



---

**Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

**Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Οικονομικής &  
Επιχειρησιακής Στρατηγικής**

---

**Διπλωματική Εργασία:** Ναυτιλία και Χρηματοδότηση

Μεταπτυχιακός Φοιτητής: Γούσας Κωνσταντίνος

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια: Ψυλλάκη Μαρία

---

Πειραιάς , Ιούνιος 2012

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Περιεχόμενα

<b>Περίληψη.....</b>	<b>1</b>
<b>Κεφάλαιο 1ο: Εισαγωγή στη Ναυτιλία.....</b>	<b>2</b>
1,1 Διεθνής Χαρακτήρας Μεταφορών.....	3
1,2 Συμβολή της Ναυτιλίας στην Οικονομική Ανάπτυξη.....	5
1,3 Ελληνική Ναυτιλία.....	6
I. Ιστορική Αναδρομή.....	6
II. Παρούσα Κατάσταση – Ελληνικός Στόλος.....	7
1,4 Ναυτιλία και Οικονομικά Μεγέθη.....	13
I. Συμβολή στην Ελληνική Οικονομία.....	13
II. Ισοζύγιο Υπηρεσιών – Παροχή Υπηρεσιών Θαλασσίων Μεταφορών.....	17
III. Οι Επιδράσεις της Ποντοπόρου Ναυτιλιακής Δραστηριότητας στα Φορολογικά Έσοδα.....	19
<b>Κεφάλαιο 2ο: Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση.....</b>	<b>20</b>
2,1 Χρηματοδότηση.....	21
2,2 Δανεισμός.....	23
I. Δανειοδότηση Ναυτιλιακής Εταιρείας.....	24
II. Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού.....	26
III. Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού.....	28
2,3 Ιδιαιτερότητα Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.....	30
2,4 Κριτήρια Αξιολόγησης Ναυτιλιακών Δανείων.....	32
<b>Κεφάλαιο 3ο: Κανόνες Βασιλείας &amp; Οικονομική Κρίση.....</b>	<b>35</b>
3,1 Επιτροπή της Βασιλείας.....	36

3,2 Βασιλεία II .....	39
3,3 Παγκόσμια Κρίση.....	43
3,4 Αίτια Παγκόσμιας Κρίσης.....	46
3,5 Βασιλεία III.....	48
3,6 Διαφορές/ Προσθήκες Κανόνων Βασιλείας II & III.....	53
<b>Κεφάλαιο 4ο: Επιπτώσεις Στην Χρηματοδότηση.....</b>	<b>58</b>
4,1 Το Νέο Πλαίσιο.....	59
4,2 Πώς επηρεάστηκε ο κλάδος της ναυτιλίας;.....	60
4,3 Προβλήματα Ρευστότητας.....	62
4,4 Επιπτώσεις Αλλαγών.....	63
4,5 Συμπέρασμα.....	70
<b>Κεφάλαιο 5ο: Εναλλακτικοί Τρόποι Άντλησης Κεφαλαίων.....</b>	<b>72</b>
5,1 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing).....	73
5,2 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital).....	79
5,3 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance).....	80
5,4 Χρηματιστήριο.....	81
5,5 Ομολογιακό Δάνειο.....	83
5,6 Τιτλοποιήσεις / Εκτός Ισολογισμού Δομημένα Ομόλογα.....	86
5,7 Δανεισμός από Κινεζικές Τράπεζες.....	87
5,8 Ειδικού Σκοπού Εταιρεία ( SPAC).....	90
5,9 Ποιος είναι ο ενεδειγμένος τρόπος χρηματοδότησης ναυτιλιακών εταιρειών;...91	
<b>Συμπεράσματα.....</b>	<b>92</b>
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>96</b>

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Περίληψη

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο μελέτης την ναυτιλία και την επίδραση που έχει η παγκόσμια και ελληνική οικονομική κρίση και οι κανόνες της Βασιλείας III στην χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Οι τράπεζες εφαρμόζοντας τους νέους κανόνες της Βασιλείας III θα αναγκαστούν να περιορίσουν σημαντικά τα δάνεια που εκδίδουν, επηρεάζοντας άμεσα τον παραδοσιακό τρόπο χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιρειών.

Η εργασία αποτελείται από πέντε κεφάλαια:

Στην αρχή της εργασίας (κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>) γίνεται εισαγωγή στην ναυτιλία και αναφορά στην οικονομική ανάπτυξη. Ακόμη γίνεται αναφορά στην ελληνική ναυτιλία, τα χαρακτηριστικά του ελληνόκτητου στόλου, τις προτιμήσεις των πλοιοκτητών και στην στην συμβολή στην ελληνική οικονομία.

Στη συνέχεια (κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>) περιγράφεται η ναυτιλιακή χρηματοδότηση και ειδικότερα στην τραπεζική. Παρουσιάζονται τα θετικά και αρνητικά σημεία των δανείων και επισημαίνονται οι ιδιαιτερότητες της ναυτιλιακής χρηματοδότησης καθώς και τα κριτήρια αξιολόγησης των δανείων.

Η επόμενη ενότητα (κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>) αναφέρεται στην επιτροπή της Βασιλείας και τους κανόνες που έχει θεσπίσει. Περιγράφεται η πορεία από την Βασιλεία I στην Βασιλεία III με αφορμή την χρηματοοποστωτική κρίση του 2008.

Ακολούθως, (κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>) παρουσιάζονται οι συνέπειες στην ρευστότητα από την ναυτιλιακή κρίση και τους νέους κανόνες της Βασιλείας III.

Τέλος, (κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>) αναφέρονται ενναλακτικοί τρόποι άντλησης κεφαλαίων, αφού η σύναψη νέων δανειακών συμφωνιών είναι πλέον εξαιρετικά δύσκολη.

***Κεφάλαιο 1ο:***  
***Εισαγωγή στη ναυτιλία***

## *1.1 Διεθνής Χαρακτήρας Μεταφορών*

---

Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν, κατά παράδοση, τον πιο ανταγωνιστικό κλάδο του τομέα των μεταφορών, καθώς υφίστανται σχετικά ελάχιστο κυβερνητικό έλεγχο, με εξαίρεση θέματα ασφάλειας και θέματα προστασίας του περιβάλλοντος. Το μεγαλύτερο μέρος του ελέγχου των δυνάμεων της αγοράς προέρχεται από την ίδια την βιομηχανία θαλασσιών μεταφορών. Παρ' όλα αυτά, από τον δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και μετά, η κρατική παρέμβαση είναι περισσότερο συνηθισμένη.

Πρόκειται για έναν ιδιαίτερο κλάδο του τομέα των μεταφορών. Είναι γεγονός ότι σήμερα τα 4/5 του παγκόσμιου εμπορίου πραγματοποιείται μέσω θαλάσσης. Η χρησιμοποίηση του πλοίου ως μέσου μεταφοράς χρονολογείται εδώ και αιώνες και συγκεκριμένα πρωτότερα των άλλων μέσων μεταφοράς. Σήμερα το πλοίο θεωρείται ως το μοναδικό μέσο μεταφοράς, που εξασφαλίζει την από τεχνική και οικονομική πλευρά συμφέρουσα μεταφορά μεγάλης μάζας κυρίως χύδην φορτίων. Επιπλέον, ολόκληρη η παγκόσμια οικονομία και η εύρυθμη λειτουργία αυτής, στηρίζονται στη μεταφορά μεγάλων ποσοτήτων χύδην φορτίων, όπως είναι οι πρώτες ύλες, τα καύσιμα και τα τρόφιμα. Παράλληλα, το πλοίο έκανε δυνατή την ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου γενικών φορτίων, τροφοδοτώντας με αυτό τον τρόπο όλες τις αγορές. Είναι λοιπόν κατανοητό ότι το πλοίο έχει αποτελέσει το συνδετικό κρίκο μεταξύ παραγωγής και κατανάλωσης, αποτελώντας έτσι την βάση ολόκληρης της παγκόσμιας οικονομίας και ανάπτυξης.

Ο διεθνής χαρακτήρας των θαλασσιών μεταφορών δεν άργησε να εμφανιστεί. Το γεγονός ότι η μαζική διακίνηση των αναγκαίων πρώτων και ενεργειακών υλών είναι πρακτικά δυνατή αλλά και συμφέρουσα μόνο δια θαλάσσης ήταν από τους πρώτους παράγοντες που οδήγησαν στη συνειδητοποίηση του διεθνή χαρακτήρα των θαλασσιών μεταφορών. Το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των χωρών εξαγωγής πρώτων υλών και καυσίμων είναι διασκορπισμένα στην υδρόγειο έτσι ώστε να είναι δυνατή η σύνδεσή τους μόνο δια θαλάσσης είναι ο δεύτερος παράγοντας. Επιπλέον, η παραγωγή σε μεγάλες κλίμακες που πραγματοποιήθηκε κατά την μεταπολεμική περίοδο, οδήγησε σε επέκταση των καταναλωτικών αγορών σε ολόκληρο τον κόσμο. Σε συνδυασμό, μάλιστα, με την τεχνολογική επανάσταση, η οποία οδήγησε σε μείωση του κόστους παραγωγής των μεταφορικών υπηρεσιών του πλοίου, κατέστησαν δυνατές τις εμπορικές συναλλαγές που επιτρέπουν την επιμήκυνση των



αποστάσεων προέλευσης των πρώτων υλών ή του τελικού προορισμού των έτοιμων βιομηχανικών προϊόντων.

Το διεθνές θαλάσσιο εμπόριο, αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο, τόσο σε βάρος όσο και σε αξία, ποσοστό του συνολικού διεθνούς εμπορίου. Από τα μέχρι τώρα αναφερθέντα, είναι εύκολο κανείς να συνειδητοποιήσει τη σημασία της εμπορικής ναυτιλίας και των εμπορικών πλοίων στην παγκόσμια οικονομική σκηνή. Ωστόσο, πέρα από τη θετική πλευρά της ναυτιλίας υπάρχει και η αρνητική πλευρά. Ο λόγος, βέβαια, είναι το "υψηλό" κοινωνικό κόστος που παρουσιάζει η θαλάσσια μεταφορά αγαθών και ειδικότερα η αναφορά γίνεται σε όρους ατυχημάτων στη θάλασσα, αλλά και στη λειτουργική ρύπανση που προκαλείται από τη δραστηριότητα των πλοίων.

Η άποψη αυτή, όσο ακραία κι αν ακούγεται στον οποιονδήποτε που ασχολείται με τη ναυτιλία και γνωρίζει λίγο καλύτερα τα πράγματα από το ευρύ κοινό, δυστυχώς εκφράζει μία μεγάλη μερίδα της κοινής γνώμης. Βέβαια, κανείς δεν μπορεί να υποστηρίξει ότι η βιομηχανία της ναυτιλίας δεν παρουσιάζει προβλήματα και ότι δεν έχει συμμετοχή στο φαινόμενο της περιβαλλοντικής ρύπανσης. Σε καμία, όμως, περίπτωση η πραγματική εικόνα δεν είναι αυτή που παρουσιάζεται από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης κάθε φορά που συμβαίνει ένα ατύχημα, στο οποίο τις περισσότερες φορές εμπλέκεται ένα δεξαμενόπλοιο με αποτέλεσμα την έκκριση πετρελαίου στο θαλάσσιο περιβάλλον και τη δημιουργία πετρελαιοκηλίδων, άλλοτε μικρότερης και άλλοτε μεγαλύτερης έκτασης.

Ως αποτέλεσμα της αρνητικής και συγχρόνως ψευδούς εικόνας που επικρατεί για τη ναυτιλία και του παρεπόμενου πολιτικού κόστους, αλλά και για λόγους ουσιαστικούς με στόχο την ποιοτική αναβάθμιση του κλάδου και τη δημιουργία καλύτερων συνθηκών στα πλαίσια των οποίων θα ασκείται η ναυτιλιακή δραστηριότητα, μεγάλη έμφαση δόθηκε στις διαδικασίες ελέγχου των εμπορικών πλοίων. Λόγω του διεθνούς χαρακτήρα της εμπορικής ναυτιλίας, ο έλεγχος των πλοίων απασχόλησε όχι μόνο μεμονωμένα κράτη, αλλά και τη διεθνή κοινότητα.

Διεθνείς οργανισμοί συστάθηκαν για την εξυπηρέτηση αυτού του σκοπού, ενώ συλλογικά όργανα και ήδη υπάρχοντες οργανισμοί με μεγάλη επιρροή στο ναυτιλιακό γίνεσθαι συνέβαλαν επίσης προς αυτήν την κατεύθυνση.

## 1.2 Συμβολή της Ναυτιλίας στην οικονομική ανάπτυξη

Η οικονομική σημασία της ναυτιλίας, τόσο στα πλαίσια μια εθνικής οικονομίας, όσο και στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομίας είναι ουσιαστική. Η επέκταση και η ενοποίηση των αγορών σε παγκόσμιο επίπεδο και η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγόσμιου εμπορίου ήταν σε σημαντικό βαθμό αποτέλεσμα της δυνατότητας μαζικής, τακτικής και ταυτόχρονα οικονομικής μεταφοράς μεγάλων ποσοτήτων πρώτων υλών, ημιπεξεργασμένων και τελικών προϊόντων καθώς και επιβατών σε μεγάλες αποστάσεις. Η μετάβαση από ένα κόσμο απομονωμένων κοινωνιών σε μια ενοποιημένη παγκόσμια και αλληλεξαρτούμενη οικονομία έγινε δυνατή μέσω της ναυτιλίας.

Χωρίς την ανάπτυξη της ναυτιλίας, η ανταλλαγή των αγαθών και των υπηρεσιών θα ήταν υπερβολικά μικρότερη σε όγκο με σοβαρές επιπτώσεις στο επίπεδο ζωής παγκοσμίως. (Branch, 1988).

Η άποψη ότι η ναυτιλία είναι καταλυτικός παράγοντας στην οικονομική ανάπτυξη ενός τόπου δεν αποτελεί μία νέα παραδοχή. Για παράδειγμα ο Adam Smith (1776), για πολλούς ο πατέρας των σύγχρονων οικονομικών, θεωρούσε ότι η ναυτιλία είναι ένας από τους θεμέλιους λίθους της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας. Κατά τον ίδιο μια πόλη, μια χώρα που δεν έχει σημεία επαφής με τον έξω κόσμο και δεν αναπτύσσει θαλάσσιο εμπόριο, δε θα μπορέσει να φτάσει ποτέ σε υψηλά επίπεδα οικονομικής αποδοτικότητας.<sup>1</sup>

Η εμπορική ναυτιλία αποτελεί ένα κεντρικό κομμάτι της παγκόσμιας οικονομίας από τα τέλη του 15ου αιώνα, συμβάλλοντας σημαντικά στο παγκόσμιο εμπόριο. Όσο αυξάνεται η παραγωγικότητα και η παγκόσμια ζήτηση σε εμπορεύματα, οι ανάγκες για μεταφορές αυξάνονται. Λαμβάνοντας υπόψη ότι το 80% των μεταφορών παγκοσμίως πραγματοποιείται από τη θάλασσα γίνεται άμεσα αντιληπτή η συμβολή της ναυτιλίας στην παγκόσμια οικονομία και ανάπτυξη. Σύμφωνα με τα δεδομένα του M. Stopford, η μεταφορά εμπορευμάτων δια θαλάσσης από το 1840-2005 αυξάνεται κάθε χρόνο κατά μέσο όρο 4.2%, φτάνοντας τους 7.122 εκατομμύρια τόνους το 2005.

---

<sup>1</sup> Βλ. Stopford (1997)

#### I. Ιστορική Αναδρομή

Ο κλάδος της ελληνικής ναυτιλίας γεννήθηκε ανάμεσα ιστίων και ατμού τον 19<sup>ο</sup> αιώνα, τα πρώτα μεταπελευθερωτικά χρόνια. Από τότε είχε μακριά και περιπετειώδη εξέλιξη μέχρι να καταλήξει στη σημερινή της μορφή.

Το 1828 δρομολογήθηκε το πρώτο ταχυδρομικό πλοίο που, εκτός από το ταχυδρομείο, μετέφερε επιβάτες και εμπορεύματα. Στο μεταξύ, η συγκοινωνία ανάμεσα στις παράλιες περιοχές γίνονταν με υποτυπώδη μέσα. Σύμφωνα με τον Λουδοβίκο Ρο στις «Αναμνήσεις και Ανακοινώσεις από την Ελλάδα 1832-1833»: «Αυτά τα πλεούμενα καΐκια ή τρεχαντήρια που κάνουν την ακτοπλοΐα στις ελληνικές θάλασσες είναι γερά σκαριά που είναι ξεσκέπαστα στην πρύμη και την πλώρη, έχουν πλήρωμα 3 άντρες. Οι επιβάτες βολεύονται μαζί με το φορτίο και δεν μαγειρεύουν πάνω στο πλεούμενο, παρά μόνο όταν έχει νηνεμία». Έτσι καταλαβαίνει κανείς ότι τα πρώτα ελληνικά επιβατηγά πλοία καμία σχέση δεν είχαν με τα σημερινά.

Η πρώτη σύμβαση για μεταφορά ταχυδρομείου και επιβατών στο εξωτερικό υπογράφηκε το 1833 μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης και του Φραγκίσκου Φεράλδη. Είναι αξιοσημείωτο ότι τα "ταχύπλοα ιστιοφόρα" του Φεράλδη εκτελούσαν τα δρομολόγια μεταξύ:

- Ναυπλίου - Μασσαλίας, κάθε 25 μέρες
- Ναυπλίου - Τεργέστης, κάθε 25 μέρες
- Ναυπλίου - Αλεξάνδρειας
- Ναυπλίου - Σμύρνης

Είχε πλέον καθιερωθεί εισιτήριο 2 θέσεων, «εις κάμαρας» και «εις το αμπάριον». Οι συνθήκες διαβίωσης των επιβατών ήταν λίγο καλύτερες. Τα "ταχύπλοα ιστιοφόρα" που προαναφέρθηκαν έδωσαν τη θέση τους το 1837 στα γαλλικά ατμόπλοια και ειδικότερα στο πλοίο «Ανατολή». Εν συνεχεία, μετά από πολλές συμβάσεις της ελληνικής κυβέρνησης με ξένες εταιρίες και ξένα κράτη αποφασίστηκε το 1856 να συσταθεί «ελληνική ατμοπλοϊκή Εταιρία».

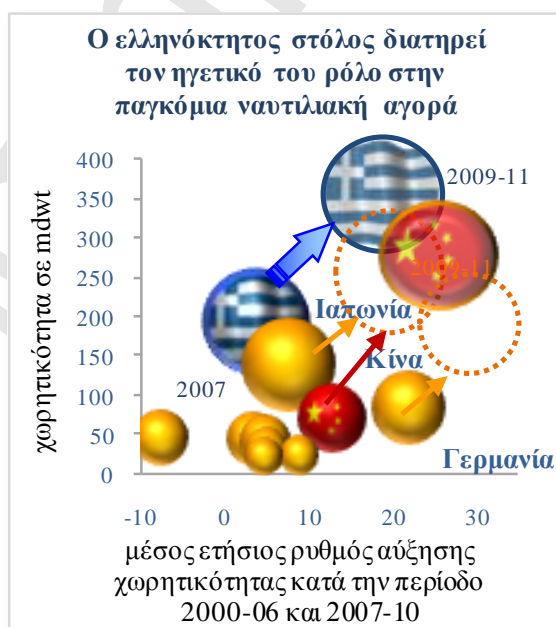
Πράγματι, το 1857 συστάθηκε η πρώτη ελληνική ατμοπλοϊκή εταιρία με το όνομα «Συριανή» εξ αιτίας της έδρας της. Σε αυτήν την εταιρία η ελληνική

κυβέρνηση έκανε σύμβαση για 12 χρόνια και της παραχωρούσε το "αποκλειστικό προνόμιο για την των παραλίων μερών".

Στο διάστημα 1830-1852, που τις θαλάσσιες συγκοινωνίες τις εκμεταλλεύονταν ξένες εταιρίες, έγιναν μερικές προσπάθειες από ιδιώτες, αλλά και την Εθνική Τράπεζα, για την ίδρυση ατμοπλοϊκών εταιριών, που θα εκμεταλλεύονταν τις ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες και τις συγκοινωνίες της Ανατολικής Μεσογείου. Σαν τέτοιες αναφέρονται: της Εθνικής Τράπεζας, η προσπάθεια συστάσεως ατμοπλοϊκής εταιρίας από κάποιον Ευριπίδη το 1851, το 1853 γίνεται μια άλλη προσπάθεια από οικονομικούς παράγοντες της Πάτρας κ.λ.π.

## II. Παρούσα κατάσταση - Ο Ελληνικός Στόλος

Σε μία εποχή που κυριαρχούν οι παγκόσμια μεγάλες οικονομικές δυνάμεις, η πορεία της ελληνικής ναυτιλίας αποτελεί ένα αξιοσημείωτο παράδειγμα. Σε ένα διεθνές περιβάλλον ραγδαία εξελισσόμενο, με την άνοδο για παράδειγμα των χωρών της Άπω Ανατολής, και αμείλικτα ανταγωνιστικό, η ελληνόκτητος ναυτιλία έχει καταφέρει να αποτελεί μία από τις σημαντικότερες δυνάμεις του κόσμου.



Η ανάπτυξη της ναυτιλίας παγκοσμίως και κυρίως η εκθετική ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας της ναυτιλίας έγινε φανερή από τις πωλήσεις και την αγοραστική μανία, τις παραγγελίες για νέες κατασκευές και από τη γενικότερη έκρηξη της αγοράς.

Συνολικά ο αριθμός των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών το 2011 αυξήθηκε σε ποσοστό 0,53% σε σχέση με το 2010, φτάνοντας τις 762. Διαχειρίζονται ένα στόλο από 4.714 πλοία και χωρητικότητας 256.174.041 dwt<sup>2</sup>, έναντι 4.653 πλοίων το 2010 και χωρητικότητας 242.802.092 dwt.

GROUP	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
A (25+ vsls)	19	19	23	19	24	25	31	26	28	29	32	31	31	34
B (16-24 vsls)	11	25	22	29	25	31	36	36	30	35	32	35	33	37
C (9-15 vsls)	68	76	85	82	84	69	59	52	64	63	70	80	80	65
D (5-8 vsls)	149	143	140	134	128	138	141	131	137	126	125	123	103	111
E (3-4 vsls)	196	166	189	172	170	158	155	157	146	165	159	161	171	165
F (1-2 vsls)	483	325	376	349	318	308	311	288	288	307	340	343	340	350
<b>Total number of companies</b>	<b>926</b>	<b>754</b>	<b>835</b>	<b>785</b>	<b>749</b>	<b>729</b>	<b>733</b>	<b>690</b>	<b>693</b>	<b>725</b>	<b>758</b>	<b>773</b>	<b>758</b>	<b>762</b>

Αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών 1998-2011

Πηγή Petrofin

Αξιοσημείωτο είναι ότι 62 πλοιοκτήτες διαθέτουν στόλους με χωρητικότητα μεγαλύτερη του ενός εκατ. dwt. Ειδικότερα 62 εταιρείες διαχειρίζονται 1.774 πλοία με χωρητικότητας 178.495.577 dwt αντιπροσωπεύοντας το 69,68% του συνόλου του ελληνόκτητου στόλου. Τα 1.774 πλοία έχουν μέσο όρο ηλικίας τα 8,56 χρόνια, ενώ στο σύνολό του ο ελληνόκτητος στόλος έχει μέσο όρο ηλικίας τα 15,92 χρόνια, μειωμένος σε σχέση με το 2010 όταν και διαμορφώθηκε στα 16,4 έτη.

<sup>2</sup> DWT (Deadweight tonnage): μικτή χωρητικότητα πλοίου

Σύμφωνα με την ετήσια έρευνα της Petrofin Research ο αριθμός των ελληνικών συμφερόντων πλοίων κορυφώθηκε το 2009 όταν και έφτασε τα 4.763, ως συνέπεια της εκτόξευσης της ναυτιλιακής αγοράς τα προηγούμενα χρόνια.

Η μείωση που παρατηρήθηκε το 2010, τα πλοία έπεσαν στα 4.655 αντιπροσωπεύει το σοκ που υπέστη η αγορά τόσο από την τραπεζική όσο και από τη ναυτιλιακή κρίση που ακολούθησε.

Ωστόσο, επισημαίνει η Petrofin, η ελληνόκτητος ναυτιλία φαίνεται ότι ανακτά τις δυνάμεις της, και το 2011 ανέκαμψε, αφού έχει φτάσει να ελέγχει 4.714 πλοία

### Το προφίλ

Όσον αφορά το προφίλ του ελληνόκτητου στόλου, αναμένεται να κρατήσει σταθερή τη ρότα μείωσης του μέσου όρου ηλικίας του. Η ανάπτυξη που υπάρχει στη βιομηχανία διαλύσεων έχει βοηθήσει προς αυτή την κατεύθυνση και έχει μεγάλη επίδραση στην πτώση της μέσης ηλικίας του στόλου η οποία αναμένεται ότι θα έχει μειωθεί μέχρι το τέλος του 2012 κάτω από τα 15 χρόνια.

Επισημαίνεται επίσης ότι για τα ελληνόκτητα πλοία άνω των 10.000 dwt ο μέσος όρος ηλικίας το 2011 ήταν μόλις τα 12,08 χρόνια, τα οποία διαχειρίζονται 460 εταιρείες. Για τα πλοία άνω των 20.000 dwt ο μέσος όρος ηλικίας τους είναι τα 11,62 χρόνια και τα διαχειρίζονται 426 εταιρείες. Οι 30 μεγαλύτερες ναυτιλιακές εταιρείες του 2011 αντιπροσωπεύουν το 52% του ελληνόκτητου στόλου από 50,74% που ήταν το αντίστοιχο ποσοστό πέρσι.

Επίσης, τον Οκτώβριο του 2011, η χωρητικότητα του υπό ελληνική σημαία στόλου ήταν 43.102,7 χιλ. κοχ. Ο αριθμός των πλοίων με ελληνική σημαία διαμορφώθηκε σε 2.028 τον Οκτώβριο του 2011, όπως και το Σεπτέμβριο του 2011, από 2.032 πλοία τον Αύγουστο του 2011, και 2.109 τον Οκτώβριο του 2010.

Η μείωση του αριθμού των πλοίων κατά 70 στο 10μηνο του 2011 προήλθε από τη μείωση του αριθμού των φορτηγών (27 λιγότερα από το τέλος του 2010), ακολουθούμενη από τα δεξαμενόπλοια (πέντε λιγότερα από το τέλος του 2010) και των επιβατηγών - λοιπών πλοίων (35 λιγότερα από το τέλος του 2010). Ετσι, η μέση χωρητικότητα των πλοίων αυξήθηκε σε 21.403,6 χιλ. κοχ. τον Οκτώβριο του 2011, από 21.389 χιλ. κοχ. το Σεπτέμβριο του 2011. Η μείωση του αριθμού των πλοίων με ελληνική σημαία οφείλεται, κυρίως, στην απόσυρση παλαιότερων σκαφών και στην

ενσωμάτωση νεώτερων και μεγαλύτερων, αλλά και στην έλλειψη μέτρων για την προσέλκυση πλοίων στο εθνικό νηολόγιο.

Αναφορικά με τη σύνθεση του στόλου υπό ελληνική ιδιοκτησία ανά διεθνές νηολόγιο, η ελληνική σημαία αντιπροσώπευε το 32% του συνολικού υπό ελληνική ιδιοκτησία στόλου.

### Σύνθεση ελληνόκτητου στόλου

Ο πλέον δημοφιλής τομέας για τους Έλληνες πλοιοκτήτες είναι αυτός του ξηρού φορτίου. Υπάρχουν 347 εταιρείες που διαχειρίζονται 1.732 πλοία άνω των 10.000 dwt με συνολική χωρητικότητα τα 11,96 εκατ. dwt και μέσο όρο ηλικίας τα 13,3 χρόνια.

Οι αντίστοιχοι αριθμοί για τα δεξαμενόπλοια είναι ότι 95 εταιρείες διαχειρίζονται 751 πλοία, άνω από 10.000 dwt συνολικής χωρητικότητας 97,08 εκατ. dwt και με μέσο όρο ηλικίας τα 9,08 χρόνια.

Αντίστοιχα ο στόλος των containerships άνω των 10.000 dwt ανέρχεται σε 189 πλοία συνολικής χωρητικότητας 10,64 εκατ. dwt τα οποία τα διαχειρίζονται 22 εταιρείες και έχουν μέσο όρο ηλικίας τα 12,1 χρόνια.

Παρακάτω παρατίθεται πίνακας που δείχνει τον αριθμό και την καθαρή χωρητικότητα των πλοίων από το 1983 έως και τον Δεκέμβριο του 2010, που είναι εγγεγραμμένα στο ελληνικό νηολόγιο.

Ships in the Greek national registry (ships over 100 gt)

Ημερομηνία	Number Of Ships	Gross Tons
31 Δεκέμβριος 2010	2,096	43,086,974
31 Δεκέμβριος 2009	2,112	41,358,711
31 Δεκέμβριος 2008	2,082	39,156,211
31 Δεκέμβριος 2007	1,916	36,239,543
31 Δεκέμβριος 2006	1,874	32,765,042
31 Δεκέμβριος 2005	1,901	31,444,245
31 Δεκέμβριος 2004	1,972	32,769,792
31 Δεκέμβριος 2003	1,974	31,915,727
31 Δεκέμβριος 2002	1,965	29,204,859
31 Δεκέμβριος 2001	1,959	29,257,366
31 Δεκέμβριος 2000	1,902	26,895,376

31 Δεκέμβριος 1999	1,850	25,002,463
31 Δεκέμβριος 1998	1,849	25,171,034
31 Δεκέμβριος 1997	1,927	25,708,074
31 Δεκέμβριος 1996	2,013	27,935,053
31 Δεκέμβριος 1995	2,051	30,220,636
31 Δεκέμβριος 1994	2,149	30,535,560
31 Δεκέμβριος 1993	2,166	29,671,983
31 Δεκέμβριος 1992	2,095	26,055,932
31 Δεκέμβριος 1991	2,062	24,082,483
31 Δεκέμβριος 1990	2,031	22,524,329
31 Δεκέμβριος 1989	2,004	20,898,119
31 Δεκέμβριος 1988	2,015	21,368,976
31 Δεκέμβριος 1987	2,061	22,706,257
31 Δεκέμβριος 1986	2,138	24,792,516
31 Δεκέμβριος 1985	2,456	28,646,166
31 Δεκέμβριος 1984	2,788	32,334,886
31 Δεκέμβριος 1983	3,422	37,707,377

Πηγή : Ναυτικό Επιμελητήριο  
Ελλάδος

Ενώ στην συνέχεια παρουσιάζεται πίνακας που δείχνει συνολικά τον αριθμό πλοίων ελληνικών συμφερόντων, την μκτή και καθαρή χωρητικότητα τους.

Greek Controlled Shipping (ships over 1000 gt)

Ημερομηνία	Πλοία	DW	GT
15 Μάρτιος <a href="#">2011</a>	3,848	261,675,981	153,128,919
2 Φεβρουάριος 2010	3,996	258,121,898	152,616,046
15 Φεβρουάριος 2009	4,161	263,560,741	156,214,619
15 Φεβρουάριος 2008	4,173	260,929,221	154,599,221
15 Φεβρουάριος 2007	3,699	218,229,552	129,765,470
15 Μάρτιος 2006	3,397	190,058,534	113,603,803
15 Μάρτιος 2005	3,338	182,540,868	109,377,819



15 Μάρτιος 2004	3,379	180,140,898	108,929,135
15 Μάιος 2003	3,355	171,593,487	103,807,860
15 Μάρτιος 2002	3,480	164,613,935	98,195,100
15 Μάρτιος 2001	3,618	168,434,370	100,220,348
15 Μάρτιος 2000	3,584	150,966,324	90,227,491
15 Μάρτιος 1999	3,424	139,255,184	83,454,890
15 Φεβρουάριος 1998	3,358	133,646,831	78,900,843
15 Μάρτιος 1997	3,204	127,782,567	74,982,110
15 Μάρτιος 1996	3,246	129,737,336	75,156,763
15 Μάρτιος 1995	3,142	126,128,352	71,666,943
15 Μάρτιος 1994	3,019	120,650,373	66,342,046
15 Μάρτιος 1993	2,749	103,958,104	56,918,268
15 Μάρτιος 1992	2,688	98,218,176	53,891,528
15 Μάρτιος 1991	2,454	87,102,785	47,906,852
15 Φεβρουάριος 1990	2,426	84,439,159	46,580,539
15 Μάρτιος 1989	2,428	81,928,296	45,554,419
15 Μάρτιος 1988	2,487	85,047,436	47,269,018

Πηγή : Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδος

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση έλαβε εξαιρετικά μεγάλες διαστάσεις μετά το τρίτο τρίμηνο του 2008, οδήγησε στην εκ βάθρων ανατροπή του αναπτυξιακού σκηνικού για την παγκόσμια εμπορική ναυτιλία, όπως αυτό ίσχυε έως τα μέσα του 2008. Η αύξηση του παγκοσμίου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε απότομα στο 3,2% το 2008, από 5,2% το 2007, ενώ μετατράπηκε σε πρωτοφανή πτώση κατά 1,1% το 2009. Ταυτόχρονα, η αύξηση του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών επιβραδύνθηκε στο 3,2% το 2008, από 6,6% το 2007 και 9,3% το 2006, για να σημειώσει δραματική πτώση κατά 11,9% το 2009, με αναμενόμενη μικρή σχετικά ανάκαμψη κατά 1,0% περίπου το 2010. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στην κατακόρυφη πτώση της ζήτησης θαλασσιών μεταφορών και σε ακόμη μεγαλύτερη πτώση των ναύλων στην περίοδο Οκτωβρίου 2008 – Δεκεμβρίου 2008. Ήδη εκτιμάται ότι το 10% του παγκοσμίου στόλου είναι αγκυροβολημένο λόγω αυτής της μειωμένης ζήτησης μεταφορικού έργου, ενώ, με την παράδοση των νέων πλοίων που είναι υπό κατασκευή στην περίοδο 2009-2012 η υπερβάλλουσα δυναμικότητα θα τείνει να αυξηθεί αποτρέποντας οποιαδήποτε τάση για αύξηση των ναύλων ακόμη και στην περίπτωση που θα υπάρξει κάποια αξιοσημείωτη αύξηση του διεθνούς εμπορίου.

### **I. Συμβολή στην Ελληνική Οικονομία<sup>4</sup>**

Η συμβολή της ποντοπόρου ελληνικής ναυτιλίας στην ανάπτυξη της εγχώριας ελληνικής οικονομίας αυξάνεται περισσότερο όταν περισσότερες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες επιλέγουν ως τόπο εγκαταστάσεώς τους την Ελλάδα. Αυτό έχει γίνει πραγματικότητα σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία έτη. Η μεγάλη αύξηση του αριθμού των ναυτιλιακών εταιριών που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα φαίνεται καθαρά από τη μεγάλη αύξηση τα τελευταία έτη των πληρωμών από αυτές για αγορές πλοίων (καινούριων ή μεταχειρισμένων) που καταγράφονται ως εισαγωγές πλοίων

---

<sup>3</sup> Μελέτη Alpha bank 2009 , δημοσίευση στο mediashipping.gr

<sup>4</sup> Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος

στο εξωτερικό εμπορικό ισοζύγιο της χώρας, ενώ οι εισπράξεις τους από πωλήσεις πλοίων καταγράφονται ως εξαγωγές.

Το 2010 τα έσοδα σε ξένο συνάλλαγμα από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών επανήλθαν στην ανοδική τους πορεία σε αντιδιαστολή με το 2009. Ειδικότερα το Δεκέμβριο του 2010 το ναυτιλιακό συνάλλαγμα ανήλθε σε 15,418 εκατομ. Ευρώ, συγκρινόμενο με 13,552 εκατομ. Ευρώ του 2009, δηλαδή σημείωσε αύξηση 13.77%, ανερχόμενο σε 6.72% του εγχώριου προϊόντος καλύπτοντας το 35,28% του εμπορικού ελλείμματος. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος οι εισπράξεις από τη ναυτιλία (6,72%) ήταν ιδιαίτερα υψηλές συγκρινόμενες με των άλλων Κρατών Μελών της ΕΕ όπου δεν υπερέβησαν το 1%.

Επιπροσθέτως, το 2010 - ακολουθώντας τάση που εκδηλώνεται από το 2003 - οι εισπράξεις από ναυτιλιακό συνάλλαγμα υπερέβησαν τις αντίστοιχες του τουρισμού (9.614 εκατ. ευρώ) και ήλθαν δεύτερες μετά τις εξαγωγές (17.081 εκατ. ευρώ) στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Οι εισπράξεις από το ναυτιλιακό συνάλλαγμα και τις εξαγωγές ήταν οι μόνοι τομείς που έδειξαν ανάκαμψη στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών το 2010, συγκρινόμενοι με το 2009.

Στην δεκαετία 2000-2010, η ναυτιλία συνεισέφερε 140 δισ. ευρώ σε εισπράξεις από ξένο συνάλλαγμα στην Ελλάδα. Αυτό αντιστοιχεί στο ήμισυ του συνολικού δημόσιου χρέους της χώρας το 2009 που ισοδυναμούσε με 280 δισ. ευρώ, ήτοι, 3,5 φορές των εισπράξεων της Ελλάδας από την ΕΕ για την περίοδο 2000-2013 που ανέρχονται σε 46 δισ. ευρώ (26 δισ. ευρώ από το Τρίτο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και 20 δισ. ευρώ από το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς). Οι θεαματικές αυτές εισροές οφείλονται σε 750 ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων.

Όμως περίπου το ήμισυ των ανωτέρω 140 δισ. ευρώ επανεξήχθη στο εξωτερικό, δεδομένου ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες πληρώνουν για υπηρεσίες παρεχόμενες από άλλες χώρες, διότι το ελληνικό κράτος δεν έλαβε τα αναγκαία μέτρα που θα συγκρατούσαν το μεγαλύτερο μέρος του ναυτιλιακού συναλλάγματος στην Ελλάδα.

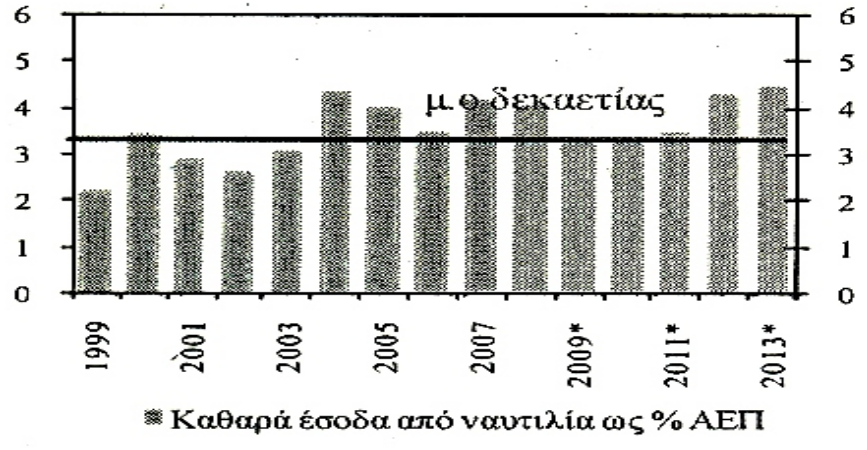
Συγκρίνοντας την ναυτιλία με τον τουρισμό, τους δύο τομείς με την μεγαλύτερη συνεισφορά στο εμπορικό ισοζύγιο, το κράτος δεν επένδυσε στις αναγκαίες υποδομές για την συγκράτηση στη χώρα μεγαλύτερου μέρους του ξένου συναλλάγματος από τη ναυτιλία συγκρινόμενο με τις επενδύσεις για την τουριστική υποδομή. Συνεπώς, είναι προφανές ότι η ναυτιλία, με την αναγκαία υποδομή, θα μπορούσε να συντελέσει ουσιαστικά στην μελλοντική ανάπτυξη της Ελλάδας.

Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, η συμβολή του κλάδου των μεταφορών μέσω υδάτινων οδών στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) παραγωγής της χώρας ανήλθε στο υψηλό 4,4% το 2008, από 2,0% το 2002. Στο ποσοστό αυτό συμπεριλαμβάνεται και η ΑΠΑ του κλάδου της ελληνικής ακτοπλοΐας. Η μεγάλη άνοδος της συμβολής της ποντοπόρου ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας σημειώθηκε μετά το 2002 και μπορεί να αποδοθεί στους ακόλουθους δύο σημαντικούς παράγοντες:

- Πρώτον, στην θεσμοθέτηση με τον ν. 3091/2002 της απαλλαγής των ναυτιλιακών εταιριών από τον ειδικό φόρο ακίνητης περιουσίας, με τον οποίο δόθηκε ένα επιπλέον κίνητρο να (μετ)εγκατασταθούν στην Ελλάδα πολλές ναυτιλιακές εταιρίες, όπως προαναφέρθηκε, που έως πρόσφατα ήταν εγκατεστημένες στο Λονδίνο και σε άλλα ναυτιλιακά κέντρα. Αυτό, σε συνδυασμό με τη μεγάλη παγκόσμια προβολή που είχε η χώρα μας με την ένταξή της στη Ζώνη του Ευρώ και με την διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, συνέβαλαν στην περαιτέρω ενίσχυση της διασυνδέσεως της εγχώριας ελληνικής οικονομίας με τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στην ποντοπόρο ναυτιλία και στην αύξηση της συμβολής της ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας.
- Δεύτερον, στην περίοδο υψηλής αναπτύξεως της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκοσμίου εμπορίου, όπως προαναφέρθηκε, που έδωσαν σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη των παγκοσμίων θαλάσσιων μεταφορών και της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας.

Επιπλέον γύρω από την ναυτιλία αναπτύσσονται και άλλες επιχειρήσεις με οικονομικές δραστηριότητες που σχετίζονται άμεσα ή εμμεσα μαζί της και προσφέρουν θέσεις εργασίας σε πολλούς εργαζομένους.

**Τα έσοδα από την ναυτιλία για την ελληνική οικονομία αναμένεται να ενισχυθούν μεσοπρόθεσμα**



Πανεπιστήμιο

## II. Ισοζύγιο υπηρεσιών – παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών<sup>5</sup>

Την περίοδο 2000–2008, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών για μεταφορές συνέβαλε καθοριστικά στον περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αφού κάλυψε πάνω από 20% του συνεχώς διευρυνόμενου ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Εξάλλου, οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών μεταφορών αντιστοιχούν στο 3,4% ου ΑΕΠ της χώρας. Η σημαντικότερη συνιστώσα (περίπου 93%) των εισπράξεων του ισοζυγίου υπηρεσιών μεταφορών είναι οι εισπράξεις για την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών, οι οποίες παρουσίασαν σημαντικά ταχύτερη αύξηση την πιο πάνω περίοδο. Ειδικότερα, οι καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 16,3% την περίοδο 2004-2008 έναντι 3,6% την περίοδο 2000-2003. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ναύλων από το 2004 και μετά λόγω της υψηλότερης ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές εκ μέρους της Κίνας.

Οι υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών περιλαμβάνουν τις ακόλουθες δραστηριότητες:

1. Μεταφορά αγαθών, η οποία διακρίνεται σε υπηρεσίες για:
  - α) μεταφορά αγαθών από/προς την χώρα αναφοράς και
  - β) διαμετακομιστικό εμπόριο, οι οποίες προσφέρονται σε τρίτες χώρες.
2. Μεταφορά προσώπων, και
3. Λοιπές ή βοηθητικές προς τη ναυτιλία υπηρεσίες, δηλαδή ελλιμενισμός, πλοήγηση κ.ά.

Ο πιο συχνά χρησιμοποιούμενος τρόπος για να υπολογιστεί το μερίδιο ενός εξαγωγίμου προϊόντος ή υπηρεσίας στην παγκόσμια οικονομία είναι ο λόγος των εξαγωγών-εισπράξεων από το προϊόν ή την υπηρεσία προς το σύνολο των παγκόσμιων εισαγωγών-πληρωμών. Στην περίπτωση όμως των εισπράξεων και πληρωμών από/για υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών, τα σχετικά στοιχεία δεν είναι διαθέσιμα σε παγκόσμιο επίπεδο. Συνεπώς, με βάση τα σχετικά μεγέθη για τις υπηρεσίες μεταφορών, την περίοδο 2000-2006 το μερίδιο των ελληνικών υπηρεσιών μεταφορών στην παγκόσμια οικονομία ανέρχεται σε 2,3%, έχοντας σημειώσει τη μέγιστη τιμή του το 2004 (2,7%).

<sup>5</sup> Ισοζύγιο Τρεχουσων Συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής (Ιούλιος 2010)

Παράλληλα όμως το μερίδιο της ελληνόκτητης ναυτιλίας μπορεί να προσεγγιστεί μέσω της μεταφορικής της ικανότητας βάσει της χωρητικότητας (σε όρους dwt), σε συνδυασμό με τον όγκο των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών (σε όρους τόνων-μιλίων – tonmiles). Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι ο ελληνόκτητος στόλος μετέφερε το 2008 άνω του 15% του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου. Η πτώση από 18,2% το 2003 σε 15,3% το 2008<sup>16</sup> μπορεί να αποδοθεί στην καθυστέρηση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών να προβούν σε παραγγελίες νέων πλοίων.

Άμεσα οφέλη για την ελληνική οικονομία και τις εισπράξεις του ισοζυγίου υπηρεσιών μπορούν να προκύψουν μέσω:

- α) της προσέλκυσης νέων ναυτιλιακών εταιριών στην χώρα ή της διεύρυνσης των σχετιζόμενων με τη ναυτιλία δραστηριοτήτων της υπάρχουσας ναυτιλιακής συστάδας (maritime cluster) και
- β) της ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας της συστάδας των ελληνικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στο χώρο της ναυτιλιακής πίστης (maritime finance cluster).

Η σημασία της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας για την εθνική οικονομία αναδεικνύεται από την άμεση συμβολή της στο ΑΕΠ και στο σοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας. Η αύξηση της συμβολής αυτής τα τελευταία έτη οφείλεται αφενός στη σημαντική άνοδο των ναύλων και φετέρου την ανάπτυξη της ναυτιλιακής συστάδας της χώρας, η οποία καθιστά δυνατή η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών. Βεβαίως, η περαιτέρω ενίσχυση της ναυτιλιακής συστάδας θα συμβάλει στην προσέλκυση νέων εταιριών. Παραδοσιακά, η κύρια πολιτική προσέλκυσης ναυτιλιακών εταιριών συνδεόταν με τη νηολόγηση πλοίων υπό την ελληνική σημαία. Θα πρέπει, όμως, να εξεταστούν και πολιτικές που ενισχύουν τη ναυτιλιακή συστάδα μέσω της ανάπτυξης συμπληρωματικών προς τη ναυτιλία υπηρεσιών, όπως τραπεζικές υπηρεσίες, υπηρεσίες ασφάλισης (π.χ. P&I clubs<sup>6</sup>) και διαμεσολάβησης (π.χ. ναυλομεσίτες και μεσίτες μεταχειρισμένων πλοίων – cargo & vessel brokerage services). Παράλληλα, βασική προϋπόθεση για την ανάπτυξη και διατήρηση της ναυτιλιακής συστάδας αποτελεί η προσέλκυση νέων εργαζομένων και γενικά η ενίσχυση του ανθρώπινου κεφαλαίου στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας. Τέλος, η ανάπτυξη των λιμενικών και ναυπηγοεπισκευαστικών υποδομών της χώρας, η διεύρυνση της συνεργασίας με εταιρίες διαχείρισης λιμενικών εγκαταστάσεων και η προσέλκυση ναυτιλιακών εταιριών τακτικών

<sup>6</sup> Ένωση που παρέχει θαλάσσια ασφάλιση για τα μέλη της, τα οποία είναι κατά κανόνα πλοιοκτήτες ή διαχειριστές πλοίων.

γραμμών (container shipping companies) μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση των εισπράξεων από συμπληρωματικές προς τη ναυτιλία υπηρεσίες.

### **III. Οι επιδράσεις της ποντοπόρου ναυτιλιακής δραστηριότητας στα φορολογικά έσοδα**

Τα φορολογικά έσοδα του κράτους από τη δραστηριότητα της ποντοπόρου ναυτιλίας προέρχονται από ένα σύνολο πηγών που άμεσα ή έμμεσα επηρεάζονται από αυτή. Στις πηγές αυτές περιλαμβάνονται:

1. Η άμεση φορολόγηση των ποντοπόρων πλοίων.
2. Η έμμεση φορολογία (ΦΠΑ και ειδικοί φόροι κατανάλωσης) από τις δραστηριότητες των ποντοπόρων πλοίων.
3. Η άμεση φορολόγηση των φυσικών προσώπων (ναυτικών – αξιωματικών και πληρωμάτων) που απασχολούνται στα ποντοπόρα πλοία.
4. Η άμεση φορολόγηση των φυσικών προσώπων που απασχολούνται στα ναυτιλιακά γραφεία και πρακτορεία και αποκτούν εισοδήματα (και βεβαίως κατέχουν θέσεις εργασίας) εκ της δραστηριότητας των ποντοπόρων πλοίων.
5. Η άμεση φορολόγηση των κερδών των επιχειρήσεων που λειτουργούν σε συναφείς (δικηγορικά γραφεία, επιχειρήσεις μεσιτείας κλπ) ή άλλους κλάδους της ελληνικής οικονομίας (το αναλογούν ποσοστό).
6. Η έμμεση φορολογία (ΦΠΑ και ειδικοί φόροι κατανάλωσης) από την αύξηση του όγκου εργασιών / δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων των άλλων κλάδων της οικονομίας που προέρχεται από την παραγωγική δραστηριότητα του ναυτιλιακού κλάδου (το αναλογούν ποσοστό).
7. Η άμεση φορολόγηση των φυσικών προσώπων – εργαζομένων στις επιχειρήσεις των άλλων κλάδων της οικονομίας οι οποίες επωφελούνται από την παραγωγική δραστηριότητα του ναυτιλιακού κλάδου αυξάνοντας τον δικό τους κύκλο εργασιών (το αναλογούν ποσοστό).



*Κεφάλαιο 2ο:*  
*Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση*

## 2.1 Χρηματοδότηση

---

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

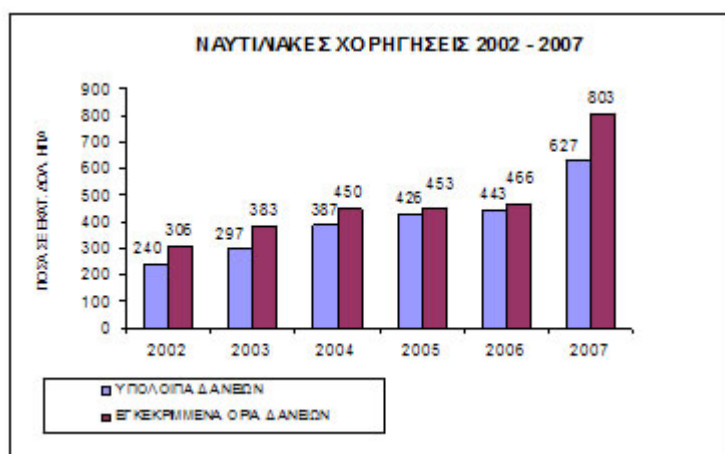
Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί στη πραγματικότητα τον κινητήριο μοχλό για την ανάπτυξη και την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των ναυτιλιακών εταιριών, σε έναν κλάδο που παρουσιάζει πολλές ιδιαιτερότητες αλλά και ιδιομορφίες.

Η σχέση χρηματοδότησης και ανάπτυξης της εθνικής μας ναυτιλίας είναι στενή και άρα η ανάγκη για τραπεζικές πιστώσεις είναι μεγάλη. Όπως αναφέρει και ο Καθ. Γουλιέλμος Α. στο βιβλίο του 'Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων' (1998), οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '70 δεν είχαν πρόβλημα να βρίσκουν άφθονα κεφάλαια, είτε από τις Κυβερνήσεις, είτε από τα Ναυπηγεία, είτε από κυρίως από το τραπεζικό σύστημα. Η κρίση όμως της περιόδου 1981-1987 ανάγκασε τις τράπεζες να πάρουν μερικά δυσάρεστα μαθήματα με αποτέλεσμα η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση στην επόμενη δεκαετία 1988-98 να καταστεί αρκετά δυσκολότερη. Μπορεί κάποιος πράγματι να ισχυριστεί ότι η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που προέκυψε μετά το 1987, είναι διαφορετική από εκείνη που προϋπήρξε (Γουλιέλμος, 1998).

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

Σε αυτό το σημείο, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι παρόλο που τα πλοία και η εκμετάλλευσή τους αποτελούν εν γένει σημαντική πηγή εσόδων, δεν παύουν να είναι και επενδύσεις ιδιαίτερα υψηλού κόστους και κινδύνου ως αποτέλεσμα των διαρκών μεταβολών και διακυμάνσεων – γνωστών και ως cyclicity – της αγοράς

αυτής καθαυτής (μεταβολές στους ναύλους, στην τρέχουσα αξία των πλοίων, στην αξιοπιστία του ναυλωτή) αλλά και των παγκόσμιων ανακατατάξεων (πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, αλλαγές στο συνάλλαγμα κτλ). Ακριβώς αυτή η «επικινδυνότητα» είναι που επηρεάζει και το βαθμό ευκολίας ή δυσκολίας χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας από τραπεζικούς ή άλλους οργανισμούς.



Η Επιτροπή της Βασιλείας<sup>7</sup>, αναγνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες αυτές, έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να κατατάσσουν τις ναυτιλιακές χορηγήσεις στην κατηγορία των ειδικών χρηματοδοτήσεων (object financing).

Οι τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι κυρίως:

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

έχοντας ως βασικό κίνητρο:

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

<sup>7</sup> Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει νομική προσωπικότητα, εδρεύει στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements) της Βασιλείας της Ελβετίας η οποία και της παρέχει γραμματειακή υποστήριξη. Το έργο της αποβλέπει κυρίως στη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και στη διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού.

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

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

## 2.2 Δανεισμός

Το δάνειο<sup>8</sup> ορίζεται ως μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας από τους συμβαλλομένους – ο δανειστής – παραχωρεί στον άλλο – τον οφειλέτη – για ορισμένο χρόνο τη χρήση κεφαλαίου είτε έναντι ανταλλάγματος (έντοκο) είτε και χωρίς αντάλλαγμα (άτοκο).

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

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

<sup>8</sup> Γ. Μπαμπινιώτης, Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Αθήνα

είναι κατάλληλος για δανεισμό. Οι συνηθέστεροι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες προσπαθούν να διασφαλίσουν τα χρήματα που δανείζουν είναι:

- Υποθήκη επί πλοίου
- Προσωπικές/Εταιρικές Εγγυήσεις
- Εκχώρηση εσόδων/ασφαλειών
- Ενέχυρο επί μετοχών
- Letter of Comfort<sup>9</sup>
- MII/MAP<sup>10</sup>

## I. Δανειοδότηση Ναυτιλιακής Εταιρείας

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

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

Στο χώρο της ναυτιλίας εξαιτίας της ιδιαίτερα υψηλής αρχικής αξίας της επένδυσης (market value) είναι ιδιαίτερα σύνηθες, ο πλοιοκτήτης να λαμβάνει δάνειο

---

<sup>9</sup> Επιστολή υποστήριξης ή ενδιαφέροντος: Επιστολή, με την οποία μητρική εταιρεία υπόσχεται ότι η θυγατρική της θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Μπορεί να δοθεί και από τρίτο πρόσωπο. Ιδιόρρυθμη μορφή εγγύησης, όταν η μητρική εταιρεία θέλει να αποφύγει την παροχή άμεσης εγγύησης.

<sup>10</sup> MII - Mortgagees Interest Insurance: κάλυψη του ασφαλισμένου (τραπεζικό / χρηματοπιστωτικό ίδρυμα) για ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων και τόκων.  
MAPI - Mortgagees Additional Perils Insurance : Πρόσθετες Ασφάλειες για ρύπανση

από μία τράπεζα είτε σύμφωνα με τους τρέχοντες εμπορικούς όρους, είτε σύμφωνα με ειδικά προσυμφωνημένους όρους.

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

- Σταθερές δόσεις
- Περίοδος χάριτος
- Πληρωμή balloon (balloon payment)<sup>11</sup>
- Πληρωμή bullet (bullet payment)<sup>12</sup>
- Back end / front end

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

Επισημαίνεται επίσης το γεγονός ότι όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο αλλά η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα δηλαδή, τον πλοιοκτήτη τον συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο και να καλύψει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός πλοίου ή οποιαδήποτε άλλης δραστηριότητάς του. Οφείλουμε όμως να επισημάνουμε ότι πρόκειται για μία σχετικά επικίνδυνη στρατηγική διότι σε περιόδους ύφεσης η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

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

---

<sup>11</sup> Η τελική δόση για την αποπληρωμή δανείου που είναι δυσανάλογα μεγαλύτερη από την κανονική δόση.

<sup>12</sup> Η τελική πληρωμή του δανείου που είναι σημαντικά μεγαλύτερη από τις πληρωμές που προηγούνται.

δανειστή και το ποσό αρχικών πληρωμών του πλοιοκτήτη. Στα κριτήρια χρηματοδότησης από τις τράπεζες σημαντικό ρόλο παίζει το πρόσωπο του πλοιοκτήτη, το μέγεθος και η ηλικία του στόλου αλλά και οι προοπτικές ανάπτυξης. Η σχέση τράπεζας πλοιοκτήτη είναι αμφίδρομα σημαντική.

## II. Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

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

### 1. Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων

Η λήψη δανείου – που είναι και η πλέον συμβατική – εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες / επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

### 2. Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού

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

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

- Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR<sup>13</sup>, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.
- Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτού καθορίζεται και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού.

### 3. Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας

<sup>13</sup> London Inter-Bank Offer Rate: διατραπεζικό επιτόκιο που χρεώνουν τους οι τράπεζες για δανεία.

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

#### *4. Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου*

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους, προσαρμοζόμενη στις ανάγκες και επιθυμίες της εκάστοτε επιχείρησης γεγονός που καθιστά αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα ευέλικτο και προσιτό. Συγκεκριμένα, υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων με σταθερές δόσεις, η περίοδος χάριτος, η πληρωμή balloon (balloon payment), η πληρωμή bullet (bullet payment) η πληρωμή back end / front end, κάθε μία εκ των οποίων διαφοροποιείται και ανάλογα με την επιχείρηση που δανείζεται και τα επιμέρους χαρακτηριστικά της.

#### *5. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση*

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



### III. Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

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

#### 1. *Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων*

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

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

#### 2. *Κυμαινόμενο επιτόκιο*

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

#### 3. *Ταχύτητα διαδικασίας*

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

#### *4. Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης*

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

#### *5. Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων*

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

#### *6. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση*

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

#### *7. Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου*

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

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

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

### 2.3 Ιδιαιτερότητα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής αγοράς που είναι η έντονη κυκλικότητα, η ένταση κεφαλαίου και η επένδυση υψηλού κινδύνου (ρίσκο), είναι αυτά που διαφοροποιούν τη χρηματοδότησή της από αυτή άλλων αγορών. Για παράδειγμα το ρίσκο που αναλαμβάνει η ναυτιλιακή τράπεζα είναι αναλογικά μικρότερο από το ρίσκο της ναυτιλιακής επιχείρησης ενώ το κέρδος (αυτό που ονομάζεται spread) είναι σχετικά μικρό (Γουλιέλμος, 1998). Πέρα από τα χαρακτηριστικά της αγοράς, υπάρχουν και στοιχεία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που προσδίδουν ιδιομορφία στην αγορά. Πρέπει να αναφέρουμε ότι δεν υπάρχει ένα γενικώς αποδεκτό πλαίσιο αξιολόγησης μίας επένδυσης αν εξαιρέσουμε σύγχρονα οικονομετρικά μοντέλα που δεν χρησιμοποιούνται ευρέως.

Οι ναυτιλιακές τράπεζες εδραιώνονται στην αγορά και ανταγωνίζονται σε επίπεδα ταχύτητας και ευελιξίας στην ανταπόκριση της αγοράς και των αναγκών των πελατών. Ως εκ τούτου, γίνεται σαφής η σπουδαιότητα και ο ρόλος των ναυτιλιακών τραπεζών στην ανάπτυξη και σταθερότητα της ελληνικής ναυτιλίας (Δόγα, 2000).

Η ναυτιλιακή αγορά βασίζεται σε κάποιους κανόνες. Έτσι και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση υπακούει σε ένα σύνολο νόμων. Η παραβίαση των κανόνων της ναυτιλιακής χρηματοδότησης ήταν αισθητή στα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1970. Έγινε τότε απόλυτα κατανοητό ότι κανείς δεν πρέπει να αγνοεί -εκτός της ναυτιλιακής χρηματοδότησης- τον ναυτιλιακό κύκλο και τις μεθόδους επιλογής ναυτιλιακών επενδύσεων (Γουλιέλμος, 1998). Αυτό συνέβη μετά την ανάπτυξη της ναυπηγικής βιομηχανίας και των άλλων παραγόντων, που από τη μεριά μείωσαν τη ζήτηση χωρητικότητας και από την άλλη, και ειδικότερα, αύξησαν την ελαστικότητα της προσφοράς χωρητικότητας. Η βιομηχανία της ναυτιλίας από χαμηλού κινδύνου βιομηχανία πέρασε στις βιομηχανίες υψηλού κινδύνου, διότι τώρα πλέον το επίπεδο

των ναύλων διατηρείται χαμηλό ή ζημιογόνο για μεγάλο χρονικό διάστημα (Γουλιέλμος, 1998).

Η αναβίωση του παγκόσμιου ενδιαφέροντος στους εμπορικούς και ναυτιλιακούς κύκλους ανάγκασε τους ναυτιλιακούς επιστήμονες στην ανάλυση τόσο μεθόδων πρόγνωσης των ναυτιλιακών κύκλων, όσο και των θεωριών των ναυτιλιακών επενδύσεων.

Η μεγάλη συμμετοχή των δανειακών κεφαλαίων στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας μπορεί να αποδοθεί αφενός στις υψηλές απαιτήσεις του κλάδου για κεφαλαιακές επενδύσεις (ένταση κεφαλαίου) και αφετέρου στο γεγονός ότι η διάθεση καινοτόμων προϊόντων εξαρτάται πολύ περισσότερο από όσο τα δάνεια από τη φάση του κύκλου της ναυτιλιακής αγοράς και τις συνθήκες που επικρατούν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων διεθνώς.

Η χρηματοδότηση του ναυτιλιακού κλάδου διαφοροποιείται από τη χρηματοδότηση άλλων επιχειρηματικών κλάδων λόγω των εξής ειδικών χαρακτηριστικών<sup>14</sup>:

**Κλάδος έντασης κεφαλαίου:** Οι υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις για την απόκτηση πλοίων καθιστούν τα δανειακά κεφάλαια σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιριών τόσο σε απόλυτους όσο και σε σχετικούς όρους. Παράλληλα, λόγω του ότι το σημαντικότερο τμήμα του ενεργητικού των ναυτιλιακών εταιριών είναι δεσμευμένο σε πάγια στοιχεία, οι εταιρίες πρέπει να διατηρούν τη ρευστότητα τους σε υψηλό επίπεδο, ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν στις αρνητικές επιδράσεις του οικονομικού κύκλου.

**Κινητικότητα και ανομοιογένεια των πάγιων στοιχείων:** Σε σύγκριση με τους άλλους κλάδους μέσω μεταφοράς, τα εμπορικά πλοία χαρακτηρίζονται από σημαντική ανομοιογένεια που οφείλεται τόσο στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε πλοίου όσο και στην τρέχουσα κατάσταση του, με συνέπεια η αξία τους να παρουσιάζει έντονη μεταβλητότητα και διαφοροποίηση. Παράλληλα, η μετακίνηση των πλοίων σε επικράτειες με διαφορετικά νομικά καθεστάτα καθιστά πολύπλοκο τον εντοπισμό τους (π.χ. αν ανακύψει ανάγκη κατάσχεσης).

**Διακυμάνσεις της αγοράς:** Αν και σε όλους τους κλάδους παρατηρούνται οικονομικοί κύκλοι, στη ναυτιλία είναι πιο έντονοι. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη

---

<sup>14</sup> Τράπεζα της Ελλάδος: Έθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (2009)

μεσομα-κροπρόθεσμη δανειακή χρηματοδότηση του κλάδου, μπορεί να επηρεάσει καθοριστικά την ικανότητα αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων των ναυτιλιακών εταιριών.

**Δομή ναυτιλιακών επιχειρήσεων:** Στο ναυτιλιακό κλάδο δραστηριοποιείται σημαντικός αριθμός ιδιωτών επιχειρηματιών, οι οποίοι κατέχουν εμπορικά πλοία μέσω εταιριών των οποίων η καταστατική έδρα βρίσκεται σε υπεράκτιες χώρες (offshore). Παράλληλα, οι μετοχές των εταιριών αυτών είναι ανώνυμες, γεγονός που δυσχεραίνει την παρακολούθηση της εμπορικής διαχείρισης των πλοίων

Οι ανωτέρω λόγοι καθιστούν δύσκολη την εφαρμογή τυποποιημένων μεθόδων για την αξιολόγηση των ναυτιλιακών δανείων. Προκειμένου να διασφαλιστεί η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου, οι τράπεζες καλούνται να δώσουν έμφαση στην αξιολόγηση των δύο κυριότερων πηγών αποπληρωμής του δανείου, δηλ. των εσόδων από ναύλους και της αξίας του υποθηκευμένου πλοίου.

#### 2.4 Κριτήρια Αξιολόγησης Ναυτιλιακών Δανείων

Ο σημαντικότερος κίνδυνος τον οποίο αντιμετωπίζει μια τράπεζα που δραστηριοποιείται στον κλάδο της ναυτιλιακής πίστης είναι, όπως άλλωστε συμβαίνει και σε κάθε μορφή χρηματοδότησης, ο πιστωτικός κίνδυνος, δηλαδή η αδυναμία του δανειοδοτούμενου να ανταποκριθεί στις συμβατικές του υποχρεώσεις. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να αξιολογηθεί με βάση τα ακόλουθα κριτήρια<sup>15</sup>:

**Αξιοπιστία (character):** η ακεραιότητα του χαρακτήρα του δανειοδοτούμενου και η ικανότητα του να εξυπηρετεί κανονικά τις δανειακές του υποχρεώσεις και στην καθοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου.

**Ικανότητα (capacity):** η ποιότητα και οι διοικητικές ικανότητες των στελεχών μιας ναυτιλιακής εταιρίας, καθώς και η ικανότητα τους να διαμορφώνουν και να επιτυγχάνουν μακροχρόνια επιχειρησιακά σχέδια.

**Κεφάλαιο και χρηματορροές (capital):** ο χαμηλός βαθμός μόχλευσης και η

<sup>15</sup> Βλ. Γραμμένος Κ. (2002)

δυνατότητα δημιουργίας χρηματορροών, το ύψος των οποίων περιορίζει την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων της εταιρίας.

**Οργανωτική δομή εταιρίας (company):** ο τρόπος με τον οποίο είναι διαρθρωμένη η διοικητική πυραμίδα της εταιρίας, αλλά και η ύπαρξη σαφών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Η παραδοσιακή δομή μιας ναυτιλιακής εταιρίας βασίζεται στην ύπαρξη μιας υπεράκτιας εταιρίας, η οποία είναι και η κατά νόμον πλοιοκτήτρια, ενώ η διαχείριση του πλοίου ανατίθεται σε διαχειρίστρια εταιρία του ιδιοκτήτη αυτής με έδρα κάποιο ναυτιλιακό κέντρο. Σταδιακά όμως κάποιες από αυτές τις υπεράκτιες εταιρίες έχουν αποκτήσει ουσιαστική εταιρική δομή και αποτελούν θυγατρικές μίας εταιρίας συμμετοχών. Στην πρώτη περίπτωση ο δανειοδότης βασίζεται εξ ολοκλήρου στην υπεράκτια εταιρία, ενώ στη δεύτερη η δανειακή σύμβαση μπορεί να συνοδεύεται από την εγγύηση της εταιρίας συμμετοχών και συνεπώς η αποπληρωμή του δανείου να προέρχεται από το σύνολο των ταμειακών ροών της τελευταίας.

**Οικονομικές συνθήκες (conditions):** η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας και ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου προσδιορίζουν τη ζήτηση υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών και - σε συνδυασμό με το μέγεθος του παγκόσμιου στόλου - καθορίζουν το επίπεδο των ναύλων. Οι ναύλοι όμως αποτελούν την κύρια πηγή αποπληρωμής του δανείου και προσδιορίζουν την αξία των χρηματοδοτούμενων πλοίων. Συνεπώς, είναι σημαντικό οι τράπεζες να αξιολογούν το σημείο του κύκλου στο οποίο χρηματοδοτείται η απόκτηση ενός πλοίου και να ακολουθούν αντικυκλική πολιτική, δηλ. αντίθετη με τη φάση του οικονομικού κύκλου.

**Εγγυήσεις και εξασφαλίσεις (collateral):** Το υποθηκευμένο πλοίο αποτελεί τη βασική εγγύηση υπέρ της τράπεζας που χορηγεί το δάνειο. Παράλληλα, ορισμένες ρήτρες καθορίζουν τις υποχρεώσεις της δανειοδοτούμενης εταιρίας για τη σωστή συντήρηση του πλοίου, ώστε να διατηρηθεί η αξία του σε υψηλά επίπεδα. Πέραν αυτών, οι τράπεζες απαιτούν μια σειρά εξασφαλίσεων, όπως η εγγύηση από την εταιρία συμμετοχών ή από το φυσικό πρόσωπο-ιδιοκτήτη του πλοίου.

#### *Συμπερασματικά*

Η σημαντική μεταβλητότητα στα έσοδα των ναυτιλιακών εταιριών και στην αξία των πλοίων καθιστά δυσχερή την άντληση κεφαλαίων απευθείας από τις αγορές

κεφαλαίων και χρήματος διεθνώς, με συνέπεια ο τραπεζικός δανεισμός να αποτελεί την κύρια μορφή χρηματοδότησης του ναυτιλιακού κλάδου. Ωστόσο, το τραπεζικό σύστημα με την υπερ-κυκλική του συμπεριφορά ενισχύει τις διακυμάνσεις του ναυτιλιακού κλάδου, καθώς χορηγεί δάνεια για τη ναυπήγηση νέων πλοίων στην ανοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου, ενώ η παράδοση τους πραγματοποιείται μετά από 2-3 έτη, όταν συνήθως η ναυλαγορά παρουσιάζει καθοδικές τάσεις. Η πρόσφατη έντονη μείωση των ναύλων και των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων υπογράμμισε την ανάγκη για πιο αποτελεσματική διαχείριση από τις τράπεζες του ναυτιλιακού δανειακού χαρτοφυλακίου τους.

Πέρα από την προαναφερθείσα μεθοδολογία για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου που προκύπτει από τη χορήγηση των ναυτιλιακών δανείων, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται ενεργά στη χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιριών μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις ακόλουθες μεθόδους για τη διασπορά των σχετικών κινδύνων:

- α) Συμμετοχή σε κοινοπρακτικά δάνεια, με σκοπό αφενός να περιορίσουν τη συγκέντρωση τους ανά δανειολήπτη και αφετέρου να διευρύνουν τον αριθμό των δανειοληπτών.
- β) Διαφοροποίηση και επιμερισμός των χορηγήσεων τους σε διάφορους κλάδους της εμπορικής ναυτιλίας (όπως κλάδος ξηρού φορτίου, πετρελαίου, παραγωγών πετρελαίου κ.λπ.), καθώς και σε διάφορους τύπους και μεγέθη πλοίων.
- γ) Χρήση παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων για τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου {π.χ. συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης —credit default swaps— ή χρήση παραγώγων που συνδέονται με ναυλοδείκτες ή με τις αξίες των πλοίων}.

***Κεφάλαιο 3ο:***  
***Κανόνες Βασιλείας & Οικονομική Κρίση***



### 3.1 Επιτροπή της Βασιλείας

---

Η επιτροπή της Βασιλείας ξεκίνησε την λειτουργία της το 1973 σε μια περίοδο κατά την οποία η κατάργηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods το 1973 σηματοδότησε μια περίοδο έντονων διακυμάνσεων και μεταβλητότητας των ισοτιμιών και των επιτοκίων. Αποτέλεσμα αυτού, ήταν οι τράπεζες να καταστούν ιδιαίτερα ευάλωτες στον μέχρι πρότινος άγνωστο κίνδυνο των συναλλαγματικών και επιτοκιακών μεταβολών. Γρήγορα είχαμε τα πρώτα θύματα της νέας εποχής. Το 1974 η γερμανική τράπεζα Bankhaus I.D.Herstatt προκάλεσε μια άνευ προηγουμένου αναστάτωση στη διεθνή τραπεζική αγορά. Η τράπεζα χρεοκόπησε εξαιτίας άστοχων θέσεων σε προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις στο σύστημα. Το περιστατικό αυτό μαζί με άλλα μικρότερης εμβέλειας, κατέδειξαν την ανάγκη διεθνούς συνεργασίας στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας. Προτεραιότητα δόθηκε στην θεσμοθέτηση συνεργασίας ανάμεσα στις νομισματικές και τραπεζικές εποπτείες με στόχο την πρόληψη συστημικών κρίσεων και την διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος και οδήγησαν στην σύσταση της περίφημης Επιτροπής της Βασιλείας. Η Επιτροπή της Βασιλείας συστάθηκε το 1974 με μέλη της τις κεντρικές τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές από τα κράτη –μέλη του “Group of ten” την Ελβετία, το Λουξεμβούργο και την Ισπανία. Στην πραγματικότητα συμμετέχουν 10 κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι Καναδάς, ΗΠΑ και Ιαπωνία. Δεν είναι διεθνής οργανισμός αλλά μια de facto οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα που λειτουργεί με την υποστήριξη της γραμματείας της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of international settlement).

Οι κανόνες που περιέχονται στις εκθέσεις της δεν έχουν νομική δεσμευτικότητα αλλά αποτελούν «γενικές κατευθυντήριες γραμμές καλής πρακτικής»!!! Οι βασικοί στόχοι του αρχικού συμφώνου της Βασιλείας που οριστικοποιήθηκε το 1988 ήταν<sup>16</sup>:

- i. η ισχυροποίηση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα.
- ii. αλλά και η διασφάλιση ίσων όρων τραπεζικού ανταγωνισμού μεταξύ των διεθνώς δραστηριοποιημένων τραπεζών και μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτικών

---

<sup>16</sup> Capital.gr: Ζώης Πεπέ, 09/08/2007, <Οι συνέπειες της Βασιλείας II για δανειολήπτες και εργαζόμενους>

εταιριών, μέσω της καθιέρωσης ενός κοινώς αποδεκτού εποπτικού πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Το σύμφωνο αυτό, προσδιορίζοντας τα στοιχεία και την ποιότητα των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και ομαδοποιώντας σε βασικές κατηγορίες τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία τους, ανάλογα με τον τεκμαιρόμενο πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχουν, διαμορφώνει τον συντελεστή κεφαλαιακής επάρκειας (8%), που αποτελεί ταυτόχρονα διεθνές μέτρο σύγκρισης της φερεγγυότητας αλλά και το ελάχιστο αποδεκτό επίπεδο κεφαλαιακής κάλυψης κινδύνων. Η διεθνής αποδοχή του συμφώνου υπήρξε εντυπωσιακή και ειδικά στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντίστοιχες διατάξεις ενσωματώθηκαν στο κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο της τραπεζικής εποπτείας, με αποτέλεσμα αναμφισβήτητη ενίσχυση της φερεγγυότητας των τραπεζών κατά την προηγούμενη και τρέχουσα δεκαετία.

Μεταγενέστερα το σύμφωνο της Βασιλείας συμπληρώθηκε προκειμένου να καλύψει με κεφαλαιακές απαιτήσεις και τον κίνδυνο αγοράς ( ΠΔ/ΤΕ 2397/7.11.96), ο οποίος εμπεριέχεται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών των τραπεζών και συνδέεται με μεταβολές επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών και τιμών μετοχών. Έτσι ο ελάχιστος απαιτούμενος συντελεστής κεφαλαιακής επάρκειας, προκύπτει μετά και τον συνυπολογισμό του κινδύνου αυτού.

Ήδη όμως από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 είχαν καταστεί φανερές ορισμένες **ελλείψεις** και **αδυναμίες** του συμφώνου της **Βασιλείας I**. Ειδικότερα η ανάπτυξη νέων σύνθετων τραπεζικών προϊόντων, όπως η τιτλοποίηση απαιτήσεων, προκάλεσε ανησυχίες όσον αφορά την επάρκεια του εποπτικού πλαισίου.

Η συνειδητοποίηση των αδυναμιών του συμφώνου της Βασιλείας I αλλά και η πίεση της αγοράς οδήγησε στην έναρξη των εργασιών για την αναθεώρηση του από την Επιτροπή Τραπεζικής εποπτείας της Βασιλείας και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία όφειλε να αναθεωρήσει τις οδηγίες περί κεφαλαιακής επάρκειας οι οποίες σε αντίθεση με τις συστάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας είναι υποχρεωτικές.

Κύριοι στόχοι του αναθεωρημένου συμφώνου δηλαδή του συμφώνου της Βασιλείας II είναι:

- i. Η αντιστοίχιση, κατά το δυνατόν, των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών με τον πιστωτικό κίνδυνο, που πράγματι εμπεριέχεται σε κάθε χρηματοδοτικό άνοιγμα.
- ii. Η διεύρυνση των εποπτικά αναγνωριζόμενων μέσων και τεχνικών αντιστάθμισης ή μεταφοράς των πιστωτικών κινδύνων.

iii. Ο καθορισμός συγκεκριμένων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του λειτουργικού κινδύνου.

iv. Η ενθάρρυνση των τραπεζών για την χρήση εσωτερικών συστημάτων μέτρησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου.

v. Ο προσδιορισμός βασικών αρχών και κριτηρίων που θα διέπουν την διαδικασία αξιολόγησης από τις εποπτικές αρχές της πολιτικής και των μηχανισμών των τραπεζών για την διασφάλιση της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Η αξιολόγηση αυτή θα λαμβάνει υπόψη την φύση και το εύρος των δραστηριοτήτων των εποπτευόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων και το είδος και το ύψος των σχετικών κινδύνων που αναλαμβάνουν.

vi. Η ενίσχυση της αρχής της πειθαρχίας που η αγορά επιβάλλει στα πιστωτικά ιδρύματα μέσω της υποχρεωτικής δημοσιοποίησης ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων που να επιτρέπουν την αντικειμενική αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας και της αποτελεσματικότητας των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων. Η αξιολόγηση αυτή από την αγορά ουσιαστικά προσδιορίζει και το κόστος δανεισμού των τραπεζών και κατά συνέπεια την επιτοκιακή πολιτική έναντι των πελατών<sup>17</sup>.

Το νέο σύμφωνο της Βασιλείας απαρτίζεται από τρεις πυλώνες:

- Ο πρώτος πυλώνας αφορά τον καθορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του πιστωτικού και του λειτουργικού κινδύνου.
- Ο δεύτερος πυλώνας αφορά τον καθορισμό του σκοπού στον οποίο αποβλέπει η διαδικασία της αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών από τις εποπτικές αρχές, καθώς και την θέσπιση των γενικών αρχών και κριτηρίων που θα διέπουν την διαδικασία αυτή.
- Ο τρίτος πυλώνας αφορά την ενίσχυση της πειθαρχίας της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων.

---

<sup>17</sup> Ν.Χ.Γκαρκάνας, 19/12/2003, <Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας> (<http://www.bankofgreece.gr>)

### 3.2 Βασιλεία II

---

Η εφαρμογή των νέων κανόνων της Βασιλείας II σηματοδοτεί αναμφισβήτητα μια νέα εποχή για τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος διεθνώς, δημιουργώντας όρους και προϋποθέσεις σταθερότητας, κεφαλαιακής επάρκειας και συνοχής που θωρακίζουν τους τραπεζικούς οργανισμούς έναντι κινδύνων και κλυδωνισμών που μπορεί να εγκυμονούνται από τις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες και τη ρευστότητα στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και τις αγορές.

Οι νέες προτάσεις της Βασιλείας II στοχεύουν στην εξασφάλιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ισορροπίας μέσα από την ανάπτυξη πιστωτικών υποδειγμάτων για τον υπολογισμό προβλέψεων, που θα στηρίζονται στην ανάλυση τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών χαρακτηριστικών των πιστούχων.

Τα υποδείγματα αυτά περιορίζουν το βαθμό αυθαιρεσίας και υποκειμενικότητας των δανειστών, κατανέμουν αποτελεσματικότερα το κεφάλαιο, εμπεριέχουν απαιτήσεις για διαφορετικούς τύπους κινδύνου, ενώ προσδιορίζουν τον κίνδυνο που πιθανόν να εμπεριέχει η συναλλαγή με τον αντισυμβαλλόμενο και κατά συνέπεια το κόστος δανεισμού και το επιτόκιο.

Η κριτική του νέου Συμφώνου εστιάζεται κυρίως στην πολυπλοκότητα των προτάσεων που αφορούν τον πρώτο Πυλώνα, αλλά και σε κάποια εποπτικά κενά που πιθανόν να οδηγήσουν τις τράπεζες σε αποφυγή διακράτησης κεφαλαίου. Επιπλέον η έλλειψη διαθέσιμων στοιχείων για τον προσδιορισμό των παραμέτρων, η πλεονεκτική θέση στην οποία θα βρεθούν ιδρύματα με καλύτερη τεχνογνωσία, αλλά και η υποκειμενικότητα στις εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης που πιθανόν προκύψει λόγω ανταγωνισμού είναι σημαντικά προβλήματα που θα ανακύψουν κατά τη διάρκεια ανάπτυξης των υποδειγμάτων.

Οι επιπτώσεις του νέου Συμφώνου διακρίνονται, σε δυο βασικές κατηγορίες. Επιπτώσεις σε επίπεδο λειτουργίας των τραπεζών και σε συστημικό επίπεδο. Όσον αφορά το επίπεδο λειτουργίας των τραπεζών, οι τράπεζες που θα υιοθετήσουν τις τυποποιημένες μεθόδους για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα προχωρήσουν, ανάλογα και με την ποιότητα του χαρτοφυλακίου τους, σε αύξηση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους. Εν αντιθέσει, τράπεζες που θα εφαρμόσουν τις εξελιγμένες μεθόδους των εσωτερικών διαβαθμίσεων θα τύχουν κεφαλαιακής ελάφρυνσης.

Άλλωστε αυτή η διαφοροποίηση αποτέλεσε λανθάνοντα στόχο της Επιτροπής της Βασιλείας, προκειμένου να διαμορφωθούν κίνητρα για τη σταδιακή μετάβαση στις εξελιγμένες μεθόδους, και κυρίως για την υιοθέτηση επαρκών συστημάτων διαχείρισης κινδύνων.

Σε γενικές γραμμές οι τράπεζες που ειδικεύονται στις επενδυτικές υπηρεσίες (διαχείριση περιουσιακών στοιχείων) θα βρεθούν ζημιωμένες στο μέτρο που η επιβολή κεφαλαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο έχει αποτέλεσμα οι εν λόγω υπηρεσίες να πάνγουν να θεωρούνται δραστηριότητες χωρίς κεφαλαιακό κόστος. Από την άλλη πλευρά η λιανική τραπεζική θα ευνοηθεί περισσότερο από κάθε άλλο τομέα δραστηριότητας. Οι συντελεστές στάθμισης στην τυποποιημένη προσέγγιση για τα προσωπικά/καταναλωτικά δάνεια και, υπό προϋπόθεσεις για δάνεια προς ΜΜΕ, μειώνονται από το 100% στο 75%. Μείωση της τάξης του 15% (από 50% σε 35%) προβλέπεται και για τα στεγαστικά δάνεια.

Η χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί επίσης έναν από τους τομείς δραστηριότητας που θα καταστεί περισσότερο επικερδής για τις τράπεζες λόγω της μείωσης των σχετικών κεφαλαιακών υποχρεώσεων.

Όσον αφορά την δεύτερη κατηγορία επιπτώσεων, δηλαδή σε συστημικό επίπεδο η συζήτηση για τις επιπτώσεις από την εφαρμογή του νέου Συμφώνου επικεντρώνεται στην επίδραση επί της πολιτικής για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τη σταθερότητα είναι τρεις.

Πρώτον, η αποτελεσματικότητα των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων. Απαιτείται η καθιέρωση συστημάτων μέτρησης της έκθεσης του χρηματοοικονομικού συστήματος σε διάφορες μορφές κινδύνων, ο προσδιορισμός της οικονομικής ευρωστίας του μη χρηματοοικονομικού συστήματος (επιχειρήσεις, νοικοκυριά), καθώς και η σύνδεσή τους με μακροοικονομικές μεταβλητές. Είναι προφανές ότι η ανάλυση εστιάζεται στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα (μακρο-προληπτική ανάλυση) σε αντίθεση με την ανάλυση που εξετάζει σε κάθε μονάδα χωριστά (μικρο-προληπτική ανάλυση).

Δεύτερον, η δυνατότητα του τραπεζικού τομέα να απορροφά διαταραχές. Αυτό εξαρτάται από την αποδοτικότητα και κερδοφορία του συστήματος, την πολιτική προβλέψεων, την επάρκεια κεφαλαίων και τη ρευστότητα.

Τρίτον, ο κίνδυνος μετάδοσης κρίσης όπου εξετάζονται οι πηγές μετάδοσης κρίσεων δηλαδή οι διατραπεζικές σχέσεις και οι συσχετίσεις των χαρτοφυλακίων, καθώς και τα προληπτικά μέτρα που συμβάλλουν στην ελαχιστοποίηση της

πιθανότητας μετάδοσης. Ενώ η χρηματοοικονομική σταθερότητα και η χρηματοοικονομική αποτελεσματικότητα είναι διαφορετικές έννοιες, από την ανάλυση των χαρακτηριστικών προκύπτει ότι είναι αλληλένδετες. Προφανώς, ένας υψηλός βαθμός αποτελεσματικότητας συμβάλλει στη σταθερότητα. Παράλληλα, η σταθερότητα είναι μια προϋπόθεση για μια ομαλή και αποδοτική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Εντούτοις, ενώ η χρηματοοικονομική σταθερότητα και η αποδοτικότητα είναι σε γενικές γραμμές συμπληρωματικές, η εμπειρία έχει δείξει ότι υπάρχουν επίσης περιπτώσεις στις οποίες οι προσπάθειες να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα μπορούν να υπονομεύσουν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Το αντίστροφο μπορεί επίσης να ισχύει.

Η Βασιλεία II αποτελεί τη μεγαλύτερη θεσμική αλλαγή που έχει επηρεάσει τα πιστωτικά ιδρύματα και ιδιαίτερα τα μικρότερα από αυτά καθώς ενέτεινε τις πιέσεις για τη δημιουργία κεφαλαιακά ισχυρών τραπεζικών ομίλων. Ταυτόχρονα εντάθηκε περαιτέρω ο ανταγωνισμός με αποτέλεσμα την σύγκλιση των spreads μεταξύ των ευρωπαϊκών τραπεζών, επηρεάζοντας έτσι αρνητικά την αύξηση της κερδοφορίας τους. Οι εξελίξεις αυτές δημιούργησαν προϋποθέσεις που ευνόησαν τη δημιουργία μεγαλύτερων τραπεζικών ομίλων, που προέκυψαν είτε από τη συγχώνευση εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων είτε από την εξαγορά και ανάπτυξη πιστωτικών ιδρυμάτων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Αναλυτικότερα, η εφαρμογή των κανόνων του συμφώνου της Βασιλείας II οδήγησε τις τράπεζες στην υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων χορήγησης καθώς και στην ατομική αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας όλων των δανειζόμενων που στηρίζεται πλέον στην χρήση αξιόπιστων και αναλυτικών οικονομικών στοιχείων του δανειοδοτούμενου. Ακόμη, σε περίπτωση απόρριψης αιτήματος εταιρικής χρηματοδότησης, οι τράπεζες υποχρεούνται να εξηγήσουν λεπτομερώς τις ενέργειες τους. Παραδοσιακά ένα από τα βασικά κριτήρια χρηματοδότησης εταιρειών ήταν η ύπαρξη εξασφάλισης κυρίως με τη μορφή ακινήτου, ενώ οι λειτουργικές χρηματικές ροές έρχονταν σε δεύτερη μοίρα. Με την εφαρμογή του συμφώνου της Βασιλείας II οι χρηματικές ροές απέκτησαν ιδιαίτερη αξία ως κριτήριο χρηματοδότησης.

Επίσης, καθοριστικό ρόλο στην τιμολόγηση της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης διαδραματίζει το κόστος κεφαλαίου του πιστωτικού ιδρύματος. Πιο συγκεκριμένα, με το καθεστώς της Βασιλείας I για κάθε 100 ευρώ δάνειο οι τράπεζες υποχρεούνταν να δεσμεύουν 8 ευρώ κεφάλαιο. Το κεφάλαιο αυτό έχει ένα κόστος

που ισούται με την προσδοκώμενη απόδοση των μετόχων της τράπεζας. Άρα τα 8 ευρώ που επένδυσε ένας μέτοχος με μια προσδοκώμενη απόδοση 15% πρέπει να του αποδώσουν 1,2 ευρώ τα οποία αυξάνουν το κόστος του δανείου των 100 ευρώ κατά 1,2 ευρώ. Με την ενσωμάτωση των κανόνων της Βασιλείας II, τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να διατηρούν κεφάλαια σύμφωνα με την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, δύναται να διατηρούν χαμηλότερα κεφάλαια για εταιρείες με καλύτερη πιστοληπτική ικανότητα και να μπορούν να τιμολογούν τις συγκεκριμένες εταιρείες πιο προνομιακά. Ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις θα προσπαθούν να παρουσιάζουν καλύτερα οικονομικά στοιχεία ώστε να απολαμβάνουν υψηλότερης πιστοληπτικής βαθμολόγησης και άρα μειωμένης τιμολόγησης. Στην καλή εικόνα των οικονομικών στοιχείων καθοριστικό ρόλο παίζουν πλέον οι χρηματικές ροές (cash flows).

Η Βασιλεία II δίνει τη δυνατότητα δύο εναλλακτικών μεθόδων εκτίμησης της κεφαλαιακής επάρκειας έναντι του πιστωτικού κινδύνου στα πιστωτικά ιδρύματα. Την τυποποιημένη Μέθοδο (η τράπεζα υποχρεούται να δεσμεύει τουλάχιστον το 8% του δανειακού του χαρτοφυλακίου σε Ίδια Κεφάλαια) και των εσωτερικών διαβαθμίσεων όπου το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του δανειζόμενου.

Με την εφαρμογή των νέων κανονισμών το φαινόμενο όπου μια επιχείρηση με μη ικανοποιητικά οικονομικά στοιχεία μπορούσε να δανειστεί με προνομιακή τιμολόγηση λόγω προσφοράς εξασφάλισης (μετρητά, προσημείωση υποθήκης κλπ.) εκ μέρους της αναμένεται να περιοριστεί και οι τράπεζες θα αναγκαστούν να τιμολογήσουν υψηλότερα. Η αιτία γι' αυτό είναι ότι τα νέα μοντέλα αξιολόγησης δεν λαμβάνουν υπόψη τις εξασφαλίσεις.

Η απόλυτη εφαρμογή των διατάξεων της Βασιλείας II προκάλεσε αύξηση μεταξύ 2% έως 4% στα εποπτικά κεφάλαια των ελληνικών τραπεζών λόγω του υψηλού ποσοστού οριστικών καθυστερήσεων αποπληρωμής πελατών αλλά και των δυσκολιών ρευστοποίησης εμπράγματων εξασφαλίσεων. Αυτό δύναται να οδηγήσει τα επιτόκια σε περαιτέρω άνοδο καθώς τα μεγαλύτερα εποπτικά κεφάλαια αυξάνουν το λειτουργικό κόστος των πιστωτικών ιδρυμάτων. Σε ουσιαστική αύξηση των εποπτικών κεφαλαίων θα οδηγήσει και η πρόσθεση του Λειτουργικού κινδύνου στις βασικές κατηγορίες κινδύνου έναντι των οποίων υποχρεούνται οι τράπεζες να διατηρούν εποπτικά κεφάλαια. Πέραν από τους παραπάνω παράγοντες που επηρεάζουν το λειτουργικό κόστος γίνεται σαφές ότι η εναρμόνιση των τραπεζών με

τις νέες διατάξεις απαιτεί την προμήθεια από μέρους τους υψηλής τεχνολογίας και κόστους ηλεκτρονικού εξοπλισμού και εφαρμογών καθώς και την πρόσληψη σημαντικού αριθμού εξειδικευμένων εργαζομένων με υψηλού επιπέδου κατάρτιση.

### 3.3 Παγκόσμια Κρίση

Αναμφισβήτητα την τελευταία πενταετία το παγκόσμιο ενδιαφέρον περιστρέφεται γύρω από μια έντονη χρηματοοικονομική κρίση. Συγκεκριμένα τον Αύγουστο του 2007 κάποιος μίλησαν για μία πιστωτική «δυσλειτουργία» στην αμερικανική οικονομία. Από τα τέλη του 2008 και έχοντας ως δεδομένο τις εξελίξεις των αγορών ο όρος «κρίση» στην παγκόσμια οικονομία επιβεβαιώνεται και καθιερώνεται για να περιγράψει το σύνολο των επιπτώσεων μιας εκτεταμένης ύφεσης στην επιχειρηματική και γενικότερα οικονομική κοινότητα.

Μια οικονομική δυσλειτουργία, αρχικά με την μορφή της πιστωτικής ύφεσης, έκανε αισθητή την εμφάνιση της, τον Ιούλιο του 2007, επιβεβαιώνοντας τα στοιχεία που είχαν παρουσιαστεί τους προηγούμενες μήνες. Αυτά είχαν να κάνουν με την μείωση των τιμών στην αγορά κατοικίας των ΗΠΑ στις αρχές του 2007 μετά από 5 χρόνια συνεχής ανόδου, ενώ το ίδιο χρονικό διάστημα (Φεβρουάριος 2007) η βρετανική τράπεζα HSBC κατέγραφε ζημιές στο τμήμα καταναλωτικής πίστης που δραστηριοποιείται στις ΗΠΑ, χωρίς παρ' όλα αυτά να εκφραστούν ιδιαίτερες ανησυχίες. Ένα μήνα αργότερα, ο επικεφαλής της αμερικάνικης κεντρικής τράπεζας (Fed), Ben Bernanke, ανακοίνωνε ότι η υποχώρηση στην αγορά ακίνητης περιουσίας είναι περιορισμένη και δεν επιφέρει κάποια ανησυχία. Παρά τις εφησυχαστικές δηλώσεις, η αγορά κατοικίας των ΗΠΑ συνέχισε να υποχωρεί με γρήγορους ρυθμούς και τον Ιούλιο του 2007 εμφανίζεται το πρώτο ανησυχητικό σημάδι με την τότε επενδυτική τράπεζα Bear Sterns να σταματάει την λειτουργία δύο hedge funds της που ήταν εκτεθειμένα στην αγορά ομολόγων καλυμμένων με στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (CDOs),<sup>18</sup> ενώ παρόμοιες ενέργειες ακολουθούνται και από άλλα κορυφαία χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. BNP Paribas). Τον Αύγουστο του ίδιου έτους, η αγορά των τιτλοποιημένων δανείων με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης δέχεται τους πρώτους κραδασμούς σημειώνοντας απότομη

---

<sup>18</sup> Βλ. Goodhart (2008)



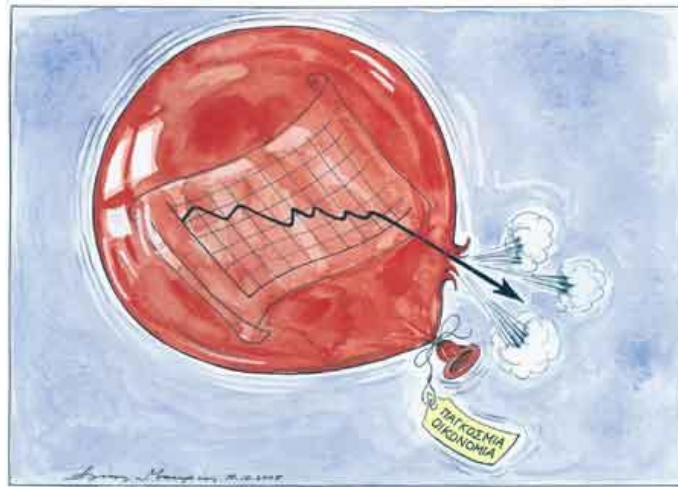
πτώση. Παγκόσμιοι χρηματοπιστωτικοί κολοσσοί με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης (subprime market) αρχίζουν να καταγράφουν σταδιακά ζημιές. Οι μεν εμπορικές τράπεζες σε μια προσπάθεια διάσωσης του κύρους τους, απορροφούν και ενσωματώνουν τα ζημιογόνα πλέον ομολόγα στον ισολογισμό τους, οι δε επενδυτικοί οίκοι, έρχονται αντιμέτωποι με την απομείωση των στοιχείων αυτών και κατά επέκταση του ενεργητικού τους που τους επέτρεπε να καταγράφουν υπερκανονικά κέρδη τα προηγούμενα έτη. Αποτέλεσμα είναι η δημιουργία ενός κλίματος αβεβαιότητας για την έκταση των υποτιμημένων αυτών στοιχείων (ομολόγων) στο χρηματοπιστωτικό σύστημα που δυναμιτίζει τις συνθήκες εμπιστοσύνης στην διατραπεζική αγορά, εκτοξεύει τα διατραπεζικά επιτόκια (LIBOR, EURIBOR) και δημιουργεί ένα κλίμα πιστωτικής ασφυξίας. Αντιμέτωπες με το φαινόμενο μιας διευρυμένης πιστωτικής κρίσης οι διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών τόσο σε Αμερική όσο και σε Ευρώπη μεταβιβάζουν ρευστότητα στην αγορά, ενώ η Fed αρχίζει να επιδίδεται σε μια διαρκή και σταδιακή υποχώρηση του βραχυπρόθεσμου κεντρικού επιτοκίου στοχεύοντας στην επαναφορά της ισορροπίας στην πιστωτική αγορά.

Χαρακτηριστικά, στις 22 Ιανουαρίου του 2008, η Fed μείωσε το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο κατά 0,75% κατά την διάρκεια μιας έκτατης συνεδρίας. Πολλές τράπεζες με μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση στον ισολογισμό τους, αρχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα καθώς βρίσκονται στην δίνη ενός εντεινόμενου επιτοκιακού κινδύνου προερχόμενου από τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια και αδυνατούν να αποπληρώσουν το χρέος τους που σε ορισμένες περιπτώσεις τους οδηγούν σε ζημιές και σε ακραίες καταστάσεις στην χρεοκοπία ή στην κρατικοποίηση (Northern Rock). Όπως ήταν αναμενόμενο, η ανασφάλεια μεταφέρεται στις χρηματαγορές και το επενδυτικό κοινό. Στους μήνες που ακολουθούν, μεγάλες επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικοί οργανισμοί και πολυεθνικές εταιρείες με έκθεση στην αγορά των subprime loans, παρατηρούν τις μετοχές τους να σημειώνουν ιστορικά χαμηλά, συμπαρασύροντας ταυτόχρονα τους γενικούς δείκτες των ΗΠΑ και Μ.Βρετανίας και με αβέβαιες τις έως τότε προεκτάσεις στον υπόλοιπο κόσμο και την πραγματική οικονομία. Τον Μάρτιο του 2008, ο χρηματοοικονομικός οργανισμός Bear Stearns βρίσκεται στο χείλος της χρεοκοπίας (εξαγοράζεται από την J.P Morgan προς \$10/μετοχή, ενώ πριν την κρίση η τιμή της διαπραγματευόταν προς \$100/μετοχή), καθώς αδυνατεί να αντλήσει κεφάλαια από την φειδωλή αγορά.

Η κατάσταση οξύνεται με την χρεοκοπία της μεγάλης επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, την εξαγορά των RBS και Fortis από τις κυβερνήσεις τους, τη μετατροπή των Goldman Sachs και Morgan Stanley σε εταιρείες συμμετοχών υπό την εποπτεία της Fed, και την χρεοκοπία ενός μεγάλου συνόλου χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων παγκοσμίως. Παράλληλα ο κρατικός παρεμβατισμός ανακτά έδαφος προκειμένου να διασωθούν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η οικονομία. Στους ανωτέρω παράγοντες αστάθειας, πρέπει να προστεθούν η ανεξέλεγκτη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων έως το καλοκαίρι του 2008 καθώς και η ταχεία ανατιμητική πορεία του ευρώ. Η κρίση κλονίζει την πραγματική οικονομία που εκφράζεται και μέσω της αδυναμίας του επιχειρηματικού κόσμου να αντλήσει κεφάλαια, ιδία η δανειακά, αναγκαία για την εύρυθμη λειτουργία του. Άμεση συνέπεια ήταν να συρρικνωθούν η παραγωγική, εμπορική και η κατανάλωση, αυξάνοντας την ανεργία και μειώνοντας το εθνικό εισόδημα των χωρών. Τέλος και το διεθνές εμπόριο πλήττεται σημαντικά παρασύροντας την ναυτιλία, τις εξαγωγές και το τουριστικό συνάλλαγμα. Έτσι συμπληρώνεται το σκηνικό στα τέλη του 2008 συμβάλλοντας στη γρήγορη επιδείνωση της ύφεσης και επιτείνοντας την μεγάλη αβεβαιότητα στην παγκόσμια αγορά σχετικά με την διάρκεια της κρίσης.

### 3.4 Αίτια Παγκόσμιας Κρίσης

---



Τα αίτια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης είναι βαθύτερα και προέρχονται από την αδυναμία του παγκόσμιου πολιτικού, νομικού και ρυθμιστικού συστήματος να διαχειριστεί με επιτυχία τις προκλήσεις μιας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας.

Ο πρώτος λόγος επαφίεται στις αστοχείες και υψηλού κίνδυνου πολιτικές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για την επίτευξη βραχυπρόθεσμων υψηλών κερδών, αδιαφορώντας για την πιθανή ύπαρξη μακροπρόθεσμων ζημιών. Με την χρήση πολύπλοκων μαθηματικών μοντέλων, αμφισβητούμενης αξιοπιστίας, οι επενδυτικές τράπεζες αποτιμούσαν με αυθαίρετο τρόπο προϊόντα σύνθετα στην μορφή τους και αγνώστου περιεχομένου για το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτών που τα αγόραζαν. Ένα από τα κίνητρα για την επινόηση τέτοιων τεχνασμάτων αποτελούσαν οι υπέρογκες αμοιβές των στελεχών τους, που εξαρτώνταν άμεσα από την κερδοφορία των τραπεζών τους.<sup>19</sup> Αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι πολλοί αναλυτές την περίοδο 2005-2006 ήταν ενήμεροι για μια πιθανή πτώση στην αγορά ακίνητης περιουσίας των ΗΠΑ. Ανάλογα ήταν και τα οικονομικά κίνητρα για τις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες προέβησαν σε ανεπαρκή εκτίμηση και τιμολόγηση πιστωτικού κινδύνου, αύξησης του λόγου του δανείου προ της αξία της κατοικίας κοντά στο 100% αδιαφορώντας για τις πιθανές επιπτώσεις στην αποπληρωμή του δανείου από πιθανή μείωση στην αγορά κατοικίας και θυσιάζοντας μια σταθερότερη

---

<sup>19</sup> Βλ. Χαρδουβέλης (2011)

μακροπρόθεσμη πορεία στον βωμό της γρήγορης ανάπτυξης. Αξίζει να σημειωθεί πως το σύνολο των bonus που δόθηκαν στα στελέχη της Wall Street ανέρχονται στο ποσό των 23,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων για το έτος 2006. Ανάλογες υψηλές αμοιβές πραγματοποιήθηκαν και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Ο δεύτερος λόγος είναι το ανεπαρκές ρυθμιστικό, οργανωτικό και κανονιστικό πλαίσιο καθώς επίσης και η ελλιπής λειτουργία των εποπτικών αρχών που διέπουν τις χρηματοοικονομικές αγορές. Συγκεκριμένα, η δυσανάλογη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας μετά το 1995 προήλθε από την τάση απελευθέρωσης των αγορών με την περίφημη πολιτική της απορρυθμίσεως (deregulation), η οποία παρείχε «χαλαρότερο» πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς. Επιπροσθέτως η μη ολοκληρωμένη εφαρμογή της Βασιλείας II οδήγησε τα τραπεζικά ιδρύματα σε μη ορθό υπολογισμό των πιστωτικών κινδύνων που αντιμετώπιζαν<sup>20</sup>. Σημαντικό ρόλο στη δημιουργία πλασματικών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις πολλών εταιρειών έπαιξε και η μη ικανοποιητική εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων. Πολλά τραπεζικά ιδρύματα είχαν δημιουργήσει μονάδες εκτός ισολογισμού (SPE) για την απόκρυψη των τοξικών προϊόντων ώστε να ξεπερνούν τους περιορισμούς κεφαλαιακής επάρκειας των εποπτικών αρχών.

Τρίτον, έντονη κριτική έχει ασκηθεί και στην νομισματική πολιτική που ακολούθησαν οι κεντρικές τράπεζες. Η Fed θεωρείται από πολλούς ειδικούς υπαίτια για την κρίση στην αγορά κατοικίας, καθώς διατήρησε τα επιτόκια σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, δημιουργώντας στους δανειστές την ψευδαίσθηση της εύκολης μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων. Το επιχείρημα που αντιπαραβάλλει η αμερικάνικη κεντρική τράπεζα στην κριτική αυτή ήταν ο φόβος του ενδεχόμενου αποπληθωρισμού την περίοδο εκείνη. Από την άλλη μεριά, η ΕΚΤ θεωρείται υπεύθυνη για την επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, την οποία φάνηκε να αγνοεί διατηρώντας τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Η Fed, από το φθινόπωρο του 2007, μείωσε τα επιτόκια με στόχο την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά με τη βεβαιότητα όμως ότι δε θα δημιουργηθούν πληθωριστικές τάσεις καθώς αντισταθμίζονται από τη μείωση του τραπεζικού χρήματος. Αντίθετα, η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα θέτοντας ως πρωταρχικό της στόχο την αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων αύξησε τα επιτόκια της υπερεκτιμώντας τις ικανότητες της ισχυρής της οικονομίας. Άμεση συνέπεια ήταν η σταδιακή υποτίμηση του

---

<sup>20</sup> Βλ. Αντζουλάτος (2010)

δολαρίου σε σχέση με το ευρώ και η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Συνεπώς, η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με την πιστωτική στενότητα συνέβαλλε στην ανατροπή της αναπτυξιακής δυναμικής των οικονομιών της ευρωζώνης. Η μη κοινή οικονομική πολιτική που εφήρμοσαν οι δύο κεντρικές τράπεζες όχι μόνο δε βοήθησαν να αντιμετωπιστεί η κρίση, αλλά χειροτέρεψαν την παγκόσμια οικονομία.

### *3.5 Βασιλεία III*

---

Όταν το 2007 ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοοικονομική «αναταραχή» (turmoil) το νέο, τότε, πλαίσιο της Βασιλείας II δεν είχε εφαρμοστεί παρά σε ελάχιστες χώρες. Η εφαρμογή του από το σύνολο των κρατών- μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης έγινε το 2008, παράλληλα με τη μετεξέλιξη της αναταραχής σε χρηματοοικονομική κρίση.

Η παρούσα χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε τη σημασία της ρευστότητας. Σε αυτό το πλαίσιο:

- «προωθούνται ρυθμίσεις που αφορούν τον ορθό προσδιορισμό ενός επαρκούς και αποδεκτού επιπέδου ρευστότητας για όλους τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Οι ρυθμίσεις θα είναι δεσμευτικές και θα δίδουν ιδιαίτερη έμφαση στη διάθρωση των πηγών άντλησης ρευστότητας και στην υποχρεωτική επέκταση του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών οργανισμών από σταθερές πηγές χρηματοδότησης».

- «μελετάται η υιοθέτηση δυναμικών προβλέψεων όπου οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί θα δημιουργούν αυξημένες προβλέψεις σε καλές περιόδους ώστε να μπορούν να τις χρησιμοποιήσουν σε περιόδους οικονομικής ύφεσης».

- «μελετάται η εισαγωγή επιπλέον κανόνων ώστε το μεγαλύτερο μέρος των ιδίων κεφαλαίων να αποτελείται από κοινές μετοχές και παρακρατηθέντα κέρδη, αλλά και ενός κοινού δείκτη μόχλευσης που θα θέτει όριο στα δανειακά κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών οργανισμών».

Η έκθεση de Larosière<sup>21</sup> επισημαίνει ότι το πλαίσιο για την αναθεώρηση της Βασιλείας II θα πρέπει να κυμαίνεται γύρω από τα παρακάτω ζητήματα (EU Report of Larosière Group, 2009):

---

<sup>21</sup> Έκθεση de Larosière: έκθεση με προτάσεις για την αναδιάρθρωση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, υπό την καθοδήγηση του Γάλλου τραπεζίτη κ. Jacques de Larosière de Champfeu

1. Η κρίση έχει δείξει ότι πρέπει να υπάρχουν περισσότερα κεφάλαια, και πιο υψηλής ποιότητας, στο τραπεζικό σύστημα, πέρα και πάνω από τα ισχύοντα κανονιστικά ελάχιστα επίπεδα. Οι τράπεζες πρέπει να κρατούν περισσότερα κεφάλαια, ιδίως στις καλές εποχές, όχι μόνο για την κάλυψη ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων, αλλά και για να ενσωματώνουν τους ευρύτερους μακρο-προληπτικούς κινδύνους. Ο στόχος πρέπει να είναι η αύξηση των ελάχιστων απαιτήσεων. Αυτό πρέπει να γίνει σταδιακά, προκειμένου να αποφευχθούν προκυκλικά μειονεκτήματα και επιδείνωση της σημερινής πιστωτικής κρίσης.

2. Η κρίση έχει αποκαλύψει την ισχυρή προ-κυκλική επίπτωση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου, η οποία απορρέει κυρίως από την αλληλεπίδραση της ευαισθησίας του κινδύνου των κεφαλαιακών απαιτήσεων και της εφαρμογής της αρχής mark-to-market σε προβληματικές συνθήκες της αγοράς.

Το διεθνές πλαίσιο εποπτείας των τραπεζών, όπως αυτό είχε διαμορφωθεί από τους κανόνες της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS), είχε λοιπόν σημαντικές ελλείψεις, αφού δεν απέτρεψε τις αδυναμίες αυτές. Καθώς οι αδυναμίες αυτές δεν αντιμετωπίζονταν με το πλαίσιο της Βασιλείας II, η BCBS εξέδωσε, από τον Ιούλιο του 2009 και μετά, σειρά συμπληρωματικών συστάσεων, κανόνων κ.λπ., το σύνολο των οποίων είναι γνωστοί ως «Βασιλεία III».

Οι κανόνες αυτοί καλύπτουν τις παρακάτω περιοχές:

### **Κεφαλαιακές Απαιτήσεις Χαρτοφυλακίου Συναλλαγών**

Από την αρχή της κρίσης έγινε σαφές ότι κίνδυνοι, οι οποίοι ενυπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών των τραπεζών (trading book), είχαν υποεκτιμηθεί, ιδίως στις περιπτώσεις που αυτοί αφορούσαν είτε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα, τα οποία είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε αγορές με μικρή συναλλακτική δραστηριότητα, είτε ανοίγματα έναντι εταιρειών ειδικού σκοπού. Η Βασιλεία III επιτυγχάνει μια πιο ακριβή αποτύπωση των κινδύνων που απορρέουν από τις εμπορικές δραστηριότητες (trading activities) των τραπεζών, καθώς αυξάνει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών κατά τρεις με τέσσερις φορές, κατά μέσο όρο, σε σχέση με αυτές που προβλέπονταν από το προηγούμενο πλαίσιο.

## **Ρευστότητα**

Η υποεκτίμηση των αναληφθέντων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στις συγκεκριμένες αγορές οδήγησε σε αύξηση της αβεβαιότητας και σε δυσλειτουργίες των αγορών χρήματος με αρνητικές επιπτώσεις για τις τράπεζες που στηρίζονταν υπερβολικά σε αυτές για άντληση ρευστότητας. Είναι γνωστή η περίπτωση της Northern Rock, όπου μια τράπεζα με ισχυρή κεφαλαιακή βάση αναγκάστηκε να προσφύγει στο κράτος για να καλύψει τις ανάγκες της σε ρευστότητα, καθώς οι αγορές χρήματος στις οποίες στηριζόταν, υπερβολικά, για τη χρηματοδότησή της ουσιαστικά, δεν λειτουργούσαν.

Το νέο πλαίσιο περί ρευστότητας εισάγει δύο δείκτες αξιολόγησης της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων: **α)** Το Δείκτη Κάλυψης Ρευστότητας, ο οποίος προβλέπει ότι οι τράπεζες θα πρέπει να διαθέτουν ανά πάσα στιγμή επαρκή αποθέματα ρευστών ή εύκολα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, ώστε να μπορούν να «επιβιώσουν» υπό ιδιαίτερα δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης και

**β)** το Δείκτη Σταθερής Καθαρής Χρηματοδότησης που διασφαλίζει ισόρροπη δομή χρηματοδότησης με έμφαση στις σταθερές πηγές αυτής.

## **Ίδια Κεφάλαια**

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από διάφορα χρηματοοικονομικά μέσα με ειδικά χαρακτηριστικά και, ιδίως, διαφορές στη δυνατότητά τους να απορροφούν ζημιές, που για το λόγο αυτό κατατάσσονται σε τέσσερις κατηγορίες: βασικά, κύρια και πρόσθετα, και συμπληρωματικά. Είναι γνωστό ότι τα ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι η βάση της ευρωστίας τους. Είναι, λοιπόν, πολύ σημαντικό να είναι επαρκή τόσο από άποψη ποσότητας όσο και ποιότητας.

Το πλαίσιο της Βασιλείας III καλύπτει και τις δύο αυτές ανάγκες καθώς, αφενός θέτει αυστηρά κριτήρια για τα χρηματοοικονομικά μέσα που θα μπορούν να περιλαμβάνονται στις διάφορες κατηγορίες των ιδίων κεφαλαίων και αφετέρου αυξάνει τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων ως προς το Σταθμισμένο κατά Κίνδυνο Ενεργητικό (Σ.Κ.Ε.), τόσο για το σύνολό τους όσο και, ιδιαίτερα, για τις κατηγορίες με την μεγαλύτερη ικανότητα απορρόφησης ζημιών.

Ειδικότερα καθορίζεται ότι τα «καλύτερης ποιότητας» κεφάλαια, τα οποία αντιπροσωπεύονται από τα κεφάλαια που αποτελούν περιουσία των μετόχων και τα οποία απορροφούν πλήρως ζημιές, τόσο κατά τη λειτουργία όσο και σε περίπτωση παύσης λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος, δεν πρέπει να αποτελούν ποσοστό μικρότερο του 4,5% Σ.Κ.Ε. Το όριο αυτό δε, θα πρέπει να τηρείται μετά την αφαίρεση από την περιουσία των μετόχων των στοιχείων που σήμερα αφαιρούνται από το σύνολο είτε των ιδίων κεφαλαίων είτε των βασικών ιδίων κεφαλαίων.

Σημαντική από σημειολογικής απόψεως είναι και η μετονομασία των βασικών κυρίων κεφαλαίων από «Core Tier 1» σε «Common Equity Tier» που θα μπορούσε να αποδοθεί ως «Περιουσιακά Στοιχεία Κοινών Μετόχων».

Επιπλέον, η Βασιλεία III προβλέπει την τήρηση ενός «περιθωρίου διατήρησης κεφαλαίων», που ανέρχεται σε 2,5% επί του Σ.Κ.Ε. και αποτελείται εξολοκλήρου από περιουσιακά στοιχεία των μετόχων. Το περιθώριο αυτό θα χρησιμοποιείται για την απορρόφηση ζημιών σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας, η δε μείωσή του θα οδηγεί σε αναλογικά αυξανόμενους περιορισμούς στη διανομή μερίσματος, «μπόνους» στο προσωπικό κ.λπ.

Συμπληρωματικά προς το «περιθώριο διατήρησης κεφαλαίων» θα λειτουργεί το «αντικυκλικό περιθώριο», το οποίο θα αυξομειώνεται εντός της κλίμακας 0 - 2,5% επί του Σ.Κ.Ε., ανάλογα με τις οικονομικές συνθήκες. Σκοπός του περιθωρίου αυτού είναι να αντιμετωπισθεί η υπερκυκλική συμπεριφορά των τραπεζών, ήτοι η «βίαιη» απομόχλευση (deleveraging) σε περιόδους ύφεσης μετά από ανεξέλεγκτη πιστωτική επέκταση σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης.

Τα συνολικά εποπτικά ίδια κεφάλαια θα πρέπει να ανέρχονται σε 10,5% του Σ.Κ.Ε. περιλαμβανομένου του περιθωρίου διατήρησης, εξαιρουμένου του αντικυκλικού περιθωρίου.

### **Μόχλευση**

Ανασταλτικά έναντι της υπερκυκλικότητας της συμπεριφοράς των τραπεζών αναμένεται να λειτουργήσει και το όριο που θα εισαχθεί για τον Δείκτη Μόχλευσης. Ο εν λόγω δείκτης θα υπολογίζεται ως ο λόγος των βασικών ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού, περιλαμβανομένων των ανοιγμάτων εκτός ισολογισμού και των θέσεων σε παράγωγα, και δεν θα πρέπει να υπερβαίνει ένα ανώτατο όριο, το



οποίο αρχικά προτείνεται να ανέρχεται σε 3%.

Η υποχρέωση τήρησης του ορίου αυτού, θα διασφαλίζει ότι οι τράπεζες δεν θα αυξάνουν το δανεισμό τους υπέρμετρα. Θα αποθαρρύνει, επίσης, την επιλεκτική χρήση κανονιστικών ρυθμίσεων (regulatory arbitrage) που ενδεχομένως να επηρέαζαν τον, υπολογιζόμενο με βάση το Σ.Κ.Ε., Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας, ενώ αντιμετωπίζει εν μέρει και τον «κίνδυνο υποδείγματος» από μη σωστή απεικόνιση του κινδύνου στη στάθμιση των στοιχείων ενεργητικού.

Τέλος επισημαίνεται ότι αν και ήδη έχει αποφασισθεί ότι τα ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα συστημικής σημασίας οφείλουν να ακολουθούν πιο αυστηρούς κανόνες, π.χ. θα έχουν αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις, οι σχετικοί κανόνες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί ακόμη, κατά τον χρόνο σύνταξης του παρόντος.

### **Βασιλεία III, τράπεζες και πραγματική οικονομία**

Το νέο αυτό πλαίσιο της Βασιλείας θα αρχίσει να εφαρμόζεται σταδιακά από τον Ιανουάριο του 2013 μέχρι την ολοκλήρωσή του, τον Ιανουάριο του 2019, ώστε να αποφευχθούν τυχόν αναταράξεις όχι μόνον στο χρηματοπιστωτικό τομέα αλλά και στην πραγματική οικονομία. Ειδικά για την εφαρμογή των κανόνων αναφορικά με τη ρευστότητα και τη μόχλευση θα προηγηθεί διάστημα παρακολούθησης, ώστε να διασφαλιστεί ότι τα τελικά εφαρμοζόμενα σχετικά όρια είναι κατάλληλα για να επιτευχθούν οι στόχοι για τους οποίους οι εν λόγω δείκτες υιοθετήθηκαν.

Ένα νέο εποπτικό πλαίσιο επηρεάζει, βεβαίως, τη λειτουργία τραπεζών και τελικά την πραγματική οικονομία. Η κριτική ενάντια σε ένα πιο αυστηρό εποπτικό πλαίσιο συνοψίζεται στην άποψη ότι αν αυξηθούν οι απαιτήσεις θα αυξηθεί το κόστος χρήματος και η χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας από τις τράπεζες θα μειωθεί, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η ανάπτυξη και να μειωθεί το προϊόν της οικονομίας. Κατά την αξιολόγηση των συνεπειών του νέου πλαισίου στην πραγματική οικονομία, όμως, θα πρέπει να συνεκτιμάται το όφελος από τη μείωση της πιθανότητας επέλευσης νέας κρίσης στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και της έντασης μιας τέτοιας κρίσης εάν αυτή επέλθει.

Σε εκθέσεις της BIS αναφέρεται ότι η μακροχρόνια επίπτωση αύξησης του Δείκτη Περιουσιακών Στοιχείων Μετόχων, από 7% σε 8% του Σ.Κ.Ε., συνοδευόμενη από κάλυψη των προβλεπόμενων από τη Βασιλεία III δεικτών ρευστότητας εκτιμάται

ότι οδηγεί σε καθαρό όφελος αύξησης του προϊόντος ανερχόμενο σε 1,23% σε σχέση με την μακροχρόνια τάση αυτού.

### 3.6 Διαφορές/Προσθήκες Κανόνων Βασιλείας II και III

Υπερδιπλάσια εποπτικά κεφάλαια καλούνται πλέον να διατηρούν οι τράπεζες σύμφωνα με τους νέους κανόνες της Βασιλείας, έχοντας, ωστόσο, διορία οκτώ χρόνια να συμμορφωθούν. Σε αυτό κατέληξαν οι ρυθμιστικές αρχές σε μία προσπάθεια να μειώσουν τους κινδύνους που προκάλεσε η χρηματοοικονομική κρίση στο τραπεζικό σύστημα. Πιο συγκεκριμένα, η επιτροπή τραπεζικής εποπτείας της Βασιλείας απαιτεί πλέον από τις τράπεζες να διαθέτουν κεφάλαια που να αντιστοιχούν τουλάχιστον στο 7% του ενεργητικού τους, συμπεριλαμβανομένου ενός «μαξιλαριού» (capital buffer) της τάξης του 2,5%, έτσι ώστε να μπορούν να αντιμετωπίσουν τυχόν νέες κρίσεις.

Σύμφωνα με τους νέους αυτούς κανόνες, οι τράπεζες που δεν ικανοποιούν τα νέα κριτήρια δεν είναι αναγκασμένες να προχωρήσουν σε αυξήσεις κεφαλαίων, όμως δεν θα μπορούν να διανέμουν μερίσματα. Οι τράπεζες έχουν λιγότερο από μία πενταετία να συμμορφωθούν με τα κατώτερα όρια του 4,5% (από 2% που ήταν μέχρι σήμερα) για τα ίδια κεφάλαια και του 6% για το Tier 1 (από 4% σήμερα), ενώ έχουν περίοδο χάριτος μέχρι και την 1η Ιανουαρίου του 2019 ανταποκριθούν σταδιακά στον κανόνα του «μαξιλαριού» του 2,5%.

Αξίζει να σημειώσουμε πως η «ομάδα» της Βασιλείας επίσης εργάζεται για τη θέσπιση επιπλέον προϋποθέσεων για τις μεγάλες παγκόσμιες τράπεζες που έχουν μεγάλη συστημική σημασία (Systemically Important Banks).

Οι βασικοί κανόνες της Βασιλείας III και οι διαφορές με το ισχύον καθεστώς, με μια ματιά:

#### **Tier 1**

##### Βασιλεία II :

Δείκτης Tier 1 = 4%

Δείκτης Core Tier 1 = 2%

Βασιλεία III:

Δείκτης Tier 1 = 6%

Δείκτης Core Tier 1 = 4,5%

(πριν το 2013 το Core Tier 1 = 2%, την 1η Ιανουαρίου 2013 = 3,5%, την 1η Ιανουαρίου 2014 = 4%

και την 1η Ιανουαρίου 2015 = 4,5%)

**Capital Conservation Buffer ( «μαξιλάρι» )**

Βασιλεία II :

Δεν υπάρχει μαξιλάρι

Βασιλεία III:

Ενα περαιτέρω 2,5% στο Tier 1

( πριν το 2016 =0%, την 1η Ιανουαρίου 2016 = 0,625%, την 1η Ιανουαρίου 2017 = 1,25%, την 1

Ιανουαρίου 2018 = 1,875%, την 1η Ιανουαρίου 2019=2,5% )

**Countercyclical Capital Buffer ( αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα )**

Βασιλεία II :

Δεν υπάρχει CCB

Βασιλεία III:

Ενα περαιτέρω μαξιλάρι της τάξης του 0%-2,5% των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να τηρείται εάν το «ζητούν» οι συνθήκες της αγοράς. Όταν για παράδειγμα, οι πιστωτικές αγορές βρίσκονται σε άνηση, τότε οι τράπεζες οφείδουν να κτίσουν ένα ξεχωριστό μαξιλάρι, το «countercyclical buffer ».

Οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές είναι υπεύθυνες να αποφασίσουν πότε η οικονομία έχει μπει σε τέτοια φάση, και αυτό αποτελεί μία προσπάθεια επιβράδυνσης του δανεισμού όταν οι πιστωτικές αγορές απειλούνται με υπερθέρμανση, έτσι ώστε να αποφευχθεί η δημιουργία φούσκας.

( πριν το 2016 = 0%, την 1η Ιανουαρίου 2016= 0,625%, την 1η Ιανουαρίου 2017 = 1,25%, την 1 Ιανουαρίου 2018= 1,875%, την 1η Ιανουαρίου 2019=2,5% ).

**Chart 3: Implementation: from Basel II to Basel III**

As a percentage of risk-weighted assets	Capital requirements							Additional macroprudential overlay	
	Common equity			Tier 1 capital		Total capital		Counter-cyclical buffer	Additional loss-absorbing capacity for SIFIs
	Minimum	Conservation buffer	Required	Minimum	Required	Minimum	Required	Range	
<b>Basel II</b>	2			4		8			
<i>Memo:</i>	<i>Equivalent to around 1% for an average international bank under the new definition</i>			<i>Equivalent to around 2% for an average international bank under the new definition</i>					
<b>Basel III</b> New definition and calibration	4.5	2.5	7.0	6	8.5	8	10.5	0–2.5	1–2.5%
								<b>10.5% — 15.5%</b>	

Πηγή: <http://www.basel-iii-accord.com>

Οι τράπεζες μπορεί να έχουν μεγαλύτερα χρονικά περιθώρια για να προσαρμοστούν στους νέους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά δεν θα μπορούν να καταβάλουν μερίσματα στους μετόχους εάν δεν ικανοποιούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις, ακόμη και κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου. Αυτές αναμένεται να είναι αυστηρότερες προκειμένου να αποφευχθεί μια νέα κατάρρευση τράπεζας, που θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η Βασιλεία II, η οποία έθεσε χαλαρές προϋποθέσεις για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, θεωρήθηκε ένας από τους βασικούς λόγους που προκάλεσαν την τελευταία χρηματοπιστωτική κρίση. Οι τράπεζες, έως το 2019, θα πρέπει να έχουν εξασφαλίσει τόσες κοινές μετοχές ώστε να αντιστοιχούν στο 7% του σταθμισμένου ενεργητικού τους. Δεν είναι τυχαίο ότι η Επιτροπή της Βασιλείας τόνισε, ότι οι μεγάλες τράπεζες θα χρειαστεί να προχωρήσουν σε σημαντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Αντίθετα, «οι μικρότερες τράπεζες και ειδικότερα

αυτές που χορηγούν δάνεια σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις πληρούν τις προϋποθέσεις της Βασιλείας III, στο μεγαλύτερο, τουλάχιστον, μέρος τους».

**Chart 4: Implementation: a lengthy phase-in timetable**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	As of 1 January 2019
<b>Leverage ratio</b>									
	Supervisory monitoring		Parallel run 1 Jan 2013 – 1 Jan 2017 Disclosure starts 1 Jan 2015				Migration to Pillar 1		
Minimum common equity capital ratio			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Capital conservation buffer						0.625%	1.25%	1.875%	2.50%
Minimum common equity plus capital conservation buffer			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
Phase-in of deductions from CET1			20%	40%	60%	80%	100%	100%	100%
Minimum tier 1 capital			4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Minimum total capital			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Minimum total capital plus conservation buffer			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
Capital instruments that no longer qualify as non-core tier 1 capital or tier 2 capital	Phased out over 10-year horizon beginning 2013								
Liquidity coverage ratio	Observation period begins					Introduce minimum standard			
Net stable funding ratio		Observation period begins						Introduce minimum standard	

Πηγή: <http://www.basel-iii-accord.com>

Η πρώτη προθεσμία της σταδιακής προσαρμογής στη Βασιλεία III ορίζεται στον Ιανουάριο του 2013, και η τελική τον Ιανουάριο του 2019, οπότε θα έχουν τεθεί σε εφαρμογή όλοι οι κανόνες, συμπεριλαμβανομένων των νέων ορίων της ρευστότητας και της μόχλευσης των τραπεζών. Αναλυτικότερα, οι τράπεζες θα πρέπει, μέχρι τον Ιανουάριο του 2015, να έχουν αυξήσει το ελάχιστο όριο των κοινών μετοχών ως προς το σταθμισμένο ενεργητικό –δηλαδή το ενεργητικό όπως αποτιμάται από το κίνδυνο του χαρτοφυλακίου δανείων– από το ισχύον 2% στο 3,5% το 2013 και στο 4,5% το 2015. Ο δείκτης κεφαλαίων πρώτης διαβάθμισης (Tier 1), δηλαδή οι κοινές μετοχές αλλά και τίτλοι όπως είναι ομόλογα των τραπεζών, θα πρέπει να έχει ενισχυθεί στο 6% έως τον Ιανουάριο του 2015. Το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων (συμπεριλαμβανομένου του Tier 2) θα ενισχυθεί στο 8%. Σε κάθε περίπτωση, όλες οι τράπεζες υποχρεούνται μέχρι τον Ιανουάριο του 2019 να έχουν αντλήσει ένα επιπλέον 2,5% σε κοινές μετοχές που θα λειτουργούν ως εφεδρικά κεφάλαια, δηλαδή θα αξιοποιούνται σε περιόδους κρίσεων. Η Επιτροπή διευκρινίζει ότι εάν μια τράπεζα δεν έχει αυξήσει το συνολικό ποσοστό κοινών μετοχών στο 7%, δηλαδή 4,5% για το ελάχιστο όριο και 2,5% σε εφεδρικά κεφάλαια, τότε θα στερείται του δικαιώματος

καταβολής μερισμάτων στους μετόχους της. Τέλος, ο πρόεδρος της επιτροπής, επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας στην Ολλανδία, Νουτ Βέλικ, τόνισε ότι «ο συνδυασμός ενός αυστηρότερου ορισμού και ελάχιστου ορίου τραπεζικών κεφαλαίων με την εισαγωγή εφεδρικών κεφαλαίων θα καταστήσουν τις τράπεζες ισχυρότερες να αντέξουν αντίξοες συνθήκες στην οικονομία και τις αγορές, στηρίζοντας την ανάπτυξη».

***Κεφάλαιο 4ο:***  
***Επιπτώσεις Στην Χρηματοδότηση***

#### 4.1 Το Νέο Πλαίσιο

---

Η «Βασιλεία III» αποτελεί (όπως προκύπτει προφανώς και από την επωνυμία της) τη δεύτερη μείζονα τροποποίηση ενός ήδη υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου που έχει διαμορφώσει η Επιτροπή της Βασιλείας (προϋποθέτει δηλαδή την ύπαρξη μιας «Βασιλείας I» και μιας «Βασιλείας II»), η οποία κατέστη αναγκαία λόγω της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Πολλές τράπεζες διεθνώς (μικρές και μεγάλες, αρκετές δε από τις οποίες συστημικά σημαντικές) δεν ήταν σε θέση να απορροφήσουν τις ζημιές που προέκυψαν λόγω της κρίσης. Στην κορύφωσή της μάλιστα, το 2008, οι αγορές άσκησαν πίεση στις τράπεζες να μειώσουν τη μόχλευσή τους, με αποτέλεσμα:<sup>22</sup>

- την εκτεταμένη μείωση της αξίας στοιχείων του ενεργητικού τους, και συνακόλουθα,
- την αύξηση των ζημιών τους, τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων τους και τον περιορισμό της δυνατότητας χορήγησης πιστώσεων και δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Ταυτόχρονα, τα προβλήματα ρευστότητας υπήρξαν έντονα για σημαντικό χρονικό διάστημα.

Μεταξύ άλλων, αυτό είχε και ως αποτέλεσμα, πέραν των αρνητικών επιπτώσεων που επήλθαν στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, να αναγκαστεί το Δημόσιο σε πολλές περιπτώσεις (κατ' εξοχήν δε στις ΗΠΑ και σε αρκετά ευρωπαϊκά κράτη) να παρέμβει με στόχο τη στήριξη ή/και διάσωση τραπεζών (και σε ορισμένες περιπτώσεις του συνόλου του τραπεζικού συστήματος). Η εν λόγω παρέμβαση οδήγησε στην επιβάρυνση των κρατικών προϋπολογισμών των εν λόγω κρατών και στη δημιουργία, σε ορισμένες περιπτώσεις, σοβαρών δημοσιονομικών ανισορροπιών, ορισμένες από τις οποίες εξελίχθηκαν, μάλιστα, σε «δημοσιονομικές κρίσεις».

Διαφορετική είναι η ελληνική περίπτωση. Στη χώρα μας, οι τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες στους κινδύνους που οδήγησαν στη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση (που έχει επηρεάσει δυσμενώς και τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος) είναι κατά κύριο λόγο προϊόν των σωρευμένων επί δεκαετίες δημοσιονομικών ανισορροπιών.

---

<sup>22</sup> Βλ. Χ. Γκόρτσος 'Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα'



Κατά συνέπεια, η Επιτροπή της Βασιλείας προχώρησε στην υιοθέτηση του νέου διεθνούς κανονιστικού πλαισίου, της «Βασιλείας III», με γνώμονα την αντιμετώπιση των ως άνω αστοχιών που αναδείχθηκαν κατά την πρόσφατη κρίση. Ειδικότερα κρίθηκε (σύμφωνα με τα προαναφερθέντα) ότι η «Βασιλεία II» δεν υπήρξε επαρκής, τα δε κενά της, όπως και ορισμένες διατάξεις της, συνέβαλαν (προφανώς στον βαθμό που τους αναλογεί), στην εκδήλωση της κρίσης και τις επακόλουθες αρνητικές επιπτώσεις της στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

#### 4.2 Πως επηρεάστηκε ο κλάδος της ναυτιλίας

Η ναυτιλία είναι ένας από τους κλάδους που επηρεάστηκαν σχεδόν άμεσα από την τρέχουσα οικονομική αναταραχή στις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές, σημειώνοντας μεγάλη μείωση στις τιμές τόσο των ναύλων, όσο και των αξιών των πλοίων.

Κατ' αρχήν, η μείωση των δανειακών κεφαλαίων από αρκετές ναυτιλιακές τράπεζες, ως απόρροια της έλλειψης ρευστότητας των τελευταίων, περιόρισε την περαιτέρω δραστηριότητα και ανάπτυξη αφενός του διεθνούς εμπορίου των αγαθών και των πρώτων υλών, αφετέρου της ίδιας της ναυτιλιακής αγοράς. Η τρέχουσα δυσπιστία μεταξύ των τραπεζών και η έλλειψη εγγυητικών επιστολών περιόρισαν στο ελάχιστο τα πιστωτικά όρια στη χορήγηση νέων δανείων, γεγονός που είχε αρνητικό αντίκτυπο στον όγκο των μεταφερόμενων φορτίων, η μεταφορά των οποίων προϋποθέτει τη διάθεση εγγυητικών επιστολών. Πρόσθετα, το παγκόσμιο εμπόριο περιορίστηκε εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης για καταναλωτικά αγαθά (με περικοπές στην παραγωγή και με μείωση του εξαγωγικού εμπορίου). Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ζήτηση στη ναυτιλία είναι παράγωγος ζήτηση, η ήδη μειωμένη ζήτηση αγαθών κατέστησε δύσκολη τη μεταφορά διά θαλάσσης, δυσχεραίνοντας περαιτέρω την ανέλιξη της ναυτιλιακής αγοράς.

Τα πρώτα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά είναι διακριτά στις τιμές των ναυτιλιακών δεικτών, οι οποίοι σημείωσαν σημαντική μείωση κατά τη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου του 2008. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι ναυτιλιακοί δείκτες στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου, με τον Baltic Dry Index (BDI) να μειώνεται κατά 94%, από την

ιστορική κορυφή των 11.793 μονάδων στις 20 Μαΐου 2008, στις 663 μονάδες στις 5 Δεκεμβρίου 2008, πριν φθάσει στις 1.861 μονάδες τη δεδομένη στιγμή. Ειδικότερα, στην περίπτωση των πλοίων τύπου Capesize, ενώ στις 5 Ιουνίου 2008, η μέση χρονοναύλωση ανά ημέρα ήταν 233.988 δολάρια, στις 2 Δεκεμβρίου 2008 η μέση ημερήσια τιμή ήταν μικρότερη από 2.316 δολάρια, αρκετά χαμηλότερη από τον ιστορικό μέσο όρο των 51.833 δολαρίων ανά ημέρα. Ανάλογες παρατηρήσεις υφίστανται στις διαδρομές εμπορευματοκιβωτίων από την Ασία στην Ευρώπη, όπου οι δείκτες των ναύλων σημείωσαν σημαντική μείωση κατά τους τελευταίους μήνες. Από την άλλη μεριά, οι δείκτες των ναύλων στην αγορά δεξαμενόπλοιων έχουν μειωθεί, αλλά δεν έχουν συρρικνωθεί. Εντούτοις, οι διαρκείς μειώσεις στην παραγωγή ΟΠΕΚ, αλλά και οι αυξημένες προγραμματισμένες παραδόσεις νεοκατασκευασθέντων δεξαμενοπλοίων (λόγω της σταδιακής απόσυρσης των πλοίων μονού τοιχώματος) το 2009/2010, οδήγησαν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα τιμών. Η αρνητική πορεία της αγοράς κατέστησε ασύμφορη την επιχειρηματική εκμετάλλευση των πλοίων, δεδομένης της αδυναμίας κάλυψης των λειτουργικών εξόδων και των δανειακών υποχρεώσεων από τα έσοδα ναύλων. Σύμφωνα με πηγές της αγοράς, περίπου το 25% του παγκόσμιου στόλου είναι παροπλισμένο αυτή την περίοδο, περιμένοντας για φορτία στα λιμάνια της Σιγκαπούρης, της Σαγκάη και σε άλλα λιμάνια ανά τον κόσμο.

Πέραν των αρνητικών αποτελεσμάτων στη ναυλαγορά, οι αγοραπωλησίες των πλοίων σημείωσαν σημαντική μείωση. Ως εκ τούτου, οι πλοιοκτήτες είδαν τα έσοδα να εξανεμίζονται, καθώς η αξία των στόλων τους μειώθηκε αισθητά, έως και πάνω από 60% σε μερικές κατηγορίες πλοίων. Η σημαντική μείωση της αξίας των πλοίων είχε ως αποτέλεσμα τα μεγάλης ηλικίας πλοία είτε να αποστέλλονται προς διάλυση σε μειωμένες τιμές (δεδομένου ότι δεν είναι πλέον ανταγωνιστικά), είτε να αντικαθίστανται με ιδιαίτερα χαμηλούς ρυθμούς από νεότερα πλοία.

### 4.3 Προβλήματα Ρευστότητας

---

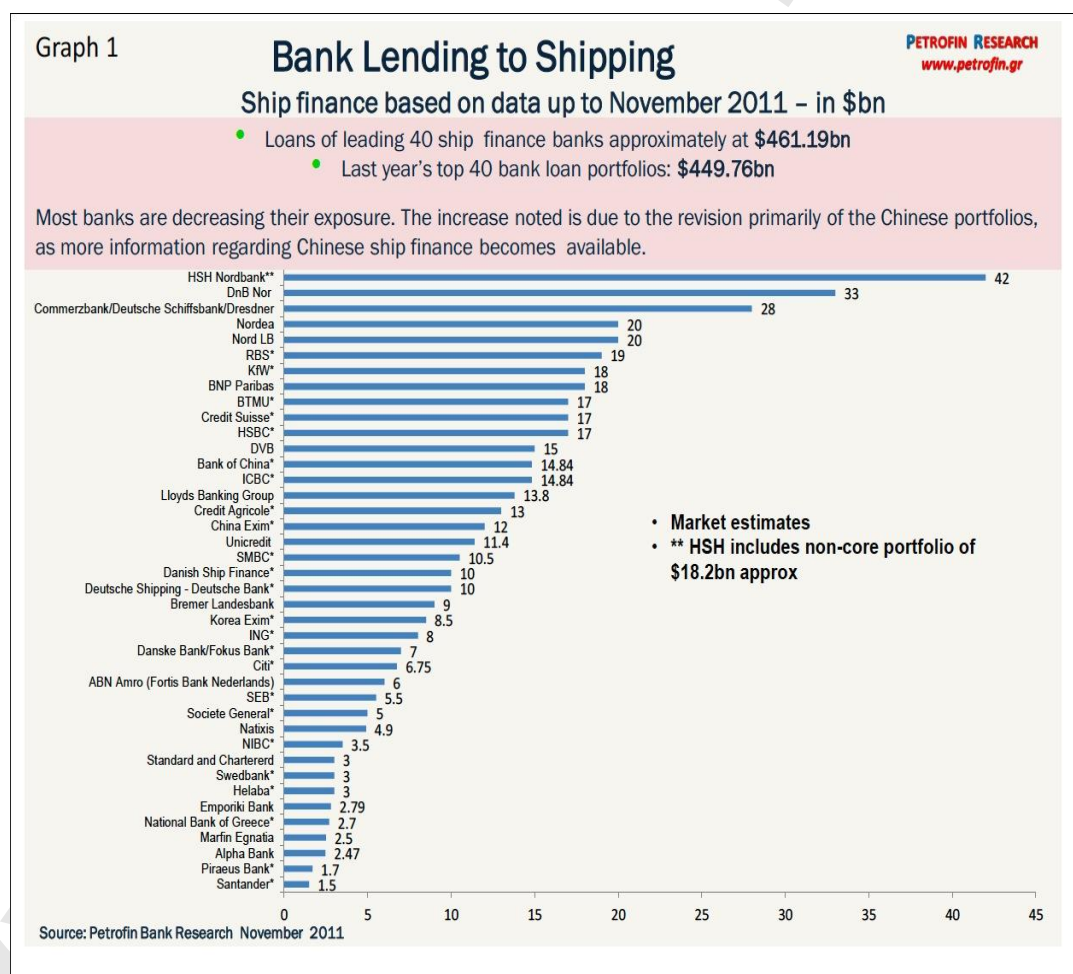
Από την τραπεζική κρίση και συνεπώς την κρίση ρευστότητας του 2008, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αντιμετωπίζει προβλήματα. Οι τράπεζες με ανεπαρκές κεφάλαιο βρίσκονται σε ζημιογόνο θέση. Επιπλέον η δυνατότητα να μετακινήθουν χρήματα στις διεθνείς διατραπεζικές αγορές έχει χαθεί εξαιτίας της έλλειψης εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών λόγω των δυσμενών οικονομικών καταστάσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την εμφάνιση έντονων προβλημάτων ρευστότητας. Η στάση των τραπεζών έχει ήδη αλλάξει, η μετάβαση από μία άκρως ανταγωνιστική αγορά στην χρηματοδότηση σε ένα καθεστώς όπου μεγάλοι ναυτιλιακοί οργανισμοί δυσκολεύονται να εξασφαλίσουν ρευστότητα έγινε αντιληπτό σε λίγο χρονικό διάστημα. Στην αγορά των νέων κατασκευών παρατηρούνται φαινόμενα τόσο ακύρωσης, όσο και αναβολής ή επαναδιαπραγμάτευσης των όρων των συμβολαίων ναυπήγησης.<sup>23</sup> Μάλιστα, αρκετοί πλοιοκτήτες αδυνατούν να αντλήσουν δανειακά κεφάλαια (χάνοντας εκατομμύρια δολάρια σε προκαταβολές), ενώ πολλά ναυπηγεία αντιμετωπίζουν αφενός μεν χαμηλότερα αναμενόμενα έσοδα από ακυρώσεις μελλοντικών παραδόσεων, αφετέρου δε κεφαλαιακές ζημίες από τις τρέχουσες αναβολές / ακυρώσεις παράδοσης. Οι μειωμένες τιμές ναύλων, οι συρρικνωμένες αξίες των δανειακών ενεχύρων και οι ακυρώσεις των νεόκτιστων πλοίων δημιουργούν προβλήματα ρευστότητας σε πολλούς πλοιοκτήτες, καθιστώντας δύσκολη την αποπληρωμή των δανείων. Σε αρκετές περιπτώσεις, τα δάνεια τελούν υπό επαναδιαπραγμάτευση και αναδομούνται με τη βοήθεια των τραπεζών, δίνοντας στους πλοιοκτήτες τον χρόνο να αναδιοργανωθούν και να αρχίσουν εκ νέου τις πληρωμές. Όπως είναι αναμενόμενο επηρεάστηκε και η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων αφού υπήρχε υπεραφθονία πωλητών αλλά παράλληλα υπήρχε απουσία αγοραστών λόγω έλλειψης χρηματοδότησης. Τα μετρητά από "το πορτοφόλι" του ιδιοκτήτη ήταν πλέον η μόνη λύση για τις αγοροπωλησίες. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, στην ήδη δύσκολη κατάσταση, ως συνέπεια της κρίσης, ήρθαν να προστεθούν και οι κανονισμοί της Βασιλείας III.

---

<sup>23</sup> Shipping & Ship finance: a symbiotic relationship by Ted Petropoulos, Petrofin Research

#### 4.4 Επιπτώσεις Αλλαγών

Εν μέσω της μεγάλης οικονομικής ύφεσης η τραπεζική χρηματοδότηση ναυτιλιακών εγχειρημάτων θα είναι ιδιαιτέρως δύσκολη μιας και ο ναυτιλιακός τομέας χαρακτηρίζεται ως βιομηχανία υψηλού κινδύνου. Τράπεζες που έχουν στην κατοχή τους μεγάλα ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια δεν θα επεκταθούν, αλλά θα προσπαθήσουν να απαλλαγούν από κάποια. Στην καλύτερη των περιπτώσεων θα επιδιώξουν να διατηρήσουν το χαρτοφυλάκιο τους με την επαναχρηματοδότηση μερικών δανείων. Με την εξαίρεση της Κίνας, της οποίας τράπεζες δανείζουν σε κινεζικές εταιρείες και ναυπηγεία καμμία άλλη τράπεζα δεν πρόκειται να ασχοληθεί με την ναυτιλία τα επόμενα χρόνια.<sup>24</sup>



Πηγή Petrofin research

<sup>24</sup> 'The impact of New Financial Regulations in Europe & the USA', Paul Slater, Ship Finance & Investment Conference 2010



### Global ship finance portfolios

2009, Top 40 banks: 462.9bn

Mid-2010, Top 40 banks: \$436.18bn

November 2010, Top 40 banks: \$449.76bn

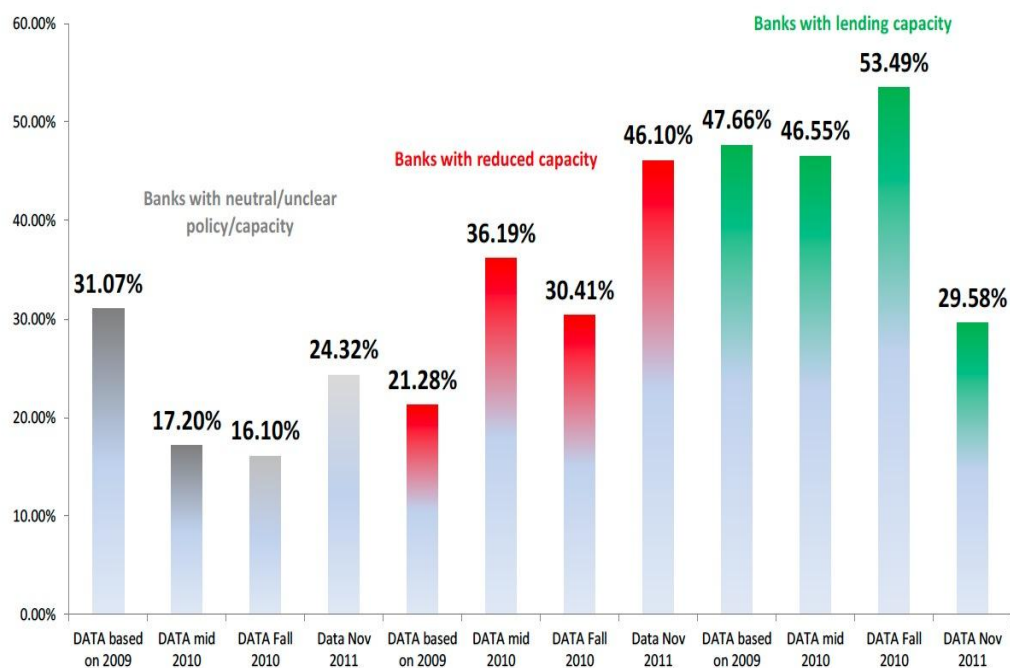
November 2011, Top 40 banks: \$461.19bn

PETROFIN RESEARCH  
November 2011  
www.petrofin.gr

November 2011

Graph 2

The reason the portfolio looks increased, although the declining banks are up to 55.65% is that some Chinese banks' portfolios were revised upwards according to new data.



	December 2005	December 2006	December 2007	December 2008	December 2009	December 2010
<b>Growth percentage</b>	11.62%	28.45%	44.31%	9.39%	-8,48	-1,17
<b>Total Greek Shipping Portfolio</b>	\$36,112m	\$46,387m	\$66,941m	\$73,228m	\$67,020m	\$66,235

Πηγή Petrofin research

Οι νέοι κανόνες επάρκειας και ρευστότητας της Βασιλείας III, είναι ιδιαίτερα απαιτητικοί. Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, οι Τράπεζες θα χρειαστεί να αντλήσουν περί τα € 557 δις. προκειμένου να συμμορφωθούν στους νέους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας.

Το νέο ελάχιστο ποσοστό για τα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο περιουσιακά στοιχεία θα είναι το 4,5%. Για να φθάσουν σε αυτό οι Τράπεζες θα χρειαστούν € 177 δις ενώ αν συνυπολογίσουμε και ένα περιθώριο διατήρησης κεφαλαίου της τάξης του 2,5%, το οποίο είναι επίσης υποχρεωτικό, το ποσό εκτοξεύεται στα € 577 δις.

Σύμφωνα με μελέτη οι μεγάλες τράπεζες έχουν μόνο το 83% των στοιχείων ενεργητικού προκειμένου να διασφαλιστεί η επιβίωση τους σε ένα νέο σοκ ρευστότητας. Σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας III, οι τράπεζες θα έχουν περιορισμούς στην καταβολή μερισμάτων και αμοιβών στα στελέχη τους όταν τα κεφάλαια τους μειωθούν κάτω από το 7% των στοιχείων ενεργητικού σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο. Με αυτό τον τρόπο επιδιώκεται η δημιουργία ηθικού κινδύνου στα στελέχη των τραπεζών.

Τα ανωτέρω νέα δεδομένα, έχουν δύο αναγνώσεις. Τα πιστωτικά ιδρύματα θα σπεύσουν να συσσωρεύσουν κεφάλαια και με αυτό τον τρόπο δημιουργείται άλλος ένας φορέας πέραν των κρατών προς άντληση της περίφημης ρευστότητας. Βλέπουμε πόσο τάχιστα από την περίοδο της άκρατης ρευστότητας η οποία εκτόξευε όλες τις αξίες περνάμε στην περίοδο της παντελούς έλλειψης αυτής.

Το δεύτερο και ίσως σημαντικότερο ανάγνωσμα είναι η αναμενόμενη στάση των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των πελατών τους. Το τοπίο αλλάζει με ταχείς ρυθμούς. Τα πιστωτικά ιδρύματα για τα επόμενα έτη δεν θα έχουν ως στόχο την αύξηση των πιστώσεων με σκοπό την αύξηση των κερδών, αλλά την συγκέντρωση κεφαλαίων και την συσσώρευση δυνάμεων.

Η συγκέντρωση των κεφαλαίων γίνεται με δύο τρόπους :

- Με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κάτι ιδιαίτερα δύσκολο ιδίως για τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα δεδομένου του αρνητικότητας επενδυτικού κλίματος
- Με άντληση κεφαλαίων από τις καταθέσεις. Μέθοδος κοστοβόρα δεδομένου του ανταγωνισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και της μείωσης των διαθέσιμων κεφαλαίων.
- Με πίεση προς επιστροφή κεφαλαίων από χρηματοδοτούμενους πελάτες.

Στην τρίτη περίπτωση προτεραιότητα έχουν οι Ανοικτοί Αλληλόχρεοι Λογαριασμοί, οι οποίοι εκ φύσεως είναι ετησίως ανακυκλούμενοι. Συνήθως δε ζητούνται κεφάλαια από υγιείς μονάδες αφού ξέρουν ότι μόνο από εκεί θα μπορούσαν να αντλήσουν κεφάλαια. Με αυτό τον τρόπο αναπαράγεται ένας φαύλος κύκλος στέρησης ρευστότητας.

Μέσα σε αυτή τη συγκυρία θα πρέπει να υπολογίσουμε ακόμη ότι :

1. Τα πιστωτικά ιδρύματα βρέθηκαν στην κρίση έχοντας πολύ υψηλότερα χορηγημένα κεφάλαια σε σχέση με τις καταθέσεις τους. Τα αντίστοιχα ποσοστά έφθαναν το 145% σε ορισμένες περιπτώσεις.
2. Είχαν προβεί σε μακροπρόθεσμα δάνεια (Ομολογιακά, Δάνεια τακτής λήξεως, Στεγαστικά δάνεια κλπ), ενώ οι καταθέσεις τους είναι βραχυχρόνιες.
3. Είχαν καλύψει το κενό ανάμεσα στις καταθέσεις και χορηγήσεις με αντληθέντα από το εξωτερικό βραχυπρόθεσμα ως επί το πλείστον δάνεια.

Όλη αυτή η εικόνα θα πρέπει να αποκαλύψει σε όλους μας πως θα λειτουργήσουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην επόμενη τριετία. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσαρμοστούν σε ένα κλίμα με :

- Μειωμένη δυνατότητα τραπεζικής χρηματοδότησης
- Αύξηση σημαντική του κόστους χρήματος ιδίως των ακάλυπτων χρηματοδοτήσεων
- Πιέσεις επιστροφής ακάλυπτων χρηματοδοτήσεων και προσθήκης καλυμμάτων

Στον κόσμο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης υπάρχει μία σαφώς πιο συντηρητική πολιτική, ειδικότερα στο θέμα των νέων κατασκευών. Η χρηματοδότηση κατά την διάρκεια του χτισίματος ενός πλοίου και μέχρι την παράδοσή του θα απαιτήσει μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής κεφαλαίων από την μεριά του πλοιοκτήτη, που ίσως φτάνει και το 40% της τιμής αγοράς του πλοίου από το ναυπηγείο. Ακόμη θα χρειαστεί ολοκληρωμένο πλάνο χρηματοδότησης μετά την παράδοση του πλοίου ώστε η τράπεζα να εγκρίνει την όποια δανειακή συμφωνία. Αυτό σημαίνει ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία θα πρέπει να έχει εξασφαλίσει ναύλους ώστε να μην δημιουργηθούν προβλήματα ρευστότητας που θα έχουν αντίκτυπο στην αποπληρωμή του δανείου. Στα πλαίσια των νέων δεδομένων οι τράπεζες θα απαιτήσουν από τις πλοιοκτήτριες εταιρείες αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα, έλεγχο των πληρωμών και περιορισμό διάθεσης μερισμάτων ως μέρος των νέων δανειακών συμβάσεων.

Απαραίτητα θα είναι πιστοποιητικά με την αξία των πλοίων σε ετήσια βάση καθώς και αναφορές (covenant test) που δείχνουν το πόσο η δανειζόμενη εταιρεία ακολουθεί την δανειακή σύμβαση. Η πιθανή μείωση των αξιών θα έχει τεράστιο αντίκτυπο στην καθαρή αξία των παγίων στοιχείων ( Net Asset Values) και συνεπώς των δανείων.<sup>25</sup> Το ποσοστό χρηματοδότησης από την τράπεζα παραμένει σταθερό, αλλά εξαιτίας της πιθανής μείωσης της τιμής των πλοίων ο πλοιοκτήτης θα πρέπει να αυξήσει το ποσό με το οποίο θα χρηματοδοτήσει το κτίσιμο ενός σκάφους.

Ένα από τα βασικά μειονεκτήματα της ναυτιλίας είναι ότι οι αξίες των πάγιων στοιχείων, δηλαδή των πλοίων, μεταβάλλονται γεγονός που μπορεί να προκαλέσει αστάθεια. Εξαιτίας αυτού, οι τράπεζες υποβάλλονται συχνά σε πιστωτικές αξιολογήσεις, γι' αυτό τραπεζίτες υποστηρίζουν ότι θα ήταν ζωτικής σημασίας εάν οι απαιτήσεις για μακροχρόνιες χρηματοδοτήσεις αποσυνδέονταν από αυτές.

Οι νέοι κανόνες ρευστότητας που προωθούνται από την Βασιλεία III, απαιτούν από τις τράπεζες να διατηρούν πάντα υψηλής ποιότητας χαρτοφυλάκιο ρευστότητας. Ένα τέτοιο απόθεμα δεν θα ήταν εύκολο να πουληθεί άμεσα, αν χρειαζόταν, αλλά έπρεπε να υποβληθεί σε άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test). Επομένως, οι τράπεζες συμπεριλαμβανομένου και του ναυτιλιακού τομέα, θα πρέπει να πουλήσουν άλλα στοιχεία του ενεργητικού τους, παρά το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας (buffer portfolio).<sup>26</sup>

Το 2011 παρατηρήθηκε μείωση των τραπεζικών δανείων μιας και 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2011 ήταν ημερομηνία ορόσημο για τις οικονομικές τους καταστάσεις. Οι λόγοι που εμπόδισαν την σύναψη νέων δανειακών συμβάσεων είναι οι εξής:

- Παράγοντες που δεν σχετίζονται με την ναυτιλία:
  - Η γενική οικονομική αστάθεια και οι προβλέψεις για πιθανή χρεοκοπία της Ελλάδος που θα επηρέαζε την Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία κτλ είχαν αντίκτυπο στην κεφαλαιακή δομή των τραπεζών.
  - Η μη δυνατότητα αποπληρωμής των υπαρχόντων δανείων συνέβαλλε επίσης στην ανεπάρκεια κεφαλαίων για τις τράπεζες.
  - Η ανάγκη για αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών ( Βασιλεία III)

<sup>25</sup> 'The impact of New Financial Regulations in Europe & the USA', Paul Slater, Ship Finance & Investment Conference 2010

<sup>26</sup> Bubble, Boom And Bust: The Curse Of The Three Bs, Mare Forum Italy 2010, Clay Maitland



## - Προβλήματα ρευστότητας

Όσο το 2011 έφτανε προς το τέλος τόσο η ρευστότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών περιοριζόταν (έχουν χορηγήσει το 82% των ναυτιλιακών δανείων παγκοσμίως). Η ευρωπαϊκή κρίση και η κρίση του ευρώ όπως επηρέασε τις περισσότερες ευρωπαϊκές εταιρείες επηρέασε και τον διατραπεζικό δανεισμό. Οι καταθέτες (εταρείες και ιδιώτες) λόγω της δυσμενούς οικονομικής κατάστασης, έχαναν σιγά σιγά την εμπιστοσύνη τους στις ευρωπαϊκές τράπεζες και στρέφονταν σε μη ευρωπαϊκές. Αυτό είχε ως συνέπεια, οι ευρωπαϊκές τράπεζες να δανείζονται ευρώ από την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα και να τα ανταλλάσσουν σε δολάρια με υψηλό κόστος. Η συνέπεια αυτής της οικονομικής πίεσης ήταν πολλές τράπεζες πχ γαλλικές να μπουν σε διαδικασίες απομάκρυνσης από την ναυτιλιακή αγορά ώστε να μπορέσουν να συνταχθούν με τα κριτήρια κεφαλαιακής επάρκειας.

Η Fed μαζί με μη ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες, σε μία κίνηση υποστήριξης, δάνεισε την Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δολάρια με χαμηλότερο κόστος. Παρ' όλα αυτά, οι ευρωπαϊκές τράπεζες μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 2011, είχαν εκτεθεί κατά 8 δις ευρώ.

Το πρόβλημα της ρευστότητας είναι αρκετά μεγαλύτερο. Σύμφωνα με τις ευρωπαϊκές τραπεζικές αρχές, το 2012 μόνο, οι ευρωπαϊκές τράπεζες θα έχουν πάνω από 700 δισεκατομμύρια ευρώ από ομόλογα. Υπολογίζεται ότι μόνο ένα μέρος από αυτά τα ομόλογα θα αντικατασταθεί με καινούρια και έτσι το κενό αυτό θα κληθεί να το χρηματοδοτήσει η ΕΚΤ. Τα παραπάνω αποτελούν ένα αποτρεπτικό παράγοντα για μια τράπεζα να αναλάβει εμπορικά ρίσκα και να εκδόσει νέα δάνεια.

Λόγω των επιπλέον κεφαλαίων που θα χρειαστούν οι τράπεζες τα επόμενα χρόνια (εκτιμήσεις λένε ότι θα χρειαστούν περίπου 100 – 300 δις ευρώ), οι μετοχές των τραπεζών έχουν μειωθεί τόσο και ενδεχόμενες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου θα επηρεάσουν άμεσα τους υπάρχοντες μετόχους. Βέβαια, ακόμη και τώρα που οι τιμές των μετοχών είναι σε τόσο χαμηλά επίπεδα δεν υπάρχει ενδιαφέρον. Συνεπώς οι τράπεζες για να τονώσουν την ρευστότητά τους θα αναζητήσουν κεφάλαια με εναλλακτικούς τρόπους.

Γίνεται αντιληπτό ότι οι τράπεζες παίρνουν μια εξαιρετικά δύσκολη περίοδο, όπου μάχονται να διατηρήσουν την ρευστότητά τους και παράλληλα να διατηρήσουν τα κεφάλαιά τους στα επιθυμητά επίπεδα. Η έκδοση, λοιπόν, νέων δανείων τη δεδομένη χρονική στιγμή είναι σχεδόν αδύνατη. Αντίθετα, ακολουθούν μια πιο

συντηρητική πολιτική ελαχιστοποιώντας τις όποιες απώλειες έχουν, και περιορίζοντας τα ζημιογόνα δάνεια σε μία προσπάθεια τόνωσης της ρευστότητας τους.

- Παράγοντες που σχετίζονται με την ναυτιλία

Οι παράγοντες που σχετίζονται με την ναυτιλία είναι εξίσου σημαντικοί. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι αξίες των πλοίων και οι ναύλοι έχουν μειωθεί αρκετά με αποτέλεσμα οι ταμειακές ροές των εταιρειών που διαχειρίζονται τα πλοία να μην επαρκούν να καλύψουν το λειτουργικό κόστος και ταυτόχρονα να εξυπηρετήσουν τις δόσεις για την αποπληρωμή ενός δανείου, γεγονός που δημιουργεί πρόβλημα ρευστότητας στις τράπεζες και τις αποτρέπει να επεκτείνουν το χαρτοφυλάκιο τους με νέα δάνεια. Εξαιτίας αυτής της δύσκολης κατάστασης, πολλά δάνεια είναι υπο παρακολούθηση ή χρειάζεται να αναθεωρηθούν οι όροι δανεισμού και να προσαρμοστούν στα δεδομένα της εποχής.<sup>27</sup> Έρευνα της Nomura Equity Research για άλλη μία φορά επιδεικνύει τα μεγάλο αυτό πρόβλημα στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Όπως αναφέρεται στην έρευνα, τα επόμενα 2 χρόνια οι τράπεζες ενδέχεται να χάσουν 13 δισ. δολάρια, δηλαδή το 3% του συνολικού δανεισμού της ναυτιλίας. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση, το 10% των ναυτιλιακών δανείων που έχουν λάβει 81 ναυτιλιακές εταιρίες ύψους 201 δισ. από Ευρωπαϊκές τράπεζες μπορεί να χαρακτηριστεί ως «ευάλωτο» και το 10% αυτού να μην μπορέσει να εξυπηρετηθεί. Στη χειρότερη θέση βρίσκεται ο στόλος των bulkers και ακολουθούν τα δεξαμενόπλοια και μετά τα containerships, ενώ ως χειρότερα χαρακτηρίζονται τα δάνεια που ελήφθησαν το 2007 και το 2008. Αναλυτές θεωρούν ότι η υπερπροσφορά πλοίων σε συνδυασμό με τις συνθήκες της αγοράς συνιστούν την ναυτιλία ένα ασύμφορο πεδίο δράσης για τις τράπεζες. Επίσης τα αυξημένα τραπεζικά κόστη και οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι καθιστούν ασύμφορα τα μακροχρόνια δάνεια.

Επιπροσθέτως, η ύπαρξη εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επενδύσεων όπως άντληση κεφαλαίων από χρηματιστήρια με έκδοση μετοχών, ομολογιακά δάνεια και ιδιωτικές τοποθετήσεις έχουν αλλάξει το τοπίο της ναυτιλιακής πίστης. Πάντως τράπεζες όπως οι ABN, Standard Chartered, HSBC, Credit Suisse κινούνται ενάντια στο ρεύμα και δείχνουν σημάδια ότι θα συνεχίσουν

---

<sup>27</sup> 'The impact of New Financial Regulations in Europe & the USA', Paul Slater, Ship Finance & Investment Conference 2010

να δανείζουν αφού θέλουν να μεγαλώσουν το ναυτιλιακό τους χαρτοφυλάκιο. Προχωρούν σε αντικυκλικές χρηματοδοτήσεις, δηλαδή, ενθαρρύνουν την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων σε αξίες που θεωρούνται ελκυστικές συνεργαζόμενες όμως με αξιόπιστες και συνεπείς ναυτιλιακές εταιρίες. Οι περισσότερες τράπεζες βοηθούν τη ναυτιλιακή αγορά και κυρίως τους εύρωστους εφοπλιστές καταγράφοντας σημαντικά οφέλη λόγω της αύξησης των περιθωρίων κέρδους και των επιτοκίων δανεισμού. Ωστόσο οικονομικοί αναλυτές παραδέχονται ότι η τραπεζική χρηματοδότηση έχει μειωθεί σημαντικά καθώς και το ποσοστό δανεισμού μιας επένδυσης.

#### 4.5 Συμπέρασμα

Η Βασιλεία III αναμφίβολα θα επηρεάσει άμεσα τις τράπεζες μέσα από την γκάμα των νέων και αυστηρότερων κανονισμών από αυτών που ισχύουν σήμερα, είτε λόγω των υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων, είτε με τα νέα πρότυπα ρευστότητας, τον αυξημένο κίνδυνο κάλυψης, ή το νέο δείκτη κεφαλαιακής εξάρτησης ή ένα συνδυασμό των διαφόρων απαιτήσεων. Το συνολικό αποτέλεσμα των απαιτήσεων θα διαφέρουν από τράπεζα σε τράπεζα, και μεταξύ των μεγάλων τραπεζών σχεδόν όλοι θα έχουν να ασχοληθούν εκτεταμένα με τις συνέπειες.

Η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία προτείνει τα στάνταρντ ελέγχου τα οποία κατόπιν εφαρμόζονται από τις εθνικές αρχές, έχει ζητήσει «σφιχτότερο» έλεγχο στο τι μπορεί να περιλαμβάνεται προκειμένου να «εξαχθεί» ο βασικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών.

Η εφαρμογή των νέων κανόνων μπορεί, σε ορισμένες τουλάχιστον περιπτώσεις, να οδηγήσει σε περιορισμό της προσφοράς δανειακών κεφαλαίων από τις τράπεζες με αρνητικές επιπτώσεις στον πραγματικό τομέα της οικονομίας και την ανάπτυξη. Κατά συνέπεια, είναι κρίσιμο να υπάρξουν ακριβείς αι αξιόπιστες εκτιμήσεις αναφορικά με την αναμενόμενη επίδραση των προαναφερθέντων παραγόντων τη δανειοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών, τόσο σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης όσο και σε περιόδους ύφεσης.

Ζητά οι τράπεζες να διατηρούν συγκεκριμένα αποθεματικά τα οποία μπορούν να χρησιμοποιήσουν σε βραχυχρόνιες κρίσεις στις αγορές και να μειώσουν την εξάρτησή τους από τον δανεισμό. Βάσει έρευνας του IIF<sup>28</sup>, οι τράπεζες θα πρέπει να αντλήσουν 700 δισ. δολάρια και να δανειστούν περί τα 5,4 τρισ. δολάρια προκειμένου να «καλύψουν» τους νέους κανονισμούς στο διάστημα 2010-15.

Επιπλέον, δεδομένου ότι στο σύνολό του το τραπεζικό σύστημα θα κληθεί να αντλήσει από τις αγορές τεράστια ποσά ιδίων κεφαλαίων (έστω και σε βάθος εξαετίας), κατ' εξοχήν δε με την έκδοση κοινών μετοχών, η αναμενόμενη μείωση των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών θα τις φέρει σε ανταγωνιστικά μειονεκτική θέση προς τις επιχειρήσεις άλλων κλάδων της οικονομίας, οι αποδόσεις του κεφαλαίου των οποίων θα παραμείνουν σταθερές ή θα τείνουν να αυξάνονται.

Αξίζει να επισημανθεί ότι στις συστημικά σημαντικές τράπεζες ενδέχεται να επιβληθεί και μία επιπλέον κεφαλαιακή απαίτηση, ύψους 2% των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού τους και των στοιχείων τους εκτός ισολογισμού, η οποία θα πρέπει να καλυφθεί επίσης με κύρια στοιχεία των βασικών ιδίων κεφαλαίων τους. Αυτό συνεπάγεται ότι το μετοχικό κεφάλαιο των μεγάλων διεθνών τραπεζών ενδέχεται να πρέπει να οκταπλασιαστεί κατά τη διάρκεια των αμέσως επομένων ετών!

Κατά συνέπεια, όσες τράπεζες δεν μπορέσουν να προβούν στην αναγκαία άντληση κεφαλαίων από τις αγορές, θα αναγκαστούν, για να συμμορφωθούν προς τις απαιτήσεις του νέου κανονιστικού πλαισίου, να προβούν:

- Σε απομόχλευση, συρρικνώνοντας στην περίπτωση αυτή και τη δανειοδοτική τους δραστηριότητα, ή/και
- Σε αναδιαρθρώσεις που θα οδηγήσουν σε ενίσχυση της συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου, χωρίς να είναι προφανείς οι θετικές συνέργειες από αυτό.

Τέλος είναι γεγονός ότι τα περιθώρια κερδοφορίας των τραπεζών στο νέο περιβάλλον θα περιοριστούν αισθητά, όπως και οι αποδόσεις των ιδίων κεφαλαίων τους (όποια και αν είναι η δυνατότητα μετακύλισης του κόστους στους αποδέκτες των υπηρεσιών και όποια και αν είναι τα περιθώρια για περικοπή λειτουργικού κόστους).

---

<sup>28</sup> Institute Of International Finance

*Κεφάλαιο 5ο:*  
*Ενναλακτικοί τρόποι άντλησης κεφαλαίων*

Η χρηματοδότηση για την ναυτιλία είναι ότι για το πλοίο η προπέλα. Είναι δύο έννοιες άρρηκτα συνδεδεμένες, αφού χωρίς χρηματοδότηση δεν υπάρχει ανάπτυξη. Η παραδοσιακή μέθοδος χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιριών προέρχεται από τις τράπεζες. Στις μέρες λόγω της παγκοσμιάς κρίσης και των νέων εποπτικών κανόνων, οι τράπεζες και ειδικότερα οι ευρωπαϊκές τράπεζες, οι οποίες έχουν εκδώσει το μεγαλύτερο μέρος των ναυτιλιακών δανείων, βρίσκονται σε μία δύσκολη καμπή και όπως έχει ήδη αναφερθεί, έχουν περιορίσει δραστικά την δανειοδότηση.<sup>29</sup>

Οι πλοιοκτήτες σε μια προσπάθεια ανάπτυξης του στόλου τους και υλοποίησης των επιχειρηματικών τους πλάνων στρέφονται σε εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης.

### 5.1 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)

30

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν. 1665/1986 ως μία σύγχρονη μέθοδο μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων) για επαγγελματική χρήση. Παρέχει τη δυνατότητα στο χρήστη, μετά την πολυετή εκμίσθωση ενός πλοίου, στο τέλος της μίσθωσης να το αποκτήσει.

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

Η διάρκεια ενοικίασης καλύπτει συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή του πλοίου και ενοίκιο υπολογίζεται ως τοκοχρεολυτική δόση δανείου, που θα χρειαζόταν για την εξαρχής ιδιοκτησιακή απόκτηση του. Έτσι, ο μεν χρήστης εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πλοίου της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, που ίσως και να μην διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του, η δε εταιρεία ενοικιάσεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά

<sup>29</sup> Shipping & Ship finance: a symbiotic relationship by Ted Petropoulos, Petrofin Research

<sup>30</sup> Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods And Markets, Theodore C. Syriopoulos

της. Στο ενοικιαστήριο συμβόλαιο προβλέπεται το δικαίωμα επιλογής (Option) για την τελική εξαγορά του πλοίου από τον ενοικιαστή σε γνωστή από την έναρξη του συμβολαίου τιμή, για την παράταση της ενοικιάσεως με νέο συμβόλαιο ή για τη μη ανανέωση και επιστροφή του πλοίου

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

### *Τρόποι Εφαρμογής του Leasing*

#### I. Άμεση Χρηματοδοτική Μίσθωση ( Direct Leasing)

Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.α. Είναι μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:

##### α. Κινητό Εξοπλισμό

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

##### β. Επαγγελματική στέγη

Γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και

οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια

## II. Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)

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

## III. Χρηματοδοτική Μίσθωση – Πώληση (vendor leasing)

Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση-πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που προσφέρει η εταιρεία leasing. Από την εταιρεία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη.

Διάφοροι όροι υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (λ.χ. εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων κ.α.). Η συνεργασία μεταξύ της εταιρίας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών.

## IV. Ειδική Μορφή Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Master Lease Line)

Μεταξύ εταιρείας leasing και πελάτη μπορεί να υπογραφεί μία σύμβαση-πλαίσιο, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων.



## V. Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged Leasing)

Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα πολύ μεγάλης αξίας (πλοία, αεροπλάνα, τρένα κ.α.) και προϋποθέτει τη σύμβαση τεσσάρων μερών: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρείας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού. Η τράπεζα διαθέτει αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, η οποία δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

## VI. Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (Sale & Lease Back)

Ο ενοικιαστής αγοράζει το πλοίο και στη συνέχεια το πωλεί στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία το ενοικιάζει. Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή. Επίσης, δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων.

## VII. Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (Cross-Border H Off-Shore Leasing)

Η περίπτωση αυτή διαφοροποιείται από τις προηγούμενες κατά το στοιχείο της πληρωμής των μισθωμάτων σε συνάλλαγμα, γεγονός που περικλείει πρόσθετους κινδύνους.

## Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από τη χρήση του Leasing

### Πλεονεκτήματα:

- Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ.
- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας του παγίου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.
- Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος.
- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.
- Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.
- Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.
- Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού.

#### Μειονεκτήματα:

- Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.
- Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.
- Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

#### Διαδικασίες και Κόστος

Οι διαδικασίες συνεργασίες μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης, αξιολογείται δε με τραπεζικά κριτήρια.

## 5.2 Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποτελεί ένα νέο θεσμό, ο οποίος υλοποιείται μέσω των εταιριών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital).

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital) είναι μια μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Ανταποκρίνεται στις ανάγκες δυναμικών εταιριών που αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς και χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους, διατηρώντας όμως υγιή πάντα κεφαλαιακή διάρθρωση. Συναντάται συχνά και στην περίπτωση μεταβίβασης της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, είτε σε μετόχους μειοψηφίας είτε σε στελέχη της διοίκησης (management buy-outs), προσφέροντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων.

Η χρηματοδότηση μέσω venture capital επιτυγχάνεται είτε μέσω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών με αύξηση ή σπανιότερα με εξαγορά τμήματος αυτού είτε με διάφορα άλλα ευέλικτα σχήματα, όπως η έκδοση νέας σειράς προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, επιτρέπει δε σχεδόν πάντοτε στον κύριο μέτοχο να διατηρήσει τον έλεγχο της εταιρίας του. Η κεφαλαιακή ενίσχυση μιας εταιρίας είναι δυνατή τόσο σε αρχικό στάδιο (seed ή start-up capital) όσο και σε μεταγενέστερο (development capital). Είναι εύλογο ότι το όφελος που προσδοκά ο επενδυτής venture capital είναι υψηλό, πράγμα που δικαιολογεί τον αυξημένο κίνδυνο που αναλαμβάνει για την επένδυσή του.

Ο θεσμός του venture capital έχει οδηγήσει σε εντυπωσιακή ανάπτυξη τις περισσότερες επιχειρήσεις που τον αξιοποίησαν. Ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς παγκοσμίως, ενώ παρατηρείται παράλληλα ότι οι εταιρίες που το χρησιμοποιούν επιτυγχάνουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους.

Οι εταιρίες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου συνήθως ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους μετά την είσοδο στο Χρηματιστήριο των επιχειρήσεων στις οποίες επένδυσαν ή ακόμη κατά την πώληση της πλειοψηφίας του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αυτών.

### 5.3 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση, γνωστή και ως mezzanine financing, αποτελεί έναν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα – αν και όχι πολύ διαδεδομένο, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά παγκοσμίως – τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων. ο κεφάλαιο mezzanine (mezzanine capital) χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις τόσο για τη χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε ευκαιρίας επέκτασής και ισχυροποίησής τους (αγορά εξοπλισμού, εκτάσεων κτλ), όσο και για την κάλυψη ήδη υπάρχοντων αναγκών τους (μέρισμα σε μετόχους, αποπληρωμή χρεών κτλ).

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

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

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

Στόχος του επενδυτή που συμμετέχει με το mezzanine fund δεν είναι να γίνει μακροπρόθεσμα ισχυρός μέτοχος της εταιρείας, αλλά αντιθέτως, να εξασφαλίσει ικανοποιητική απόδοση των μετοχών του μέχρι και ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, οπότε και στη συνέχεια αποχωρεί. Συνήθως, η συμφωνία συνοδεύεται από σαφείς και προκαθορισμένους όρους για την εξαγορά του ενδιάμεσου χρέους, στην κατάλληλη χρονική στιγμή. Οι περισσότερες ενδιάμεσες χρηματοδοτήσεις «αποσύρονται» είτε μέσω της επαναπώλησης στον αρχικό ιδιοκτήτη του δεσμευμένου κεφαλαίου είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η συνήθης διάρκεια της εν λόγω συναλλαγής κυμαίνεται στα πέντε με οκτώ χρόνια, με τη δυνατότητα πρόωρης εξόδου, όπως ορίζεται αντίστοιχα στο προσύμφωνο πώλησης.



Η επιλογή εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, όπως σε κάθε περίπτωση έχει θετικά και αρνητικά σημεία. Το Χρηματιστήριο αποτελεί για τις εισηγμένες εταιρείες έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης των κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, μειώνοντας συγχρόνως την εξάρτησή τους σε πιο συμβατικούς τρόπους άντλησης κεφαλαίων, όπως είναι για παράδειγμα η λήψη δανείων από τράπεζες κτλ. Ο έλεγχος διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων (και όχι σε έναν μονάχα ιδιοκτήτη), που οδηγεί συχνά στη βελτιωμένη διαχείριση και, κατά συνέπεια, στην ανάπτυξη της επιχείρησης. Επιπλέον, διευκολύνονται οι ιδιοκτήτες της εταιρείας να αποφεύγουν τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια μόνον επιχείρηση. Έτσι επιτυγχάνεται διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου, που οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου με άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης. Αλλά και από μακροοικονομική θέση, η διασπορά του κινδύνου επιδρά θετικά, διότι οδηγεί στην αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων σε επενδυτικά σχέδια που εμπεριέχουν και κινδύνους.

Οι μετοχές μιας επιχείρησης μη εισηγμένης στο χρηματιστήριο έχουν πολύ περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης. Κατά συνέπεια, οι μέτοχοι που επιθυμούν να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους, είτε γιατί αδυνατούν να βρουν αγοραστή, είτε έχουν δυσκολία καθορισμού μιας κοινώς αποδεκτής τιμής συναλλαγής. Επομένως οι επενδυτές απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μετοχές με χαμηλή ρευστότητα σε σχέση με μετοχές υψηλής ρευστότητας. Είναι λοιπόν φανερό πως η βελτίωση του βαθμού ρευστότητας μιας μετοχής οδηγεί σε σημαντική μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης. Η εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο επιτυγχάνει ουσιαστικά αύξηση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής και από αυτήν την άποψη έχει πολύ ευεργητικά αποτελέσματα τόσο στην επιχείρηση όσο και σε ολόκληρη την οικονομία. Πέρα από τη βελτίωση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής, η ύπαρξη

---

<sup>31</sup> Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods And Markets, Theodore C. Syriopoulos

μιας καθορισμένης αγοραστικής αξίας της μετοχής σε συνδυασμό με τη διαφάνεια στις συναλλαγές, και την ευκολότερη πρόσβαση στις οικονομικές καταστάσεις διευκολύνει την περίπτωση των συγχωνεύσεων, οι οποίες καθίστανται πλέον αναγκαίες, για να ανταπεξέλθουν οι εταιρίες στον σκληρό ανταγωνισμό.

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης γρήγορα εξαντλούν τα αποθεματικά τους και τα κεφαλαιακά αποθέματα των ιδιοκτητών τους. Οι ανάγκες για νέα κεφάλαια μπορούν να ικανοποιηθούν μερικώς από τραπεζικά δάνεια αλλά πολύ σύντομα όμως εξαντλείται και αυτή η πηγή κεφαλαίων και καθίσταται αναγκαία η άντληση μετοχικού κεφαλαίου από νέους μετόχους. Στην έκταση όμως που οι παλαιοί μέτοχοι διατηρούν υψηλό βαθμό διαχειριστικού ελέγχου της επιχείρησης, είναι σχεδόν αδύνατη η προσέλκυση νέων μετοχών. Σε αυτό το σημείο η επιχείρηση έχει δύο επιλογές: Είτε να εγκαταλείψει χρήσιμα επενδυτικά σχέδια, είτε να εκχωρήσει σημαντικό μέρος του διαχειριστικού ελέγχου με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο μέσω της δημόσιας εγγραφής. Αυτή η απόφαση είναι συνήθως καταλυτική για την περαιτέρω εξέλιξη της επιχείρησης και την εισαγωγή καθώς εξασφαλίζει την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης και την τελική της επιβίωση.

Η αποδοχή από τις χρηματιστηριακές αρχές της αίτησης εισαγωγής μιας επιχείρησης θεωρείται ως επιβεβαίωση της εμπιστοσύνης των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης στο μέλλον της. Το status μιας εταιρείας μετά την εισαγωγή της αναβαθμίζεται, καθιστώντας την ικανή να εξασφαλίζει τα οικονομικά της με καλύτερους όρους από την ιδιωτική εταιρεία. Συνεπώς, η εισαγωγή επηρεάζει θετικά τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινού σχετικά με τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης και εξασφαλίζει υψηλότερη αγοραία μετοχική αξία.

#### *Μειονεκτήματα*

Εκτός όμως από τα θετικά στοιχεία που έχει μια τέτοια επιλογή, υπάρχουν και κάποια μειονεκτήματα. Αρχικά οι εταιρείες που επιθυμούν δημόσια εισαγωγή θα πρέπει να καταβάλουν αμοιβή που απαιτείται για την προετοιμασία των δημόσιων προτάσεων, π.χ. αμοιβές στους δικηγόρους, λογιστές, αναδόχους κτλ., όπως αυτή ορίζεται από τους κανονισμούς του κάθε Χρηματιστηρίου. Οι χρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν την αίτηση για εγγραφή νέας έκδοσης, τη χρέωση για την αρχική εγγραφή (πληρωτέα κατά τη νέα έκδοση) και την ετήσια συνεισφορά.

Ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, χωρίς συνάμα την υποχρέωση να δικαιολογεί την κάθε ενέργειά του οπουδήποτε, υποχρεώνεται από εδώ και πέρα να συγκαλεί συνελεύσεις των μετόχων (σε τακτά χρονικά διαστήματα) και να λογοδοτεί στο συμβούλιο μετόχων (board of directors) τη σύμφωνη γνώμη του οποίου και πρέπει να εξασφαλίσει προκειμένου να προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια / συμφωνία και εν γένει απόφαση. Επιπλέον οι εισηγμένες εταιρείες θα πρέπει να δημοσιοποιούν αρκετά πληροφοριακά έγγραφα και στοιχεία, να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς, ισολογισμούς κτλ. Οι ετήσιοι λογαριασμοί πρέπει να ετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Με αυτό τον τρόπο ενδεχομένως να αποκαλυφθούν στους ανταγωνιστές επιχειρηματικές στρατηγικές και μυστικά. Επίσης δίνει τη δυνατότητα σε πολλές ομάδες ενδιαφερομένων να ασχολούνται με τις υποθέσεις της επιχείρησης και να παρακολουθούν όλες τις δραστηριότητες.

### 5.5 Ομολογιακό Δάνειο

Μία πηγή άντλησης κεφαλαίων, η οποία φαίνεται να κερδίζει έδαφος στις προτιμήσεις των διοικήσεων των εταιρειών, είναι η έδοση ομολογιακού δανείου. Αποτελεί άμεσο τρόπο άντλησης κεφαλαίων από τους αποταμιευτές – επενδυτές. Ομολογιακό είναι το δάνειο που διαιρείται σε ομολογίες οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου. Οι ομολογίες είναι χρεόγραφα, τα οποία ενσωματώνουν έντοκη απαίτηση κατά της εταιρείας και αποτελούν τμήματα του δανειζομένου ποσού, καθένα από τα οποία αντιστοιχεί στην ονομαστική αξία της ομολογίας. Οι όροι του δανεισμού καθορίζονται από τον ανάδοχο της έκδοσης με βάση της αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Σε αντίθεση λοιπόν με τη μετοχή, η ομολογία δεν ενσωματώνει μετοχική σχέση, ούτε πηγάζουν από αυτή δικαιώματα διοικήσεως, αλλά περικλείει απλώς μια απαίτηση που αντιστοιχεί σε τμήμα του χρέους της εταιρείας. Οι



ομολογιούχοι επομένως είναι κατηγορία εταιρικών δανειστών, οι δε ομολογίες, ως αξιόγραφα, είναι ελεύθερα μεταβιβάστες, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στους όρους του δανείου. Με την επιφύλαξη των όρων του δανείου η εκδότρια εταιρεία μπορεί να αποκτήσει δικές της ομολογίες, χωρίς περιορισμούς, τις οποίες μπορεί να διαθέσει εκ νέου.

Υπάρχουν τέσσερις κατηγορίες ομολογιακών δανείων: το κοινό, το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες. Όλες οι παραπάνω κατηγορίες δανείων μπορεί να είναι εξασφαλισμένες με κάθε είδους εμπράγματη ασφάλεια ή εγγύηση.

Το κοινό ομολογιακό δάνειο παρέχει στους ομολογιούχους το δικαίωμα απόληψης τόκου. Η έκδοσή του δεν υπόκειται σε κανέναν περιορισμό ποσού, εκτός αν στο καταστατικό της εκδότριας ορίζεται διαφορετικά. Με το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες χορηγείται στους ομολογιούχους το δικαίωμα να ζητήσουν με δήλωσή τους την εξόφληση των ομολογιών τους εν όλω ή εν μέρει με τη μεταβίβαση σε αυτούς άλλων ομολογιών ή μετοχών ή άλλων κινητών αξιών της εκδότριας ή άλλων εκδοτών, εφόσον κρίνουν ότι η ανταλλαγή τους συμφέρει.

Εξάλλου, με το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη χορηγείται το δικαίωμα στους ομολογιούχους είτε προς λήψη, πέραν του τόκου, ορισμένου ποσοστού επί των κερδών που απομένουν μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος, είτε προς λήψη άλλων πρόσθετων παροχών ανάλογων με το ύψος της παραγωγής ή το εν γένει επίπεδο δραστηριότητας της εταιρείας.

Ιδιαίτερη σημασία έχει το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες, καθώς συνδυάζει τα πλεονεκτήματα των μετοχών με αυτά των ομολογιών. Οι κοινές ομολογίες πλεονεκτούν έναντι των μετοχών καθώς παρέχουν δικαίωμα απόληψης τόκου, ακόμα και αν η συγκεκριμένη εταιρική χρήση δεν υπήρξε κερδοφόρα. Οι μετοχές με τη σειρά τους πλεονεκτούν έναντι των ομολογιών, εφόσον η εταιρεία έχει κέρδη, αφού μπορεί να προσφέρουν υψηλό μέρισμα και υψηλή χρηματιστηριακή αξία.

Η αυξανόμενη προθυμία των ναυτιλιακών εταιριών να εξετάσουν εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης έχει οδηγήσει σε αυτές τις εταιρείες που εκδίδουν όχι μόνο συμβατικά ομόλογα, αλλά και πιο σύνθετα ομόλογα, όπως τα ομόλογα που είναι μετατρέψιμα σε μετοχές στην επιλογή του επενδυτή, του εκδότη, ή

είναι υποχρεωτικά. Η δημοτικότητα των μετατρέψιμων ομολόγων με τους επενδυτές εξαρτάται από την κατάσταση των αγορών μετοχών (είτε παγκόσμια ή / και τοπικό).

Οι μετατρέψιμες ομολογίες είναι ειδική κατηγορία ομολογιών που παρέχουν τη δυνατότητα μετατροπής τους σε μετοχές. Έτσι ο ομολογιούχος μετατρέπεται από δανειστή σε μέτοχο, γεγονός που αποτελεί για την εταιρεία μορφή κεφαλαιοποίησης χρεών. Το δικαίωμα μετατροπής ασκείται με δήλωση του ομολογιούχου προς την εταιρεία και συνεπάγεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που υπόκειται σε διατυπώσεις δημοσιότητας, ενώ μειώνεται αντίστοιχα το ποσό του δανείου. Οι ομολογίες αποδίδουν για τον επενδυτή :

α) μια σειρά (από ίσα ή μεταβλητά ανάλογα με το ισχύον επιτόκιο) τοκομερίδια σε τακτά χρονικά διαστήματα στη διάρκεια της ζωής τους.

β) την ονομαστική τους αξία στο τέλος της διάρκειας ζωής τους.

Τα τοκομερίδια αποδίδονται από την εταιρεία υποχρεωτικά πριν την απόδοση μερισμάτων. Νομική υποχρέωση αποτελεί και η εξόφληση του δανείου.

Το όφελος για την εταιρεία από τη σύναψη ομολογιακού δανείου έγκειται στο γεγονός ότι δεν επιβαρύνεται με το κόστος διαμεσολάβησης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και συνεπώς καταβάλλει μικρότερο τόκο. Αντίστοιχα το όφελος για τους ομολογιούχους δανειστές έγκειται στην απολαβή μεγαλύτερου τόκου από εκείνον που θα ελάμβαναν από τυχόν τραπεζική κατάθεση, καθώς και στην απόλαυση των ιδιαίτερων δικαιωμάτων που μπορεί να παρέχουν οι ομολογίες.

## 5.6 Τιτλοποιήσεις / Εκτός Ισολογισμού Δομημένα Ομόλογα

Μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες και τις ναυτιλιακές εταιρείες είναι η χρήση των δομών τιτλοποίησης ή εκτός ισολογισμού δομημένα ομόλογα.

Μέσα από αυτές τις δομές, τράπεζες με σημαντικά ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια μπορούν να αναχρηματοδοτήσουν περιουσιακά στοιχεία με τη μεταφορά των ναυτιλιακών δανείων (και της σχετικής εγγύησης) σε μια οντότητα off-shore, που με τη σειρά της θα χρηματοδοτήσει την εξαγορά για το αντίστοιχο χαρτοφυλάκιο, μέσω της έκδοσης των εξασφαλισμένων ομολογιών. Οι τράπεζες εξακολουθούν να διαχειρίζονται τα περιουσιακά στοιχεία για λογαριασμό του εκδότη των ομολογιών και ως εκ τούτου είναι σε θέση να διατηρήσουν τις σχέσεις τους με τους πελάτες τους (εντός ενός συμφωνημένου πλαισίου).

Οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιήσουν αυτές τις δομές τιτλοποίησης ή εκτός ισολογισμού δομημένα ομόλογα για τη χρηματοδότηση ή την αναχρηματοδότηση πλοίων ή ακόμα την ενίσχυση των ταμειακών ροών. Τα πλοία μεταφέρονται σε εταιρεία ειδικού σκοπού η οποία θα χρηματοδοτήσει αυτές τις εξαγορές, με την έκδοση των εξασφαλισμένων ομολογιών.

Επίσης για κάθε πρόβλημα που μπορεί να προκύψει θα πρέπει να επιληφθεί η τράπεζα. Οι κύριες αρμοδιότητες της εταιρείας ειδικού σκοπού είναι:

- να διερευνήσει την αποδοτικότητα των δανείων που πρόκειται να τιτλοποιηθούν και
- να βοηθήσει στην διαδικασία έκδοσης των τίτλων σε συνεργασία με έναν αντασφαλιστή.

Μετά την πλήρη εξαγορά των ομολόγων, ο πλήρης έλεγχος των πλοίων μεταφέρεται πίσω στη ναυτιλιακή εταιρεία. Αυτές οι δομές κεφαλαιαγορές είναι εξαιρετικά ευέλικτες δεδομένου ότι μπορούν να προσαρμοστούν στις ανάγκες της σχετικής εταιρείας ή τράπεζας της ναυτιλίας και προσαρμόζεται στις απαιτήσεις και στις προσδοκίες όλων των κατηγοριών επενδυτών. Σε ένα περιβάλλον όπου το τραπεζικό χρέος θα γίνεται όλο και πιο ακριβό και δύσκολο να αποκτηθούν, τα δομημένα ομόλογα είναι μια πραγματική εναλλακτική λύση χρηματοδότησης για τις ναυτιλιακές εταιρείες.

## 5.7 Δανεισμός από Κινεζικές Τράπεζες<sup>32</sup>

Η Κίνα, έχοντας αυξήσει τα συναλλαγματικά της αποθέματα περίπου στα \$3 τρις, ψάχνει να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιο των επενδύσεων της σε εξειδικευμένα στοιχεία ενεργητικού. Η Κινεζική κυβέρνηση ασκεί συνεχή πίεση, ειδικά στις μεγάλες κινεζικές εταιρείες προς τη διεθνοποίησή τους, προσπαθώντας να εναρμονίσει τις κεντρικές αποφάσεις με την πραγματική κινεζική οικονομία που συνεχώς διογκώνεται με στόχο την συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων και της αναπόφευκτης ανόδου του γουάν. Οι μεγάλες κινεζικές εταιρείες που υποστηρίζονται από την κεντρική κυβέρνηση έχουν επιδοθεί σε ένα μεγάλο εύρος επενδύσεων από ακίνητα, εταιρείες εξόρυξης, παγκοσμίως αναγνωρισμένα εμπορικά σήματα όπως της “Volvo”, ακόμα και συμμετοχές όπως αυτή στο Club Med με 7%.

Η Κινεζική κυβέρνηση είναι αποφασισμένη να στηρίζει την ναυτιλιακή και ναυπηγική βιομηχανία προσφέροντας :

- Στις μεγάλες ναυπηγικές μονάδες, κυρίως κρατικές, δάνεια με εξαιρετικά προνομιακούς όρους.
- Στους πλοιοκτήτες δάνεια με ανταγωνιστικούς όρους με στόχο την ανανέωση του υπάρχοντος στόλου.
- Χρηματοδότηση μέσω δανείων με εξασφάλιση το ίδιο το υπό κατασκευή πλοίο για τους πλοιοκτήτες που δραστηριοποιούνται διεθνώς.

Ο Κινεζικός τραπεζικός κλάδος έχει μεταλλαχθεί από ένα εργαλείο εφαρμογής κεντρικών πολιτικών στοχευμένων χρηματοδοτήσεων σε έναν κλάδο περισσότερο προσαρμοσμένο στους νόμους της αγοράς και τους διεθνείς κανόνες. Οι μεγάλες κινεζικές τράπεζες, που εισήλθαν στο χρηματιστήριο, παρουσίασαν το νέο εμπορικό τους πρόσωπο. Επωφελήθηκαν κατά τα προηγούμενα έτη από την άνοδο των επιτοκιακών τους εσόδων και των βελτιωμένων περιθωρίων ύστερα από την απόφαση της κεντρικής κυβέρνησης να προωθήσει τις πιστώσεις σε όλους τους τομείς της οικονομίας.

Ειδικά στον κλάδο της τραπεζικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης οι κινεζικές τράπεζες έχουν καταφέρει να κάνουν αισθητή την παρουσία τους, προσπαθώντας να καλύψουν μέρος της έλλειψης κεφαλαίων που έχει παρατηρηθεί εξαιτίας της

<sup>32</sup> Xrtc.gr

απροθυμίας των υπόλοιπων παραδοσιακών ναυτιλιακών τραπεζών να εκτελούν στο ναυτιλιακό ρίσκο.

*Ενεργές κινεζικές τράπεζες στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση*

- China Development Bank (CDB)
- Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)
- Bank of China (BoC)
- Export Import Bank of China (EXIM)
- China Construction Bank
- Bank of Bank of Communications (CCB)
- China Merchant Bank

Εκτός από τους παραδοσιακούς τρόπους ναυτιλιακής χρηματοδότησης έχουν αναπτύξει και άλλες μορφές όπως αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι ICBC, China Construction Bank, China Development Bank, China Merchant Bank, Bank of Communications and Min Sheng Bank εισέρχονται στην πλοιοκτησία διαμέσου της ίδρυσης εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Επιπλέον, οι μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι έχουν αρχίσει ήδη να μελετούν και να ψάχνουν ευκαιρίες στις αγορές κεφαλαίου. Η αναθεώρηση των κανονισμών του Χρηματιστηρίου της Σαγκάης θα διευκολύνει την είσοδο ξένων ναυτιλιακών εταιρειών εκεί και θα βοηθήσει τις τράπεζες να αναπτύξουν τα τμήματα ανάλυσης και διαχείρισης ναυτιλιακών επενδύσεων.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι δεν είναι εύκολη η πρόσβαση για όλους τους ξένους πλοιοκτήτες. Προς το παρόν μόνο τα μεγαλύτερα ονόματα μπορούν να έχουν πρόσβαση. Η αγορά μεταχειρισμένων πλοίων από ξένο πλοιοκτήτη δεν χρηματοδοτείται ακόμα. Βασικό προαπαιτούμενο στοιχείο είναι η κατασκευή νεότευκτου πλοίου σε κινέζικα ναυπηγεία ενώ δεν παραλείπονται και άλλα στοιχεία όπως, οι κινέζικοι ναύλοι, κινέζικος νηογνώμονας κλπ. Οι περισσότερες τράπεζες που προσφέρουν ναυτιλιακά δάνεια σε ξένους πλοιοκτήτες απαιτούν και τη στήριξη από κινέζικα export credit agencies γεγονός που αυξάνει το κόστος δανειοδότησης.

Οι κινεζικές τράπεζες αναδεικνύονται βασικοί σύμμαχοι τουλάχιστον της ελληνικής ναυτιλίας, οι οποίες συνεχίζουν να χρηματοδοτούν, με ευνοϊκούς όρους, τις κατασκευές νεότευκτων πλοίων, ελληνικών συμφερόντων, σε κινεζικά ναυπηγεία. Η παρουσία των κινεζικών τραπεζών στον κλάδο χρηματοδότησης της ναυτιλίας ισχυροποιήθηκε τα τελευταία έτη ύστερα από την αδυναμία που εμφάνισαν οι

ευρωπαϊκές τράπεζες, που αποτελούσαν τον βασικό «αιμοδότη» της ελληνικής αλλά και της διεθνούς ναυτιλιακής βιομηχανίας. Οι κινεζικές τράπεζες, έχουν κι έναν επιπλέον λόγο για να επεκταθούν στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση: η Κίνα αποτελεί την πρώτη χώρα στις ναυπηγήσεις πλοίων σε ολόκληρο τον κόσμο, με παραγγελίες που ανέρχονται σε 2.876 πλοία (στοιχεία Σεπτεμβρίου 2011) δηλαδή το 44% των πλοίων που κατασκευάζονται παγκοσμίως. Οσον αφορά στη χρηματοδότηση της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας από κινεζικές τράπεζες, βασικό εργαλείο αποτελεί το Ταμείο Στήριξης της ελληνικής ναυτιλίας, ύψους 8-10 δισ. δολαρίων, που συνέστησαν οι Κινέζοι για να χρηματοδοτούν με ανταγωνιστικά επιτόκια και όρους τις ελληνικές παραγγελίες σε κινεζικά ναυπηγεία. Επίσης, σημαντικό ρόλο πλέον παίζουν και οι χρηματοδοτήσεις μέσω Leasing, όπου πρωτοστατεί η ICBC Leasing, η οποία έχει επικεντρωθεί στη στήριξη των μεγάλων ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών.

Να σημειωθεί ότι οι κινεζικές τράπεζες, ενώ διαθέτουν ρευστότητα, «χάνουν» στην ταχύτητα υλοποίησης των συμφωνιών. Ο μέγιστος χρόνος χορήγησης δανείου για τις δυτικές τράπεζες είναι μόλις δύο μήνες, ενώ οι κινεζικές υπερβαίνουν τους 6 και μπορεί να φθάσουν και τους 9 μήνες. Η έλλειψη εμπειριών και οι πολλές εργασίες που έχουν αναλάβει οι κινεζικοί τραπεζικοί οργανισμοί αποτελούν τις βασικές αιτίες των καθυστερήσεων.

## 5.8 Ειδικού Σκοπού Εταιρεία (SPAC)

---

Οι Επενδυτικές Εταιρείες Ειδικού Σκοπού, Special Purpose Acquisition Companies (SPAC) είναι εισηγμένες εταιρείες οι οποίες αντλούν κεφάλαια από τις αγορές προκειμένου να τα επενδύσουν σε κάποιον τομέα της ναυτιλίας είτε αγοράζοντας πλοία είτε εξαγοράζοντας μια εταιρεία η οποία θα συγχωνευτεί με την SPAC.<sup>33</sup> Η εταιρεία SPAC ή εταιρεία “blank check” (λευκής επιταγής) προσπαθεί να αντλήσει χρήματα από επενδυτές προκειμένου να επενδύσει την κατάλληλη στιγμή. Η εταιρεία δεν καταθέτει συγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο στους επενδυτές αλλά γενικές κατευθύνσεις. Έτσι οι επενδυτές δε γνωρίζουν που θα επενδυθούν τα χρήματά τους γι’ αυτό και θεωρείται ότι εκδίδουν «λευκή επιταγή».

Οι διαχειριστές των εταιρειών SPAC πρέπει να χρησιμοποιήσουν τα χρήματα που αντλήθηκαν σε συγκεκριμένο χρονικό περιθώριο που κυμαίνεται από 12 έως 24 μήνες. Αν στο τέλος αυτής της προκαθορισμένης περιόδου οι διαχειριστές δεν έχουν καταφέρει να βρουν το επιχειρηματικό εκείνο σχέδιο το οποίο θα λάβει έγκριση από το 80% των επενδυτών/μετόχων τότε το επενδυθέν κεφάλαιο επιστρέφει στους επενδυτές. Αυτό που είναι πολύ σημαντικό είναι η μεγάλη εμπειρία των διαχειριστών τόσο στην αγοραπωλησία και συγχώνευση εταιρειών όσο και στη ναυτιλιακή αγορά προκειμένου να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών.

---

<sup>33</sup> Wikipedia.org

### 5.9 Ποιος είναι ο ενδεδειγμένος τρόπος χρηματοδότησης για τη ναυτιλία;

Με δεδομένο την παγκόσμια οικονομική ύφεση σε συνδυασμό με την υπερπροσφορά πλοίων και τη μείωση της εμπορικής ζήτησης λόγω έλλειψης ρευστότητας, οδηγούμαστε σε μια νέα εποχή που ο παραδοσιακός τρόπος χρηματοδότησης της ναυτιλίας (τραπεζική χρηματοδότηση) θα μειωθεί σημαντικά ή ακόμα και θα διακοπεί. Οι εταιρείες καλούνται να βρουν νέους πόρους για να υλοποιήσουν τα σχέδια τους.

Ιδανικός τρόπος, εναλλακτικής χρηματοδότησης δεν υπάρχει. Κάθε εταιρεία ανάλογα με τις ανάγκες της και τα οράματα που έχει, χαράσσει την στρατηγική που θα ακολουθήσει και συνεπώς τους τρόπους χρηματοδότησης. Από τους δημοφιλέστερους τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης είναι το leasing και οι εκδόσεις ομολόγων. Τα ομόλογα, όμως, αποτελούν πλέον επιλογή μόνο για μεγάλες και γνωστές ναυτιλιακές εταιρείες, αλλά συνεπάγονται με υψηλό επιτόκιο. Σύγχρονη τάση για ανάπτυξη ναυτιλιακών εταιρειών είναι η άντληση κεφαλαίων από τις χρηματιστηριακές αγορές. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών ικανοποίησε την ανάγκη για διαφοροποίηση του κινδύνου των επενδύτων. Οι κεφαλαιαγορές, μέσω των χρηματιστηρίων αξιών, είναι ο κατάλληλος διαμεσολαβητής για χρηματοδότηση με χαμηλό κόστος. Η ελκυστικότητα του συστήματος της κεφαλαιαγοράς βρίσκεται στον τρόπο διάδοσης της πληροφορίας. Η πληροφορία, ταυτόχρονα, αποτελεί τη βασική και ουσιαστική συνιστώσα για τη δίκαιη τιμολόγηση των περιουσιακών στοιχείων, αλλά και για τη διαφάνεια της αγοράς.

Επιπλέον τα τελευταία χρόνια αρκετές εταιρείες έχουν συνάψει δανειακές συμβάσεις με κινεζικές τράπεζες παρακάμπτοντας τα υψηλά επιτόκια και τις χρονοβόρες διαδικασίες. Με αυτόν τον τρόπο έχουν βρει λύση σε θέματα ρευστότητας.



*Συμπεράσματα*

Ιστορικά, οι τράπεζες στην Ευρώπη ήταν πρόθυμες να παρέχουν φθηνή μακροχρόνια χρηματοδότηση σε εταιρικούς δανειζόμενους συχνά σε επίπεδα τιμολόγησης χαμηλότερα αυτών της αγοράς υψηλών αποδόσεων. Ωστόσο, από την πιστωτική κρίση οι τράπεζες έχουν περικύψει τα ριψοκίνδυνα τμήματα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου και είναι υποχρεωμένες να διακρατούν περισσότερα κεφάλαια - κάτι το οποίο ασκεί πίεση στον μη επενδυτικό τραπεζικό δανεισμό. Την ίδια ώρα, οι επιχειρήσεις ανησυχούν για το ότι στηρίζονται αποκλειστικά στις τράπεζες ως μοναδική πηγή χρηματοδότησης (*Eric Capp, RBS 2011*).

Η μια μετά την άλλη οι μεγάλες τράπεζες-χρηματοδότες της ναυτιλίας κλείνουν τις στρόφιγγες του δανεισμού στις ναυτιλιακές, καθώς αναζητούν τρόπους για να αντιμετωπίσουν την ευρωπαϊκή κρίση χρέους. Παράλληλα, όμως, αυξάνονται ολοένα οι ανάγκες των ναυτιλιακών για ρευστότητα καθώς η άλλη κρίση, αυτή των ναυλαγορών, επιμένει, μετατρέποντας την συγκυρία σε έντονα αρνητική.

Τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι Ευρωπαϊκές τράπεζες είναι μεγάλα. Οι αυστηροί κανονισμοί της Βασιλείας III που αναγκάζουν τις τράπεζες να πάρουν έκτακτα και άμεσα μέτρα για τη βελτίωση του δείκτη κεφαλαιακής τους επάρκειας (Core Tier I Capital), οι φόβοι για τη συνεχιζόμενη ύφεση καθώς και η έλλειψη ικανών μέτρων από τις πολιτικές ηγεσίες αποτελούν τις βασικές αιτίες της έλλειψης ρευστότητας των τραπεζών που ταλανίζει την επιχειρηματικότητα.

Το κύμα επισφαλειών που δημιουργεί η ύφεση, αναγκάζει τις τράπεζες να «κλείσουν» τα δάνεια τους προς όσους περισσότερους μπορέσουν, προκειμένου να περιορίσουν το άλλο μέρος του λόγου κεφαλαιακής επάρκειας. Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται και στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας αντιμετωπίζουν τις συνεχείς πιέσεις που δέχονται οι κύριες ναυτιλιακές αγορές τόσο στο επίπεδο της ανισότητας της προσφοράς και της ζήτησης όσο και στο επίπεδο των ναυλαγορών. Η ναυτιλία βρίσκεται σε χαμηλό σημείο της ναυτιλιακού κύκλου και κανείς δε γνωρίζει αν αυτό είναι το χαμηλότερο σημείο ή υπάρχει και πιο χαμηλό. Οι τράπεζες αναγκάζονται να προχωρήσουν σε αναχρηματοδοτήσεις προκειμένου να βελτιώσουν την κατάσταση των χαρτοφυλακίων τους παρά να ασχοληθούν με νέες χρηματοδοτήσεις. Κανένας εφοπλιστής, εξαιρουμένων των μεγαλύτερων, ισχυρότερων και με τα ποιοτικότερα χαρακτηριστικά, δεν μπορεί πλέον να εξασφαλίσει εύκολα δανεισμό.

Με αιχμή του δόρατος τις γαλλικές τράπεζες τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν προχωρούν σε αναχρηματοδοτήσεις δανείων που ωριμάζουν, ενώ

παράλληλα ορισμένες εξ αυτών ειδοποιούν πελάτες τους στην ποντοπόρο να μεταφέρουν τις πιστωτικές γραμμές που έχουν μαζί τους αλλού. Ο δανεισμός των ελληνικών ναυτιλιακών από το διεθνές τραπεζικό σύστημα υπερβαίνει τα 60 δισ. δολ. σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία των Petrofin και Datalogic που παρακολουθούν τα μεγέθη αυτά με τις ελληνικές τράπεζες να έχουν άνοιγμα της τάξης των 15 δισ. δολαρίων.

Τα περισσότερα από τα δάνεια αυτά είναι τοκοχρεωλυτικά, με ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου, της τάξης του 40% συνήθως να αποπληρώνεται στην ωρίμανση. Με την ναυλαγορά σε επίπεδα που συχνά δεν μπορούν να υποστηρίξουν ούτε τα έξοδα των πλοίων, πολλές ναυτιλιακές επιχειρούν πριν την λήξη να αναζηματοδοτήσουν τα δάνεια αυτά. Σήμερα αυτό έχει μετατραπεί σε άθλο.

Οι ελληνικές τράπεζες αντιμετωπίζουν τεράστια προβλήματα όπως και εκείνες οι γερμανικές που είναι δραστήριες στην ναυτιλία. Οι γαλλικές BNP Paribas, Societe Generale και Credit Agricole κόβουν τις πιστώσεις και κλείνουν τις μονάδες του shipping.

Αξίζει να αναφερθεί πως η Εμπορική Bank στα τέλη του 2010 είχε άνοιγμα 2,7 δισ. δολ στη ναυτιλία. Ναυτιλιακοί κύκλοι αναφέρουν ότι τα σημάδια του credit crunch ήταν ορατά και μόνον λίγες τράπεζες όπως η Εμπορική συνέχιζαν στην Ελλάδα να αναζηματοδοτούν, αλλά τώρα και αυτή δεν προχωρά πια εύκολα.

Την ελληνόκτητη ναυτιλία, χρηματοδοτούν συνολικά 39 τράπεζες. Οι δέκα μεγαλύτερες στην χρηματοδότηση κατέχουν το 63,1% του συνόλου. Στην κορυφή βρίσκεται η Royal Bank of Scotland και ακολουθούν οι Deutsche Schiffsbank, Credit Suisse, η Εθνική και η DNB Nor. Μεταξύ των ελληνικών μετά την Εθνική, ακολουθούν οι Εμπορική, Marfin Egnatia και Alpha Bank. Τα δάνεια των ελληνικών τραπεζών προς τη ναυτιλία υποχώρησαν στα τέλη του 2010 κατά 4,74% στα 15,55 δισ. δολάρια και έκτοτε εκτιμάται ότι έχουν περιοριστεί περαιτέρω, αλλά πάντως σημαντικά πάνω από τα επίπεδα των 13 δισ. σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς.<sup>34</sup>

Με τις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές διστακτικές προς τον κλάδο και τις υψηλού προφίλ χρεοκοπίες να τρομάζουν τους επενδυτές, οι συνθήκες αποκτούν χαρακτηριστικά μοναδικής κρίσης. Η μόνη αχτίδα αισιοδοξίας αυτές τις ώρες προέρχεται από ορισμένες τράπεζες που δείχνουν αποφασισμένες να παραμείνουν στο παιχνίδι όπως π.χ. η ABN Amro αλλά και πιστώσεις από την Ασία.

---

<sup>34</sup> Bankwars.gr (19/12/2011)

Η Κίνα γίνεται σε ένα μεγάλο βαθμό ο ρυθμιστής της παγκόσμιας ναυτιλιακής βιομηχανίας επηρεάζοντας τόσο την προσφορά όσο και την ζήτηση των ναυτιλιακών αγορών. Νέα ναυπηγεία ικανά να κατασκευάσουν πλοία ίδιας ποιότητας με αυτά της Κορέας και της Ιαπωνίας και στον ίδιο χρόνο, ζήτηση για μεταφορές πρώτων υλών με σκοπό να καλύψουν τις απαιτήσεις της αλματώδους ανάπτυξης της οικονομίας αλλά και να ενισχυθούν οι εξαγωγές της. Πάνω απ όλα όμως η Κίνα είναι ή μόνη οικονομία στο κόσμο με μεγάλη ρευστότητα αποτέλεσμα της συσσώρευσης του πλεονάσματος συναλλαγών με την παγκόσμια αγορά την τελευταία δεκαετία. Αναμφισβήτητα η Κίνα πέρα από δυνατότητα έχει πραγματική δίψα για επενδύσεις και ασφαλή τοποθέτηση των κεφαλαίων της στο εξωτερικό.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα στις τραπεζικές σχέσεις μέχρι σήμερα ήταν η υπερβολική καθυστέρηση στην ανταπόκριση των αιτήσεων δανεισμού από τις Κινέζικες Τράπεζες και η κατά 15-20% πιο ακριβή χρηματοδότηση από την ευρωπαϊκή.<sup>35</sup> Μια ευρωπαϊκή τράπεζα, για να χρηματοδοτήσει έναν πλοιοκτήτη, χρειάζεται ένα μήνα και έχει επιτόκιο 3,7% με 4,5%, ενώ μια κινεζική τράπεζα χρειάζεται 3 έως 6 μήνες για τη χρηματοδότηση, που περίπου είναι το 70% του δανείου και με επιτόκιο 6 με 7%.

Στη ευρωπαϊκή ναυτιλία οι κινέζικες τράπεζες άρχισαν τις εργασίες τους κατ' αρχάς από την Σκανδιναβική χερσόνησο και ύστερα χρηματοδοτώντας γερμανικές εταιρείες. Η ουσιαστική αρχή για την ελληνική ναυτιλία έγινε το 2009 όταν πρωτοεπισκέφτηκαν την χώρα μας αρκετοί Κινέζοι τραπεζίτες και μελέτησαν την δυναμική της ελληνικής αγοράς.

Από τα παραπάνω είναι προφανές ότι οι τα παγκόσμια τραπεζικά προβλήματα και η επιβράδυνση στην παγκόσμια οικονομία, οδήγησαν σε στενωπούς κυρίως τις ευρωπαϊκές τράπεζες, σε συνδυασμό με την έλλειψη ρευστότητας και τα προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι, με αξιοσημείωτες εξαιρέσεις, οι περισσότερες ευρωπαϊκές και ορισμένες διεθνείς τράπεζες, είναι ακόμη στη φάση της απομόχλευσης, δηλαδή της μείωσης των δανείων τους και αυτό επηρέασε και την χρηματοδότηση του πλοίου. Συνεπώς, οι ναυτιλιακές εταιρείες προκειμένου να διατηρήσουν την βιωσιμότητά τους ή να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και το στόλο τους θα πρέπει να αναζητήσουν νέους τρόπους άντλησης κεφαλαίων.

---

<sup>35</sup> Marinews.gr (29/08/2011)

#### Βιβλιογραφία:

- Γουλιέλμος Α. (1998) :Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, (Ιούλιος 2010): Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος:Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής
- Γκόρτσος Χρήστος (2011): Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, στο συλλογικό τόμο επιμέλειας Χαρδούβελη Γκ. και Γκόρτσου Χρ.' Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα' της Ελληνικής Ένωσης τραπεζών.
- Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούνιος 2009): Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (Δεκέμβριος 2009): Ενδιάμεση Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.
- Μερτζάνης Χ. (2008): Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: χαρακτηριστικά, προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής, Δ/ση Μελετών «Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς».
- Χαρδούβελης Γκίκας (2011): Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική, στο συλλογικό τόμο επιμέλειας Καραμούζη Ν. και Χαρδούβελη Γκ Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας, Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον; Εκδόσεις Λιβάνη.
- Αντζουλάτος Άγγελος (2011): Τραπεζική - Τάσεις (πριν) και προοπτικές (μετά την κρίση), στο συλλογικό τόμο της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα.
- Alpha Bank: Οκτώβριος 2009- Τεύχος 110: Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank.

#### Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία:

- Syriopoulos C. Theodore (2007): Maritime Transport: The Greek Paradigm, Research in Transportation Economics, Chapter 6: Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods And Markets, Elsevier Ltd
- Grammenos, C.Th., (2002): The Handbook of Maritime Economics and Business, London, L.L.P.2002
- McKinsey & Company (November 2010): Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation.
- Basel Committee on Banking Supervision (December 2010): Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.
- Stopford Martin (2009): Maritime Economics, Routledge
- Goodhart C.A.E (2008): The regulatory response to the Financial Crisis, Journal of Financial Stability

*Περιοδικές Εκδόσεις, Δημοσιεύσεις, Εγχειρίδια & Διαδίκτυο:*

- Jan Hoffmann (Chief UNCTAD, Trade Facilitation Section, 2010): Shipping Out of the Economic, Brown Journal of World Affairs
- Paul Slater (Chairman & CEO, First International Corp, 2010): Ship Finance & Investment Conference London 2010: The Impact of New Financial Regulations in Europe & the USA
- Ted Petropoulos (June 2011): Shipping and Ship finance: a symbiotic relationship, Petrofin Research
- Ted Petropoulos (July 2011): The anatomy of Greek shipping – insights and prospects, Petrofin Research.
- Ted Petropoulos (December 2011): Why has ship finance dried up and how long will this last?, Petrofin Research.
- Clay Maitland (Mare forum Italy 2010): Bubble, boom and bust: The curse of the three Bs, Mare forum, Managing Partner, International Registries, LLC
- [www.basel-iii-accord.com](http://www.basel-iii-accord.com)
- [Marinews.gr](http://Marinews.gr)
- [Mediashipping.gr](http://Mediashipping.gr)
- [Capital.gr](http://Capital.gr)
- [Bankwars.gr](http://Bankwars.gr)
- [Nee.gr](http://Nee.gr)
- [Financialtimes.com](http://Financialtimes.com)
- [Hellenicshippingnews.com](http://Hellenicshippingnews.com)
- [Xrtc.gr](http://Xrtc.gr)