξιολόγηση της διοίκησης εξαρτάται από πολλά στοιχεία, όπως τεχνικά (π.χ. συντήρηση πλοίου), διαχείρισης λειτουργικού κόστους, διαχείριση κινδύνων, πιστωτών και χρεωστών.

➤ **Κεφάλαιο (capital)**

Το κριτήριο αυτό αναφέρεται στο κεφάλαιο που παρέχεται από τον δανειζόμενο. Η συνεισφορά του δανειζόμενου σε ίδια κεφάλαια δείχνει και την πίστη που έχει στην ίδια την επένδυση. Είναι λογικό βεβαία να σκεφτούμε ότι όσο περισσότερο ένας πλοιοκτήτης είναι διατεθειμένος να συνεισφέρει στην αγορά ενός πλοίου τόσο πιο εύκολο γίνεται και για την τράπεζα να εγκρίνει ένα δάνειο. Ακόμα και σε περιπτώσεις που η αγορά βρίσκεται σε άνθηση το επίπεδο της ίδιας συμμετοχής διευκολύνει την έγκριση τραπεζικού δανείου διότι η προοπτική μιας πτώσης της αγοράς δεν αντιμετωπίζεται με πολύ απαισιοδοξία.

Σε όρους ασφαλείας δανείου (υποθήκη), ο δείκτης hull (= αγοραστική αξία του πλοίου / μέγεθος δανείου) παραμένει σε υψηλά επίπεδα ακόμα και αν η αξία του πλοίου μειωθεί εφόσον η συμμετοχή της τράπεζας στην συνολική χρηματοδότηση είναι μειωμένη.

Σε γενικές γραμμές βέβαια η δυνατότητα του δανειζόμενου να επενδύσει μεγάλα ποσά είναι ένας δείκτης της κεφαλαιακής επάρκειας του. Πέραν αυτού βέβαια η τράπεζα πρέπει να διερευνήσει και άλλους χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως αυτόν της κεφαλαιακής διάρθρωσης και του ποσοστού που ο πλοιοκτήτης είναι εκτεθειμένος σε δανεισμό. Αυτοί οι δείκτες αποτελούν στοιχεία αξιολόγησης του κατά πόσο ο δανειζόμενος είναι σε θέση να εξυπηρετήσει το υπό διαπραγμάτευση δάνειο.

➤ **Εξασφαλίσεις (collateral)**

Οι εξασφαλίσεις είναι οι εγγυήσεις που παρέχει ο αιτών το δάνειο, πλοιοκτήτης.

Όπως έχουμε προαναφέρει η πιο σημαντική εγγύηση είναι η υποθήκη που έχει οριστεί. Οι υπεύθυνοι για τη έγκριση ενός δανείου εξετάζουν τον στόλο του πελάτη τους. Ο τύπος του στόλου μπορεί να έχει καλές και κακές επιδράσεις στην πιστωτική ανάλυση. Για παράδειγμα, αν διαπιστωθεί ότι η ναυτιλιακή εταιρεία εξειδικεύεται σε συγκεκριμένο τύπο πλοίων τότε αυτό μπορεί να έχει θετικές και αρνητικές επιπτώσεις. Οι θετικές είναι ότι η εξειδίκευση σημαίνει και εμπειρία η οποία οδηγεί σε μεγαλύτερη αποδοτικότητα. Η αρνητική είναι ότι η έλλειψη διαφοροποίησης μπορεί να οδηγήσει σε οδυνηρές επιπτώσεις κατά τη διάρκεια πιθανής πτώσης της απόδοσης του συγκεκριμένου τομέα.

Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό για τη τράπεζα να γνωρίζει και θέματα τεχνικής διοίκησης. Η σωστή συντήρηση των πλοίων και η συμμόρφωση με τους



διεθνείς κανονισμούς εξασφαλίζουν το αξιόπλοο των πλοίων και διατηρεί την μεταπωλητική τους αξία υψηλά.

➤ **Συνθήκες αγοράς (conditions)**

Γενικά, η ανάλυση των συνθηκών της αγοράς από τις τράπεζες αναφέρονται σε ένα ραγδαίως εναλλασσόμενο οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι χρηματοδοτούμενες εταιρείες.

Οι διεθνείς πολιτικές, εμπορικές και οικονομικές συνθήκες έχουν μεγάλη επιρροή στο ναυτιλιακό κλάδο και κατά συνέπεια ενδιαφέρουν πολύ την πιστωτική ανάλυση των τραπεζών σε περιπτώσεις χρηματοδότησης του. Πέραν όμως αυτού, ο αναλυτής πρέπει να εξετάσει και τις συνθήκες για το εμπόριο του κάθε αγαθού και ιδιαίτερα για εκείνα με τα οποία, ο προς δανειοδότηση πλοιοκτήτης, μεταφέρει. Όπως έχουμε προαναφέρει η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι η παράγωγος ζήτηση η οποία είναι η συνέχεια της άμεσης ζήτησης που είναι η αυτή καθαυτή ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες.

Μια τράπεζα όταν διεξάγει πιστωτική ανάλυση πρέπει να εξετάζει τον ναυτιλιακό κλάδο σαν σύνολο αλλά και το κομμάτι εκείνου στο οποίο το υπό χρηματοδότηση πλοίο ή ο πλοιοκτήτης δραστηριοποιείται, δηλαδή τον υποκλάδο. Τα στοιχεία της αγοράς που πρέπει να λάβει υπόψη είναι τα επίπεδα προσφοράς, ζήτησης, ναύλων, αγοραστικής αξίας πλοίων και η προοπτική ανάπτυξης του υποκλάδου. Μέσα από όλα αυτά να προσδιορίσει το σημείο που βρίσκεται ο ναυτιλιακός κύκλος την προκειμένη περίοδο. Η

περίοδος του ναυτιλιακού κύκλου είναι άμεσα συνδεδεμένη με την μορφή που θα έχει το δάνειο. Αυτό μπορούμε να το δούμε μέσα από περιπτώσεις δανεισμού για αγορά ή κατασκευή πλοίων με τα ίδια χαρακτηριστικά (τύπος, μέγεθος και ηλικία) που διαφέρουν ως προς το ύψος του δανείου και το πρόγραμμα αποπληρωμής λόγω της διαφορετικής περιόδου που χορηγείται. Αυτό συμβαίνει διότι, όπως έχουμε προαναφέρει, η αξία και τα έσοδα του πλοίου αυξάνονται σε περιόδους άνθησης και μειώνονται σε περιόδους ύφεσης του ναυτιλιακού κύκλου.

Σαν συμπέρασμα μπορούμε να πούμε ότι τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να συγκεκριμενοποιήσουν το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου στο οποίο βρίσκεται η αγορά. Αυτό είναι σημαντικό γιατί έτσι μπορούν:

1. να έχουν καλύτερη εικόνα για το μέλλον των ταμειακών ροών που παράγει το πλοίο, άρα και της μελλοντικής ευχέρειας αποπληρωμής των δόσεων, και
2. να μπορούν να προσδιορίσουν την πορεία της αγοραστικής αξίας του πλοίου έτσι ώστε να υπολογίσουν σωστά το ύψος της υποθήκης που έχουν σαν εγγύηση.

### **Διαδικασία πιστωτικής ανάλυσης**

Οι βασικές μέθοδοι που ακολουθούν οι τράπεζες για να διεξάγουν την πιστωτική ανάλυση και να αποτιμήσουν τα προαναφερθέντα κριτήρια είναι οι ακόλουθες:

1. Χρηματοοικονομική ανάλυση του πελάτη.
2. Πρόβλεψη ταμειακών ροών.
3. Αξιολόγηση εξασφαλίσεων
4. Λοιπές πληροφορίες για το πελάτη

#### **Χρηματοοικονομική ανάλυση του πελάτη.**

Συνήθως, η τράπεζα για τα ελέγξει την χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη της, επιθυμεί να έχει στα χέρια της ισολογισμό και κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ελεγμένα από πιστοποιημένους ελεγκτικούς οργανισμούς. Στη περίπτωση της ελληνικής ναυτιλίας όμως τέτοιες πληροφορίες δεν είναι πάντα διαθέσιμες γιατί οι offshore εταιρείες δεν είναι υποχρεωμένες να διατηρούν τέτοια στοιχεία.

Στην ναυτιλία πολλές φορές η αγορά ενός πλοίου από μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να σημαίνει και την αυτόματη δημιουργία μιας νέας εταιρείας. Κάθε πλοίο μπορεί έχει ξεχωριστή νομική μορφή. Αυτό, δημιουργεί πρόβλημα στην τράπεζα όταν φτάνει στο σημείο εξέτασης την παρελθούσας και παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας διότι αυτή δεν υφίσταται. Σε αυτές τις περιπτώσεις η τράπεζα είναι αναγκασμένη να βασιστεί στην αξιολόγηση των συνθηκών της αγοράς, που το εν λόγω πλοίο θα δραστηριοποιηθεί, έτσι ώστε να εκτιμήσει την δυνατότητα του να εξυπηρετήσει το δάνειο που απαιτεί η αγορά του.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι οι τράπεζες θα πρέπει να στηριχθούν σε μη επίσημα και μη ελεγμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία.

Αυτά, όπως είναι φυσιολογικό δεν έχουν τόσο μεγάλη αξία για την ανάλυση της τράπεζας αλλά πολλές φορές στηριζόμενη σε ανάλυση αριθμοδεικτών βγάζουν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την παρελθούσα αποδοτικότητα της εταιρείας, την επάρκεια της διοίκησης και τους δεσμούς της με τους συνεργάτες της, όπως προμηθευτές, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες κλπ.

### **Πρόβλεψη ταμειακών ροών**

Όπως είναι λογικό, οι ταμειακές ροές που δημιουργεί η οποιαδήποτε επένδυση είναι το μέσω αποπληρωμής του αρχικού κεφαλαίου. Η σωστή λοιπόν πρόβλεψη των ταμειακών ροών ενός πλοίου είναι μεγάλης σημασίας για την ακριβή και σωστή πιστωτική ανάλυση μίας τράπεζας.

Η ακριβής πρόβλεψη των εσόδων του πλοίου γίνεται για να εκτιμήσουν οι υπεύθυνοι μίας τράπεζας το κατά πόσο ένα πλοίο θα είναι ικανό να καλύψει τα έξοδά του και να εξυπηρετήσει τις απαιτήσεις του δανείου. Μέσω αυτής της διαδικασίας οι τράπεζες εξετάζουν το μέγεθος και το επιτόκιο που πρέπει να επιβληθεί. Άρα, η ανάλυση των ταμειακών ροών καθορίζουν τόσο το αν θα εγκριθεί ένα δάνειο όσο και τους όρους που θα εμπεριέχει.

Η ανάλυση των τραπεζών για την πορεία των ταμειακών ροών επηρεάζεται από πληροφορίες εσωτερικές, π.χ. πρόβλεψη για την τάση των επιτοκίων, εξωτερικές, π.χ. παγκόσμιες οικονομικές τάσεις, πορεία ναύλων και αγοραστικής αξίας πλοίων και σε πληροφορίες που παρέχονται από τον πελάτη όπως πρόβλεψη για μελλοντικά έσοδα κλπ. Η βασικότερη πληροφορία για την τράπεζα όμως είναι τα λειτουργικά έσοδα του πλοίου σε

σχέση με τα λειτουργικά και μη έξοδα και τις υποχρεώσεις του απέναντι στα δανειακά χρέη.

Το πιο δύσκολο κομμάτι της ανάλυσης των ταμειακών ροών είναι η εκτίμηση του εισοδήματος του πλοίου, ιδιαίτερα όταν αυτό δραστηριοποιείται στην ανοιχτή αγορά και όχι με κάποιο σταθερό ναυλοσύμφωνο. Έχουμε ήδη αναφέρει ότι ο ναυτιλιακός κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλή μεταβλητότητα, γεγονός που δυσκολεύει την δουλειά των τραπεζών στις προβλέψεις τους. Η δυσκολία αυτή μεταφράζεται στο ότι η μοναδική λύση είναι η απλή υπόθεση για την πορεία των ναύλων. Η απλή αυτή υπόθεση γίνεται πιο ακριβής όταν η τράπεζα διαθέτει ανθρώπους με γνώση του κλάδου και των κινδύνων του.

Η τράπεζα αναλογιζόμενη όλες τις προαναφερθείσες δυσκολίες που αντιμετωπίζει κατά την ανάλυση των μελλοντικών ταμειακών ροών των ναυτιλιακών εταιρειών καταλήγει στην λύση του υπολογισμού ενός νεκρού σημείου ισορροπίας για τα ναύλα ( $\text{=Λειτουργικά έξοδα} + (\text{δόση δανείου} + \text{επιτόκιο}) / \text{ημέρες λειτουργίας}$ ) σαν ελάχιστο αποδεκτό έσοδο για το πελάτη της. Όταν λοιπόν τα ναύλα μειωθούν πέραν αυτού του σημείου τότε η αποπληρωμή του δανείου βρίσκεται σε κίνδυνο.

Είναι λοιπόν σαφές, ότι η μεταβλητότητα του ναυτιλιακού κλάδου (ναυτιλιακοί κύκλοι) δυσκολεύουν πολύ την δουλειά των αναλυτών της τράπεζας κατά την διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής τους. Η προσεκτική ανάλυση λοιπόν των ναυτιλιακών κύκλων έτσι ώστε να γίνει σωστή πρόβλεψη των

μελλοντικών ταμειακών ροών είναι μια διαδικασία που απαιτεί πολύ προσοχή και σύνεση.

### **Αξιολόγηση εξασφαλίσεων**

Οι Τράπεζες πέραν από την αξιολόγηση των ταμειακών ροών που προέρχονται από την αγορά του χρηματοδοτούμενου πλοίου, αναζητούν και ένα δεύτερο τρόπο για την εξασφάλιση των κεφαλαίων τους. Αυτός είναι μέσω διάφορων εξασφαλίσεων που ζητά από τον πελάτη της να της παράσχει. Αυτές οι εξασφαλίσεις είναι η υποθήκη του πλοίου, η εκχώρηση εσόδων, ασφαλιστήριων συμβολαίων, καταθέσεων καθώς και εταιρικές και προσωπικές εγγυήσεις

Η πιο σημαντική εξασφάλιση για την τράπεζα είναι η υποθήκη του πλοίου σε περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής του δανείου. Όταν δηλαδή, οι ταμειακές ροές που παράγει το πλοίο δεν είναι επαρκείς για να επιτευχθεί η αποπληρωμή του δανείου τότε οι τράπεζες αποσκοπούν στην εξασφάλιση των κεφαλαίων τους μέσω της μεταπώλησης του πλοίου. Η μεταβλητότητα/κυκλικότητα όμως του ναυτιλιακού κλάδου, εκτός από τις αυξομειώσεις στις ταμειακές ροές προκαλεί και αντίστοιχες αυξομειώσεις στην αγοραστική αξία των πλοίων. Συνεπώς, η ακριβής εκτίμηση της αξίας του πλοίου κατά την διάρκεια ζωής του δανείου είναι πολύ σημαντική κατά την διαδικασία της πιστωτικής ανάλυσης. Αυτό επιτυγχάνεται με τον συχνό υπολογισμό του  $Hull Dept Ratio = Market Value / Dept$ . Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνετε η τράπεζα να έχει μια διαρκή εικόνα της κάλυψης που έχει το δάνειο μέσω της υποθήκης και του κινδύνου που αντιμετωπίζει κάθε φορά το

δάνειο. Για να εξασφαλιστεί η ακρίβεια των υπολογισμών η τράπεζα συμβουλεύεται το ελάχιστο έναν αξιόπιστο broker.

Αναφορικά με τις υπόλοιπες εξασφαλίσεις, η αξία της εκχώρησης εσόδων, ασφαλιστήριων συμβολαίων και καταθέσεων εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς και την ικανότητα της διοίκησης (capacity) της δανειζόμενης εταιρείας. Αντίθετα, η αξία των προσωπικών και εταιρικών εγγυήσεων αξιολογείται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και την αξιοπιστία του πλοιοκτήτη. Οι εξασφαλίσεις αυτές επηρεάζουν την πιστωτική ανάλυση της τράπεζας και την τελική απόφαση της για την έγκριση ενός δανείου αλλά οι δυσκολίες ακριβής αποτίμησης της καθιστούν την υποθήκη πιο σημαντικό παράγοντα για την έγκριση του δανείου.

#### **Λοιπές πληροφορίες για το πελάτη**

Η πληροφόρηση αναφορικά με τον πελάτη/πλοιοκτήτη επηρεάζουν σε μικρό ή μεγάλο βαθμό την απόφαση της τράπεζας να συνεργαστεί ή όχι με αυτόν. Οι πληροφορίες μπορεί να σχετίζονται με το χαρακτήρα και τις ικανότητές του. Συμπεράσματα μπορούν να παρθούν μέσα από την συζήτηση ή ακόμα και από τους συνεργάτες του στην αγορά όπως πράκτορες (brokers), ναυλωτές, προμηθευτές κλπ. Όλοι αυτοί είναι σε θέση να επηρεάσουν την απόφαση της τράπεζας και την τελική έκβαση της πιστωτικής ανάλυσης.

### 3.7 Προβληματικά δάνεια και εναλλακτικές λύσεις

Εκτός από την εκτενή πιστωτική ανάλυση στη προ - έγκρισης του δανείου περίοδο, η τράπεζα πρέπει να αναπτύξει και ένα πλαίσιο αντιμετώπισης των τυχών προβλημάτων που πιθανών αντιμετωπίσει ένα δάνειο κατά την διάρκεια της ζωής του. Όταν ένα πρόβλημα αναγνωρίζεται, το οποίο συνήθως συμβαίνει όταν αλλάζουν οι συνθήκες της αγοράς, η τράπεζα πρέπει να λάβει μέτρα για να ελαχιστοποιήσει τις αρνητικές επιπτώσεις.

Σε αυτό το σημείο θα εξετάσουμε τις εναλλακτικές λύσεις για την αντιμετώπιση προβληματικών δανείων. Αυτές είναι:

- Stay in and renegotiate
- Enforcement of rights
- Get out
- Abandonment

#### Επιλογή “Stay in and renegotiate”

Όταν η τράπεζα επιλέξει να παραμείνει μέσα σε ένα δάνειο και να επαναδιαπραγματευτεί τότε είναι αντιμετώπιση με αρκετά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Όπως είναι λογικό η διατήρηση ενός δανείου σημαίνει μεν για την τράπεζα την πιθανότητα τελικής αποπληρωμής του αλλά και την διατήρηση του κινδύνου ζημίας μέσω της μη εξυπηρέτησης του.



Μια τράπεζα μπορεί να διατηρήσει το δάνειο ως έχει, να επαναπροσδιορίσει τους όρους του δανείου ή να απαιτήσει απόσυρση παλαιών πλοίων και αντικατάσταση με νέα.

Η διατήρηση του δανείου χωρίς να επαναπροσδιοριστούν οι εξασφαλίσεις και η δομή του σχετικά με τον τρόπο αποπληρωμής, συνήθως συμβαίνει διότι η τράπεζα πιστεύει ότι θα αντιστραφεί το κλίμα. Μια απότομη αλλαγή στις συνθήκες της αγοράς είναι δυνατόν να οδηγήσουν ένα δάνειο σε δυσλειτουργία. Η αλλαγή αυτή εκτιμάται και εάν η τράπεζα κρίνει ότι το κλίμα θα βελτιωθεί δεν αλλάζει τους όρους του δανείου. Μια τέτοια επιλογή από την μεριά του χρηματοδότη όμως, εμπεριέχει αρκετά μεγάλο ρίσκο και γι' αυτό το λόγο επιλέγετε μόνο για βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα.

Όταν η τράπεζα είναι αισιόδοξη σχετικά με την πορεία της αγοράς μπορεί να στραφεί προς την λύση του επαναπροσδιορισμού των όρων του δανείου. Κάτι τέτοιο σημαίνει αλλαγές στους υπάρχοντες όρους του δανείου και πρόσθεση ή αφαίρεση άλλων έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η τελική εξυπηρέτηση του. Αλλαγές τέτοιου είδους αφορούν στα πληρωτέα ποσά, στις ημερομηνίες καταβολής αυτών ή στην απαίτηση νέων εξασφαλίσεων. Το πιο σημαντικό είναι η ύπαρξη και διατήρηση μίας καλής σχέσης συνεργασίας του δανειστή και του δανειζόμενου έτσι ώστε να οδηγηθούν σε μια κοινώς αποδεκτή λύση.

Η επιλογή της διατήρησης του δανείου έχει και μία τρίτη επιλογή. Αυτή της διάλυσης/απόσυρσης παλαιών πλοίων, μη αποδοτικών και μειωμένης εμπορικής αξίας που αποτελούν υποθήκες για την τράπεζα, και η

χρηματοδότηση της αντικατάστασης τους με νεότερα. Μια τέτοια λύση όμως συνήθως εμποδίζεται από τους πλοιοκτήτες, οι οποίοι εμφανίζονται διστακτικοί στην προοπτική διάλυσης των πλοίων τους.

### **Επιλογή Enforcement of rights**

Μια δεύτερη επιλογή της τράπεζας στη περίπτωση εμφάνισης προβλημάτων είναι η διεκδίκηση των δικαιωμάτων της ως ενυπόθηκος δανειστής και να πάρει στην κατοχή της το υπό χρηματοδότηση/υποθηκευμένο πλοίο. Εάν η τράπεζα ακολουθήσει αυτήν την οδό έχει τρεις επιλογές. Η πώληση του, μέσω δημοπρασίας, πώληση κατ' ιδίαν σε τρίτο ή η διατήρηση/μίσθωση του. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι τράπεζες επιλέγουν την πώληση των ενυπόθηκων πλοίων μέσω δημοπρασίας.

Ωστόσο, η διατήρηση/μίσθωση του πλοίου μπορεί να γίνει για ένα βραχυπρόθεσμο διάστημα, εφόσον βρεθεί ο κατάλληλος αγοραστής. Εναλλακτικά, μπορεί να επιλέξει να μισθώσει το πλοίο μέχρι η αγορά να βρεθεί σε άνοδο και η αξία του να καλύψει και μέρος της ενδεχόμενης ζημίας από την μη εξυπηρέτηση του δανείου.

### **Επιλογή Get out**

Στην περίπτωση αυτή μπορεί να συμβούν τα εξής:

- ✓ ο πλοιοκτήτης πουλάει εθελοντικά το πλοίο για να αποπληρώσει το χρέος
- ✓ Επαναχρηματοδότηση του δανείου μέσω ενός άλλου χρηματοδοτικού οργανισμού και μίας προσυμφωνημένης τιμής με έκπτωση για το μη

πληρωθέν ποσό. Η συμφωνία αυτή γίνεται ανάλογα με τις παρούσες συνθήκες της αγοράς.

Οι προαναφερθείσες περιπτώσεις σημαίνουν για την τράπεζα την αναγνώριση κάποιας ζημιάς. Επίσης είναι πολύ δύσκολη η εύρεση ενός χρηματοδοτικού οργανισμού που θα αναλάβει ένα «κακό» δάνειο. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι περιπτώσεις αυτές είναι μία προσπάθεια ελαχιστοποίησης της ζημιάς παρά κάλυψης του δανείου με κέρδος.

### **Επιλογή Abandonment**

Η τελική εγκατάλειψη ενός δανείου είναι στην ουσία η επιλογή όταν όλα τα παραπάνω είναι ανέφικτα. Σε αυτήν την περίπτωση η τράπεζα έχει αποδεκτή την μη αναστρέψιμη ζημία από το δάνειο.

## 4. Case Study

### 4.1 Εισαγωγή

Στο σημείο αυτό της εργασίας θα προσπαθήσουμε να συνδέσουμε την θεωρία με την πράξη σχετικά με την αξιολόγηση και ανάλυση που πρέπει να κάνει μια τράπεζα για την χορήγηση δανείου σε ναυτιλιακή εταιρεία. Το εργαλείο μας θα είναι η μελέτη μιας πραγματικής περίπτωσης. Το συγκεκριμένο δάνειο δόθηκε από ελληνική τράπεζα σε μια περίοδο όπου η αγορά βρισκόταν στην φάση της άνθησης. Η ανάλυση μας θα επικεντρωθεί στα προβλήματα που μπορούν να προκύψουν όταν ένα δάνειο εγκρίνεται σε τέτοιες περιόδους. Τα προβλήματα αυτά μπορούν να δημιουργηθούν, λόγω του ότι η πιστωτική πολιτική είναι πιθανό να διαμορφωθεί με υπεραισιοδοξία σχετικά με την κατάσταση στην αγορά. Σημαντική προσοχή δίνουμε στους τρόπους επίλυσης προβληματικών δανείων και στις πιθανές αλλαγές στην πολιτική της τράπεζας.

Η ανάλυση προσπαθεί να δείξει τις πολύ συγκεκριμένες αρνητικές συνέπειες που μπορεί έχουν οι ναυτιλιακοί κύκλοι τόσο στην ικανότητα των ναυτιλιακών εταιρειών να αποπληρώσουν τα δάνεια που παίρνουν όσο και στο κίνδυνο που αναλαμβάνει η τράπεζα εγκρίνοντας ένα ναυτιλιακό δάνειο.

Η περίπτωση που θα αναλύσουμε αναφέρει την αγορά εννέα μεταχειρισμένων ξυρού φορτίου πλοίων κα επικεντρώνεται στα προβλήματα που αφορούν την δομή του δανείου έτσι ώστε να αποφευχθούν

δυσλειτουργίες στην αποπληρωμή και κατά συνέπεια τον χαρακτηρισμό του δανείου ως κακό δάνειο. Περίπου πέντε χρόνια μετά την έγκριση του δανείου, τόσο η τράπεζα όσο και η ναυτιλιακή εταιρεία συνειδητοποίησαν ότι συμφωνά με το προκαθορισμένο πρόγραμμα αποπληρωμής ήταν αδύνατον οι ταμειακές ροές που δημιουργούσε ο στόλος να καλύψουν τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Όλα αυτά συνέβησαν λόγω της σημαντικής μείωσης στην αγορά ξυρών φορτίων. Ωστόσο η τράπεζα υιοθέτησε την πολιτική “stay in and renegotiate”. Η αναπροσαρμογή του δανείου αποφασίστηκε με σκοπό να εξασφαλιστεί η αποπληρωμή του δανείου. Οι μέθοδοι που ακολουθήθηκαν θα συζητηθούν στη συνέχεια

Για λόγους διάτρησης της ανωνυμίας και εμπιστευτικότητας οι τράπεζες θα αναφέρονται σαν «τράπεζα Α» και «τράπεζα Β» και ο πλοιοκτήτης σαν «πελάτης».

#### **4.2 Περιγραφή**

Το 1997 εγκρίθηκε ένα δάνειο \$77.000.000 για οκτώ χρόνια με την τελευταία δόση του δανείου να έχει προγραμματιστεί για το Δεκέμβριο του 2005. Το δάνειο αποτελούσε το 70% της τρέχουσας αξίας (advance ratio) των πλοίων. Όταν εγκρίθηκε το δάνειο η εκτιμωμένη αξία των πλοίων ήταν \$110.000.000 και η μέση υπολειπόμενη ζωή του υπό χρηματοδότηση στόλου έφτανε τα 15 χρόνια.

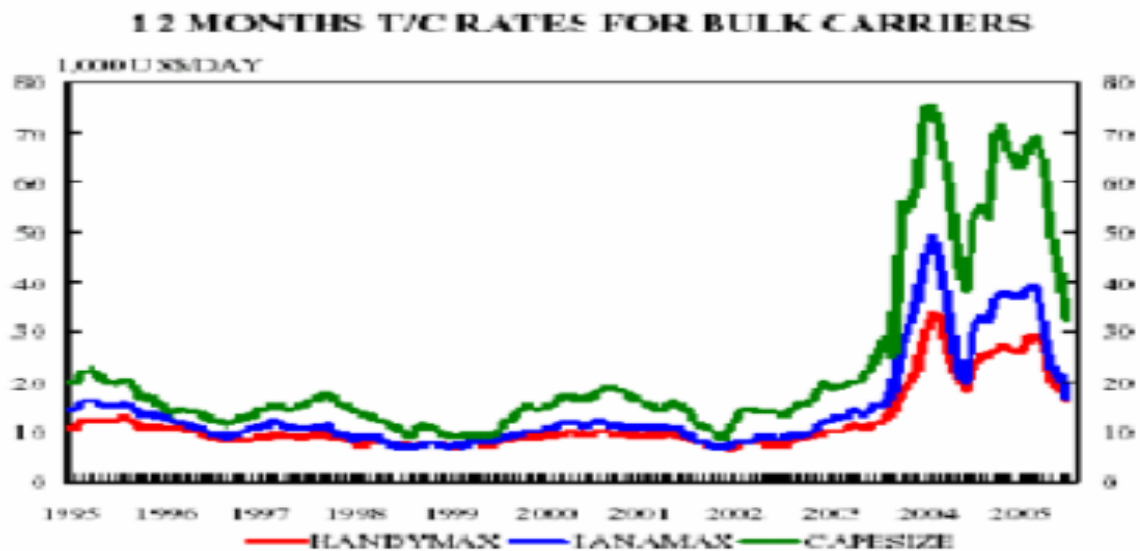
Τόσο το εγκεκριμένο ποσοστό του δανείου όσο και το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου είχε διαμορφωθεί σύμφωνα με τις παρούσες συνθήκες στην αγορά, που όπως είπαμε βρισκόταν σε περίοδο άνθησης. Το σημαντικό είναι ότι οι δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας είχαν προγραμματιστεί με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να εξυπηρετούνται από την λειτουργία του στόλου πλοίων, δηλαδή από τις ταμειακές ροές που προέκυπταν από την δράση της εταιρείας στη ναυτιλιακή αγορά. Όπως είπαμε όμως η αγορά βρισκόταν σε μια περίοδο υψηλών εσόδων (δηλαδή υψηλών ναύλων και αγοραστικής αξίας για τα πλοία) και τόσο οι ταμειακές ροές όσο και οι εξασφαλίσεις είχαν υπολογιστεί, από την τράπεζα σύμφωνα με αυτές τις συντεταγμένες.

Το 2002 η αγορά εμφάνισε μεγάλη πτώση, με αποτέλεσμα η αποδοτικότητα του στόλου της εταιρείας να μειωθεί σημαντικά. Επιπλέον η συρρίκνωση της αγοράς επέφερε και μείωση της αξίας των πλοίων και σε συνδυασμό με τα παραπάνω παρουσιάστηκε σημαντικός κίνδυνος μη εξυπηρέτησης του δανείου από την ναυτιλιακή εταιρεία. Η σωστή παρακολούθηση του δανείου από την τράπεζα βοήθησε στην έγκαιρη διαπίστωση του προβλήματος και μέσω αποτελεσματικών μέτρων αντιμετώπισης, επιτευχθεί η μείωση της πιστωτικής έκθεσης της τράπεζας στην εταιρεία έτσι ώστε να μην χαρακτηριστεί ο πελάτης ως επισφαλής, το δάνειο ως κακό και να εξακολουθήσουν οι καλές σχέσεις της τράπεζας με αυτόν. Ο επαναπροσδιορισμός αυτός του δανείου αφορούσε μεταξύ άλλων και την κοινοπραξία μεταξύ της εν λόγω τράπεζας (τράπεζα Α) με μια άλλη τράπεζα

(τράπεζα Β) έτσι ώστε να αναδιαμορφωθεί ο τρόπος πληρωμής του δανείου και οι εξασφαλίσεις (υποθήκη) για το εναπομείναν ποσό.

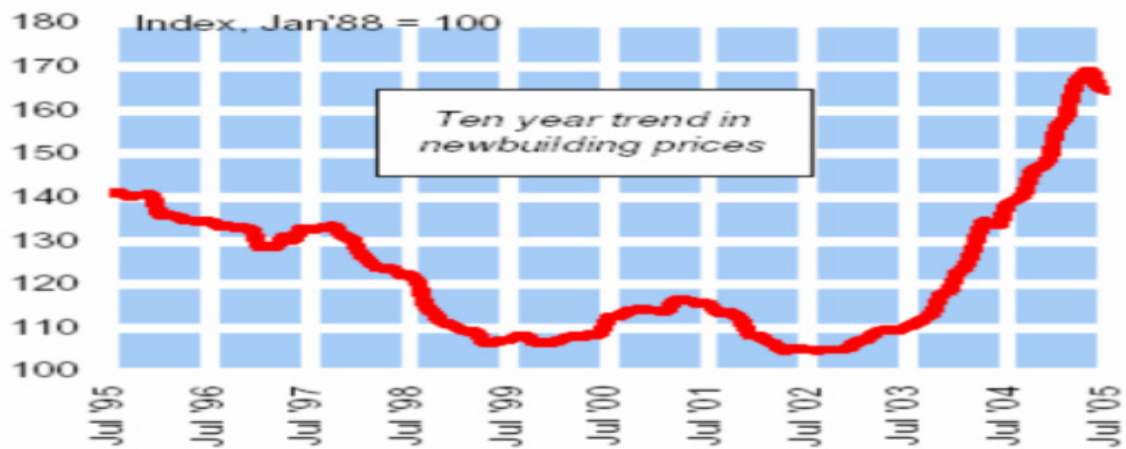
Είναι σημαντικό σε αυτό το σημείο να παρουσιάσουμε μια πιο συγκεκριμένη εικόνα σχετικά με την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου εκείνη τη χρονική στιγμή (1997) και τα επόμενα χρόνια. Η εικόνα της αγοράς την περίοδο που πάρθηκε η απόφαση και διαμορφώθηκαν οι κανόνες για την έγκριση του δανείου και η επερχόμενη επιδείνωση της όσον αφορά το επίπεδο των ναύλων και των τιμών των πλοίων παρουσιάζεται στα επόμενα διαγράμματα σύμφωνα με τη Clarkson Research Studies και R.S. Platou Economic Research:

**Γράφημα 2 : Μέσος όρος ναύλων κατά την περίοδο 1995-2005**



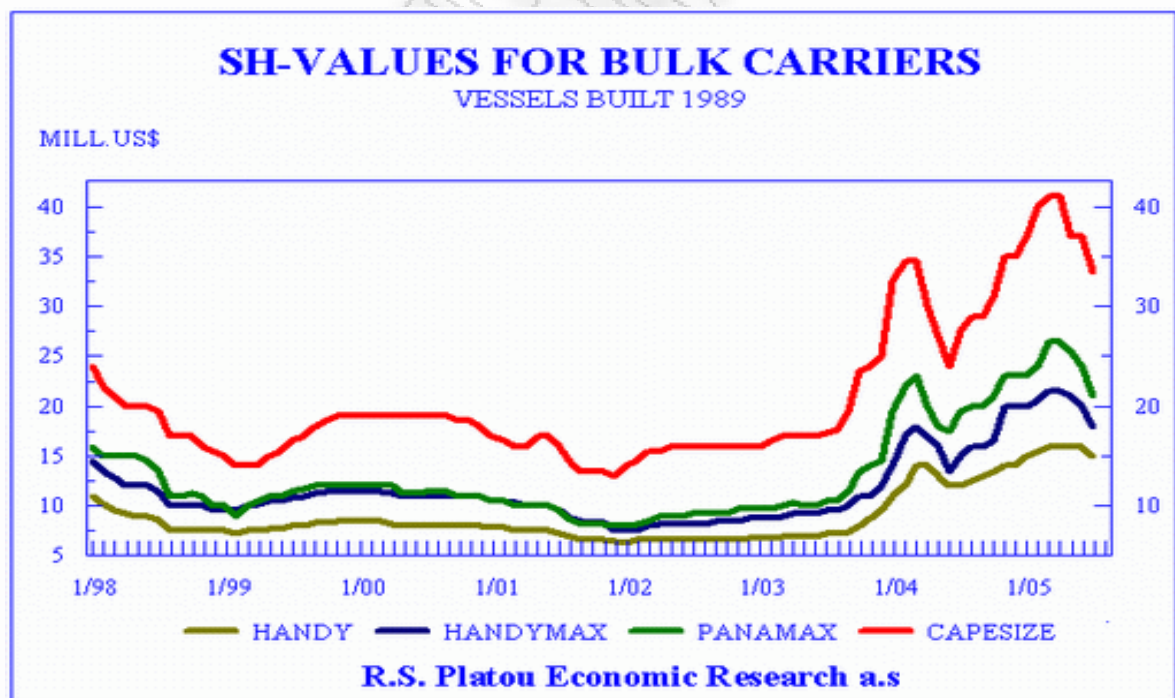
*Source: R. S. Platou Economic Research a.s.*

**Γράφημα 3: Τιμές καινούργιων πλοίων για την περίοδο 1995-2005**



Source: Clarkson Research Studies

**Γράφημα 4: Τιμές μεταχειρισμένων πλοίων για την περίοδο 1995-2005**





Πίνακας 6: Τιμές μεταχειρισμένων πλοίων για πέντε ετών Bulk Carries

| SECOND HAND PRICES OF 5 YEAR OLD BULK CARRIERS |          |         |          |
|--|----------|---------|----------|
| Mill \$  |          |         |          |
| Start  | Handymax | Panamax | Capesize |
| 1994   | 18.0     | 20.0    | 34.0     |
| 1995   | 20.0     | 20.8    | 32.0     |
| 1996   | 21.0     | 22.0    | 28.0     |
| 1997   | 19.0     | 19.0    | 25.0     |
| 1998   | 18.5     | 20.5    | 30.0     |
| 1999   | 13.0     | 14.0    | 23.5     |
| 2000   | 16.0     | 17.5    | 28.0     |
| 2001   | 15.5     | 16.0    | 27.0     |
| 2002   | 12.2     | 13.4    | 22.0     |
| 2003   | 14.8     | 16.5    | 27.5     |
| 2004   | 20.5     | 27.5    | 45.0     |

Source: R.S. Platou Economic Research a.s.

Τα παραπάνω διαγράμματα και πίνακες παρουσιάζουν με ευκρίνεια την εικόνα της αγοράς το έτος 1997, όταν δηλαδή το δάνειο εγκρίθηκε. Η περίοδος αυτή χαρακτηριζόταν από άνθηση και περιγράφεται με τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

1. Αυξημένα επίπεδα ναύλων
2. Αυξημένες τιμές μεταχειρισμένων πλοίων (second-hand)
3. Αυξημένες τιμές καινούργιων πλοίων (new building)

Σε αυτό λοιπόν το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου, ένα δάνειο για αγορά εννέα πλοίων ξυρού φορτίου (3 Panamax, 1 Handymax και 5 Handysize πλοία), που αντιπροσώπευε το 70% της αξίας αγοράς τους εγκρίθηκε. Οι εγγυήσεις για την τράπεζα ήταν τα εννέα πλοία προς αγορά ως υποθήκη συν μια προκαταβολή \$8.875.000 ως επιπρόσθετη ασφάλεια. Βασιζόμενοι στα

παραπάνω οι εγγυήσεις του δανείου έφταναν το 140% ( $\$110.000.000 / \$77.000.000$ ) του δανείου ( $\text{Hull Cover Ratio} = \text{Vessel Market Value} / \text{Size of Loan}$ ) . Η τράπεζα είχε επίσης λάβει υπόψη την καλή φήμη της εταιρείας/πελάτη και του εφοπλιστή καθώς και τα έσοδα και ασφάλειες των υποθηκευμένων πλοίων. Τέλος υπήρχε μια επιπρόσθετη ασφάλεια ότι ο λόγος της αξίας του πλοίου προς το ποσό του δανείου δεν θα πέσει κάτω του 125% κατά τη διάρκεια του.

Επιπλέον, το δάνειο είχε οχταετές πρόγραμμα αποπληρωμής με τελική ημερομηνία τον Δεκέμβριο του 2005. Το πρόγραμμα αποπληρωμής ήταν σχεδιασμένο για τριμηνιαίες ισόποσες δόσεις που θα ακολουθούσαν από μια πληρωμή (balloon) της τάξης των  $\$38.000.000$  (49,35% του συνολικού χρέους) πληρωτέο μαζί με την τελευταία δόση.

Βασισμένοι στα παραπάνω το δάνειο ήταν ασφαλισμένο σε πολύ καλό βαθμό όχι μόνο λόγω του ποσοστού hull cover αλλά και λόγω των πολύ καλών σχέσεων μεταξύ της τράπεζας και της εταιρείας που στηριζόταν πάνω στον επιφανή χαρακτήρα του εφοπλιστή. Η έμφαση στην φήμη του εφοπλιστή αποδεικνύεται και από το γεγονός ότι ο όμιλος επιχειρήσεων που θα αγόραζε τα πλοία δραστηριοποιόταν σχεδόν εξολοκλήρου στην ναυτιλία γεγονός που αυξάνει των κίνδυνο διότι δεν υπάρχει επαρκή διασπορά κινδύνου. Αυτό σημαίνει ότι η τράπεζα είχε μεγάλη εμπιστοσύνη στη διοίκηση του ομίλου ότι θα κάνει ότι είναι δυνατόν για να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς αυτήν.

Το 2002 η αγορά μπήκε σε περίοδο ύφεσης όπου παρουσιάστηκαν μείωση των ναύλων και μείωση της τρέχουσας αξίας των καινούργιων και μεταχειρισμένων πλοίων. Όπως μπορούμε να δούμε στα διαγράμματα 6 και 7 η καθοδική πορεία άρχισε το 2001 και το 2002 μπήκαμε στην περίοδο της ύφεσης με τις παραπάνω τιμές να είναι στα χαμηλότερα επίπεδα. Στο σημείο αυτό η τράπεζα έκανε νέες προβλέψεις έτσι ώστε να επαναπροσδιορίσει τη θέση της εταιρείας μέσω της ανάλυσης της αγοράς για τα ξηρά φορτία και να διαπιστώσει αν θα παρουσιαστούν προβλήματα στις υποχρεώσεις της προς αυτήν.

Την περίοδο εκείνη το υπόλοιπο του δανείου ήταν \$42.000.000 με λήξη το Δεκέμβριο του 2005. Βασιζόμενοι στην εκτίμηση της Clarkson το Ιανουάριο του 2002 σχετικά με την αξία του στόλου το ποσοστό της αξίας του πλοίου προς το ποσό του δανείου είχε μειωθεί στο 117%, χαμηλότερο του προκαθορισμένου επιπέδου 125%. Κάτω από αυτές τις συνθήκες η τράπεζα έχει την δυνατότητα να ζητήσει άμεση αποπληρωμή του δανείου. Ωστόσο πρωταρχική επιδίωξη της τράπεζας ήταν να επιτευχθεί η αποπληρωμή μέσω των ταμειακών ροών και η διατήρηση των καλών σχέσεων με τον πελάτη. Λαμβάνοντας υπόψη της αυτά αποφασίστηκε επαναπροσδιορισμός του τρόπου αποπληρωμής (stay in and renegotiate) με σκοπό να διευκολυνθούν τόσο η τράπεζα όσο και ο πελάτης της. Βασικός σκοπός ήταν να δημιουργηθεί ένα επιτυχημένο πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου κάτω από την φθίνουσα πορεία της αγοράς.

Πιο συγκεκριμένα, βασιζόμενη στο αρχικό σχέδιο αποπληρωμής και στις νέες συντηρητικές προβλέψεις της τράπεζας για την περίοδο 2002-2005, ο στόλος της εταιρείας θα έκανε αρνητικές ταμειακές ροές και συσσωρευμένο έλλειμμα \$15.000.000 το 2005. Λόγω αυτού μια αναπροσαρμογή της δομής της αποπληρωμής του δανείου ήταν απαραίτητη. Σε αντίθετη περίπτωση ο όμιλος ή δανειολήπτης θα έπρεπε να πουλήσει κομμάτι του στόλου και να απομακρυνθεί από οποιοδήποτε σχέδιο επέκτασης του.

Τον Αύγουστο του 2002 ο επανασχεδιασμός του δανείου είχε συμφωνηθεί. Βασικότατο στοιχείο είναι ότι είχε συμφωνηθεί κοινοπραξία μεταξύ της υπάρχουσας τράπεζας (τράπεζα Α) και μιας δεύτερης (τράπεζα Β). Μέσα από αυτή αποφασίστηκε μια αναδιάρθρωση του προγράμματος χρεολυσίας, την αποδέσμευση πέντε υποθηκευμένων πλοίων και μέρος των δεσμευμένων μετρητών της τράπεζας (\$3,875,000 από συνολικά \$8,875,000). Η τράπεζα Α και η τράπεζα Β αναχρηματοδότησαν \$22.000.000 (η τράπεζα Α αναχρηματοδότησε με \$9.500.000 και η τράπεζα Β με \$12.500.000) της υπάρχουσας οφειλής. Με αυτόν τον τρόπο μειώθηκε η συμμετοχή της τράπεζας στο επίπεδο των \$20.000.000. Όπως μπορούμε να δούμε, σε μεταναδιαρθρωτική βάση, το μέγεθος της συμμετοχής της τράπεζας Α μειώθηκε κατά περίπου 52% (από \$42,000,000 στα \$20.000.000), το οποίο αποτελεί μια σημαντική μείωση της έκθεσης κινδύνου της τράπεζας προς τον πελάτη της. Το ποσό που αναχρηματοδοτήθηκε από την τράπεζα Α είχε διάρκεια πέντε ετών (2002-2007), ενώ το ποσό που αναχρηματοδοτήθηκε από την τράπεζα Β είχε διάρκεια εννέα ετών συν μια ενός έτους περίοδο «χάριτος»

που άρχιζε από τον Ιούνιο του 2002. Επομένως η λήξη του δανείου επεκτάθηκε μέχρι το 2012.

Εκτός από την αναχρηματοδότηση μέσω της κοινοπραξίας τραπεζών που αποφασίστηκε, η τράπεζα «απελευθέρωσε» επίσης πέντε από τα εννέα υποθηκευμένα σκάφη, που αφήνουν την οφειλή του πελάτη (\$20.000.000) εξασφαλισμένη από την αξία τεσσάρων σκαφών (1 Panamax, 2 Handysize και 1 Handymax), συν μια κατάθεση \$5.000.000 μετά από την αποδέσμευση \$3.875.000 των αρχικά δεσμευμένων μετρητών. Κατά συνέπεια, το μέγεθος του δανείου της τράπεζας μειώθηκε σε \$20.000.000, και εξασφαλίστηκε από τις υποθήκες των προαναφερθέντων τεσσάρων σκαφών, συν μια δεσμευμένη κατάθεση \$5,000,000.

Η εκτιμώμενη αγοραστική αξία αυτών των τεσσάρων σκαφών (βασισμένων στις αξιολογήσεις Clarkson, Ιανουάριος 2002) ήταν \$17.150.000 και η μειωμένη οφειλή \$20,000,000. Συνεπώς, η αναλογία κάλυψης (hull cover ratio) βρισκόταν στο 114% (μετά από την αφαίρεση των \$5.000.000 δεσμευμένων μετρητών από την οφειλή). Όσον αφορά την υπαγόμενη αναλογία κάλυψης, παρατηρούμε ότι είναι περιθωριακά πιο χαμηλή από την αντίστοιχη αναλογία πριν από την αναδόμηση του στο επίπεδο του 125%. Εντούτοις, η τράπεζα θεώρησε αυτό το επίπεδο αποδεκτό, λόγω των προσδοκιών για άνοδο στην αγορά από το 2003 και μετά. Κάτι τέτοιο θα έχει σαν συνέπεια μια αντίστοιχη αύξηση στις τιμές σκαφών, με αποτέλεσμα να αποκατασταθεί η αναλογία στο συμβατικό επίπεδο (125%). Πράγματι, τον Αύγουστο του 2002, όταν έγιναν αυτές οι αλλαγές, η αγορά ξηρού φορτίου

είχε αρχίσει ήδη να βελτιώνεται από τον Ιανουάριο του 2002, και η ύφεση της αγοράς το 2002 αναμενόταν να αποκατασταθεί από το 2003 και μετά. Επομένως, με βάση τις παραμέτρους αυτές της τρέχουσας κατάστασης, η συγκεκριμένη αναλογία (hull cover ratio) ήταν αποδεκτή και, σύμφωνα με τους διαχειριστές δανείου της τράπεζας, η οριακή αποδυνάμωσή της ήταν λογική.

Μετά την αναδιάρθρωση του δανείου, οι προβλέψεις των ταμειακών ροών της τράπεζας, για τα τέσσερα σκάφη, την περίοδο 2002-2005 ήταν πολύ συντηρητικές. Αυτό συνέβη υποθέτοντας ότι τα μειωμένα ναύλα για το έτος 2002 δεν θα βελτιώνονταν. Συνεπώς, το παραχθέν εισόδημα του στόλου υποτίθεται ότι θα παρέμενε αμετάβλητο καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2002-2005, λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω συντηρητικές υποθέσεις, ενώ οι υποθέσεις για τις δαπάνες λειτουργίας των πλοίων βασίστηκαν στα στοιχεία που είχαν παρασχεθεί από τον οφειλέτη. Επιπλέον, δεδομένου ότι τα έξοδα λειτουργίας αυξάνονται αναλογικά με την ηλικία του πλοίου, τα προβλεπόμενα έξοδα λειτουργίας κλιμακώνονται αναλόγως. Η κλιμάκωση τέθηκε στο 3% το χρόνο, προκειμένου να προσαρμοστεί στην ηλικία και την κατάσταση των πλοίων.

Σύμφωνα με τα παραπάνω οι ταμειακές ροές των τεσσάρων πλοίων, αναμενόταν να εξελιχθούν ως εξής:

#### Πίνακας 7

| Ταμειακές ροές στόλου (\$, 2002<br>000) | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    |
|---|---------|---------|---------|---------|
| ➤ Λειτουργικό εισόδημα                  | \$8.050 | \$8.050 | \$8.050 | \$8.050 |

|                            |                |                  |                  |                   |
|----------------------------|----------------|------------------|------------------|-------------------|
| ➤ Έξοδα λειτουργίας        | \$5.201        | \$5.357          | \$5.518          | \$5.684           |
| <b>Ταμειακές ροές</b>      | <b>\$2.849</b> | <b>\$2.693</b>   | <b>\$2.532</b>   | <b>\$2.366</b>    |
| ➤ Κύριες πληρωμές (δόσεις) | \$1.100        | \$3.000          | \$3.000          | \$3.000           |
| ➤ Πληρωμή μπαλονιών        | \$0            | \$0              | \$0              | \$9.900           |
| ➤ Τόκοι                    | \$1.073        | \$800            | \$739            | \$648             |
| <b>Εξυπηρέτηση δανείου</b> | <b>\$2.173</b> | <b>\$3.800</b>   | <b>\$3.739</b>   | <b>\$13.548</b>   |
| <b>Ταμειακές ροές</b>      | <b>\$676</b>   | <b>(\$1.107)</b> | <b>(\$1.207)</b> | <b>(\$11.181)</b> |

Όπως μπορούμε να δούμε, κάτω από τις συντηρητικές προβλέψεις της τράπεζας, οι ταμειακές ροές του στόλου ήταν αδύνατον να συντηρήσουν το δάνειο, δεδομένου ότι αρνητικές ταμειακές ροές αναμένονταν κατά τη διάρκεια της περιόδου 2003-2005. Ακόμα και στη χειρότερη περίπτωση που τα προβλεπόμενα επίπεδα ναύλων δεν θα βελτιώνονταν, οι αρνητικές ταμειακές ροές το 2003-2004 θα μπορούσαν να καλυφθούν από τις ταμειακές ροές του υπόλοιπου στόλου και των δεσμευμένων μετρητών στην τράπεζα. Τώρα, οι πλέον αρνητικές ταμειακές ροές που αναμενόταν μέσα στο 2005, λόγω της πληρωμής μπαλονιών, θα μπορούσαν να καλυφθούν από τη μεταπώληση ή την υπολειμματική αξία των τεσσάρων υποθηκευμένων πλοίων, τα οποία εκείνη την περίοδο θα είχαν εκτιμωμένη αξία \$11.600.000, καθώς και από τα δεσμευμένα μετρητά στη τράπεζα.

Επιπλέον, οι εταιρικές και προσωπικές εγγυήσεις του οφειλέτη συνέχισαν να διαδραματίζουν έναν σημαντικό ρόλο δεδομένης της επί μακρών υφιστάμενης σχέσης δανειστή-οφειλέτη και της δανειοληπτικής ικανότητας του δεύτερου.

Τέλος, όσον αφορά την τιμολόγηση του δανείου μετά την αναπροσαρμογή του, η τράπεζα αύξησε το spread από 1,3% που αρχικά έθεσε, σε 1,6%, και χρέωσε μια βελτιωμένη αμοιβή αυξημένη κατά 0,3%.

### 4.3 Ανάλυση

Στο σημείο αυτό της εργασίας θα προσπαθήσουμε να συζητήσουμε τα θέματα που αφορούν το συγκεκριμένο δάνειο και να παραθέσουμε κάποιες παρατηρήσεις αναφορικά με το τι θα μπορούσε να είχε γίνει έτσι ώστε να αποφευχθούν οι δυσλειτουργίες που παρουσιάστηκαν.

Τα σημεία στα οποία θα συζητήσουμε είναι τα εξής:

#### **Υψηλό ποσοστό του κεφαλαίου επί της τρέχουσας τιμής των πλοίων**

Σαν πρώτη παρατήρηση σχετικά με τις αποφάσεις που πάρθηκαν σε αυτό το δάνειο θα αναφερθούμε στο υψηλό ποσοστό του κεφαλαίου επί της τρέχουσας τιμής των πλοίων. Η συγκεκριμένη κίνηση θεωρείται λάθος για δυο λόγους. Ο πρώτος είναι ότι η περίοδος ακμής στην οποία βρισκόμαστε υπερτιμολογεί τα πλοία με αποτέλεσμα η επερχόμενη ύφεση να οδηγήσει την τράπεζα σε υψηλή έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο, εφόσον αυτά χάνουν μεγάλο μέρος της αξίας τους κατά τη διάρκεια της ζωής του δανείου. Ο δεύτερος



λόγος είναι ότι τα πλοία την στιγμή της αγοράς τους είχαν μέση ηλικία 15 χρόνια και στο τέλος του δανείου θα έφταναν τα 23 χρόνια. Είναι γνωστό όπως έχουμε πει ότι το εισόδημα που παράγουν τα πλοία έχει αντίστροφη πορεία με την ηλικία τους. Ένα τόσο μεγάλο ποσοστό κάλυψης ενός δανείου (70% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων) που έχει εγκριθεί για 9 μεταχειρισμένα πλοία σε περίοδο ακμής, κάτι που αυξάνει την πιθανότητα επερχόμενης ύφεσης, μεταφράζεται σε ένα ποσό τέτοιου μεγέθους που εκθέτει την τράπεζα σε περιπτώσεις αλλαγής των συνθηκών.

Για παράδειγμα μια ύφεση θα προκαλέσει μείωση της αγοραστικής αξίας του πλοίου. Κάτι τέτοιο μειώνει την αξία του Hull cover Ratio και κατ' επέκταση των υποθηκευμένων πλοίων σε επίπεδα επικίνδυνα. Η προσμονή λοιπόν αποπληρωμής ενός τόσο μεγάλου ποσού σε έναν τόσο ασταθή κλάδο μπορεί να οδηγήσει σε σοβαρές επιπτώσεις

### **Προγραμματισμό πληρωμής των δόσεων**

Επιπλέον θα πρέπει να αναφερθούμε στο προγραμματισμό πληρωμής των δόσεων. Η δομή του προγράμματος αποπληρωμής ήταν με σταθερές τριμηνιαίες δόσεις κατά τη διάρκεια ζωής του και τη πληρωμή ενός μπαλονιού της τάξης του 50% του δανείου στο τέλος της περιόδου του. Τα δύο αυτά στοιχεία θα πρέπει να τα συνδυάσουμε με το γεγονός ότι το δάνειο είχε εγκριθεί σε μια περίοδο ακμής για τη ναυτιλιακή αγορά. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μια υπερεκτίμηση τόσο της αξίας των 9 μεταχειρισμένων πλοίων όσο και των ταμειακών ροών που θα παρήγαγαν. Είναι προφανές ότι κάτι τέτοιο ήταν πιθανό, όπως και έγινε, να οδηγήσει μέσω της αντιστροφής του

σκηνικού στη ναυτιλιακή αγορά σε αρνητικά αποτελέσματα στο μέλλον. Η περίοδος ακμής στη ναυτιλιακή αγορά υπαγορεύει πιο συντηρητικές εκτιμήσεις έτσι ώστε να αναμένεται η φυσιολογική ύφεση που συνεπάγεται μειωμένες τιμές μεταχειρισμένων και μη πλοίων και η υποχώρηση των ταμειακών ροών σε χαμηλότερα επίπεδα. Ένα ακόμα στοιχείο είναι ότι η αποδοτικότητα των μεταχειρισμένων πλοίων μειώνεται και το κόστος λειτουργίας αυξάνεται με το πέρασ της ζωής τους με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση τους να μην υπαγορεύει μεγάλες δόσεις αποπληρωμής στο τέλος αυτής.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, στην περίοδο ακμής της αγοράς η επιλογή της τράπεζας για την πιστωτική πολιτική αναφορικά με τον προγραμματισμό των δόσεων/ανάλυση ταμειακών ροών θα πρέπει να είναι πιο συντηρητική. Αυτό πρακτικά μπορεί να σημαίνει ότι η τράπεζα θα έπρεπε να επιδιώξει την αποπληρωμή του μεγαλύτερου ποσού του δανείου κατά τα πρώτα έτη της ζωής του. Για παράδειγμα, θα μπορούσε να μην επιλέξει ισόποσες τριμηνιαίες δόσεις αλλά πληρωμή μεγαλύτερων δόσεων στην αρχή του δανείου και μικρότερων στο τέλος. Επιπλέον, η επιλογή πληρωμής balloon στην αρχή της ζωής του δανείου αποδεικνύεται πιο σοφή κίνηση όταν οι ταμειακές ροές είναι σε υψηλότερα επίπεδα.

Στην περίπτωση της *αναπροσαρμογής* του δανείου όμως, η επιλογή οι δόσεις να είναι μεγαλύτερες στο τέλος του δανείου (3% αύξηση ετησίως) και μια πληρωμή balloon (\$9,900,000) στην λήξη του, είναι πιο λογική αν αναλογιστεί κανείς τις θετικές προβλέψεις για μετά το 2002.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι η αρχική πιστωτική ανάλυση της τράπεζας δεν ήταν επιτυχημένη διότι δεν έλαβε υπόψη τον σοβαρό κίνδυνο της πτώσης της αγοράς. Ο πιστωτικός κίνδυνος που εκτέθηκε η τράπεζα Α μας αποδεικνύει ότι όταν η αγορά βρίσκεται σε περιόδους ανόδου είναι σημαντικό η πρόβλεψη των ταμειακών ροών των πλοίων να γίνεται σε πιο συντηρητική βάση. Ένας προγραμματισμός πληρωμής μεγαλύτερων ποσών στην αρχή του δανείου και πιθανότατα κάποια πληρωμή μπαλονιού μπορεί να οδηγούσε σε πιο ασφαλή δομή του δανείου.

### **Εξασφαλίσεις**

Αναφορικά με τον υπολογισμό των εξασφαλίσεων, η τράπεζα ορθά έθεσε ένα υψηλό Hull Ratio (140%), αλλά ο υπολογισμός της αγοραστικής αξίας του πλοίου έγινε με τα στοιχεία του 1997. Αυτό υποδεικνύει μια υπεραισιόδοξη οπτική της τράπεζας, η οποία δεν έλαβε υπόψη την πολύ πιθανή μελλοντική πτώση των τιμών των πλοίων. Η μείωση το 2001 και η κρίση του 2002 οδήγησαν το Hull Ratio σε ποσοστά κάτω από τα ελάχιστα αποδεκτά (125%). Με αυτό τον τρόπο η τράπεζα αποδυνάμωσε την δεύτερη πιο σημαντική εναλλακτική της για αποπληρωμή του δανείου, αυτή της υποθήκης.

Αναφορικά με την αναδιαμόρφωση του δανείου θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι επιλογές ήταν επιτυχημένες. Ο πρωταρχικός σκοπός της τράπεζας ήταν να μειώσει την έκθεση της στο κίνδυνο. Αυτό επιτεύχθηκε μέσω της συνεργασίας της με την τράπεζα Β, η οποία της επέτρεψε να μειώσει το μέγεθος του

δανείου στο οποίο έχει εκτεθεί. Με τον τρόπο αυτό οδηγήθηκε σε ένα Hull Ratio αποδεκτό αναλογιζόμενη αυτή τη φορά τη πιθανότητα μελλοντικής ανοδικής πορείας της αγοράς.

Η αναδιαμόρφωση του δανείου εκτός από τις νέες ασφάλειες που πρόσφερε στην τράπεζα σχετικά με την αποπληρωμή του δανείου, είχε θετικές επιπτώσεις και για τον πελάτη της. Σαν πρώτο στοιχείο μπορούμε να πούμε ότι επιμηκύνθηκε η περίοδος αποπληρωμής του χρέους του. Αυτό επιτεύχθηκε μέσω της κοινοπραξίας των δύο τραπεζών η οποία κατέληξε να παρατείνει σημαντικά την ημερομηνία τελικής αποπληρωμής τόσο για την Α όσο και για την Β τράπεζα. Επίσης, οι τράπεζες κατά την δεύτερη φάση της πιστωτικής ανάλυσης έκαναν μια πολύ συντηρητική πρόβλεψη (υπέθεσαν καμία βελτίωση στα ναύλα) για την πορεία των ταμειακών ροών που θα παράγουν τα πλοία ανεξάρτητα από την θετική προοπτική για την αγορά ξυρού φορτίου. Τέτοιου είδους συντηρητική αντιμετώπιση του δανείου είχε σαν σκοπό την εξασφάλιση της αποπληρωμής ακόμα και στην χειρότερη των περιπτώσεων.

Τέλος, η τράπεζα αύξησε το spread της κατά 0,3% (από το αρχικό 1,3% στο 1,6%) έτσι ώστε να αντισταθμίσει την αρχική της αρνητική θέση και χρέωσε μια επιπλέον αμοιβή έτσι ώστε να βελτιώσει τα έσοδα της. Η σημαντική μείωση της τράπεζας στον πιστωτικό κίνδυνο και η διατήρηση της καλής σχέσης με την πλοιοκτήτρια εταιρεία, και οι επιπρόσθετες αμοιβές υπερσκέλισαν τα μειονεκτήματα από την αρχική λανθασμένη πιστωτική ανάλυση.

#### 4.4 Συμπεράσματα

Συμπερασματικά από την ανάλυση αυτής της αληθινής περίπτωσης γίνονται εμφανείς οι επιπτώσεις που μπορεί να έχουν οι ναυτιλιακοί κύκλοι στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Οι επιπτώσεις για την τράπεζα/χρηματοδότη, επιγραμματικά μπορεί να είναι:

1. Επιλογή υψηλού ποσοστού κάλυψης συνολικού κόστους επένδυσης. Κάτι τέτοιο ενέχει κινδύνους για μελλοντική έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο μέσω της απαξίωσης του υποθηκευμένου στόλου.
2. Αισιόδοξες προβλέψεις για το μέλλον των ταμειακών ροών. Είναι μάλλον το πιο σημαντικό κομμάτι της πιστωτικής ανάλυσης και η αποτυχία του μπορεί να οδηγήσει στην προφανή αδυναμία η επένδυση να μην είναι σε θέση να αυτοεξυπηρετήσει το αρχικό χρέος που έχει δημιουργήσει.
3. Αισιόδοξος υπολογισμός της αγοραστικής αξίας των πλοίων και κατά συνέπεια της υποθήκης (second way out) έτσι ώστε να γίνεται μη ρεαλιστικός υπολογισμός του Hull cover Ratio.

Η πιστωτική ανάλυση λοιπόν πρέπει να επιδιώκει να ερμηνεύσει την πορεία δυο μεταβλητών που μεταβάλλονται ανάλογα με την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου και καθορίζουν την πορεία ενός δανείου. Αυτά είναι τα ακόλουθα:

##### **Επίπεδα των ναύλων,**

Επηρεάζουν την πορεία των ταμειακών ροών των πλοίων και την δυνατότητα τους να καλύψουν τα λειτουργικά και πάγια έξοδα τους, καθώς και τις

δανειακές υποχρεώσεις τους. Όπως έχουμε πει η περίοδος ανόδου των ναύλων εξασφαλίζει ρευστότητα σε επίπεδα τέτοια που να επιτρέπεται η ομαλή πορεία ενός δανείου. Σε περιόδους πτώσης και κρίσης όμως είναι δυνατόν να δημιουργηθούν σοβαρές δυσλειτουργίες. Επιπρόσθετα, όταν πρόκειται για αγορά μεταχειρισμένων πλοίων πρέπει να λαμβάνετε υπόψη το ότι όσο η ηλικία ενός πλοίου αυξάνετε 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.

#### **Τρέχουσα Αξία των πλοίων,**

Επηρεάζουν την αξία της υποθήκης που εξασφαλίζει η τράπεζα και κατά συνέπεια τον δεύτερο πιο σημαντικό τρόπο αποπληρωμής του δανείου. Μια πτώση της αγοραστικής αξίας των πλοίων (σε περίοδο καθοδικής πορείας της ναυτιλιακής αγοράς), θα οδηγήσει σε μείωση της αξίας της πιο σημαντικής εξασφάλισης της τράπεζας, της υποθήκης, και αυτό μπορεί να φανεί και από το Hull Ratio το οποίο μπορεί να μειωθεί πολύ αν η αγορά μπει σε κρίση.

Οι δύο αυτές βασικές μεταβλητές, πέρα από της συνθήκες της αγοράς επηρεάζονται, όπως έχουμε πει σε προηγούμενο κεφάλαιο, και από στοιχεία όπως η φήμη του πλοιοκτήτη και οι διοικητικές του ικανότητες. Το μείγμα

λοιπόν όλων αυτών των στοιχείων βοηθούν στην σωστή έκβαση της πιστωτικής ανάλυσης των στελεχών της τράπεζας.

Όπως έγινε όμως σαφές στο τρίτο κεφαλαίο της παρούσας εργασίας καθώς και στην ανάλυση της αληθινής ιστορίας, πέρα από τον ακριβή έλεγχο της αγοράς και της προοπτικής της κατά την διάρκεια της πιστωτικής ανάλυσης, πολύ σημαντική είναι και η παρακολούθηση του δανείου κατά την διάρκεια της ζωής του. Ο στενός αυτός έλεγχος είναι εκείνος που θα επιτύχει την έγκαιρη αναγνώριση των τυχών προβλημάτων στην πορεία της αποπληρωμής του χρέους.

Όπως είδαμε και στην αληθινή περίπτωση που αναλύσαμε, η έγκαιρη αναγνώριση του προβλήματος οδήγησε στην αναπροσαρμογή των βασικών αξόνων του δανείου και στην δυνατότητα τελικής αποπληρωμής του. Κάτι τέτοιο επιτυγχάνετε μόνο μέσα από την στενή παρακολούθηση της πορείας της αγοράς και της επιπτώσεις που αυτή έχει στον πελάτη της τράπεζας.

## Παράρτημα

Το παρόν παράρτημα εμπεριέχει πληροφορίες από το διαδικτυακό χώρο R.S. Platou Economic Research a.s όπου παρουσιάζεται η ανοδική πορεία της αγοράς κατά την περίοδο 2003 και μετά. Παραθέτοντας πίνακες και γραφήματα που αποδεικνύεται η αυξανόμενη επενδυτικότητα στον ναυτιλιακό κλάδο και το πρόσφορο του εδάφους για της τράπεζες να χρηματοδοτήσουν ένα επικερδές περιβάλλον που αναζητά υψηλά επενδυτικά κεφάλαια.

### Πίνακας Π1: Ανάπτυξη παγκόσμιου στόλου την περίοδο 1996 - 2008

(Εκατ. DWT)

| Start | Tankers | Bulk Carriers | Combined Carriers | Other | Total  |
|-------|---------|---------------|-------------------|-------|--------|
| 1996  | 261     | 241,3         | 20,7              | 140,9 | 663,9  |
| 1997  | 265,1   | 250           | 17,3              | 149,1 | 681,5  |
| 1998  | 268,5   | 260,7         | 16,9              | 155,3 | 701,4  |
| 1999  | 273,2   | 260,4         | 16,1              | 160,9 | 710,6  |
| 2000  | 276     | 264,8         | 15,2              | 166,7 | 722,7  |
| 2001  | 281,3   | 274           | 14,6              | 169,3 | 739,2  |
| 2002  | 274,9   | 287,4         | 13,8              | 174,7 | 750,8  |
| 2003  | 278,8   | 295           | 12,6              | 181,2 | 767,6  |
| 2004  | 287,9   | 303,7         | 12,2              | 189,6 | 793,4  |
| 2005  | 304,1   | 320,7         | 11,7              | 200,5 | 837    |
| 2006  | 326,9   | 341,9         | 11,7              | 213,3 | 893,8  |
| 2007  | 344,4   | 365,1         | 11,3              | 232   | 952,8  |
| 2008  | 362,1   | 392,9         | 11,3              | 251,8 | 1018,1 |



**Πίνακας Π2:** Τιμές μεταχειρισμένων Bulk Carriers πέντε ετών (1994 – 2005)

Mill \$

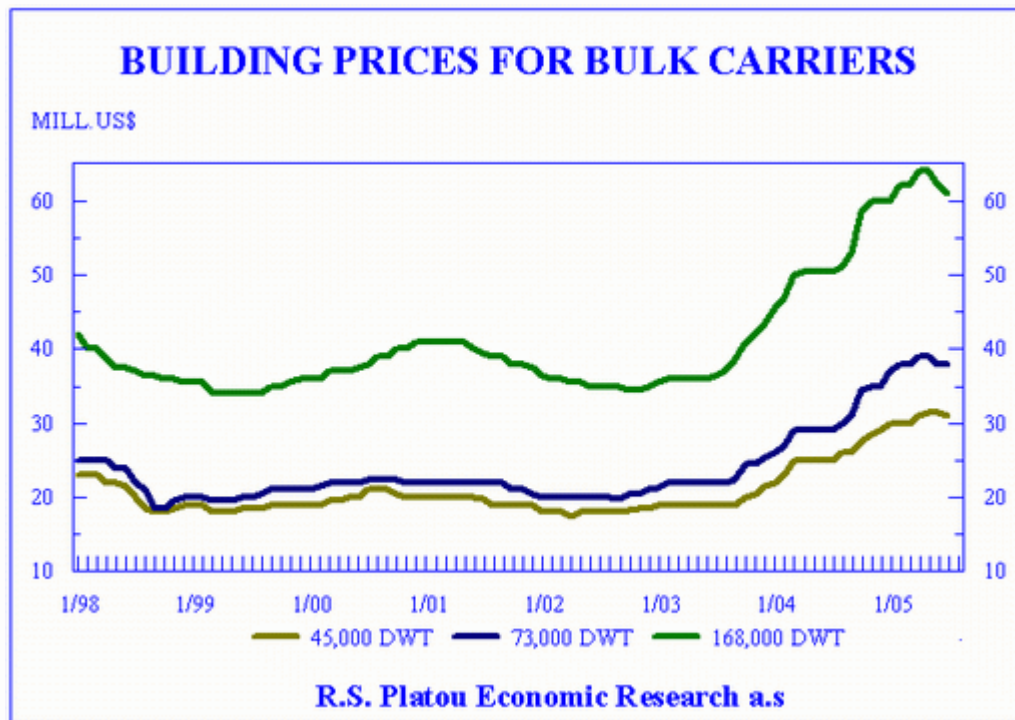
| Start       | Handymax | Panamax | Capesize |
|-------------|----------|---------|----------|
| <b>1994</b> | 18,0     | 20,0    | 34,0     |
| <b>1995</b> | 20,0     | 20,8    | 32,0     |
| <b>1996</b> | 21,0     | 22,0    | 28,0     |
| <b>1997</b> | 19,0     | 19,0    | 25,0     |
| <b>1998</b> | 18,5     | 20,5    | 30,0     |
| <b>1999</b> | 13,0     | 14,0    | 23,5     |
| <b>2000</b> | 16,0     | 17,5    | 28,0     |
| <b>2001</b> | 15,5     | 16,0    | 27,0     |
| <b>2002</b> | 12,2     | 13,4    | 22,0     |
| <b>2003</b> | 14,8     | 16,5    | 27,5     |
| <b>2004</b> | 20,5     | 27,5    | 45,0     |
| <b>2005</b> | 31,0     | 38,0    | 64,0     |

**Πίνακας Π3:** Τιμές μεταχειρισμένων Tankers (1994 – 2005)

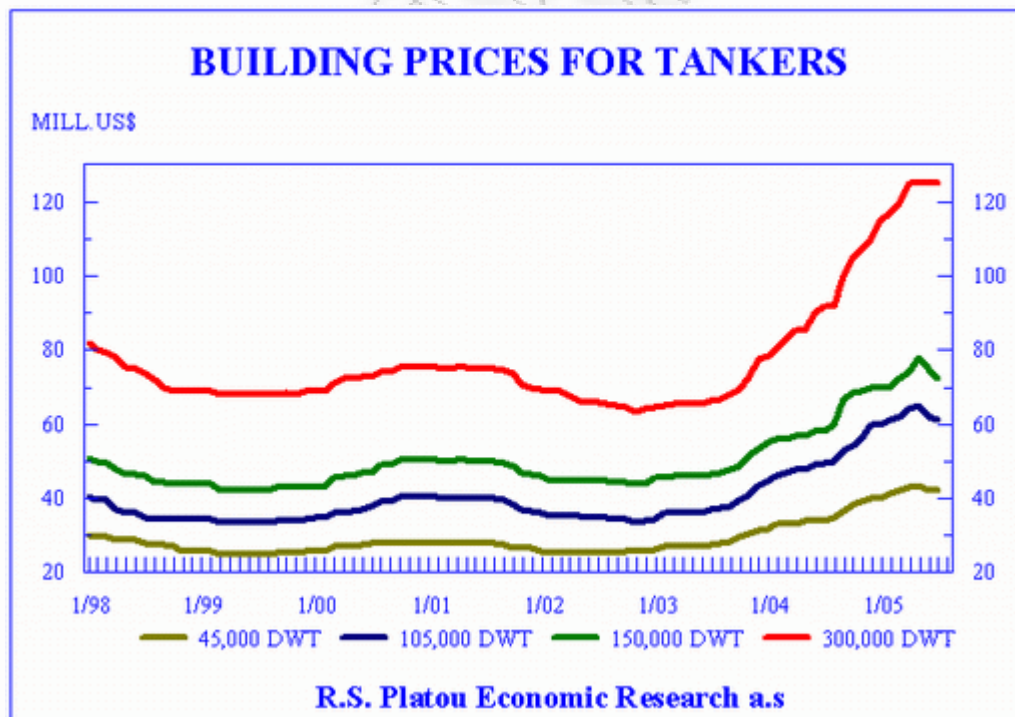
Mill \$

| Start       | MR Product | Aframax | Suezmax | VLCC  |
|-------------|------------|---------|---------|-------|
| <b>1994</b> | 20,0       | 31,0    | 32,0    | 55,0  |
| <b>1995</b> | 21,0       | 30,0    | 33,0    | 53,0  |
| <b>1996</b> | 24,0       | 31,0    | 36,0    | 54,0  |
| <b>1997</b> | 24,0       | 32,0    | 38,0    | 60,0  |
| <b>1998</b> | 25,0       | 37,0    | 42,0    | 65,0  |
| <b>1999</b> | 16,0       | 26,0    | 36,0    | 47,0  |
| <b>2000</b> | 19,0       | 24,0    | 35,5    | 53,0  |
| <b>2001</b> | 25,5       | 41,0    | 49,0    | 70,0  |
| <b>2002</b> | 20,5       | 31,0    | 38,0    | 60,5  |
| <b>2003</b> | 21,0       | 28,0    | 37,0    | 52,0  |
| <b>2004</b> | 28,0       | 38,0    | 48,0    | 72,0  |
| <b>2005</b> | 39,0       | 56,0    | 71,5    | 106,0 |

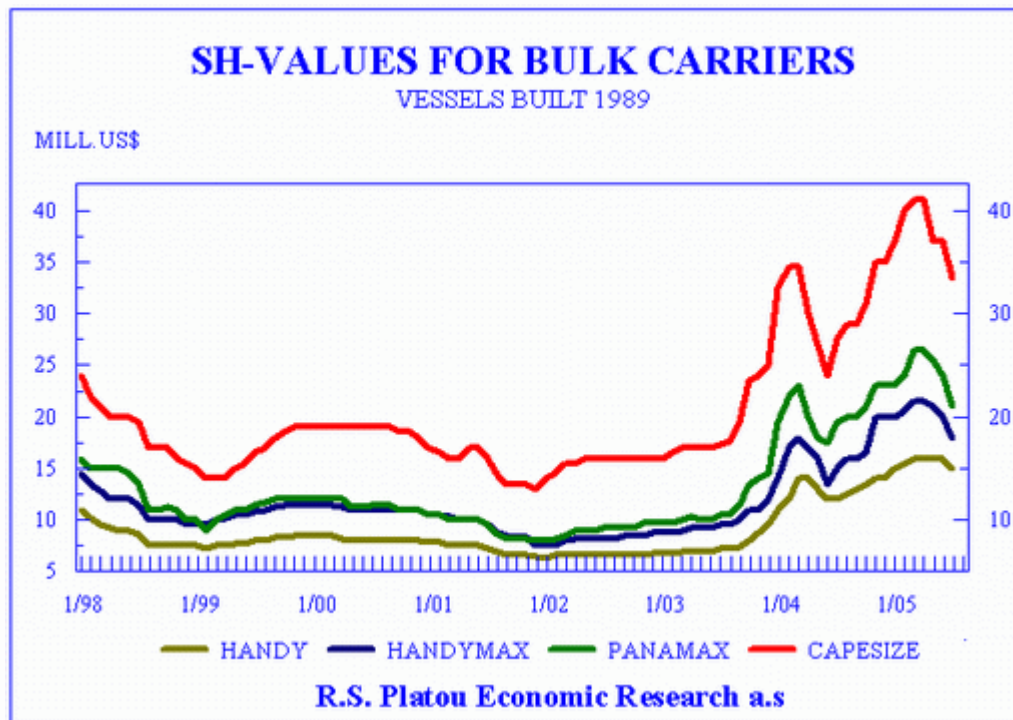
Γράφημα Π1: Building Prices for Bulk Carriers (1998-2005)



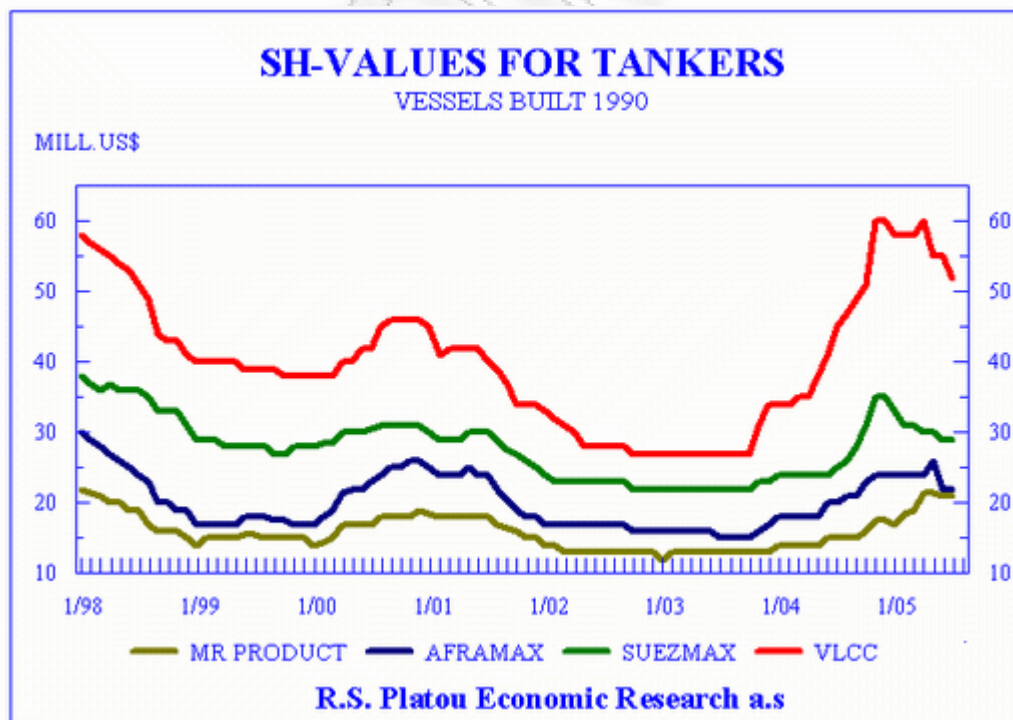
Γράφημα Π2: Building Prices for Tankers (1998-2005)



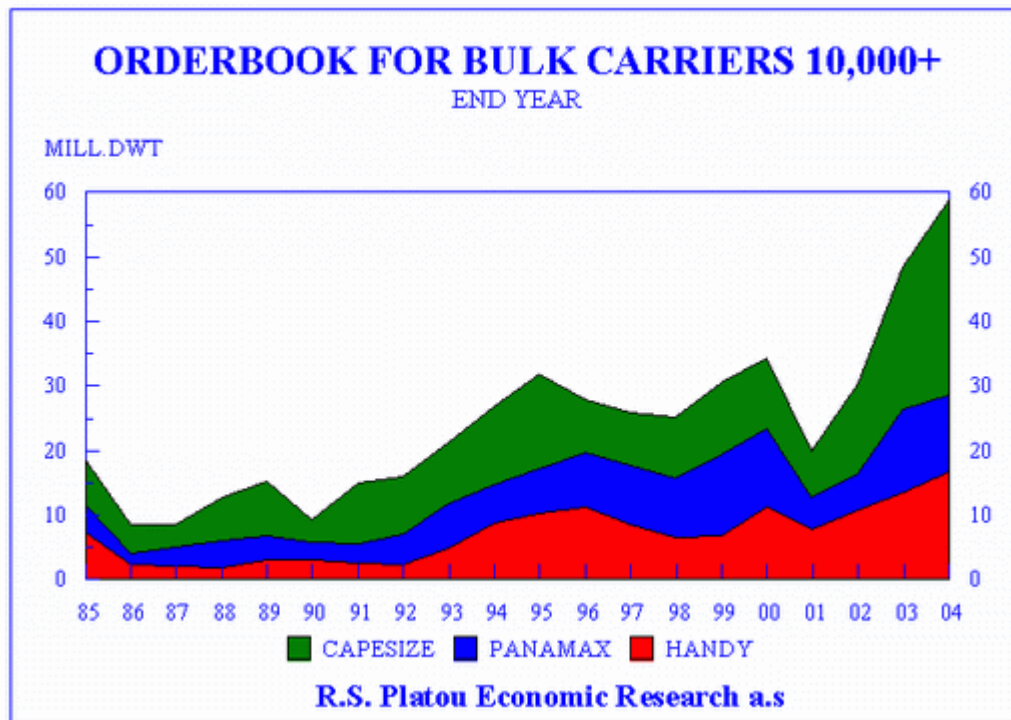
Γράφημα Π3: Second-hand Values for Bulk Carriers (1998-2005)



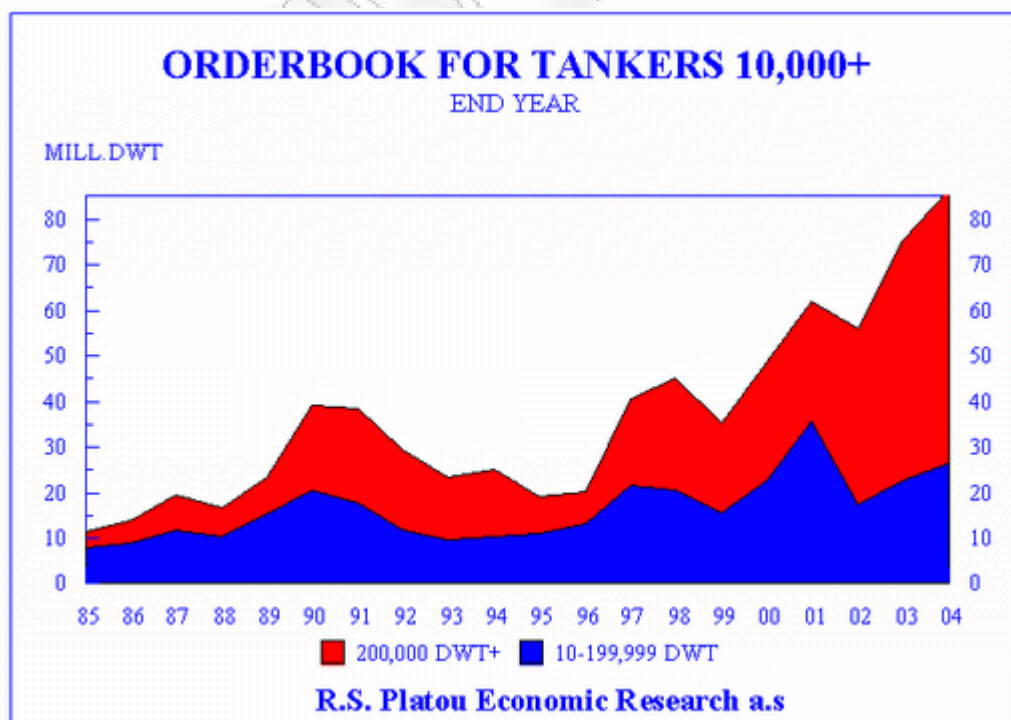
Γράφημα Π4: Second-hand Values for Tankers (1998-2005)



Γράφημα Π5: Total Orders of Bulk Carriers (1985-2004)

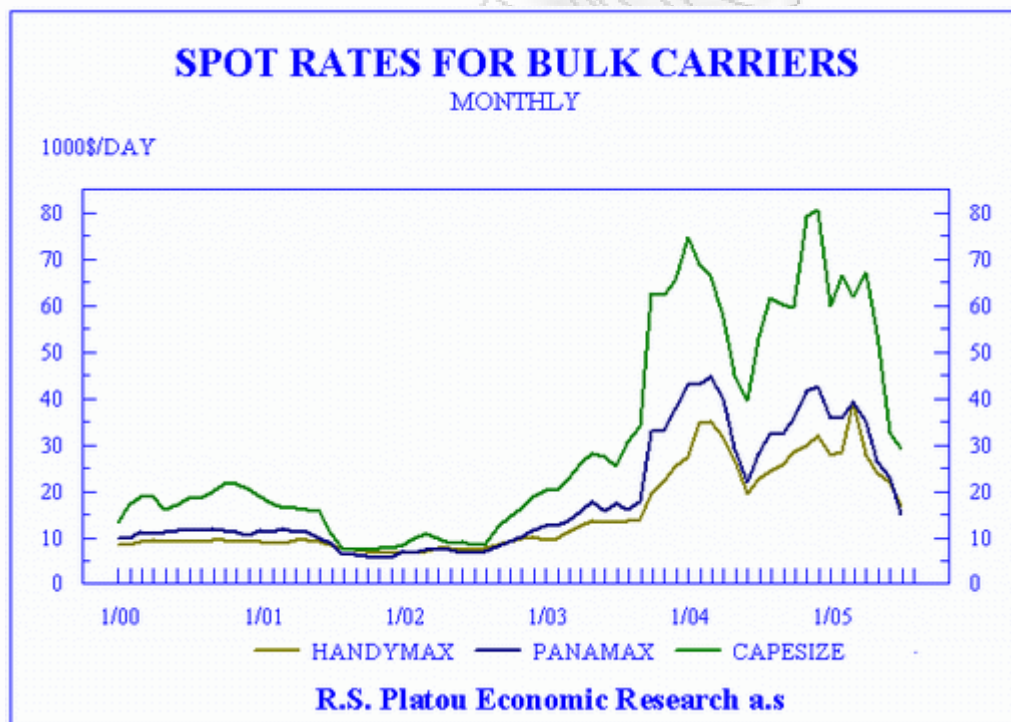


Γράφημα Π6: Total Orders of Tankers (1985-2004)



Όλα οι παραπάνω πίνακες και γραφήματα παρουσιάζουν το πλήθος και την αξία των διαφόρων τύπων Bulk Carriers και Tankers. Όπως έχουμε προαναφέρει η αξία το πλήθος των ενεργών πλοίων αυξάνετε κατά την διάρκεια της ανόδου της αγοράς και αυτό οδηγεί σε αντίστοιχη αύξηση της αξίας τους. Είναι προφανές λοιπόν, από τα παραπάνω, ότι την περίοδο 2003-2005 η αξία και οι παραγγελίες πλοίων, όλων των υπό συζήτηση κατηγοριών, βρίσκονται σε μεγάλη άνοδο. Η άνοδος αυτή όπως έχουμε προαναφέρει εμπεριέχει μεγάλη εμπλοκή τραπεζών, οι οποίες αποτελούν και το βασικό χρηματοδότη της.

**Γράφημα Π7:** Spot Freight Rates for Bulk Carriers (2000-2005)



**Γράφημα Π8::** Freight Rates Trend of the Dry Bulk Market (1999-2005)



Source: [www.mol.co.jp](http://www.mol.co.jp)

Από τα παραπάνω δύο γραφήματα και σε συνδυασμό με το σύνολο των πληροφοριών του παρόντος παραρτήματος μπορούμε να πούμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση της ανοδικής/καθοδικής πορείας των ναύλων με την αντίστοιχη των παραγγελιών, αξίας και πλήθος πλοίων στην αγορά. Από τα γραφήματα 7 και 8 μπορούμε να διαπιστώσουμε την μεγάλη ρευστότητα που παρουσίασε ο κλάδος κατά τα έτη 2003 και 2004. Κάτι τέτοιο όπως είναι προφανές δεν μπορεί να αφήσει ασυγκίνητο τον οποιοδήποτε χρηματοδοτικό οργανισμό εφόσον διαπιστώνει ότι ο ναυτιλιακός κλάδος μπορεί να προσφέρει της απαραίτητες προϋποθέσεις υψηλής κερδοφορίας μέσω δυναμικών επενδύσεων.

## Βιβλιογραφία

1. Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος «Χρηματοδοτική Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Σταμούλη ,1998
2. Κ. Γκιζάκης, Α. Παπαδόπουλος, Πλωμαρίτου, «Εισαγωγή στις Ναυλώσεις», εκδόσεις Σταμούλη, 2002.
3. Γ.Π. Βλάχος, Μ Νικολαΐδης , «Βασικές Αρχές της Ναυτιλιακής Επιστήμης», Εκδόσεις ΤΖΕΪ & ΤΖΕΪ ΕΛΛΑΣ, 1999
4. ΕΛ. Γεωργαντόπουλος, Γ.Π. Βλάχος, «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις ΤΖΕΪ & ΤΖΕΪ ΕΛΛΑΣ,
5. Παπαγιαννούλης Κ., «Η Παγκοσμιοποίηση της οικονομικής και η ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία», εκδόσεις Σταμούλη, 2002.
6. C. Th. Grammenos, E.M. Xilas, “*Shipping Investment & Finance*”, City University Business School, London, 1999.
7. C. Th. Grammenos, “*Credit Risks, Analysis & Policy in Bank Shipping Finance*”, The Handbook of Maritime Economics and Business, LLP 2002.
8. C. Th. Grammenos, M. Stopford, “*Shipping Market Cycles*”, The Handbook of Maritime Economics and Business, LLP 2002.
9. M. Stopford, “*Maritime Economics*”, Routledge 2<sup>nd</sup> Edition, London 1997.



### **Αρθρογραφία**

1. Clarkson Research Studies, *'The Clarkson Shipping Review & Outlook'*, London, Spring 2000
2. Clarkson Research Studies, *'The Clarkson Shipping Review & Outlook'*, London, Spring 2002.
3. Clarkson Research Studies, *'The Clarkson Shipping Review & Outlook'*, London, Spring 2004.
4. Petropoulos T., *'Greek Shipping Banks on the Up'*, Lloyd's Shipping Economist, London, June 2004.
5. Petropoulos T., *'Greece's Market Influence Increases'*, Lloyd's Shipping Economist, London, June 2003.

### **Web-sites**

1. [www.lloyds.com](http://www.lloyds.com)
2. [www.balticexchange.com](http://www.balticexchange.com)
3. [www.petrofin.gr](http://www.petrofin.gr)
4. [www.shippingfacts.com](http://www.shippingfacts.com)
5. [www.platou.com](http://www.platou.com)