



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

**«ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΟΚΤΗΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ»**

ΚΡΟΥΣΤΑΛΛΗ ΜΑΡΙΑ

Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του
Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των αιτήσεων για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Ναυτιλία

ΠΕΙΡΑΙΑΣ

Σεπτέμβριος 2009

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Δηλώνω ότι η παρούσα έρευνα δεν έχει υποβληθεί για την απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σε αυτό ή σε άλλο Πανεπιστήμιο του Εσωτερικού ή του Εξωτερικού.

Η Δηλούσα

Κρουστάλλη Μαρία

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΟΚΤΗΤΩΝ
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ»

Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Ανδρέας Μερικάς
Μέλη Επιτροπής: κ. Πελαγίδης Θεόδωρος
κ. Θαλασσινός

Περίοδος Εκπόνησης: Αύγουστος 2008-Μάρτιος 2009

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

...στην οικογένεια μου

...που με έκανε τον άνθρωπο και επιστήμονα που είμαι σήμερα

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω:

Υ τον Διευθυντή μου κ. Λάμπρο Θεοδώρου (διευθυντής του ναυτιλιακού τμήματος της EFG Eurobank Ergasias SA)

Υ την αδερφή μου Κρουστάλλη Ευγενία και

Υ τον σύζυγο μου Διονύσιο Γασπαρή

για την πολύτιμη βοήθεια τους για την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι περισσότεροι άνθρωποι που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ναυτιλίας, επιδιώκουν να προσδιορίσουν το χρόνο αλλά και την διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων. Βάση αυτής της εκτίμησης λαμβάνονται οι περισσότερες επενδυτικές αποφάσεις αλλά και η διαχείριση του κινδύνου. Σε μια τόσο μεταβαλλόμενη αγορά όπου βασικό χαρακτηριστικό της είναι ότι είναι εντάσεως κεφαλαίου, ο τραπεζικός δανεισμός θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι «μονόδρομος».

Στην εργασία αυτή έχει γίνει μια προσπάθεια απεικόνισης αλλά και διερεύνησης όσον αφορά τον τραπεζικό δανεισμό αλλά και τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας. Η παρούσα εργασία μπορεί να αποτελέσει έναυσμα για περαιτέρω έρευνα και βελτίωση των αποτελεσμάτων, καθώς και για απαντήσεις ερωτημάτων ή εννοιών οι οποίες λόγω περιορισμένου χρονικού ορίζοντα δεν συμπεριλήφθηκαν στην εν λόγω διπλωματική εργασία.

ABSTRACT

The majority of those participating in the maritime sector seek to estimate the characteristics of maritime cycles in terms of duration and period of time. In the light of the above estimation, decisions on investment, and risk management and assessment emerge. In such a capital intensive and liquefied market, the debt finance is one of the prevailing solutions.

This assignment focuses on the presentation regarding the impact assessment of debt finance, as one of the main sources of funding shipping companies. Probably, this might lead to further research and improvement of the results that are due to be presented in this piece of work. Furthermore, some questions which may arise will lead to seek the answers as it was not feasible to obtain due to the constraints of an MSc dissertation in terms of time and word limit.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	14
1.1. Ιστορική αναδρομή	14
1.2 Ο ρόλος της χρονοναύλωσης στη δεκαετία του 1950.....	16
1.3 Η χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών από τον τραπεζικό χώρο έως και το 1980	17
1.4 Η κρίση της δεκαετίας του '80	18
1.5 Η εξέλιξη της ναυτιλιακής χρηματοδότησης	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	24
2.1 Ναυτιλιακοί κύκλοι.....	24
2.2 Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε σχέση με την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	31
3.1 Η σημαντικότητα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης	31
3.2 Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων	33
3.3 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.....	34
3.3.1. Ύψος των κεφαλαίων	35
3.3.2. Η εταιρική ιδιοκτησία.....	35
3.3.3. Υψηλή μεταβλητότητα	36
3.4 Σκοπός μιας ναυτιλιακής επένδυσης	36
3.4.1 Η αύξηση του στόλου	36
3.4.2 Ποιοτική αντικατάσταση	37
3.4.3 Η είσοδος στη ναυτιλία.....	37
3.4.4 Μετασκευή υφιστάμενου πλοίου	37
3.4.5 Η αύξηση του tonnage	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	39
4.1 Κεφάλαια προς επένδυση	40
4.2 Ο ρόλος των Δανειστών - Επενδυτών.....	41
4.3 Οι χρηματαγορές.....	42
4.4 Η έννοια των πιστωτικών ιδρυμάτων και οι κατηγορίες τους.....	42

4.5 Ο ρόλος των τραπεζών.....	44
4.6 Πιστωτική Πολιτική των Τραπεζών.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	52
5.1 Τραπεζικός Δανεισμός.....	53
5.1.1 Οι κυριότερες προϋποθέσεις για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου.....	55
5.1.2 Τα στάδια χορηγήσεως.....	56
5.1.3 Κατάρτιση συμβάσεως.....	58
5.1.4 Η ναυτική υποθήκη.....	59
5.1.5 Εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων και των ναύλων.....	60
5.1.6. Παροχή προσωπικών εγγυήσεων.....	60
5.1. 8.Χορήγηση του δανείου.....	61
5.2 Χρηματοδότηση νεόκτιστων πλοίων.....	61
5.2.1 Ναυτιλιακά μεσοπρόθεσμα δάνεια.....	64
5.3. Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans).....	71
5.3.1 Πλεονεκτήματα/ μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες:.....	72
5.3.2 Πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο:.....	72
5.4 Ναυτιλιακά Δάνεια σε Καθυστέρηση.....	73
5.4.1 Περιπτώσεις δυσμενούς εξελίξεως.....	74
5.4.2 Προστατευτικά μέτρα που λαμβάνει η τράπεζα.....	74
5.4.3 Ιδιωτική πώληση.....	76
5.4.4 Αναγκαστική εκποίηση.....	77
5.5 Αξιολόγηση – Ανάλυση Δανείου.....	78
5.5.1 Ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας.....	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	81
6.1 Χρηματιστήριο και Ναυτιλία.....	81
6.1.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών της Ποντοπόρου.....	83
6.1.2. Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα.....	85
6.1.3 Timing εισαγωγής στο χρηματιστήριο.....	85
6.2 Έκδοση ομολόγων (Bond Issue).....	86
6.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing).....	87

6.4 Αυτοχρηματοδότηση.....	88
6.5 Δάνεια Ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις	89
6.6 Η Ενδιάμεση Χρηματοδότηση	90
6.7 Ιδιωτικές τοποθετήσεις (private placement)	91
6.8 Χρηματοδότηση με βάση τα μελλοντικά καθαρά έσοδα του πλοίου (Cash Flow Financing).....	91
6.9 Μέλλον και προοπτικές της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.....	94
7.1 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	97
7.2 ΓΕΝΙΚΟ ΠΕΡΙΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ. ΤΟ ΤΟΠΙΟ	97
7.3 ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ (RESEARCH OBJECTIVES).....	102
7.4 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ (RESEARCH DESIGN).....	102
7.4.1 Πηγές Πληροφοριων / Στοιχειων.....	104
7.4.2 Ερευνητικές Προσεγγίσεις	105
7.4.3 Το Σχέδιο Δειγματοληψίας. όπως. Αυτό Χρησιμοποιήθηκε Στην Παρούσα έρευνα.....	107
7.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΩΝ ΠΟΥ ΑΠΕΣΤΑΛΗΣΑΝ ΣΤΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	107
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	125

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.1 Χαρτοφυλάκια ελληνικών & ξένων τραπεζών.....σελ.94	σελ.94
ΠΙΝΑΚΑΣ 7.2 Οι 10 μεγαλύτερες τράπεζες ελληνικών ναυτιλιακών χαρτοφυλακίων.....σελ.95	σελ.95
ΠΙΝΑΚΑΣ 7.3 Ο δανεισμός στην Ελληνική ναυτιλία για τα έτη 2001-2007....σελ.97	σελ.97
ΠΙΝΑΚΑΣ 7.4 Αριθμός δανείων που έχουν εξοφληθεί την τελευταία 5ετία.....σελ.112	σελ.112

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 7.1. Στάδια του ερευνητικού σχεδιασμού.....σελ.99	σελ.99
Διάγραμμα 7.2 Αριθμός υπαλλήλων ανά εταιρεία.....σελ.104	σελ.104
Διάγραμμα 7.3 Μέγεθος του στόλου ανά εταιρεία.....σελ. 105	σελ. 105
Διάγραμμα 7.4 Δανειακή Πείρα ανά εταιρεία.....σελ.107	σελ.107
Διάγραμμα 7.5 Ποσοστό χρηματοδότησης επι της αξίας του πλοίου.....σελ.108	σελ.108
Διάγραμμα 7.6 Το σύνθηρες ύψος δανείου ανα πλοίο.....σελ.110	σελ.110
Διάγραμμα 7.7 Εξασφαλίσεις για τη λήψη ενός δανείου.....σελ.113	σελ.113

Εισαγωγή

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η εξέταση των μεθόδων χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, όπως αυτή διαμορφώνεται μέσα σε ένα ευμετάβλητο περιβάλλον. Ο συνηθέστερος τρόπος χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός, και για το λόγο αυτό θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στην ανάλυση των κριτηρίων με βάση τα οποία οι τράπεζες αξιολογούν τις επενδυτικές προτάσεις για την απόκτηση πλοίων, ενώ θα γίνει και συνοπτική αναφορά σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, οι οποίες όμως έχουν ακόμα σχετικά περιορισμένη απήχηση, τουλάχιστον στους Έλληνες πλοιοκτήτες που δραστηριοποιούνται στην Ποντοπόρο Ναυτιλία.

Βασικοί στόχοι της ναυτιλιακής τράπεζας κατά τη χρηματοδότηση αγοράς ενός πλοίου είναι: (α) η αύξηση των κερδών της τράπεζας, μέσω της είσπραξης υψηλών προμηθειών και spread, (β) η εξασφάλιση της εξόφλησης του δανείου, η οποία εξόφληση επιδιώκεται να γίνει στο συντομότερο δυνατό χρονικό διάστημα.

Κατά την αξιολόγηση μιας επενδυτικής πρότασης από μια ναυτιλιακή τράπεζα, η εξόφληση του δανείου αναμένεται να γίνει πρώτα από τη χρηματοροή του υπό χρηματοδότηση πλοίου, ενώ σε περίπτωση αθέτησης η πληρωμή των υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων αναμένεται να πραγματοποιηθεί από την εμπορική ή την υπολειμματική αξία του πλοίου. Σε μια βιομηχανία με εξαιρετικά υψηλή κυκλικότητα όπως η ναυτιλία, τόσο το επίπεδο των ναύλων, όσο και οι αξίες των πλοίων, μεταβάλλονται συχνά, ενώ το ύψος της μεταβολής εξαρτάται από τη σχέση προσφοράς και ζήτησης της προσφερόμενης χωρητικότητας. Επομένως κάθε χρηματοδότηση για την απόκτηση πλοίου προκειμένου να είναι επιτυχής και να μην οδηγήσει σε αθέτηση του δανείου, πρέπει να λαμβάνει υπόψη της κυρίως τη πιθανότητα αρνητικής μεταβολής τόσο της χρηματοροής, όσο και της αξίας του πλοίου κατά τη διάρκεια της ζωής του δανείου και κατ'

επέκταση τη μη ανταπόκριση του πλοιοκτήτη στις δανειακές του υποχρεώσεις (πιστωτικός κίνδυνος).

Το βασικό εργαλείο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης για τη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου από τη τράπεζα είναι η ύπαρξη συγκεκριμένης πιστωτικής πολιτικής, στα πλαίσια της οποίας η τράπεζα παρακολουθεί την πορεία της εταιρείας, την προοπτική της ναυλαγοράς και τις συνθήκες του ανταγωνισμού και προσαρμόζεται έγκαιρα.

Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας θα παρουσιάσουμε μια σύντομη ιστορική αναδρομή των μεθόδων ναυτιλιακής χρηματοδότησης και πώς αυτοί διαμορφώνονται με το πέρασμα των χρόνων, δίνοντας έμφαση σε συγκεκριμένες περιόδους που έχουν στιγματίσει τη ναυτιλία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, θα προσδιορίσουμε το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η ναυτιλία και παράλληλα, θα αναλύσουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Θα δώσουμε ιδιαίτερη έμφαση στους κύκλους της ναυτιλίας και στους παράγοντες που καθορίζουν την προσφορά και την ζήτηση των ναυτιλιακών υπηρεσιών.

Στο τρίτο κεφάλαιο, θα αναφερθούμε στους λόγους που ώθησαν τους πλοιοκτήτες να καταφύγουν στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση και στους τρόπους που οι τράπεζες δραστηριοποιούνται σε αυτού του είδους τη χρηματοδότηση, ιδιαίτερα στην Ελλάδα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, θα παρουσιάσουμε τα χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, τονίζοντας το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται για μια ανάλογη επένδυση καθώς επίσης και τον σκοπό για τον οποίο πραγματοποιούνται τέτοιες επενδύσεις.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, θα παρουσιάσουμε αναλυτικά τις μεθόδους χρηματοδότησης της ναυτιλίας με ιδιαίτερη έμφαση στην τραπεζική χρηματοδότηση, η οποία διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο στην ναυτιλία. Παράλληλα, θα αναφερθούμε στις προϋποθέσεις και στις διαδικασίες που ακολουθούνται για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου καθώς επίσης και στη διαχείριση περιπτώσεων αθέτησης πληρωμών.

Στο έκτο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε τους κυριότερους εναλλακτικούς τρόπους ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Τέλος στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση και ανάλυση της εμπειρικής έρευνας για την χρηματοδότηση ελληνικών εταιρειών με τραπεζικό δανεισμό. Η εν λόγω έρευνα διεξάχθηκε με ερωτηματολόγια που δόθηκαν σε ναυτιλιακές εταιρείες.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1. Ιστορική αναδρομή

Παρόλο που η ιστορία της ναυτιλιακής χρηματοδότησης μπορεί να αναζητηθεί στις εταιρείες του 16ου αιώνα, σημείο αναφοράς θεωρείται το 1850, όταν τα ατμόπλοια άρχισαν να εμφανίζονται σε μεγάλο αριθμό. Μια διαδεδομένη τεχνική ήταν η «εξηκοστή τέταρτη». Στο Ηνωμένο Βασίλειο ένα πλοίο καταγραφόταν σαν 64 μερίδια, έτσι ώστε ένας επενδυτής να μπορεί να αγοράσει μέρος του πλοίου. Ο επενδυτής που αγόραζε τα 32/64 κατείχε το μισό πλοίο. Υπήρχαν τριών ειδών τύποι ιδιοκτησίας. Ένα μέρος μπορεί να το κατείχαν άτομα, ένα άλλο μέρος συνεταιρισμοί ατόμων και ένα τρίτο μέρος επενδυτές μετοχικών εταιρειών. Παρόλα αυτά, τα περισσότερα πλοία ανήκαν σε ένα άτομο. Όσον αφορά τα πλοία που καταγράφηκαν στο Λονδίνο το 1848, ανέρχονται σε 554 από τα οποία το 89% κατείχε ένας ιδιοκτήτης και μόλις το 8% εμπορικοί συνεταιρισμοί. Το υπόλοιπο 3% το κατείχαν μετοχικές εταιρείες. Μόνο το 18% των πλοίων υποθηκεύτηκε ώστε να καλύψει το κόστος επένδυσης.

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

Ένα παράδειγμα αποτελεί η Tyne Steamship Company, επιχείρηση ατμόπλοιων, η οποία ιδρύθηκε σαν μετοχική εταιρεία με περιορισμένη ευθύνη την

1 Ιουλίου του 1864. Η επιχείρηση είχε ως σκοπό να μεταφέρει φορτία για εξαγωγικό εμπόριο κάρβουνου από το Newcastle στο Tyne. Το ονομαστικό κεφάλαιο ορίστηκε στις £300.000 σε 12.000 μετοχές των £25 η καθεμία. Αρχικά 10.100 μετοχές εκδόθηκαν στην αγορά στις £18, φτάνοντας τις £181.800. Αυτό το ποσό χρησιμοποιήθηκε για να αγοραστούν 10 πλοία έναντι £150.000, αφήνοντας £30.000 ως κεφάλαιο κίνησης.

Παρόλο που τέτοιες επιχειρήσεις κεφαλαιοποιούσαν με την αύξηση των μετοχών, οι μέτοχοι όμως συχνά ελέγχονταν και πολλές επιχειρήσεις προσέφευγαν σε αυτοχρηματοδότηση ή σε δανεισμό. Για παράδειγμα, ένας μέτοχος της Charante Shipping Company Ltd, η οποία ιδρύθηκε το 1884 με μετοχικό κεφάλαιο £12.000 και στόλο 22 πλοία, είχε περιοριστεί σ' ένα οικογενειακό περιβάλλον. Τον επόμενο χρόνο η επιχείρηση παράγγειλε τουλάχιστον 2 πλοία, και το 1914 ο στόλος αυξήθηκε από 22 πλοία σε 57. Δεν αυξήθηκε άλλο το κεφάλαιο και η επένδυση χρηματοδοτήθηκε από τις χρηματοροές.¹

Άλλες επιχειρήσεις ήταν λιγότερο συντηρητικές. Τον 19ο αιώνα ο δανεισμός ήταν ο πιο κοινός τρόπος χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τον Sturmeay, κατά την διάρκεια της μεγάλης ύφεσης του 1904-11 πολλές χρεωμένες επιχειρήσεις απέτυχαν και πολλοί συντηρητικοί επιχειρηματίες οι οποίοι έλεγχαν την ναυτιλία παρατηρούσαν την αποτυχία και ταυτόχρονα έπαιρναν το μάθημά τους. Για τα επόμενα 50 χρόνια οι Άγγλοι ιδιοκτήτες υιοθέτησαν την ιδέα να χρηματοδοτούνται από συσσωρευμένα αποθέματα. Τα δάνεια πλέον αποτελούσαν «ανάθεμα».

Παρόλο που αυτή η πολιτική προστάτευε τους πλοιοκτήτες από τις περιόδους ύφεσης, τα κέρδη δεν αποτελούσαν ποτέ αρκετό κεφάλαιο για την ανάπτυξη ούτε προσέλκυαν το εξωτερικό κεφάλαιο. Μεταξύ του 1950 και του 1970 ο μέσος όρος της απόδοσης των μετοχών της Αγγλίας ήταν μόλις 6% τον χρόνο σε σχέση με το 15% όλων των εταιρειών. Ως αποτέλεσμα, παρόλο που εμφανίστηκαν μεγαλύτερες ναυτιλιακές επιχειρήσεις, δεν αυξήθηκαν τα μετρητά

¹ Charante Shipping Company: Investment and charter income 1885-1914, Hyde 1967

εισάγοντας μετοχικό κεφάλαιο και παράλληλα ο Αγγλικός στόλος διαδραμάτισε μικρό ρόλο στην άνθιση του ναυτιλιακού εμπορίου.

1.2 Ο ρόλος της χρονοναύλωσης στη δεκαετία του 1950

Στην δεκαετία του 1950 η ισορροπία του χρηματοδοτικού συντηρητισμού, η οποία προστατευόταν από τους οικονομικούς κύκλους και την υψηλή μόχλευση, η οποία πίεζε την απόδοση των μετοχών, έπαιρνε νέα τροπή. Οι γρήγορα αναπτυσσόμενες Ευρωπαϊκές και Ιαπωνικές οικονομίες χρειάζονταν φθηνές πρώτες ύλες. Η ναυτιλιακή βιομηχανία, και ιδιαίτερα οι επιχειρήσεις πετρελαίου, άρχισε να βλέπει στο εξωτερικό νέες πηγές προμηθειών. Τα πρώτα πλοία που αναπτύχθηκαν εκείνη την περίοδο ήταν τα πλοία τακτικής γραμμής.

Η χρηματοδότηση με ναύλωση έχει τις ρίζες της στην δεκαετία του 1920 όταν οι Νορβηγοί άρχισαν να ιδρύουν στόλους με tanker, οι οποίοι ναύλωναν επιχειρήσεις πετρελαίου. Το 1927, η Anglo Saxon Petroleum Ltd πρόσφερε 37 δεκαετή tanker για £60.000 -70.000 το καθένα με δεκαετή χρονοναύλωση. Τα μέτρα χρηματοδότησης ήταν, 20% τοις μετρητοίς και το υπόλοιπο πάνω από 5 χρόνια με 5% επιτόκιο. Τα 26 αγοράστηκαν από Νορβηγούς, οι περισσότεροι των οποίων ήταν νέοι επιχειρηματίες, και αποδείχθηκαν πολύ επικερδείς. Μετά τον πόλεμο, άδειες επέτρεπαν στους Νορβηγούς ιδιοκτήτες να παραγγέλνουν πλοία από το εξωτερικό, τα οποία δίνονταν μόνο αν το πλοίο ήταν 100% χρηματοδοτούμενο στο εξωτερικό. Σύντομα υιοθετήθηκαν από τους Νορβηγούς διαδικασίες δανειοδότησης οι οποίες βασίζονταν σε χρονοναύλωση πριν από την κατασκευή. Αυτή η καινοτομία οδήγησε στην ανάπτυξη του Νορβηγικού στόλου κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1950. Οι Έλληνες, επίσης, εκμεταλλεύτηκαν γρήγορα αυτή την ευκαιρία και ένας μεγάλος αριθμός tanker χρηματοδοτήθηκε από Αμερικάνικα δάνεια.

1.3 Η χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών από τον τραπεζικό χώρο έως και το 1980

Η έκταση στην οποία οι Εμπορικές Τράπεζες αναμίχθηκαν στα δάνεια στην ναυτιλιακή βιομηχανία παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις στα τελευταία 55 χρόνια.

Αρχικά, οι περισσότερες παραγγελίες κατασκευαστών πλοίων έβρισκαν χρηματοδότηση από τις πιστώσεις των Ναυπηγείων και από τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών εταιρειών, δηλαδή από την παρακράτηση των κερδών τους. Μέχρι τα μέσα και το τέλος της δεκαετίας 1960-1970, τα ναυπηγεία ευθέως ανταγωνίζονταν μεταξύ τους για να προσελκύσουν παραγγελίες, και οι Κυβερνήσεις παρέμβαιναν με επιδοτήσεις στα επιτόκια των δανείων, ώστε τα δάνεια να έχουν χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος. Τα επιτόκια αυτά των ναυπηγείων κυμάνθηκαν χαμηλά από 5.5% έως 7% σχεδόν μια ολόκληρη δεκαετία.

Στις αρχές της δεκαετίας 1970-1980 το φθηνό ναυπηγικό δάνειο άρχισε να γίνεται πιο σπάνιο, διότι κόστιζαν πολύ οι επιδοτήσεις των τόκων στις κυβερνήσεις. Οι εμπορικές τράπεζες έδειξαν τότε προθυμία να καλύψουν το κενό και να προσφέρουν κεφάλαια από την γρήγορα τότε αναπτυσσόμενη αγορά των δολαρίων που βρισκόταν στις Ευρωπαϊκές τράπεζες.

Στην περίοδο 1970 μέχρι και το 1974 πολλοί νέοι τραπεζικοί οίκοι εμφανίστηκαν στην ναυτιλιακή χρηματοδοτική αγορά. Ήταν μια εποχή ανόδου της αγοράς των δεξαμενόπλοιων. Επιπλέον, τα ναυτιλιακά δάνεια επέτρεπαν μεγάλα περιθώρια κέρδους (διαφορά LIBOR και δανειακού επιτοκίου). Η ευφορία της εποχής, ειδικότερα στην αγορά δεξαμενόπλοιων (πλοία που μεταφέρουν ακατέργαστο πετρέλαιο), παρέσυρε τις τράπεζες σε χρηματοδοτήσεις, που δεν βασίστηκαν στις υγιείς αρχές της τραπεζικής πίστης. Η πρόβλεψη για το μέλλον για αναμονή υψηλών κερδών αποδείχθηκε λανθασμένη πολιτική εν όψει της πετρελαϊκής κρίσης που ξέσπασε το 1973. Ο πόλεμος στην Μέση Ανατολή το 1973, το μπουκοτάζ εναντίον του πετρελαίου και η πρώτη πετρελαϊκή κρίση, κατέληξαν σε μια παρατεταμένη κρίση στην αγορά δεξαμενόπλοιων.

Στην διάρκεια του 1975-1976 έκπληξη προκάλεσαν οι αδικαιολόγητες υπερβολικές παραγγελίες που πραγματοποιήθηκαν στην δεκαετία 1970-1980. Οι

χαμηλοί ναύλοι και οι φθίνουσες τιμές στα πλοία δημιούργησαν μια οικονομική κρίση στους πλοιοκτήτες των δεξαμενόπλοιων και ιδιαίτερα σε εκείνους που είχαν παραγγείλει νεοκατασκευές. Κι αυτό επειδή θα έπρεπε να δουλέψουν σε μια αγορά ναύλων πολύ χαμηλή.

1.4 Η κρίση της δεκαετίας του '80

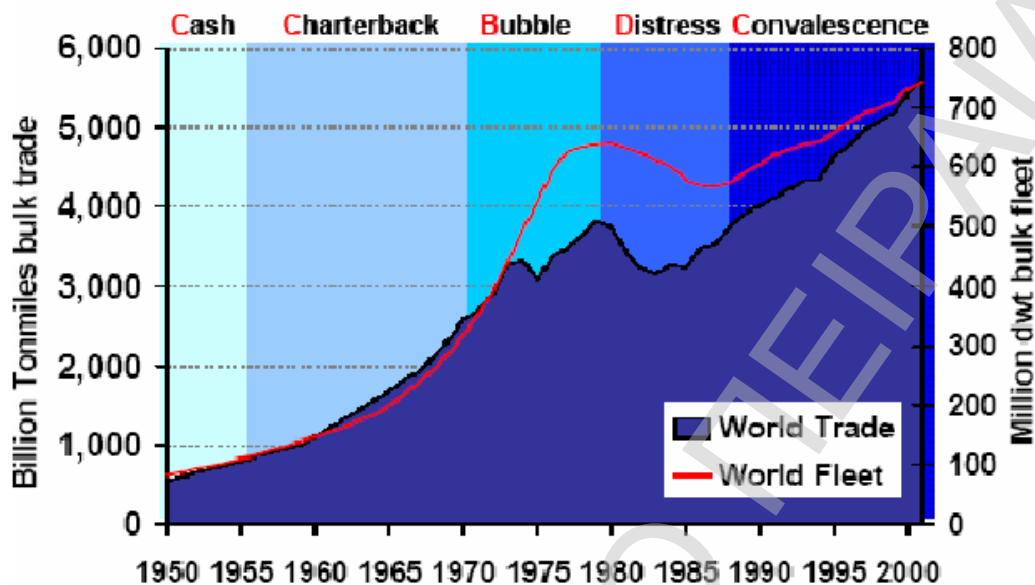
Μερικοί τραπεζίτες κλήθηκαν να παράσχουν πρόσθετα κεφάλαια κίνησης στους πλοιοκτήτες και παράλληλα, να ανεβάσουν τις δανειακές δόσεις εξόφλησης και τις πληρωμές των τόκων. Όμως, αυτές οι αιτήσεις δανείων έγιναν σε χρόνο που οι πραγματικές αξίες των πλοίων έπεφταν με πολύ γρήγορους ρυθμούς, κάτω από το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων. Μερικοί πλοιοκτήτες δεν κατάφεραν να επιζήσουν και 1-2 τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημιές ή πτώχευσαν. Μέχρι το 1982, η ίδια κατάσταση επαναλήφθηκε πολλές φορές σε άλλους τομείς της ναυτιλίας και συνεχίστηκε η κακή αγορά μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 1987.

Τα προβλήματα που αντιμετώπισαν μερικές τράπεζες στην δεκαετία του 1970-1980, οδήγησαν όλες τις τράπεζες να εξετάσουν με μεγάλη προσοχή τις αιτήσεις ναυτιλιακών δανείων. Έτσι η δουλειά των Οικονομικών Διευθυντών έγινε τώρα δυσκολότερη. Στην πραγματικότητα, οι εμπορικές τράπεζες ενδιαφέρονται για ένα πλοίο που να μπορεί να έχει σταθερότητα αποδόσεων στη διάρκεια του δανείου και να μπορεί να δημιουργήσει επαρκή πλεονάσματα ώστε να εξυπηρετήσει το κεφάλαιο και τις πληρωμές των τόκων, σύμφωνα με ένα δανειακό πρόγραμμα πληρωμών. Είχαν, όπως είναι φυσικό, απαιτήσεις εξασφάλισης και έλεγχαν στενά όλους τους παράγοντες που επηρέαζαν ένα δάνειο, όπως για παράδειγμα, η ικανότητα του πλοιοκτήτη σαν manager, την φύση των ναυλώσεων του πλοίου. Οι σχέσεις μεταξύ εφοπλιστών και τραπεζών σε συνδυασμό με την χρηματοδότηση πλοίων, υπήρξαν ιδιαίτερα άσχημες μετά το 1974. Υπήρξε μία σημαντική χρηματοδοτική δραστηριότητα πριν το 1974, η οποία όμως ακολούθησε την ναυτιλιακή κρίση. Μέχρι σήμερα, όλες οι παραδοσιακές χρηματοδοτικές πηγές για πλοία ήταν δύσκολες και επιλεκτικές

(λόγω της κρίσης) και υπήρξε πρόβλημα αν οι πηγές αυτές θα ήταν ποτέ ξανά διαθέσιμες.

1.5 Η εξέλιξη της ναυτιλιακής χρηματοδότησης

Κατά την διάρκεια του Δευτέρου Παγκόσμιου Πολέμου, η αυτοχρηματοδότηση ήταν η βασική πηγή χρηματοδότησης πλοίων. Ο υψηλός κίνδυνος της ναυτιλιακής βιομηχανίας αντανakλούσε στα κέρδη και στην αξία του ενεργητικού, λόγω ότι είναι εντάσεως κεφαλαίου, κι έτσι αποθάρρυνε τα χρηματοδοτικά ιδρύματα να χρηματοδοτήσουν τέτοιες επενδύσεις. Σημαντική εξέλιξη στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας έχουμε τις τελευταίες δεκαετίες. Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με τις ανάγκες για περισσότερη χωρητικότητα, αύξησε το ποσό απαιτούμενου επενδυτικού κεφαλαίου σε τέτοιο επίπεδο ώστε η αυτοχρηματοδότηση να μην επαρκεί. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση μέσω των τραπεζών άρχισε να αναπτύσσεται σημαντικά στην δεκαετία του 1960, από τους ιδιοκτήτες μεγάλων εταιρειών πετρελαίου, οι οποίες σε ικανοποιητικές (για τα επίπεδα των ναύλων) περιόδους κάλυπταν ένα σημαντικό μέρος της περιόδου αποπληρωμής του δανείου. Για την περίοδο 2002-2007 περίπου \$207 δις διατέθηκαν στους εφοπλιστές για την ικανοποίηση της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Ο βασικότερος λόγος γι' αυτό ήταν ότι περνούσαν σε μια περίοδο επανάκαμψης. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση πάντα εξελισσόταν σύμφωνα με τις τάσεις της εμπορικής αγοράς. Τράπεζες και πλοιοκτήτες είχαν να αντιμετωπίσουν πολλές αλλαγές στο εμπορικό περιβάλλον τα τελευταία 55 χρόνια. Υπήρξε μια «Χρυσή Περίοδος» ανάπτυξης την δεκαετία του 1960, η «φούσκα» της δεκαετίας του 1970 που ακολούθησε την πετρελαϊκή κρίση και οδήγησε σε μια έντονη ύφεση την δεκαετία του 1980. Τέλος, η δεκαετία του 1990 ήταν πολύ ασταθής, παρόλο που είχαμε λιγότερες απειλές. Ένα από τα πιο σημαντικά σημεία είναι ότι η εμπορική ανάπτυξη και τα χρηματοδοτικά χαρακτηριστικά μεταβάλλονται, όπως φαίνονται στο παρακάτω σχήμα. Το παρακάτω γράφημα απεικονίζει την ναυτιλιακή αγορά κατά την διάρκεια των 55 χρόνων από το 1950. Συγκρίνει την ανάπτυξη του εμπορίου με την ανάπτυξη του στόλου. Κάθε φάση δηλώνεται με έναν τίτλο.



Πηγή: Dr Martin Stopford, *Setting the Scene, Identifying the Objectives, Fifty years of ship finance*.

Cash: Τη δεκαετία του 1950 ο δανεισμός αποτελούσε σημάδι αδυναμίας για τους πληροκλήτες της Ευρώπης. Πολλές ελληνικές οικογενειακές ναυτιλιακές επιχειρήσεις ιδρύθηκαν και επικεντρώθηκαν σε μια πολιτική που βασιζόταν στα διατηρήσιμα κέρδη. Δεν υπήρχε πραγματική ανάγκη δανεισμού, αφού υπήρχε σημαντική ρευστότητα. Το μόνο πρόβλημα που υπήρχε ήταν να βρεθούν επικερδή επενδυτικά προγράμματα.

Charter Back: Η δεύτερη φάση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης διαδραματίζεται από τα μέσα του 1950 μέχρι τις αρχές του 1970. Ήταν η περίοδος που τα ρευστά διαθέσιμα δεν επαρκούσαν. Καθώς οι Ευρωπαϊκές και Ιαπωνικές οικονομίες άρχισαν να αναπτύσσονται κατά την διάρκεια του 1950-1960, η τάση αυξήθηκε γρήγορα, και τότε διαπιστώθηκε ότι τα ρευστά δεν επαρκούν. Μεγάλες επιχειρήσεις με αυξανόμενες ποσότητες φορτίου απεγνωσμένα επιζητούσαν μεγαλύτερα πλοία για μακροπρόθεσμη ναύλωση. Ανεξάρτητοι πλοιοκτήτες χρησιμοποιούσαν αυτές τις ναυλώσεις σαν ασφάλεια για την χρηματοδότηση νεόκτιστων, τα οποία έπαιρναν με φθηνές σημαίες ευκολίας. Οι τραπεζίτες, που τότε είχαν πρόσβαση στην αγορά ευρώδολαρίων, ήταν πρόθυμοι να προσφέρουν

μεγάλα πλεονεκτήματα, έναντι της ασφάλειας που προσέφερε η χρονοναύλωση, και η υποθήκη του πλοίου. Κι έτσι μια νέα τραπεζική συνεργασία ξεκίνησε και οι τράπεζες πλέον διαδραμάτιζαν έναν σημαντικό ρόλο στην υπαγόρευση της εμπορικής στρατηγικής στην ναυτιλιακή αγορά. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η δανειοδότηση να γίνει ο προτιμότερος τρόπος χρηματοδότησης για την επέκταση του στόλου σε μια περίοδο που το εμπόριο αναπτυσσόταν με γρήγορους ρυθμούς και η επιρροή που είχε στην ναυτιλία αποτελούσε απόδειξη της ανάπτυξης της σημαίας ευκαιρίας του στόλου, η οποία από το 1975 είχε πετύχει 90 εκ. grt (bx). Το σύστημα στόλου «back to back» ήταν από τους πιο πολύπλοκους τρόπους των δανείων Shikumi-sen συμφωνιών που είχαν αναπτυχθεί για τα ιαπωνικά charters και τους πλοιοκτήτες του Hong-Kong. Στα τέλη του 1960 περίπου 80% των ανεξάρτητων tanker ήταν σε χρονοναύλωση και με υψηλή μόχλευση.

Bubble: Καθώς η τάση αυξάνεται γρηγορότερα στα τέλη του 1960 οι πλοιοκτήτες έβρισκαν αυστηρή την χρονοναύλωση κι έτσι άρχισαν να παραγγέλνουν πλοία για δικό τους λογαριασμό ώστε να καρπωθούν κέρδη από τα υψηλά (για την εποχή) επίπεδα ναύλων. Δυστυχώς, οι τραπεζίτες διαπίστωσαν ότι οι υποθήκες των πλοίων αποτελούσαν καλό κάλυμμα και δεν ήταν απαραίτητη η χρονοναύλωση. Αυτή η αλλαγή στην τραπεζική στρατηγική έκοψε τον σύνδεσμο μεταξύ Προσφοράς και Ζήτησης. Το αποτέλεσμα ήταν καταστροφικό και σύμφωνα με τον Dr Martin Stopford, ακόμα ζούμε τις συνέπειές του. Ο συνδυασμός της υπερπαραγωγής και της μείωσης της ζήτησης ήταν ο λόγος που οδήγησε στην χειρότερη κατάρρευση της ναυτιλίας στην ιστορία.

Distress: Το 1980 αποτελεί την χρονιά που άλλαξε ριζικά ο τρόπος που σκεφτόταν η Παγκόσμια Τραπεζική αγορά για τον ναυτιλιακό κίνδυνο. Ένα ορατό δείγμα αυτής της κρίσης ήταν ο παροπλισμός που προκάλεσε το μέγεθος των μοντέρνων tankers τα οποία αντιπροσωπεύουν το 25% του στόλου για το 1984. Από την τραπεζική οπτική γωνία, ήταν καταστροφή:

- Κατά τη διάρκεια των 4 χρόνων από το 1983 έως το 1987 οι δανειστές αθέτησαν γύρω στα \$10 δις της αξίας των ναυτιλιακών δανείων. Το ποσό που παραγράφηκε από τα βιβλία των εμπορικών τραπεζών και των εταιρειών

χρηματοδοτικής μίσθωσης εξαιτίας των αθετήσεων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, κατά την διάρκεια της παραπάνω περιόδου υπολογιζόταν στο ποσό των \$3 δις με \$4δις.

- Τα «έμπειρα» χρηματοδοτικά ναυτιλιακά ιδρύματα διέγραψαν 1-5% της συνολικής δέσμευσης του κάθε χρόνου ενώ άλλα γύρω στο 10%. Πολλές τράπεζες τους απομάκρυναν από το συνολικό τους χαρτοφυλάκιο και παράλληλα διέλυσαν όλους τους συνδέσμους με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Όσο αυτά τα γεγονότα ξεδιπλώνονται, οι τραπεζικοί υπάλληλοι αντιμετώπισαν προβλήματα. Ο αγώνας για επιβίωση ήταν βασικός και για τις δύο πλευρές. Πόσοι όμως τραπεζικοί επιθυμούσαν να κατάσχουν τα πλοία των πελατών τους ή ακόμα και να τους απειλήσουν με φυλακή;

Convalescence: είναι η ονομασία που έχουμε δώσει σε όλη την περίοδο από το 1990. Το 1990 τραπεζίτες και πλοιοκτήτες έπρεπε να αποκαταστήσουν την ζημιά που είχε δημιουργηθεί. Κανείς δεν γνώριζε ποιοι θα ικανοποιούσαν τις ανάγκες τους για νέες επενδύσεις. Εναλλακτικές τεχνικές είχαν εμφανιστεί και είχαν εφαρμοστεί. Τα κεφάλαια, τα Initial Public Offerings (IPOs), τα ομόλογα, η χρηματοδοτική μίσθωση, οι προσωπικές τοποθετήσεις, τα venture capital και οι πιστωτικοί λογαριασμοί ήταν περισσότερο από 60% της κεφαλαιακής ανάπτυξης της χρηματοδότησης στην δεκαετία του 1990. Παρόλα αυτά, στην δεκαετία του 1990 υπήρχαν πιο ενημερωμένα τραπεζικά τμήματα που είχαν ειδικευτεί στις επιχειρηματικές ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις, των οποίων τα στελέχη είχαν σημαντική εμπειρία από προηγούμενα χρόνια. Ανεξάρτητα από τις μεθόδους που είχαν χρησιμοποιήσει την δεκαετία του 1990 ορισμένες επιχειρήσεις είχαν επιτυχία ενώ άλλες απέτυχαν. Τώρα όμως, ο αντίκτυπος έχει ξεθωριάσει, η αυτοχρηματοδότηση έχει καταρρεύσει και η επένδυση στην ναυτιλία δείχνει το καινούριο της πρόσωπο. Από την μία μεριά οι παλιές οικογενειακές ναυτιλιακές επιχειρήσεις αφήνουν νέες γενιές εφοπλιστών να συνεχίσουν, από την άλλη οι τράπεζες έχουν εξοπλιστεί με την αντίληψη του πιστωτικού κινδύνου καθώς επίσης και με μοντέλα μοντέρνων θεωριών κι έτσι επιθυμούν να κάνουν τις επιχειρηματικές τους διαπραγματεύσεις πιο περίπλοκες.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 Ναυτιλιακοί κύκλοι

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής αγοράς είναι το γεγονός ότι υπόκειται σε διακυμάνσεις, εμφανίζοντας ένα κύκλο στη εξέλιξη των τιμών των ναύλων και των αξιών των πλοίων. Τα στάδια από τα οποία απαρτίζεται ο ναυτιλιακός κύκλος (shipping cycle) είναι:

- ύφεση (recession)
- ανάκαμψη (recovery)
- άνθηση (prosperity)
- κατάρρευση (collapse)

Οι κύκλοι αυτοί, όπως είναι αναμενόμενο, δεν είναι αποκλειστικό φαινόμενο της Ναυτιλίας, αλλά παρατηρούνται στην οικονομία ως σύνολο και σε άλλους επιμέρους κλάδους της, και συχνά εξαρτώνται από τον αντίστοιχο εμπορικό κύκλο.

Σαν εμπορικό κύκλο θεωρούμε τη διακύμανση της οικονομικής δράσης μιας οικονομίας που εκφράζεται συνήθως με το ύψος του Εθνικού εισοδήματος κατά τρόπο συνεχή. Η περίοδος του κύκλου ισούται με το χρόνο από το σημείο έναρξης πάνω στη γραμμή της τάσης και την επάνοδο σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικύκλιο ανόδου και ένα καθόδου.

Όπως κάθε οικονομικό μέγεθος, έτσι την εξέλιξη των τιμών των ναύλων και των συνδεδεμένων με αυτή αξιών του πλοίου διαμορφώνει ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης. Στην προκειμένη περίπτωση πρόκειται για προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου.

Οι παράγοντες που διαμορφώνουν το φαινόμενο του ναυτιλιακού κύκλου είναι πολλοί και συντελούν στην αύξηση ή μείωση της ζήτησης και της προσφοράς χωρητικότητας.

Οι κυριότεροι είναι :

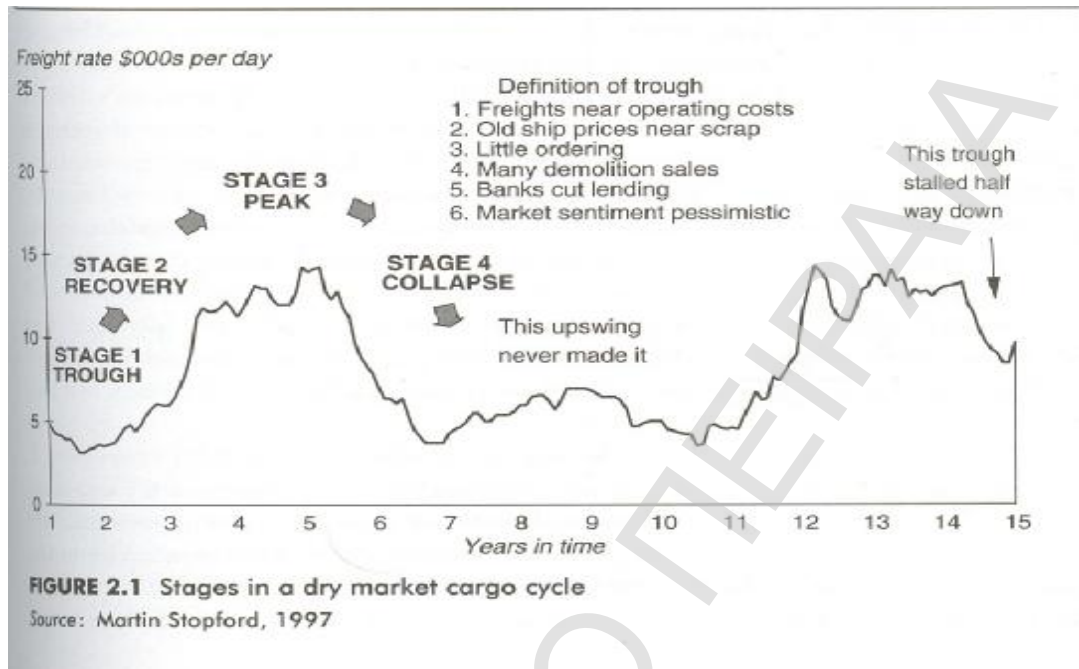
1. Η διεθνής οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση που οδηγεί σε αντίστοιχη αύξηση ή μείωση των διακινούμενων προϊόντων.
2. Η παραγωγή, η κατανομή της μεταξύ των ηπείρων και οι καιρικές συνθήκες που επικρατούν.
3. Οι μεταβολές στις τιμές διαφόρων προϊόντων.
4. Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων, οι οποίες αυξάνουν την προσφερόμενη χωρητικότητα
5. Οι διαλύσεις πλοίων, οι οποίες μειώνουν τη διαθέσιμη χωρητικότητα σε περιόδους κρίσεων.

Ο Kirkaldi (1913) υποστήριξε πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν ένα συγκεκριμένο σκοπό. Δημιουργούν το περιβάλλον στο οποίο ασθενείς ναυτιλιακές επιχειρήσεις φεύγουν από την αγορά, αφήνοντας στις δυνατές την δυνατότητα να επιβιώσουν και να ευημερήσουν.

Όλες οι αναλύσεις του Ναυτιλιακού κύκλου περιγράφουν τον κύκλο ως το μηχανισμό που εκφράζει και εξομαλύνει τις ανισορροπίες ανάμεσα στην προσφορά και τη ζήτηση πλοίων. Όταν η προσφορά των πλοίων είναι μικρή, οι πλοιοκτήτες εισπράττουν υψηλούς ναύλους, μέχρι να παραγγελθούν και να παραδοθούν νέα πλοία.

Όταν η προσφορά των πλοίων είναι αυξημένη, τα κέρδη είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας, οπότε αναγκάζονται να παροπλίσουν τα πλοία τους και να τα οδηγήσουν σε διάλυση. Τόσο η διάρκεια όσο και η μορφή των κύκλων είναι ακανόνιστη αφού καθορίζονται από την εκάστοτε ψυχολογία και τις αποφάσεις της αγοράς, για παράδειγμα, αν οι πλοιοκτήτες προβλέψουν ότι έχει έρθει η ώρα για ένα ανοδικό γύρισμα της αγοράς και επομένως αποφασίσουν να μην προχωρήσουν σε διαλύσεις των πλοίων τους, τότε απλά θα παρατείνουν τη διάρκεια του κύκλου.

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζονται τα τέσσερα στάδια του ναυτιλιακού κύκλου, τα οποία και αναλύονται στην συνέχεια.



Φάση 1: Ύφεση (Trough). Το στάδιο της ύφεσης έχει τρία χαρακτηριστικά.:

- Κ** Υπάρχουν σημάδια πλεονάζουσας χωρητικότητας. Τα πλοία συγκεντρώνονται στα σημεία φόρτωσης και χρησιμοποιούν οικονομική ταχύτητα πλεύσης για να εξοικονομήσουν καύσιμα και να καθυστερήσουν την άφιξη στο λιμάνι.
- Κ** Οι ναύλοι πέφτουν στο επίπεδο του λειτουργικού κόστους των λιγότερο αποδοτικών πλοίων, τα οποία οδηγούνται στον παροπλισμό.
- Κ** Η εκτεταμένη διάρκεια χαμηλών ναύλων και η «σφιχτή» πιστωτική πολιτική των τραπεζών δημιουργούν αρνητική χρηματοροή (ζημίες) για τα πλοία η οποία γίνεται όλο και μεγαλύτερη. Οι πλοιοκτήτριες εταιρείες (ή οι πλοιοκτήτες) που έχουν προβλήματα ρευστότητας αναγκάζονται να πουλήσουν τα πλοία τους σε «τιμές ανάγκης» (distress prices), καθώς υπάρχουν λίγοι αγοραστές. Η τιμή των πλοίων μεγάλης ηλικίας πέφτει στην αξία διάλυσης τους, οδηγώντας τα στην αγορά των διαλύσεων.

Φάση 2: Ανάκαμψη (Recovery). Καθώς η προσφορά και η ζήτηση κινούνται προς την ισορροπία, οι πρώτες θετικές ενδείξεις ανάκαμψης είναι:

- J** Αρχικά η αύξηση των ναύλων σε επίπεδα ανώτερα του λειτουργικού κόστους των πλοίων.
- J** Στη συνέχεια αρχίζει και μειώνεται το ποσοστό του παροπλισμένου τονάζ.
- J** Καθώς η ρευστότητα βελτιώνεται, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και η ψυχολογία της αγοράς σταθεροποιείται χωρίς αμφιβολίες για το αν πραγματικά ανακάμπει η αγορά, γιατί μερικές φορές μπορεί να υπάρχουν ενδείξεις ανάκαμψης όμως τελικά να μην ολοκληρώνεται η φάση της ανάκαμψης.

Φάση 3: Κορύφωση (Peak/Plateau). Όταν το σύνολο της προσφοράς απορροφηθεί στην αγορά, τότε η αγορά εισέρχεται σε μία φάση όπου η προσφορά και η ζήτηση είναι σε ισορροπία. Η κορύφωση του κύκλου μπορεί να διαρκέσει λίγες εβδομάδες ή ακόμη και μερικά χρόνια, αυτό εξαρτάται από τις πιέσεις που θα ασκηθούν στην ισορροπία προσφοράς και ζήτησης.

- J** Οι ναύλοι είναι υψηλοί, συχνά δύο και τρεις φορές μεγαλύτεροι από το λειτουργικό κόστος των πλοίων.
- J** Ο βαθμός παροπλισμού των πλοίων είναι ελάχιστος.
- J** Ο στόλος χρησιμοποιεί τη μέγιστη ταχύτητα πλεύσης.
- J** Οι πλοιοκτήτες έχουν ρευστότητα και έτσι οι τράπεζες είναι πρόθυμες να συνάψουν δάνεια μαζί τους.
- J** Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται σε τέτοιο σημείο που μπορεί ορισμένα μοντέρνα πλοία να μεταπωληθούν σε μεγαλύτερη τιμή από την αξία ναυπήγησης ενός αντίστοιχου πλοίου.
- J** Ο ρυθμός παραγγελιών αυξάνεται με αργούς ρυθμούς στην αρχή και στη συνέχεια πολύ πιο γρήγορα.

Φάση 4: Κατάρρευση (Collapse). Όταν η προσφορά είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση τότε η αγορά εισέρχεται στη φάση κατάρρευσης. Η καθοδική αυτή πορεία οφείλεται στην εισαγωγή νεότευκτων πλοίων στην αγορά αλλά μπορεί να επιταχυνθεί η πραγματοποίηση της από την ψυχολογία της αγοράς. Σε αυτή τη φάση του κύκλου:

- └ Τα πλοία αρχίζουν να μένουν ανενεργά στα λιμάνια.
- └ Οι ναύλοι πέφτουν.
- └ Η επιχειρησιακή ταχύτητα πλεύσης των πλοίων μειώνεται.
- └ Η ρευστότητα των πλοιοκτητών παραμένει αρχικά υψηλή.
- └ Η ψυχολογία της αγοράς είναι γεμάτη από αβεβαιότητα και σύγχυση.

Από τα παραπάνω συμπεραίνονται τα ακόλουθα:

- Ένας πλήρης κύκλος αποτελείται από 4 στάδια: η φάση της ύφεσης ακολουθείται από την ανάκαμψη, η οποία οδηγεί στην κορύφωση και τελικά στην κατάρρευση της αγοράς.
- Ο ναυτιλιακός κύκλος προκύπτει από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης. Δεν υπάρχουν σταθεροί κανόνες για το πότε θα εμφανιστεί το κάθε στάδιο. Δεν μπορεί να προβλεφθεί η μορφή του επόμενου ναυτιλιακού κύκλου.

Σε μελέτη του Dr. Martin Stopford για το διάστημα από το 1869 έως το 1994 διαπιστώθηκε η ύπαρξη δώδεκα κύκλων κυρίως όσον αφορά τους ναύλους ξηρού φορτίου. Οι κύκλοι αυτοί έχουν μέσο όρο διάρκειας 7,2 έτη ο καθένας και δεν διακρίνονται από τακτικότητα εμφάνισης (regularity) αλλά αφορούν μια σειρά από τυχαίες διακυμάνσεις, των οποίων τα μόνα κοινά χαρακτηριστικά είναι η αρχή, η μέση και τέλος. Τους κύκλους αυτούς, όπως είναι φυσικό, ακολουθεί και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, η οποία ακολουθεί τις διακυμάνσεις των ναύλων και των τιμών των πλοίων, που ακολουθούν με τη σειρά τους την οικονομική και τη βιομηχανική δραστηριότητα. Είναι επομένως κι αυτή μια κυκλική αγορά η οποία μαζί με την τεχνογνωσία και το εξειδικευμένο και κατηρτισμένο ανθρώπινο

δυναμικό αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά κυρίως για την ανάπτυξη του στόλου της.

Όσον αφορά τη μεταβλητότητα (volatility) των ναυτιλιακών κύκλων, στην παραπάνω μελέτη αποδεικνύεται από το 1950 και μετά οι ναύλοι έχουν γίνει περισσότερο ασταθείς και επομένως δύσκολα προβλέψιμοι. Ενώ κατά τα 2/3 του διαστήματος 1869-1937 (66%) οι μεταβολές των ναύλων κυμάνθηκαν σε κλίμακα από 4% έως 10% ανά έτος, κατά το διάστημα 1950-1993 οι ετήσιες μεταβολές των ναύλων ήταν ευρύτατα κατανομημένες σε όλες τις κλίμακες ποσοστών, καθιστώντας ουσιαστικά αδύνατη την πρόβλεψη των ναύλων, καθώς είναι εξίσου πιθανό να υπάρξει μια ετήσια αύξηση των ναύλων κατά 100% ή μια μείωση των ναύλων κατά 50% ή οποιαδήποτε ενδιάμεση τιμή ετήσιας μεταβολής.

2.2 Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε σχέση με την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου

Προκειμένου να χορηγηθεί ένα δάνειο, πρέπει να αποδειχτεί ικανότητα του φορέα να το αποπληρώσει. Κάτι τέτοιο διαπιστώνεται από τα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται για υποθήκη, όπως είναι το πλοίο, το οποίο είναι το κυριότερο μέσο εξασφάλισης των ναυτιλιακών δανείων.

Ένα δάνειο θεωρείται ασφαλισμένο όταν οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή η αγορά διανύει την ανοδική περίοδο του ναυτιλιακού κύκλου. Η άνοδος της ναυλαγοράς δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας τόσο για τις τράπεζες όσο και για τα ναυπηγεία που σχετίζονται με την ναυτιλία. Για το λόγο αυτό στη φάση αυτή ενισχύεται η ασφάλεια του δανείου καθώς ο χρηματοδότης γνωρίζει ότι ο δανειζόμενος θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, και αυτή η αισιοδοξία οδηγεί και στη χορήγηση δανείων με σχετικά ευνοϊκούς όρους, ακόμα και από τράπεζες που δεν έχουν παράδοση στη Ναυτιλία, ενώ αυξάνεται και το ποσοστό με το οποίο συμμετέχουν οι τράπεζες στην επένδυση (μπορεί να φτάσει και το 90-100% της αξίας του πλοίου).

Αντίθετα, όταν η αγορά βρίσκεται σε κρίση ή ύφεση, τα έσοδα είναι περιορισμένα και η αξία του πλοίου σαν εξασφάλιση του δανείου δεν είναι αρκετή. Η πίεση των τραπεζών στην περίπτωση αυτή στρέφεται στα cash flow, ενώ

μειώνεται και το ενδιαφέρον των τραπεζών για χρηματοδότηση και το ποσοστό της αξίας του πλοίου που χορηγούν (μπορεί να φτάσει το 40-50% της αξίας του πλοίου).

Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων αλλά και του λειτουργικού κόστους των πλοίων. Ο συνηθέστερος τρόπος στην ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση στα cash flow του υπό κατασκευή πλοίου. Αυτό ευνοεί τις επενδύσεις σε περίοδο φθασμένης ναυλαγοράς με εξασφάλιση μέσω χρόνιων ναυλώσεων.

Εκτός όμως από την επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στις αποφάσεις και τα μεγέθη των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων, παρατηρούμε ότι και οι ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις επηρεάζουν τη διάρκεια και την ένταση των ναυτιλιακών κύκλων. Αυτή η αμφίδρομη σχέση δημιουργείται μέσω της προσφοράς χωρητικότητας, που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου.

Το ερώτημα που προκύπτει είναι κατά πόσο είναι σε θέση οι τράπεζες και οι πλοιοκτήτες να αναγνωρίζουν και να προβλέπουν τη διάρκεια και τα χαρακτηριστικά του κάθε κύκλου, ώστε να προχωρούν σε επενδύσεις την κατάλληλη χρονική στιγμή. Κάτι τέτοιο όμως είναι δύσκολο να επιτευχθεί και εκεί φαίνεται η σημασία της εμπειρίας τόσο της τράπεζας που ασχολείται με τη ναυτιλία όσο και του υποψήφιου πελάτη, προκειμένου να υπάρξουν τα μικρότερα δυνατά προβλήματα στη χρηματοδότηση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 Η σημαντικότητα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης

Η Ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε συνδυασμό με την τεχνογνωσία και τα ίδια κεφάλαια αποτελούν τους βασικότερους παράγοντες δημιουργίας και ανάπτυξης μιας ναυτιλιακής επιχείρησης. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970 δεν είχαν πρόβλημα χρηματοδότησης διότι μπορούσαν εύκολα να βρουν κεφάλαια είτε από τις Κυβερνήσεις, είτε από τα Ναυπηγεία, είτε από το Τραπεζικό σύστημα. Η κρίση όμως της δεκαετίας του 1980 ανάγκασε τις τράπεζες να πάρουν ορισμένα δυσάρεστα μαθήματα με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση της ναυτιλίας από τα τραπεζικά ιδρύματα να καταστεί ιδιαίτερα δυσχερής.

Παρατηρείται, ότι η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, που προέκυψε στην δεκαετία του 1980 είναι διαφορετική (στο ποσοστό χρηματοδότησης) από εκείνη που υπήρξε μέχρι εκείνη την εποχή, και οι λόγοι είναι διότι οι Τράπεζες συνειδητοποίησαν ότι:

- ü Η ναυτιλιακή κρίση επηρεάζει τόσο τις μεγάλες εφοπλιστικές εταιρείες όσο και τις μεσαίες και τις μικρές. Διαπιστώθηκε, όμως, ότι οι μικρού και μεσαίου μεγέθους ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερο οικονομικό πρόβλημα σε μια ύφεση σε σχέση με τις μεγάλες. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγάλες ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να καλύψουν την κρίση μέσω της σταυροειδούς χρηματοδότησης, δηλαδή να καλύψουν τις ζημιές τους και να έχουν τα αναγκαία κεφάλαια κίνησης για όλο τον στόλο τους. Είναι παρατηρημένο ότι ακόμη και σε περιόδους ύφεσης η κάθε αγορά (ανάλογα το φορτίο έχουμε και διαφορετικές αγορές) συμπεριφέρεται και αντιδρά διαφορετικά σε πιθανές αλλαγές του εξωτερικού περιβάλλοντος. Άλλες τις επηρεάζει περισσότερο και άλλες

λιγότερο. Με αυτόν τον τρόπο, όπως είναι αναμενόμενο ένα μέρος του στόλου, μιας εταιρείας, θα έχει ζημιές, ένα άλλο μέρος θα έχει μέτρια κέρδη και ένα άλλο θα έχει κάποιο ικανοποιητικό περιθώριο κέρδους. Συνεπώς, τα πλοία που έχουν θετικό αποτέλεσμα μπορούν να βοηθήσουν, κατά την διάρκεια της ύφεσης, τα πλοία που έχουν αρνητική πορεία. Αυτή η δυνατότητα είναι αρκετά περιορισμένη στις μικρές και μεσαίες ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

ü Η σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων ήταν λανθασμένη. Οι εφοπλιστές τοποθετούσαν λίγα δικά τους κεφάλαια. Πρέπει να τονίσουμε ότι η σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι σημαντική προϋπόθεση και επιβάλλεται να είναι σωστή, κι αυτό επειδή υψηλά ίδια κεφάλαια προσελκύουν το ενδιαφέρον του ίδιου του εφοπλιστή. Παράλληλα, οι δανειακές υποχρεώσεις γίνονται πιο ανώδυνες και η δυνατότητα εξόφλησης πιο πιθανή καθώς επίσης και το περιθώριο κέρδους υψηλότερο. Η δυνατότητα υψηλών ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται κατά κάποιο βαθμό από τα αποθεματικά κερδών της επιχείρησης, από τον αριθμό των μετοχών και την οικονομική της επιφάνεια, από το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων, από το γεγονός ότι αυτή ενδέχεται να είναι η πρώτη εφοπλιστική προσπάθεια καθώς επίσης και από άλλους παράγοντες.

ü Η αναλογία δυσμενών χρηματοδοτήσεων εντοπίστηκε σε πλοία ηλικίας 12 ετών και άνω, και όχι γενικά στα μεταχειρισμένα. Κι αυτό επειδή το πλοίο 12 ετών έχει υποστεί δύο τετραετείς ειδικές επιθεωρήσεις και είναι υποψήφιο για μια τρίτη. Η τρίτη ειδική τεχνική επιθεώρηση είναι φυσικό να χρειάζεται ένα αρκετά μεγάλο ποσό, το οποίο αναμένεται να αποσβεστεί τα επόμενα 4 χρόνια. Συνεπώς, σε μια περίοδο ύφεσης το ποσό των απαιτήσεων της ειδικής επιθεώρησης είναι πιθανόν να είναι αδύνατον να διατεθεί. Αυτό σημαίνει απώλεια κλάσης και απώλεια δυνατότητας ασφάλισης. Από την πλευρά της τράπεζας, ενδέχεται να υπάρχει σημαντικό ενδιαφέρον στη σχέση ηλικίας πλοίου και υπολειμματικής αξίας, κι αυτό επειδή η τράπεζα μπορεί να κατάσχει ένα πλοίο που δεν πληρώνει

το δάνειό του, να το πωλήσει και να εξοφληθεί με αυτόν τον τρόπο το δάνειο. Η ηλικία σε αυτήν την περίπτωση παίζει ρόλο διότι *ceteris paribus* το πιο ηλικιωμένο πλοίο έχει μικρότερη αξία από ότι του ίδιου τύπου και μεγέθους νεότερο πλοίο.

- ü Το κεφάλαιο κίνησης είναι σημαντικός συντελεστής για την αξιοποίηση ενός ναυτιλιακού δανείου, η ανεπάρκεια του οποίου παρατηρήθηκε στα αποτυχημένα ναυτιλιακά δάνεια της περιόδου 1981-87. Η ύφεση είναι φυσικό να εξανεμίζει τα κεφάλαια κίνησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Ο έλεγχος, όμως, της ύπαρξης κεφαλαίου κίνησης στους ελέγχους ρουτίνας της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, δεν υπήρχε και ούτε ακόμα υπάρχει. Είναι κάτι όμως που η εμπειρία μας ανέδειξε και γι' αυτό πρέπει να ενσωματωθεί στην τεχνική ανάλυση ενός ναυτιλιακού προγράμματος επένδυσης.
- ü Ο οικονομικός έλεγχος είναι αναποτελεσματικός και η οικονομική διοίκηση κακή.
- ü Ο χρόνος εισόδου/ εξόδου από μια αγορά αποτελεί καλά αμειβόμενη ικανότητα του εφοπλιστή. Αν η επιλογή εισόδου/ εξόδου είναι συνειδητή, τότε ο εφοπλιστής είναι διορατικός. Διαφορετικά, η επιλογή είναι τυχαία.

3.2 Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων

Για να γίνουν αντιληπτά τα μεγέθη στα οποία αναφερόμαστε όσον αφορά τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών από τις τράπεζες, θα γίνει μια σύντομη αναφορά στα μεγέθη που παρουσιάζονται στην Ελλάδα, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι Έλληνες εφοπλιστές ελέγχουν το 18% του παγκόσμιου στόλου σε Dwt και η συνολική τους χρηματοδότηση το Μάιο του 2004 ανερχόταν στο ποσό των 24,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ, ενώ ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός της παγκόσμιας ναυτιλίας ανερχόταν σε ποσό 150 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ (ποσοστό 16% περίπου).

Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση στην Ελλάδα είναι τριών κατηγοριών:

- A) Τράπεζες ελληνικών συμφερόντων.

Β) Τράπεζες ξένων συμφερόντων με καταστήματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα.

Γ) Τράπεζες ξένων συμφερόντων που δεν έχουν καταστήματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα.

παραπάνω:

Το ενδιαφέρον που παρουσιάζει η ελληνική ναυτιλία τόσο για τις ξένες όσο και τις ελληνικές τράπεζες είναι μεγάλο, καθώς το χαρτοφυλάκιό των τραπεζών σχεδόν διπλασιάστηκε από 16,5 Δις \$ το 2001 σε 32,3 Δις \$ το 2004 ενώ και ο αριθμός των τραπεζών αυξήθηκε από 40 το 2001 σε 50 το 2004.

Σύμφωνα με έρευνα της Petrofin ενώ μέχρι το 2001 ο αριθμός των ελληνικών τραπεζών ήταν μικρότερος από τις ξένες τράπεζες (με ή χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα), από το 2002 και μετά αυξάνεται έναντι των ξένων τραπεζών με παρουσία στην Ελλάδα. Παράλληλα διαπιστώνουμε ότι η συμμετοχή των τραπεζών στη χρηματοδότηση της Ναυτιλίας ακολουθεί το επίπεδο των ναυτιλιακών αγορών, με μεγαλύτερη συμμετοχή όταν το επίπεδο της αγοράς είναι υψηλό.

Το ενδιαφέρον των ξένων και των ελληνικών τραπεζών ενισχύεται και από την παράδοση και την εμπειρία των Ελλήνων εφοπλιστών αλλά και από τις αυξημένες ανάγκες για κεφάλαιο. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί εδώ ότι στις αρχές του 1990 οι παραγγελίες των Ελλήνων εφοπλιστών κάλυπταν ποσοστό 2% του παγκόσμιου βιβλίου παραγγελιών (order book) ενώ τον Ιούνιο του 2003 έφτασαν να καλύπτουν το 13,8%.

Σημαντικό για τις τράπεζες είναι εξάλλου και το γεγονός ότι μεγάλος αριθμός νέων χρηματοδοτήσεων γίνεται για την κατασκευή νέων πλοίων. Σύμφωνα με το περιοδικό ΕΛΝΑΒΙ (Ιούνιος 2004), ο μέσος όρος ηλικίας του Ελληνόκτητου στόλου μειώθηκε από 20,3 έτη το 2000, σε 20 έτη το 2001, σε 19,6 έτη το 2002, σε 17,4 έτη το 2003 και σε 16,8 έτη το 2004.

3.3 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων εξαιτίας κυρίως του ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται

(πρόκειται για βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου), του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ίδιας της ναυτιλιακής αγοράς.

3.3.1. Ύψος των κεφαλαίων

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

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

3.3.2. Η εταιρική ιδιοκτησία

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

3.3.3. Υψηλή μεταβλητότητα

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία με υψηλό βαθμό κυκλικότητας. Ως εκ τούτου κατά τη διάρκεια της φάσης 3 (κορύφωση) συσσωρεύετε ρευστότητα στις πλοιοκτήτριες και οι αξίες των πλοίων αυξάνονται, ενώ κατά τη διάρκεια της φάσης 1 (ύφεση), παρατηρούμε μείωση της ρευστότητας και της αξίας των πλοίων. Οι συνεχείς μεταβολές στη χρηματοροή και την αξία των πλοίων αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο δεδομένου ότι, η αξιολόγηση της χρηματοδότησης γίνεται σε δεδομένη χρονική στιγμή, ενώ η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται εντός ενός μέσου ή μακροπρόθεσμου χρονικού διαστήματος. Στη διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων μπορεί να μεταβληθούν αρκετά ώστε να οδηγηθούμε σε ένα δάνειο υψηλής μόχλευσης (high leverage) ή σε ένα δάνειο που δε μπορεί να αποπληρωθεί από τη κύρια πηγή εσόδων της πλοιοκτήτριας που είναι τα έσοδα από ναύλους.

3.4 Σκοπός μιας ναυτιλιακής επένδυσης

Οι ναυτιλιακές επενδύσεις που αφορούν σε ποντοπόρα πλοία είναι δυνατό να κατηγοριοποιηθούν με κριτήριο το σκοπό για τον οποίο πραγματοποιούνται αυτές οι επενδύσεις. Ο σκοπός της ναυτιλιακής επένδυσης μπορεί να είναι η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων του ομίλου, η επέκταση του στόλου, η είσοδος στη βιομηχανία της ναυτιλίας και η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου (μόνο στη περίπτωση που η μετασκευή οδηγεί σε πλοίο μεγαλύτερο).

3.4.1 Η αύξηση του στόλου

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

3.4.2 Ποιοτική αντικατάσταση

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

3.4.3 Η είσοδος στη ναυτιλία

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

3.4.4 Μετασκευή υφιστάμενου πλοίου

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

3.4.5 Η αύξηση του tonnage

Η αντικατάσταση ενός πλοίου που οδηγείται σε διάλυση με μια αντίστοιχη νέα κατασκευή, δεν επηρεάζει τη προσφορά της χωρητικότητας. Όταν όμως το πλοίο που αντικαθίσταται από τη νέα κατασκευή, δε διαλυθεί αλλά μεταπωληθεί, έχουμε αναβολή της αντικατάστασής του παλαιού πλοίου, γεγονός που μεσοπρόθεσμα αυξάνει τη προσφερόμενη χωρητικότητα. Οι επενδύσεις που γίνονται στα πλαίσια υλοποίησης της επενδυτικής πολιτικής μιας εταιρείας ή αφορούν επενδύσεις νεοεισερχόμενων ναυτιλιακών εταιρειών, αυξάνουν τη

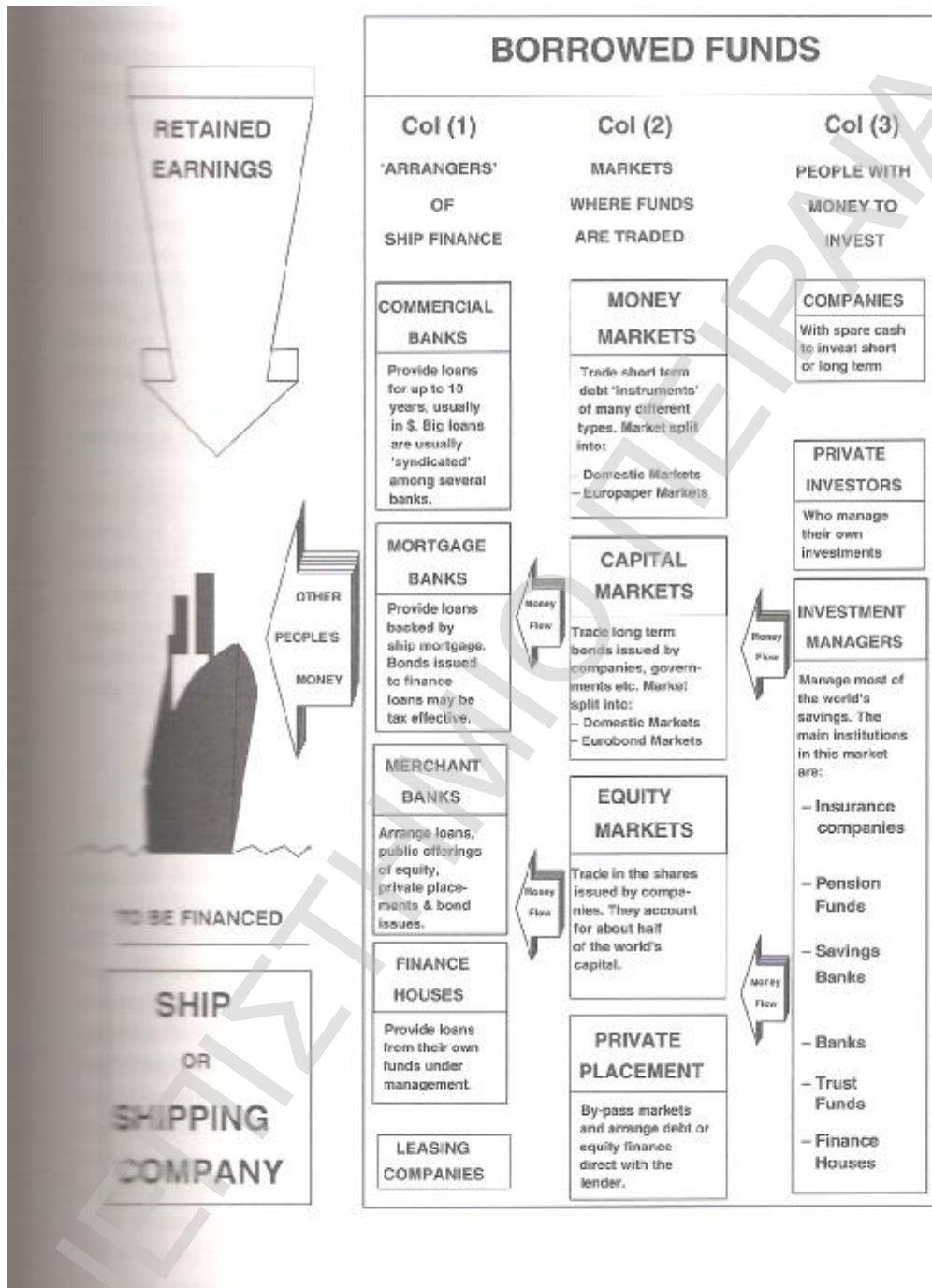
προσφερόμενη χωρητικότητα μόνο όταν αφορούν σε νέες παραγγελίες πλοίων, δεδομένου ότι όταν αντικείμενο της επένδυσης είναι ένα μεταχειρισμένο πλοίο, δεν επηρεάζεται το ύψος της προσφερόμενης χωρητικότητας, αφού το πλοίο δε διακόπτει τη λειτουργία του αλλά αναλαμβάνει τη πλοιοκτησία του άλλος φορέας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η σύντομη ιστορική αναδρομή που έγινε σε πρώτο κεφάλαιο, δείχνει τον τρόπο που οι χρηματοδοτικές τεχνικές μεταβάλλονται από την μία δεκαετία στην επόμενη. Η αύξηση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι βασικά ζήτημα πεπιοθήσεως, γι' αυτό λοιπόν θα ήταν ιδανικό να ξεκινήσουμε με δύο βασικά ερωτήματα. Πρώτον, από πού προέρχονται τα χρήματα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης και δεύτερον, τι πρέπει να κάνουν οι επιχειρήσεις προκειμένου να τα αποκτήσουν.

Για να απαντήσουμε σε αυτά τα ερωτήματα πρέπει να παρατηρήσουμε το παγκόσμιο σύστημα χρηματοδότησης συνολικά. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται πώς τα διαφορετικά μέρη του συστήματος συνδέονται. Στην Τρίτη κολώνα στα δεξιά παρουσιάζονται οι πηγές κεφαλαίων. Στην δεύτερη κολώνα οι αγορές στις οποίες υπάρχουν τα κεφάλαια αυτά και στην πρώτη κολώνα οι διαπραγματευτές οι οποίοι λειτουργούν σαν ενδιάμεσοι και αναλαμβάνουν τον κίνδυνο προσφέροντας κεφάλαια.



Πηγή: Where the money comes from to finance ships

Source: Martin Stopford 1997

4.1 Κεφάλαια προς επένδυση

Μια πρώτη πηγή χρημάτων αποτελούν οι ατομικές αποταμιεύσεις οι οποίες απαιτούνται να επενδυθούν. Ορισμένες επιχειρήσεις όπως και άτομα διαχειρίζονται μόνοι τους τις επενδύσεις τους. Για παράδειγμα, ένα άτομο μπορεί

να αγοράσει ένα σπίτι σαν επένδυση και να το πουλήσει. Σήμερα, το 80% των αποταμιεύσεων καταλήγουν σε επαγγελματίες διαχειριστές όπως είναι οι ασφαλιστικές εταιρείες, τα Αμοιβαία κεφάλαια, οι αποταμιεύσεις στις τράπεζες κτλ.

2.2 Ο ρόλος των Δανειστών - Επενδυτών

Οι επαγγελματίες διαχειριστές έχουν δύο ειδών επιλογές. Μπορούν να επενδύσουν τα χρήματα, ή μπορούν να τα δανείσουν. Ο επενδυτής διαθέτει τα κεφάλαιά του σε επιχειρήσεις με ανταπόδοση μερίδιο από τα κέρδη. Συνήθως, παίρνει απλώς τα χρήματά του πίσω πουλώντας το μερίδιό του σε κάποιον άλλο. Αντίθετα, ο δανειστής προκαταβάλει τα χρήματα για μια προκαθορισμένη περίοδο με αντάλλαγμα σταθερές ισόποσες δόσεις. Στο τέλος της συμφωνημένης περιόδου το χρέος πρέπει να έχει ξεπληρωθεί ολόκληρο. Αυτό είναι μια βασική διάκριση οποιουδήποτε προσπαθεί να αυξήσει την χρηματοδότηση διότι οι επενδυτές και οι δανειστές βλέπουν τον κόσμο από διαφορετική οπτική γωνία. Οι επενδυτές που παίρνουν υψηλό κίνδυνο σε συνάρτηση με υψηλό κέρδος, ενδιαφέρονται για την αγορά που συνδυάζει υψηλό κίνδυνο και υψηλό κέρδος. Ορισμένες από τις ερωτήσεις που πρέπει να απαντηθούν είναι οι παρακάτω. Πόσο κερδοφόρα είναι η επένδυση; Είναι μια επένδυση που θα αποφέρει υψηλή απόδοση; Υπάρχει κάποιος αξιόπιστος λόγος σύμφωνα με τον οποίο πιστεύουμε ότι τα κέρδη θα αυξηθούν; Είναι γνωστή η επιχείρηση; Θα μπορούσε να επιβιώσει σε μια αντίθετη κίνηση της αγοράς; Οι δανειστές πληρώνονται τον τόκο, θέλοντας με αυτόν τον τρόπο να εξασφαλίσουν ότι θα πληρωθούν. Αυτοί ενδιαφέρονται για τις αγορές χαμηλού κινδύνου και χαμηλών κερδών.

Μια άλλη μέθοδο που χρησιμοποιούν οι διαχειριστές κεφαλαίων είναι να τοποθετούν απευθείας χρήματα σε επιχειρήσεις που χρειάζονται χρηματοδότηση. Ο δανειστής, που μπορεί να είναι ένα συνταξιοδοτικό ίδρυμα ή μια ασφαλιστική εταιρεία, διαπραγματεύεται συμφωνίες που καλύπτουν τόσο τον δανειστή όσο και τον δανειζόμενο. Η μορφή αυτής της συμφωνίας μπορεί να είναι οφειλή. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης (private placement) χρησιμοποιείται κυρίως για μακροχρόνια δάνεια και γενικώς παρουσιάζει αρκετές δυσκολίες. Οι διαχειριστές κεφαλαίων πρέπει να αναλύουν λεπτομερώς τις επενδυτικές προτάσεις.

4.3 Οι χρηματαγορές

Το Παγκόσμιο οικονομικό σύστημα κατάφερε να αναπτύξει τις αγορές που διαπραγματεύονται εμπορεύματα. Σε αυτές τις αγορές αγοράζονται και πωλούνται επενδυτικά πακέτα με συγκεκριμένο τρόπο. Υπάρχουν τρεις διαφορετικές αγορές που διαπραγματεύονται είδη χρεογράφων.

Αγορά Χρήματος: διαπραγματεύεται βραχυχρόνιες επενδύσεις (λιγότερο από ένα χρόνο). Η αγορά διακατέχεται από ένα χαλαρό δίκτυο τραπεζών και dealers που συνδέονται με telex, τηλέφωνα και υπολογιστές, που διαπραγματεύονται σε οτιδήποτε επαρκή και αξίζει να διαπραγματευθεί. Για παράδειγμα, ένας πλοιοκτήτης με περίσσειμα μετρητών που επιθυμεί να διατηρήσει τα κεφάλαιά του ρευστά μπορεί να πουλήσει δικά της ομόλογα που του δίνουν καλύτερη απόδοση απ' αυτή που θα έπαιρνε αν τα κατέθετε στην τράπεζα. Αυτές οι αγορές διαπραγματεύονται κεφάλαια σε τοπικό νόμισμα από εγχώριους επενδυτές και κεφάλαια εκτός χώρας (Eurocurrency market).

Αγορά Κεφαλαίου: διαπραγματεύεται μακροπρόθεσμες επενδύσεις όπως για παράδειγμα ομόλογα και ομολογίες. Οι δανειζόμενοι εκδίδουν ομόλογα, μέσω ενός dealer, που αποπληρώνει τον κάτοχο με ένα συγκεκριμένο ποσό σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία, π.χ. σε 10 χρόνια. Ο τόκος πληρώνεται σε κουπόνια. Διαπραγματεύσεις με εταιρείες που έχουν έδρα στο εξωτερικό (off shore) κεφαλαίων που δίνονται σε Eurobond αγορές.

Αγορές Μετοχών: διαπραγματεύονται μετοχές. Αυτό επιτρέπει στις αξιόπιστες επιχειρήσεις να αυξήσουν το κεφάλαιό τους με δημόσια εγγραφή στην αγορά μετοχών. Για να αυξήσει με αυτόν τον τρόπο μια επιχείρηση το κεφάλαιό της πρέπει να ακολουθήσει ορισμένους κανόνες και να πείσει τους μετόχους ότι η επένδυση είναι καλή.

4.4 Η έννοια των πιστωτικών ιδρυμάτων και οι κατηγορίες τους

Για να μπει σε αυτές τις αγορές, να δανειστεί ή να επενδύσει, οι επιχειρήσεις πρέπει να κινηθούν μέσω διαμεσολαβητών που παρέχουν ειδικές υπηρεσίες. Οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται από τις χρηματαγορές και δανείζουν στους πλοιοκτήτες με κέρδος (spread). Για να προβούν σε τέτοιες

ενέργειες χρησιμοποιούν ειδική γνώση για να διακρίνουν τέτοιες επενδυτικές ευκαιρίες που παρέχουν ένα ανεκτό επίπεδο κινδύνου. Οι επενδυτικές τράπεζες βοηθούν τις επιχειρήσεις που έχουν ισχυρό πιστωτικό όριο να εκδώσουν ομόλογα, μετοχές και προσωπικές τοποθετήσεις.

Εμπορικές Τράπεζες: Αποτελούν την σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Πολλές τράπεζες έχουν αποκλειστικά τμήματα για την χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Παρέχουν δάνεια τακτής λήξης 2-10 ετών, τα οποία χρηματοδοτούν δανειζόμενες κεφάλαια από την αγορά. Γενικά, τα δάνεια που παρέχονται έχουν ένα περιθώριο πάνω από το LIBOR. Η διασπορά κυμαίνεται από 0,5% για έναν ισχυρό πελάτη μέχρι 2% για έναν πιο επικίνδυνο πελάτη. Για ποσά πάνω από \$50 εκατομμύρια παρέχονται από συνδυασμό τραπεζών και όχι από μία.

Τράπεζες υποθήκευσης πλοίων: Σε ορισμένες χώρες οι πιστώσεις παρέχονται από ειδικές τράπεζες υποθήκευσης πλοίων, οι οποίες άλλοτε εξασφαλίζουν τα κεφάλαιά τους από την αγορά και άλλοτε εκδίδουν ομόλογα τα οποία παραχωρούν φόρους στους εγχώριους επενδυτές. Στην Γερμανία τα δάνεια δεν ξεπερνούν τα 3/5 της αξίας του πλοίου και τα 12 χρόνια.

Επενδυτικές Τράπεζες: Αυτές οι τράπεζες κανονίζουν και εγγυώνται την χρηματοδότηση, αλλά δεν αναλαμβάνουν την παροχή δανείων. Κανονίζουν κοινοπραξίες δανείων, παροχή μετοχών, έκδοση ομολογιών. Χρηματιστηριακά Ιδρύματα: Ορισμένα χρηματιστηριακά ιδρύματα, όπως η Fidelity Capital, τα οποία διαχειρίζονται σημαντικά κεφάλαια και διαθέτουν ειδικά ναυτιλιακά τμήματα, δανείζουν κατευθείαν στις ναυτιλιακές εταιρείες. Επιπλέον, υπάρχει ένας αριθμός ναυτιλιακών broker που ειδικεύονται στην συγκέντρωση επενδυτικών πακέτων.

Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης: Ειδικεύονται στην μίσθωση κεφαλαίων και πολλές φορές μισθώνουν μακροχρόνια ολόκληρο πλοίο. Επιπλέον, στην Ιαπωνία οι επιχειρήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελούν βασικές πηγές δανεισμού. Εφόσον υπόκεινται σε συγκεκριμένη νομοθεσία προσφέρουν μακροχρόνια χρηματοδότηση την οποία οι εμπορικές τράπεζες δεν μπορούν να εμφανίσουν στο ισοζύγιό τους.

Πίστωση κατασκευών πλοίων: Οι περισσότερες χώρες παρέχουν πιστώσεις κατασκευών πλοίων σε εγχώριους και ξένους ιδιώτες. Οι όροι της εξωτερικής πίστωσης είναι γύρω στο 80% προκαταβολή για 8,5 χρόνια και με επιτόκιο 8% τον χρόνο. Με εξαίρεση την Κορέα αυτή η πίστωση προσφέρεται σε εγχώριο νόμισμα. Τα κεφάλαια παρέχονται είτε από την κυβέρνηση είτε από μια εμπορική τράπεζα η οποία λαμβάνει κυβερνητική εγγύηση και μια χορήγηση η οποία καλύπτει την διαφορά μεταξύ της τιμολόγησης του δανείου και του επιτοκίου που δανείστηκαν στην εγχώρια αγορά.

4.5 Ο ρόλος των τραπεζών

Ο βασικός σύνδεσμος μεταξύ μιας τράπεζας και ενός οφειλέτη (πλοιοκτήτη) είναι η δανειακή συμφωνία. Μερικές φορές είναι πολύ δύσκολο να έρθουμε σε ικανοποιητική συμφωνία και με τις δύο πλευρές, αυτούς που προσφέρουν το δάνειο (τράπεζες) και τους οφειλέτες. Και τα δύο μέρη έχουν διαφορετικά συμφέροντα και αντίθετα ενδιαφέροντα. Πιο συγκεκριμένα, ο πλοιοκτήτης θα επιθυμούσε να δει από την πλευρά της τράπεζας:

1. Μικρό ποσοστό συνεισφοράς, ώστε αν το πρόγραμμα πάει καλά, θα έχει υψηλή απόδοση στην επένδυσή του.
2. Μικρό κάλυμμα για τον εαυτό του ή για τους επενδυτές, με σκοπό την ελαχιστοποίηση της ζημιάς αν το επενδυτικό πρόγραμμα δεν πάει καλά.
3. Δάνεια μακράς διάρκειας ώστε να συνδέσει την διάρκεια του περιουσιακού στοιχείου με το ποσό που χρωστάει και την πραγματική διάρκεια.
4. Ικανοποιητική χρηματοδότηση από την άποψη του επιτοκίου.
5. Άμεση ανταπόκριση, συμβουλές και επιπρόσθετα χρηματοδοτικά προϊόντα.
6. Εγχειρίδια.

Από την άλλη πλευρά, όμως, οι τράπεζες θα επιθυμούσαν να λάβουν:

1. Ένα ουσιαστικό ποσοστό συνεισφοράς.
2. Υψηλό κάλυμμα και προσφυγή στα οφέλη του πλοιοκτήτη.
3. Μικρή περίοδο δανείου.
4. Δαπανηρή χρηματοδότηση.

5. Μεγάλα χρονικά διαστήματα μεταξύ της απόφασης και της πρότασης.
6. Προμήθεια για κάθε προϊόν χρηματοδότησης και για κάθε εξυπηρέτηση.
7. Εγχειρίδια που να καλύπτουν κάθε ενδεχόμενο γεγονός.

Όλα αυτά είναι εφικτά αν υποθέσουμε ότι ο οφειλέτης έχει την αναμενόμενη πιστοληπτική ικανότητα καθώς επίσης και την ικανότητα να διοικήσει μια επιχείρηση, και ότι το επενδυτικό πρόγραμμα είναι κατανοητό. Στο παρελθόν, πολλές τράπεζες προσπάθησαν να κατηγοριοποιήσουν, να τυποποιήσουν και να «ομογενοποιήσουν» τις απαιτήσεις τους σχετικά με αυτά που προσφέρουν. Οι περισσότερες προσπάθειες ήταν ένας συνδυασμός κριτηρίων προκειμένου να αποδεχθούν το επενδυτικό πρόγραμμα σαν κάποια πιθανή και ενδεχόμενη πρόταση, και ένας συνδυασμός κριτηρίων βασισμένος στον οφειλέτη και την επιχείρηση. Η διαδικασία μπορεί να μην ήταν τόσο επιτυχημένη όσο φαινόταν. Αντί να ελαχιστοποιήσει το φόρτος λειτουργίας της τράπεζας, δημιούργησε κάποια δεδομένα στην αγορά. Σχεδόν κάθε τράπεζα εξέδιδε ένα αξιολογικό φυλλάδιο, στο οποίο αναφερόντουσαν οι παροχές τους και η πολιτική τους.

4.6 Πιστωτική Πολιτική των Τραπεζών

Η πολιτική των δανείων των εμπορικών τραπεζών παρουσιάζει μια ομοιομορφία όσον αφορά την στρατηγική τους προσέγγιση. Παρόλα αυτά υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν τις ατομικές ενέργειες των τραπεζών. Πρέπει να σημειώσουμε ότι όλα τα πιστωτικά ιδρύματα τείνουν να ειδικεύονται σε συγκεκριμένα είδη δανείων και αγορών λειτουργώντας μία συγκεκριμένη δομή δανειακών χαρτοφυλακίων. Αναπτύσσοντας την εμπειρία τους και την αξιοπιστία τους στην ικανότητά τους να διαχειρίζονται τον πιστωτικό κίνδυνο. Ορισμένοι βασικοί παράγοντες που κάνουν τους χορηγούς δανείων να συμπεριφέρονται διαφορετικά ενώ αντιμετωπίζουν τις ίδιες ευκαιρίες δανείων εξηγείται από το γεγονός ότι η πιστωτική πολιτική των τραπεζών δεν είναι ίδια. Ορισμένες τράπεζες, ενώ υπερασπίζονται τα συμφέροντα των εταίρων τους, είναι πιο συντηρητικές από τις άλλες τράπεζες. Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τους οποίους η εφαρμογή των δανείων είναι διαφορετική, μερικοί από αυτούς είναι:

1. Το νομικό πλαίσιο στο οποίο υπόκεινται οι τράπεζες. Για παράδειγμα, το ποσό του δανείου που εκχωρείται σε μια ναυτιλιακή επιχείρηση είναι περιορισμένο, και εξαρτάται από τον δείκτη χρέος/ μετοχή όπως επίσης και από τον δείκτη των συνολικών καταθέσεων των δανείων εκείνη την χρονική στιγμή.
2. Η αναλογία των χαρτοφυλακίων που έχουν ήδη δοθεί σε ναυτιλιακά δάνεια. Όταν πολλοί πλοιοκτήτες έχουν πάρει δάνεια, οι τράπεζες επιθυμούν να σώσουν ένα μέρος αυτών των δανείων ώστε να υποστηρίξουν τα ήδη υπάρχοντα δάνεια σε περίπτωση που απαιτηθούν σε μια δύσκολη περίοδο. Δεν είναι όλες οι τράπεζες φερέγγυες στους πελάτες τους. Ορισμένες, όταν εκχωρούν ένα δάνειο, υποστηρίζουν το επενδυτικό τους πρόγραμμα τόσο σε άσχημες όσο και καλές οικονομικές περιόδους.
3. Ο ανθρώπινος παράγοντας είναι ένας από τους πιο σημαντικούς λόγους που ακολουθούν διαφορετική πολιτική δανείων τα πιστωτικά ιδρύματα. Η εκτίμηση των ναυτικών δανείων γίνεται από ανθρώπους και όχι από μηχανές. Αυτό σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος βασίζεται στην ανθρώπινη και υποκειμενική εκτίμηση. Κανένας χορηγός δανείων δεν μπορεί να προβλέψει 100% την μελλοντική ανάπτυξη. Και γι' αυτό το λόγο, άνθρωποι με διαφορετική εμπειρία εμφανίζουν διαφορετική εκτίμηση συγκεκριμένων απαιτήσεων. Προκειμένου να πετύχουν μια περισσότερο αμερόληπτη στάση, τα πιστωτικά ιδρύματα επικεντρώνουν τις επιδιώξεις τους και τις απαιτήσεις τους όσον αφορά την χρηματοδότηση στην πιστωτική πολιτική. Η πιστωτική πολιτική είναι το σύνολο των κανόνων, οργανωτικής και οικονομικής φύσεως, που ο υπεύθυνος του πιστωτικού ιδρύματος παίρνει προκειμένου να επιτευχθούν τα μέγιστα δυνατά οικονομικά αποτελέσματα, τόσο για το ιδιωτικό όσο και για το κοινωνικό όφελος. Η πιστωτική πολιτική πρέπει να χαρακτηρίζεται από τρεις βασικές αρχές:
 - i. Την αρχή της ρευστότητας. Η ρευστότητα είναι ο βασικός παράγοντας που απασχολεί τις τράπεζες. Είναι η ικανότητα του πιστωτικού ιδρύματος να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του μια

συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Τα πιστωτικά ιδρύματα δεν επιδιώκουν να έχουν επαρκή ρευστότητα όσο είναι το σύνολο των υποχρεώσεών τους, επειδή πετυχαίνοντας το θα έχουν καταφέρει να αφήσουν όλες τις καταθέσεις τους άθικτες. Παρόλα αυτά όλες οι επενδύσεις που βασίζονται στο κεφάλαιο των καταθέσεων, μπορεί να καθυστερήσουν να αποπληρωθούν από το πιστωτικό ίδρυμα ή να αποπληρωθεί μέρος της απαίτησης.

- ii. Η αρχή της εξασφάλισης. Με αυτή την αρχή έχουμε εγγύηση για την ασφάλεια της απόδοσης των πιστώσεων σε περίπτωση που αυξηθεί κάποιο εισόδημα (επιτόκιο) της τράπεζας. Οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις μπορεί να είναι προσωπικές, αν και εξαρτάται από την αξιοπιστία του οφειλέτη και την κατάσταση της χρηματοδότησης. Οι εξασφαλίσεις μπορεί να βασίζονται σε προσωπικές εγγυήσεις ή υποθήκες. Για να καταλάβουμε την σημασία της αρχής της εξασφάλισης, πρέπει να τονίσουμε ότι οι τράπεζες επιδιώκουν να διανέμουν τις υπηρεσίες τους σε πολλούς πιστωτές και να αποφεύγουν να χορηγούν υψηλά δάνεια σε λίγους οργανισμούς. Η οικονομία καταρρέει από τέτοια δάνεια και κλονίζεται η κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος που εξάγει τέτοια δάνεια. Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι ενημερωμένα για τις λειτουργίες και την πιστωτική ικανότητα των οφειλετών. Για να προσκομίσει αυτή την πληροφόρηση η τράπεζα έχει εκ των προτέρων απασχοληθεί με το συγκεκριμένο αντικείμενο. Οι οικονομικές και οι εμπορικές πληροφορίες είναι πολύ σημαντικές. Η επεξεργασία των δεδομένων περιλαμβάνει συστηματική ανάλυση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, που αποτελεί το κέντρο των εργασιών των πιστωτικών ιδρυμάτων, αφού αυτή μπορεί να επηρεάσει συγκεκριμένα μέρη.
- iii. Η αρχή της απόδοσης. Αυτή η αρχή συνδέεται με την οικονομική δημιουργία πολλών ανθρώπινων δραστηριοτήτων, όπως είναι η επίτευξη του μεγαλύτερου δυνατού οικονομικού αποτελέσματος, θυσιάζοντας λιγότερο και χρησιμοποιώντας τους απαραίτητους

συνδυασμούς των διαθέσιμων πηγών. Η απόδοση είναι συνώνυμο της εξασφάλισης και της ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, η ανάγκη να διατηρούμε ρευστά προϋποθέτει περιορισμό του εισοδήματος και ως συνέπεια της πιθανότητας για απόδοση. Επιδιώκοντας υψηλότερο εισόδημα ανεβάζουμε την ρευστότητα σε επικίνδυνα επίπεδα. Είναι γνωστό ότι οι οφειλότες επιθυμούν να πληρώσουν περισσότερα όταν η εξασφάλιση που προσφέρεται είναι χαμηλή, ενώ σε διαφορετική περίπτωση, η πίστωση είναι σχεδόν αδιάφορη. Η απόδοση ενός πιστωτικού ιδρύματος επηρεάζει το κόστος κεφαλαίου και το εισόδημα των πιστωτών. Το ποσό των κεφαλαίων που κατατίθενται στην κεντρική τράπεζα είναι το κλειδί της απόδοσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Πιο συγκεκριμένα, μια πολιτική πιστώσεων πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής σημεία:

I. **Διάρκεια Αποπληρωμής:** η διάρκεια του δανείου. Είδη δανείων όπως τα balloon payment loans, δεν έχουν όλες οι δόσεις το ίδιο μέγεθος. Η μέγιστη αποδεκτή περίοδος δανείου μπορεί να αποδοθεί με τις παρακάτω εκφράσεις:

- Μέγιστο ποσό αποπληρωμής.
- Μέγιστη ηλικία του πλοίου στη λήξη του δανείου.
- Μέγιστο προφίλ δανείου.

II. **Σύνδεσμοι:** είναι ο δείκτης δάνεια προς αξία ενεργητικού. Ποικίλει από 40-80% και εξαρτάται από το είδος του πλοίου, τους εργάτες, το κάλυμμα, την ηλικία, τον ανταγωνισμό από άλλες τράπεζες και την γενικότερη δανειακή πολιτική. Μια αισιόδοξη λίστα θα μπορούσε να είναι:

- Νεόκτιστα: 80%
- Από δεύτερο χέρι: 70%
- Ειδικά: 75%
- Επιβατικά πλοία:
 - a. Καινούρια 75%
 - b. Μεγάλης ηλικίας 50%

- III. **Πλάνο αποπληρωμής:** συνήθως ισόποσες δόσεις για όλη την διάρκεια του δανείου. Στο Λονδίνο ή στην Ευρωπαϊκή αγορά, οι δόσεις είναι συνήθως κάθε 3 ή 6 μήνες.
- IV. **Νόμισμα:** οι περισσότερες εμπορικές τράπεζες δανείζουν σε δολάρια. Αυτό δημιουργεί τον κίνδυνο του νομίσματος. Το καλύτερο ίσως θα ήταν το δάνειο να εκδίδεται στο ίδιο νόμισμα που είναι και οι αναμενόμενες ταμειακές ροές.
- V. **Επιτόκια:** οι περισσότερες χρηματοδοτήσεις των εμπορικών τραπεζών γίνονται με κυμαινόμενα επιτόκια. Δανείζουν με απόκλιση μεγαλύτερη από το επιτόκιο στο οποίο έχουν δανειστεί, έξι μηνών LIBOR είναι το πιο κοινό. Μια τυπική απόκλιση είναι 0,5% έως 2,5% πάνω από το LIBOR (EURIBOR).
- VI. **Έξοδα:** σε μία κρίσιμη περίοδο, η τράπεζα θα χρεώσει ανάλογα με τον πελάτη κάποια έξοδα δέσμευσης, και παράλληλα θα κάνει και έναν διακανονισμό για τα αρχικά έξοδα.
- VII. **Συνδικάτο ναυτικών δανείων:** χρησιμοποιείται για να καλύψει τον κίνδυνο μεγάλων δανείων πολλών τραπεζών.
- VIII. **Εξασφάλιση:** η αναζήτηση εξασφάλισης έναντι του δανείου περιλαμβάνει:
- IX. **Εργατικό δυναμικό,** Πρώτη υποθήκη, Δεύτερη υποθήκη, Κατάσταση εισοδήματος, Κατάσταση της εξασφάλισης, Προσωπική ή Εταιρική εγγύηση και πρόταση για διατήρηση της εξασφάλισης. Η βασικότερη όμως ασφάλεια είναι οι αναμενόμενες ταμειακές ροές, αν το πλοίο φέρνει χρήματα στους πλοιοκτήτες τότε θα έχουν την δυνατότητα να αποπληρώσουν τις εκκρεμείς οφειλές του δανείου. Για να αυξήσουν την εξασφάλιση για κάθε κίνδυνο οι εμπορικές τράπεζες ζητούν πληροφορίες σχετικά με τα εξής:
- i. Την εξέλιξη και τις προοπτικές της αγοράς.
 - ii. Το λειτουργικό πλάνο της ναυτιλιακής επιχείρησης.
 - iii. Την πιστωτική πολιτική που προσαρμόζεται καλύτερα στις παρούσες συνθήκες.

- iv. Τον ανταγωνισμό ποιότητας και παροχών.
- v. Την σχέση της με την τράπεζα.
- vi. Την διανομή χαρτοφυλακίου.
- vii. Την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση.

Παρόλα αυτά η οικονομική λογική είναι ανεπαρκής και αναξιόπιστη. Οι πληροφορίες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων δεν είναι εύκολο να μαζευτούν εξαιτίας ορισμένων ειδικών χαρακτηριστικών της ναυτιλιακής αγοράς:

- ✓ Εκτός από τα τέλη, η ναυτιλία δεν υπόκειται σε άλλους φόρους.
- ✓ Έχει πολυεθνική δράση.
- ✓ Κάθε ναυτιλιακή εταιρεία έχει μια ποικιλία επιλογών όσον αφορά τους
- ✓ κανονισμούς. Οι φόροι λιμανιού και οι σημαίες βοηθούν στην δημιουργία
- ✓ μεγάλων χώρων.
- ✓ Οι περισσότερες ναυτιλιακές επιχειρήσεις είναι οικογενειακές.
- ✓ Υπάρχει μια τάση να διατηρούμε τις εμπορικές σχέσεις μυστικές.

Γι' αυτό το λόγο, απαιτείται μια λίστα με πληροφορίες σε περίπτωση αίτησης για δάνειο. Ο σκοπός μιας τυπικής έρευνας είναι να δηλώσουμε την κατάσταση του στόλου της εταιρείας που επιθυμεί να δανειστεί, η οποία βασίζεται σε γενικά αποδεκτές αξιολογήσεις και στο σύνολο των συνολικών υποχρεώσεων οι οποίες μπορεί να εκτείνονται σε χρεολύσια άλλων δανείων αν υπάρχουν. Η κατάσταση της ρευστότητας και των εργαζομένων του στόλου είναι απαραίτητα στοιχεία σε περίπτωση αποτίμησης του δανείου. Είναι επίσης γνωστό ότι η πιστωτική πολιτική έχει ιδιαίτερες αναφορές σε μη αποδεκτές εγγυήσεις και διάρκειες. Τέτοιοι όροι εξηγούν την απροθυμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να δώσουν δάνεια τα οποία βασίζονται σε πολλαπλές εγγυήσεις πλοίων, ειδικά εκεί που δεν υπάρχει οικονομική σταθερότητα. Τέτοιοι όροι μπορεί να είναι:

Δάνεια με σταυρωτό κάλυμμα και δάνεια που συμπεριλαμβάνουν διάφορα νομίσματα είναι τα πιο συνιστώμενα δάνεια, τα οποία δεν αποφεύγονται. Τα δάνεια που ενέχουν υψηλό κίνδυνο είναι αυτά που συνδέονται με νεόκτιστα στα

ναυπηγεία κι όχι των παραδοσιακών κτιρίων. Ο χορηγός μπορεί να προτιμά να αποφεύγει να χρηματοδοτεί από την αρχή ένα επενδυτικό πρόγραμμα το οποίο πρώτα είχε ανατεθεί σε άλλη τράπεζα, εξαιτίας κάποιας λογικής καχυποψίας. Πρέπει να τονίσουμε ότι η χρηματοδότηση από την αρχή είναι μια ανταγωνιστική τακτική.

Συμβόλαιο: το έγγραφο της χρηματοδοτικής συμφωνίας το οποίο γενικά περιλαμβάνει μια σειρά από συμβόλαια, μερικά από τα οποία είναι πολύ σημαντικά στην διαπραγμάτευση. Αυτά τα συμβόλαια περιλαμβάνουν τους όρους της χρηματοδότησης, την διατήρηση του κεφαλαίου κίνησης και την καθαρή αξία, και για ορισμένους όρους περιλαμβάνονται επιπρόσθετα καλύμματα τα οποία παραχωρούνται σε περίπτωση που η αξία του ενεργητικού μειωθεί.

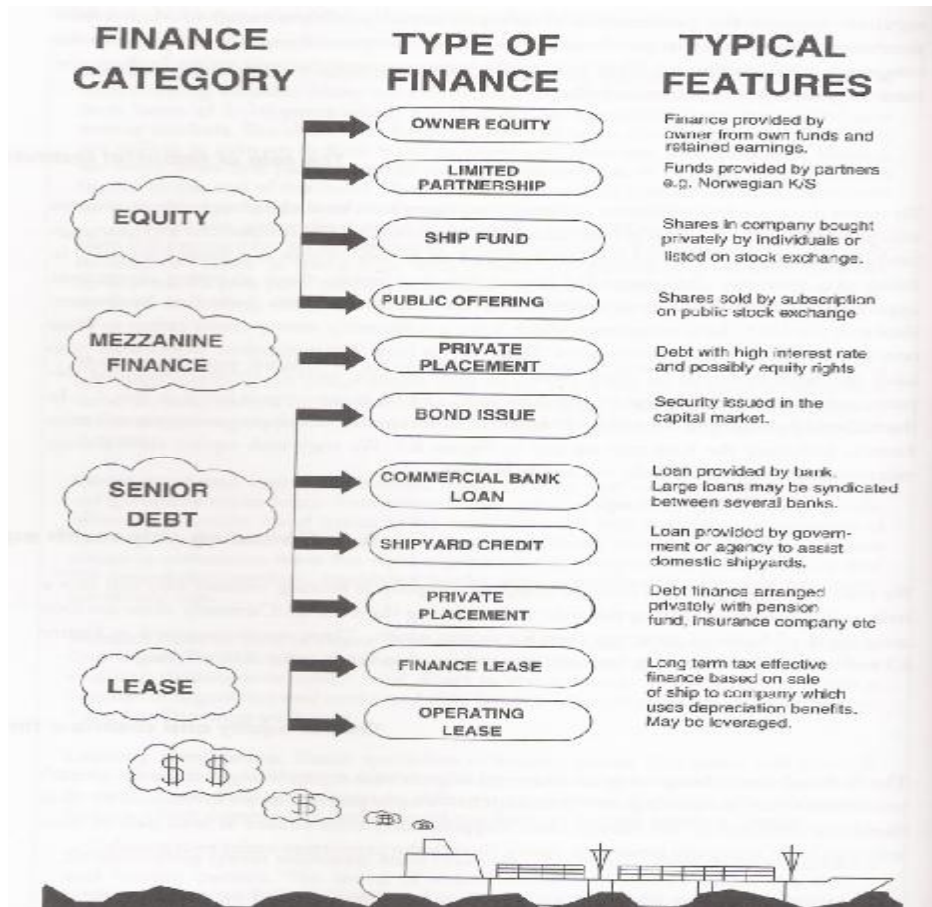
Έγγραφο: όλος ο διακανονισμός γράφεται με συγκεκριμένο τρόπο. Μία πιστωτική πολιτική μπορεί να απαιτεί ένα συγκεκριμένο τρόπο σύνταξης, οδηγίες για το άτομο που κάνει την αίτηση εστιάζοντας την προσοχή σε σημαντικά για την τράπεζα στοιχεία. Ένα τυπικό έγγραφο θα περιλαμβάνει 8 ενότητες:

- a. Ιστορική ανάλυση
- b. Οικειοποίηση με την ομάδα
- c. Χρηματοδοτική ανάλυση
- d. Ταμειακές ροές
- e. Δανειακή ανάλυση
- f. Δομή του στόλου
- g. Προσδοκία για το κομμάτι της τραπεζικής αγοράς
- h. Η βαθύτερη πλευρά της ανάλυσης κινδύνου

Η πιστωτική πολιτική περιλαμβάνει και την διαδικασία αποτίμησης του δανείου. Τα συνηθέστερα στάδια έκδοσης δανείου έχουν ήδη αναλυθεί και αυτό που εκκρεμεί είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση - επαλήθευση των δεδομένων, η επίβλεψη της αγοράς και η αξιολόγηση από το ναυτιλιακό τμήμα της τράπεζας το οποίο εν συνεχεία θα αποταθεί στον υπεύθυνο της τράπεζας για έγκριση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Το κόστος απόκτησης ενός πλοίου είτε πρόκειται για νεότευκτο, είτε για μεταχειρισμένο είναι υψηλό. Πιο συγκεκριμένα, όταν αναφερόμαστε στην ναυτιλία αναφερόμαστε σε μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου, όπου το μεγαλύτερο μέρος της αξίας του πλοίου καλύπτεται μέσω διάφορων μορφών χρηματοδότησης που υπάρχουν στην αγορά. Ένας ακόμα λόγος που οδηγεί τις εταιρείες στην άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων από τις διάφορες μορφές χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι η ναυτιλία γενικότερα χαρακτηρίζεται ως ένας κλάδος υψηλού κινδύνου λόγω των διακυμάνσεων που παρουσιάζει. Η κυριότερη μορφή χρηματοδότησης και η πιο παραδοσιακή είναι η τραπεζική που καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που διατίθενται για αυτό τον σκοπό.



Options for Financing merchant ships

Source: Martin Stopford 1997

5.1 Τραπεζικός Δανεισμός

Η σημασία των τραπεζών για την ναυτιλιακή βιομηχανία είναι πολύ μεγάλη δεδομένου ότι προσφέρουν στις ναυτιλιακές εταιρείες σημαντικά κεφάλαια για την κάλυψη των αναγκών τους. Εκτός από την παροχή κεφαλαίων για την απόκτηση πλοίων, οι τράπεζες προσφέρουν ποσά για την αντιμετώπιση των λειτουργικών αναγκών καθώς και την παρακολούθηση των απαραίτητων τραπεζικών εργασιών που έχουν ανεξαιρέτως όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης αποτελούσε την πλέον παραδοσιακή και σημαντικότερη, από πλευράς κεφαλαίων, για πάρα πολλά χρόνια. Τα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι τράπεζες όμως την χρονική περίοδο από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 έως τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οδήγησαν τις τράπεζες στην υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων για την παροχή δανείου. Κύριο μέλημα της τράπεζας

είναι η ύπαρξη ενός δανειακού σχεδίου το οποίο θα χαρακτηρίζεται από σταθερότητα και από την δημιουργία επαρκών πλεονεκτημάτων για την εξυπηρέτηση του κεφαλαίου και των τόκων σύμφωνα με το πρόγραμμα πληρωμών του δανείου. Το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που η τράπεζα διαθέτει για αυτό τον σκοπό και η σχεδίαση την πιστωτικής πολιτικής της εξαρτάται από τους παρακάτω παράγοντες:

1. Τη θέση της ναυτιλιακής βιομηχανίας.
2. Το γενικότερο οικονομικό κλίμα και κυρίως την κατάσταση του θαλάσσιου
3. εμπορίου.
4. Την ρευστότητα.
5. Την εμπειρία της τράπεζας σε θέματα ναυτιλίας.

Στην περίπτωση που η τράπεζα δεχθεί κάποια αίτηση για δάνειο από μια ναυτιλιακή εταιρεία, πρέπει να εξετάσει πριν απαντήσει σε αυτό το αίτημα την δομή της επιχείρησης, τον χαρακτήρα και την πιστοληπτική ικανότητα του επιχειρηματία, την ικανότητα του ως manager, το ποσοστό συμμετοχής της εταιρείας στο σύνολο της επένδυσης, την ύπαρξη εγγυήσεων και τέλος την ύπαρξη ευνοϊκών συνθηκών. Άλλοι παράγοντες που θα ληφθούν υπόψη είναι η ταμειακή ροή της εταιρείας, η ακεραιότητα και η συμπεριφορά του δανειζόμενου σε προηγούμενα δάνεια, το μέγεθος και η δομή του στόλου της εταιρείας καθώς επίσης και το επίπεδο κέρδους που θα δημιουργήσει η τράπεζα. Πρέπει επίσης να αναφέρουμε ότι η σύναψη ναύλωσης μακράς διάρκειας για το υπό αγορά πλοίο αποτελεί παράγοντα που συντελεί στην ευνοϊκότερη αντιμετώπιση της αίτησης δανείου. Τέλος σημασία έχουν θέματα που άπτονται της εθνικότητας του πλοίου και της σημαίας που αυτό φέρει καθώς και της φυσικής κατάστασής του όπως αυτή παρουσιάζεται από τις γνωματεύσεις των επιθεωρητών των νηογνωμόνων. Εάν οι παραπάνω παράγοντες κριθούν ευνοϊκά, τότε το δάνειο εγκρίνεται και παραχωρείται ποσοστό περίπου 60% της συνολικής αξίας του πλοίου.

Παλαιότερη πρακτική ήταν το δάνειο να καλύπτει το 80% της αξίας του πλοίου αλλά μετά την καταστροφική, για τις τράπεζες, περίοδο του 1970-1987, το

επίπεδο αυτό έχει μειωθεί σε μια προσπάθεια να περιοριστεί ο κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται η τράπεζα.

Το επιτόκιο που βαρύνει το δάνειο έχει ως βάση το LIBOR συν ένα ποσοστό που κυμαίνεται από 0.5-2.5%. Η διάρκεια του δανείου κυμαίνεται από τρία έως οχτώ χρόνια με τάση προς την επιβολή όσο το δυνατόν μικρότερης διάρκειας.

Ανεξάρτητα από την αίτηση και την θετική απάντηση από την πλευρά της τράπεζας, η παροχή κάποιων μορφών εξασφάλισης θεωρείται δεδομένη. Η κλασικότερη μορφή εξασφάλισης για την τράπεζα είναι η επιβολή πρώτης προτιμώμενης υποθήκης στο πλοίο, είτε υποθήκη σε άλλο πλοίο της ίδιας εταιρίας είτε προσωπικές εγγυήσεις που μπορεί να προσφέρει ο ίδιος ο πλοιοκτήτης. Η λογική των δύο τελευταίων μορφών εξασφάλισης βρίσκεται στην παρουσία σημαντικών μεταβολών στις τιμές των πλοίων. Οι τιμές των πλοίων επηρεάζονται καθοριστικά από τα επίπεδα των ναυλαγορών και επομένως σε περίοδο κρίσης, που οι τιμές των πλοίων μειώνονται, η υποθήκη του προς απόκτηση πλοίου δεν αποτελεί επαρκή εγγύηση.

5.1.1 Οι κυριότερες προϋποθέσεις για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου

Η χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου περιλαμβάνει διάφορα στάδια έρευνας, τα οποία μπορεί να γίνουν και παράλληλα. Ένα γενικό πλαίσιο έρευνας για τον δανεισμό πλοιοκτητών είναι η ικανοποίηση του τμήματος χρηματοδότησης (κατά μία θεωρία) ώστε να εξασφαλίζονται οι παρακάτω πέντε προϋποθέσεις:

- Άριστος χαρακτήρας (character)
- Εξαίρετος manager (capacity)
- Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (capital)
- Επαρκείς εξασφαλίσεις (collateral)
- Ευνοϊκές συνθήκες (conditions)

Στον πρώτο παράγοντα εξετάζουμε την ακεραιότητα και την ειλικρίνεια του πλοιοκτήτη καθώς επίσης και την διάθεσή του να εξοφλήσει το δάνειο. Είναι σπάνιο αλλά δεν αποκλείεται ο εφοπλιστής να μπορεί αλλά να μην θέλει να εξοφλήσει το δάνειο. Η ικανότητα του πλοιοκτήτη να είναι καλός manager είναι σημαντική. Σημαντικό είναι επίσης να μπορεί να εξασφαλίσει και την ίδια την

συμμετοχή του. Η παροχή εξασφαλίσεων αφορά την ύπαρξη καλής εναλλακτικής λύσης σε περίπτωση αποτυχίας της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (υποθήκη) με βάση το cash flow. Σε ό,τι αφορά τις ευνοϊκές συνθήκες, αναφέρονται στην κατάσταση της Ναυλαγοράς, των Αξιών των Πλοίων, στο Διεθνές Θαλάσσιο Εμπόριο και σε άλλα διεθνή και εθνικά γεγονότα.

5.1.2 Τα στάδια χορηγήσεως

Όταν ολοκληρωθεί η διερεύνηση του αιτήματος του πελάτη ετοιμάζεται και αποστέλλεται κατάλληλη απάντηση, είτε θετική είτε αρνητική. Εάν η τράπεζα είναι διατεθειμένη να προχωρήσει στην χορήγηση του δανείου, τότε απαντά με επιστολή προσφοράς, η οποία περιλαμβάνει τους όρους και τις προϋποθέσεις του δανείου. Οι κυριότεροι από τους όρους που περιλαμβάνονται στην προσφορά είναι οι εξής:

- Δανειολήπτης
- Νόμισμα-ποσόν δανείου
- Σκοπός δανείου
- Επιτόκιο: όπως έχουμε αναφέρει, ανάλογα με την φήμη του πελάτη και το μέγεθος της συνεργασίας με την τράπεζα μπορεί να κυμανθεί από 0,5% έως 3,5% πάνω από το επιτόκιο που προσφέρει η τράπεζα στην διατραπεζική αγορά του Λονδίνου (LIBOR) δύο ημέρες πριν από την έναρξη κάθε περιόδου εκτοκισμού. Συνήθως προβλέπεται και επιτόκιο καθυστέρησης 1-2% μεγαλύτερο του συμβατικού.

Εκτοκισμός: ο τόκος, αν δεν πρόκειται για τοκοχρεωλυτικό δάνειο, υπολογίζεται τοκαριθμικώς για τις πραγματικές μέρες με βάση έτους όμως τις 360 ημέρες. Η ιδιομορφία αυτή όπως είναι αναμενόμενο ευνοεί την χρηματοδοτούσα τράπεζα.

Προμήθεια: κυμαίνεται συνήθως μεταξύ ¼-1% εφ' άπαξ. Πολλές τράπεζες επιβαρύνουν και με προμήθεια δεσμεύσεως, η οποία υπολογίζεται σε ετήσια βάση και βαρύνει τον πελάτη από την στιγμή της αποδοχής της προσφοράς της τράπεζας έως την ανάληψη του δανείου (σε περίπτωση σταδιακής ανάληψης του δανείου υπολογίζεται πάνω στο μέρος του δανείου που δεν έχει αναληφθεί).

Αποπληρωμή: τα δάνεια για την αγορά πλοίων φθάνουν σε διάρκεια μέχρι τα 8 χρόνια. Η αποπληρωμή μπορεί να καθοριστεί σε ίσες συνήθως εξαμηνιαίες ή και τριμηνιαίες, τοκοχρεωλυτικές δόσεις ή ίσες, δόσεις κεφαλαίου, συν τους αναλογούντες τόκους. Σε εξαιρετικές μόνο περιπτώσεις συμφωνούνται σταδιακά αυξανόμενες δόσεις ή ακόμα και η τελευταία δόση να είναι σημαντικά δυσανάλογη (balloon payment).

Καταβολή δανείου: συνήθως η προσφορά της τράπεζας θέτει περιορισμένο χρονικό διάστημα εντός του οποίου πρέπει να ολοκληρωθεί η διαδικασία και να καταβληθεί το δάνειο.

Προπληρωμή: συνήθως επιτρέπεται η προπληρωμή μιας ή περισσότερων δόσεων κατά την έναρξη των περιόδων εκτοκισμού υπό ορισμένους όρους (π.χ. προειδοποίηση).

Εξασφαλίσεις: στις περισσότερες περιπτώσεις ναυτιλιακών δανείων λαμβάνονται εξασφαλίσεις επί πλοίων, οι οποίες περιλαμβάνουν:

- Εγγραφή προτιμώμενης υποθήκης
- Εκχώρηση όλων των ασφαλειών του πλοίου: του σκάφους και του μηχανοστασίου, της αστικής ευθύνης έναντι τρίτων.
- Εκχώρηση των εσόδων του πλοίου
- Εγγύηση της πλοιοκτήτριας εταιρείας

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

Top-up clause: συνήθως περιλαμβάνεται και όρος ο οποίος προβλέπει ότι όταν το ποσό του δανείου ξεπεράσει κάποιο προκαθορισμένο ποσοστό της αξίας των πλοίων ο δανειολήπτης είναι υποχρεωμένος ή να προπληρώσει μέρος του δανείου ή να προσφέρει επιπλέον εξασφαλίσεις ώστε ο λόγος του ανεξόφλητου υπολοίπου του δανείου προς τις εξασφαλίσεις να βρεθεί μέσα στο ποσοστό αυτό.

Πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση: οι πελάτες της τράπεζας αναλαμβάνουν την υποχρέωση να προσκομίζουν κάθε χρόνο τον ενοποιημένο

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

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

5.1.3 Κατάρτιση συμβάσεως

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

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

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

5.1.4 Η ναυτική υποθήκη

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

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

- Καταρτίζεται κατά χρόνο και όχι κατά ταξίδι.
- Ανατίθεται σε πρώτης τάξεως ασφαλιστές.
- Περιλαμβάνει όλους τους κινδύνους (θαλάσσης, κατά τρίτων, πολέμου).
- Αναφέρει το ενδιαφέρον της τράπεζας σαν ενυπόθηκη δανείστρια.
- Περιλαμβάνει όρο 15/ήμερης προειδοποίησης της τράπεζας πριν από την ακύρωση των ασφαλειών.
- Ειδοποιεί τηλεφωνικώς την τράπεζα για κάθε ατύχημα ή ζημιά του πλοίου (για ποσό μεγαλύτερο από το προκαθορισμένο) ή για κατάσχεση ή κατακράτησή του.
- Διατηρεί το πλοίο ενταγμένο σε αναγνωρισμένο νηολόγιο του πλοίου και να μην επιτρέπει την εγγραφή άλλου βάρους χωρίς την συγκατάθεση της τράπεζας.
- Μην επιτρέπει να ταξιδέψει το πλοίο για παράνομη εμπορία ή λαθρεμπορία πολέμου ή παράβαση οποιουδήποτε νόμου.

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

5.1.5 Εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων και των ναύλων

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

Σχετικά με την εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων, το σχετικό έγγραφο εκχώρησης κοινοποιείται από τους Νομικούς Συμβούλους της τράπεζας στους ασφαλιστές και ζητείται να αναφέρουν στα ασφαλιστήρια το ενδιαφέρον της τράπεζας σαν ενυπόθηκης δανείστριας, και να δεσμευτούν ότι ακύρωση του ασφαλιστηρίου μπορεί να λάβει χώρα μόνο μετά την πάροδο δύο εβδομάδων από την έγγραφη ειδοποίηση της τράπεζας. Στο ασφαλιστήριο κατά κινδύνων θαλάσσης περιλαμβάνεται ειδικός όρος, η διατύπωση του οποίου διαμορφώνεται από τους Νομικούς Συμβούλους της τράπεζας, βάσει του οποίου οι ασφαλιστές δεσμεύονται σε περίπτωση απώλειας του πλοίου να διαθέσουν την ασφαλιστική αποζημίωση.

Σχετικά με την εκχώρηση των εσόδων του πλοίου λαμβάνεται και ειδική εκχώρηση αν υπάρχει συγκεκριμένη ναύλωση, η οποία κοινοποιείται νομότυπα στους ναυλωτές από τους οποίους ζητείται να αναλάβουν την δέσμευση της διοχέτευσης των ναύλων μέσω του συγκεκριμένου καταστήματος της τράπεζας. Συνήθως η τράπεζα προχωράει στο άνοιγμα λογαριασμού στον οποίο συγκεντρώνεται κατά μήνα μέρος των διερχόμενων ναύλων για τον σχηματισμό κεφαλαίου τέτοιου ώστε να επαρκή για την εξόφληση της επόμενης δόσης.

5.1.6. Παροχή προσωπικών εγγυήσεων

Η προσωπική εγγύηση φτάνει μέχρι συγκεκριμένου ποσού συν τους τόκους, ο υπολογισμός των οποίων αρχίζει από την έγγραφη ειδοποίηση του εγγυητή από την τράπεζα.

5.1. 8.Χορήγηση του δανείου

Μετά την ολοκλήρωση των πιο πάνω διαδικασιών και την συγκέντρωση όλων των εξασφαλίσεων και με την σύμφωνη γνώμη των Νομικών Συμβούλων χορηγείται το δάνειο.

5.2 Χρηματοδότηση νεόκτιστων πλοίων

Παρόλο που η μεθοδολογία χρηματοδότησης ενός νέου πλοίου είναι γενικά η ίδια όπως και για τα μεταχειρισμένα πλοία, υπάρχουν δύο πρόσθετα προβλήματα που υπερνικούν.

Καταρχήν, το κόστος ενός νέου σκάφους είναι γενικά πάρα πολύ υψηλό σχετικά με τις πιθανές αποδοχές αγοράς του, που χρηματοδοτούνται από τα ταμειακά προγράμματα, ειδικά εάν το δάνειο αποσβένεται κατά τη διάρκεια των μικρών χρονικών περιόδων 5-8 ετών που ευνοούνται από τις εμπορικές τράπεζες. Εάν η χρονοαύλωση δεν είναι διαθέσιμη, η τακτοποίηση της ασφάλειας μπορεί να είναι δύσκολη, ειδικά εάν η δομή της επιχείρησης χρησιμοποιεί ένα πλοίο.

Δεύτερον, η χρηματοδότηση απαιτείται προτού να ναυπηγηθεί το πλοίο, έτσι υπάρχει μια περίοδος πριν από την παράδοση όταν σύρεται μέρος του δανείου αλλά ο σκελετός δεν είναι διαθέσιμος για κάλυμμα.

Επειδή αυτά τα προβλήματα το καθιστούν δύσκολο να αυξήσουν τις χρηματοδοτήσεις των νεόκτιστων πλοίων από τις εμπορικές τράπεζες, ειδικά κατά τη διάρκεια της ύφεσης που τα ναυπηγεία μπορούν να κερδίσουν προσφορές, υπάρχει μια μακροχρόνια παράδοση των ναυπηγών που προσφέρουν τη χρηματοδότηση στους πελάτες τους, συχνά με την υποστήριξη της κυβέρνησής τους. Αυτή η πρακτική εκτείνεται στη δεκαετία του 1930, αλλά το σύγχρονο πιστωτικό καθεστώς ναυπηγικής αναπτύχθηκε στη δεκαετία του 1960. Το 1962 τα Ιαπωνικά και Ευρωπαϊκά ναυπηγεία έκαναν το πρώτο βήμα προωθώντας ένα πιστωτικό σχέδιο εξαγωγής που προσφέρει στους πελάτες 80 τοις εκατό πάνω από 8 έτη με 5 1/2 τοις εκατό επιτόκιο. Αυτό άρχισε μια περίοδο μεγάλου πιστωτικού ανταγωνισμού μεταξύ των Ιαπωνικών και Ευρωπαϊκών ναυπηγείων, η

οποία οδήγησε τελικά στον Organization for Economics Co-operation and Development (OECD) που το 1969 έγινε μια προσπάθεια να ρυθμιστούν οι διακρατικοί όροι πιστώσεων ναυπηγικής ανταγωνισμού. Ο OECD είναι μία συμφωνία που καθορίζει τους ευνοϊκότερους όρους που μια συμβαλλόμενη κυβέρνηση έχει δικαίωμα να προσφέρει για μια ναυπηγική πίστωση. Καθορίζει ως πλοίο οποιοδήποτε ποντοπόρο σκάφος 100 grt και επάνω που χρησιμοποιείται για μεταφορά αγαθών ή προσώπων, ή για την απόδοση μιας ειδικευμένης υπηρεσίας (όπως για παράδειγμα αλιεία, σπάρσιμο πάγου). Το 1995 οι όροι ήταν δάνειο 80% πάνω από 8 έτη με επιτόκιο 8.5%. Εντούτοις οι όροι ποικίλλουν. Τα δάνεια γενικώς εκδίδονται σε δολάρια και απαιτείται εγγύηση. Στη δεκαετία του 1990 αυτή η μακροχρόνια πρακτική καθιερώνεται με πίεση μαζί με άλλες επιχορηγήσεις ναυπηγείων. Συγχρόνως οι τραπεζίτες έχουν ειδικευτεί πολύ περισσότερο στη δόμηση της χρηματοδότησης ναυπηγείων. Ένας πλοιοκτήτης μπορεί να δεχτεί την ναυπηγική πίστωση, αλλά ζητά μια εμπορική τράπεζα να το ενισχύσει επεκτείνοντας την περίοδο επιστροφής, επιχορηγώντας επιτόκιο μέσω ενός SWAP, μετατρέποντας το σταθερό επιτόκιο σε κυμαινόμενο ή μετατρέποντας ολόκληρο το δάνειο σε δολάρια αντί του εσωτερικού νομίσματος ναυπηγικής. Οποιοδήποτε από αυτούς τους μετασχηματισμούς είναι εύκολα επιτεύξιμοι από μια έμπειρη τράπεζα.

Η χρηματοδότηση πριν την παράδοση μπορεί μερικές φορές να δημιουργεί πρόβλημα. Τα ναυπηγεία απαιτούν γενικά οι πελάτες τους να κάνουν τις πληρωμές στο ναυπηγείο σε μια ικανοποιητική κλίμακα για να πληρώσουν και το υλικό και την εργασία που απαιτούνται ώστε να ναυπηγήσει το σκάφος. Αυτό περιλαμβάνει γενικά μια πληρωμή στον οικοδόμο για την αγορά των υλικών κατά την υπογραφή, με ίσες δόσεις για την καρίνα που βάζει, την παράδοση μηχανών, την προώθηση και την παράδοση.

Το πλάνο αποπληρωμών είναι διαπραγματεύσιμο. Εάν η πίστωση πριν την παράδοση έχει τακτοποιηθεί, ο αγοραστής συναντά την πρώτη πληρωμή και η τράπεζα πληρώνει τις υπόλοιπες πληρωμές. Ο κίνδυνος για το δανειστή είναι ότι οι πληρωμές γίνονται, αλλά το σκάφος βρίσκεται στο ναυπηγείο, ή μπορεί να υπάρχει κάποια μορφή πολιτικής αναταραχής που αποτρέπει την ολοκλήρωση ή

την παράδοση. Παράλληλα, χωρίς να μπορεί το σκάφος να ενεργήσει, πρέπει να βρεθεί κάποια άλλη μορφή ασφάλειας. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι πληρωμές καλύπτονται από μια "εγγύηση επιστροφής ποσού" που εκδίδεται από την τράπεζα του ναυπηγείου. Εντούτοις, τα προβλήματα μπορούν να προκύψουν σύμφωνα με την εξέταση των ναυπηγείων, όπου η πτώχευση αποτελεί έναν κίνδυνο, ή βρίσκεται στις πολιτικά ασταθείς περιοχές. Γι' αυτό το λόγο μια κυβερνητική εγγύηση είναι ιδιαίτερα πολύτιμη, ή ενδεχομένως ο αγοραστής μπορεί να τακτοποιήσει τον πολιτικό κίνδυνο. Η χρηματοδότηση μετά την παράδοση επισύρει την προσοχή κυρίως στην παράδοση του σκάφους. Μπορεί να ληφθεί από τρεις πηγές, από ένα πιστωτικό σχέδιο ναυπηγείων, από τον πιστωτή ή με μίσθωση εμπορικής τράπεζας.

Υπάρχουν τρεις τρόποι με τους οποίους οι κυβερνήσεις μπορούν να επέμβουν για να καταστήσουν την ναυπηγική πίστωση ελκυστικότερη στον πλοιοκτήτη απ' ό,τι αυτή των εμπορικών τραπεζών, κι αυτοί είναι οι εξής:

F Κυβερνητική εγγύηση: Με τη λήψη μιας κυβερνητικής εγγύησης για το δάνειο ο πλοιοκτήτης μπορεί να είναι σε θέση να αυξήσει την πίστωση σε μια εμπορική τράπεζα. Η αξία αυτής της εγγύησης στον οφειλέτη εξαρτάται από τα πιστωτικά πρότυπα που η κυβερνητική αντιπροσωπεία εφαρμόζει με την έκδοση της εγγύησης. Μερικές φορές τα πρότυπα είναι τα ίδια με εκείνα που εφαρμόζονται στις εμπορικές τράπεζες, έτσι η εγγύηση έχει μικρή αξία. Εάν, εντούτοις, η κυβέρνηση είναι πρόθυμη να βοηθήσει το ναυπηγείο να κερδίσει την εντολή, μπορεί να προετοιμαστεί για να εγγυηθεί τους όρους πιστώσεων, που διαφορετικά ο ιδιοκτήτης δεν θα είχε καμία ελπίδα να λάβει από μια εμπορική τράπεζα. Κάνοντας κάτι τέτοιο η κυβέρνηση διατρέχει σοβαρό πιστωτικό κίνδυνο.

F Επιχορήγηση επιτοκίων. Ορισμένοι κυβερνητικοί αντιπρόσωποι προσφέρουν επιδοτούμενα επιτόκια. Για παράδειγμα, στην Μεγάλη Βρετανία ένα δάνειο αυξάνεται από μια βρετανική εμπορική τράπεζα, η οποία λαμβάνει μια σύνθεση επιτοκίου από την κυβέρνηση για να καλύψει τη διαφορά μεταξύ του συμφωνηθέντος ποσοστού στο δάνειο και του τρέχοντος ποσοστού αγοράς.

F Συμφωνημένη αναστολή: Στις δύσκολες περιστάσεις η κυβέρνηση μπορεί να συμφωνήσει για αναστολή για ένα ή δύο έτη τόσο στο επιτόκιο όσο και στο κεφάλαιο.

Οι κυβερνήσεις έχουν διαφορετικούς τρόπους πίστωσης ναυπηγείων. Σε μερικές περιπτώσεις υπάρχει μια κυβερνητική τράπεζα που πραγματοποιεί την πιστωτική ανάλυση και χορηγεί το δάνειο. Για παράδειγμα, η Export Credit Bank της Ιαπωνίας πραγματοποιεί αυτήν την λειτουργία. Άλλες κυβερνήσεις έχουν μια αντιπροσωπεία που εκτελεί την πιστωτική ανάλυση, αλλά το δάνειο παρέχεται από τις τοπικές εμπορικές τράπεζες. Τέτοιο παράδειγμα είναι η Export Credit Guarantee στην Μεγάλη Βρετανία.

5.2.1 Ναυτιλιακά μεσοπρόθεσμα δάνεια

Διερεύνηση αιτήματος

Με την υποβολή αιτήματος χρηματοδότησης για την αγορά, επισκευή ή μετασκευή ενός ή περισσότερων πλοίων από κάποιο πελάτη ή μη, αρχίζει στην αρμόδια υπηρεσία της τράπεζας εντατική προετοιμασία για την διερεύνησή του. Το πρώτο στοιχείο που ερευνάται και το οποίο βαρύνει ιδιαίτερα σε κάθε περίπτωση είναι το ποιόν του πελάτη, η συνέπεια του σε τυχόν προηγούμενη συνεργασία του με την τράπεζα, αλλά και η οικονομική του επιφάνεια. Ο δεύτερος σε σημασία παράγοντας που ερευνάται είναι η δυνατότητα εξυπηρέτησής του αιτούμενου δανείου από τα αναμενόμενα κέρδη των προς αγορά πλοίων.

Ένας τρίτος παράγοντας είναι οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις. Και επειδή σχεδόν πάντα μεταξύ των εξασφαλίσεων περιλαμβάνεται προτιμώμενη υποθήκη επί του ή των υπό διαπραγμάτευση πλοίων, τίθεται θέμα εκτιμήσεως ή ακόμα και επιθεωρήσεώς αυτών.

Ποιόν πελάτη και οικονομική επιφάνεια

α. Αντλούνται πληροφορίες από το αρχείο της τράπεζας σχετικά με την τυχόν προηγούμενη συνεργασία του πελάτη με την τράπεζα.

β. Αν πρόκειται για νέο πελάτη ζητούνται πληροφορίες από τον μέχρι αυτή τη στιγμή τραπεζίτη του.

γ. Γίνεται προσπάθεια συγκεντρώσεως πληροφοριών από την αγορά.

δ. Ζητούνται από τον πελάτη θεωρημένοι, από ορκωτούς λογιστές, ενοποιημένοι ισολογισμοί και λογαριασμοί αποτελεσμάτων των εταιριών του της τελευταίας τριετίας.

Δυνατότητα εξυπηρέτησης του αιτούμενου δανείου

Το πεδίο διερευνήσεως του παράγοντα αυτού είναι πολύ ευρύ και για την στάθμισή του εξετάζονται πολλά θέματα. Αντικειμενικός σκοπός είναι να διερευνηθεί αν τα πιθανολογούμενα κέρδη από την εκμετάλλευση των συγκεκριμένων πλοίων επιτρέπουν την εξυπηρέτηση των δόσεων και των τόκων του αιτούμενου δανείου. Η κατάρτιση του πίνακα των προς εξυπηρέτηση υποχρεώσεων είναι εύκολη με μοναδικό μεταβλητό παράγοντα το επιτόκιο για το οποίο λαμβάνεται υπ' όψη το τρέχον με κάποια πρόβλεψη αύξησεως του αν τη στιγμή εκείνη βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα. Τα ναυτιλιακά δάνεια συνήθως χορηγούνται σε δολάρια και το επιτόκίό τους είναι κυμαινόμενο με αποτέλεσμα να αποτελείται από δύο μέρη, το ένα σταθερό, το εύρος του οποίου επηρεάζεται από τη φερεγγυότητα του πελάτη και το μέγεθος της συνεργασίας με την τράπεζα, και το άλλο μέρος μεταβλητό. Το μέρος που παρουσιάζει δυσκολία να υπολογισθεί είναι τα πιθανά έσοδα και τα προβλεπόμενα έξοδα.

Έσοδα

Για την στάθμιση των πιθανολογούμενων εσόδων πρέπει να λάβουμε υπ' όψη μας τα εξής:

- Τυχόν ύπαρξη κάποιας χρονοναύλωσης.
- Τους ναύλους που πέτυχε το πλοίο, αλλά και άλλα πλοία της ίδιας κατηγορίας, μεγέθους και ηλικίας, κατά την τελευταία περίοδο.
- Τη διεθνή οικονομική και πολιτική κατάσταση.
- Τη συνολική χωρητικότητα των υπό ναυπήγηση πλοίων του συγκεκριμένου τύπου και μεγέθους.
- Το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου.

Για την εκτίμηση της αξίας κάποιας χρονοναύλωσης πρέπει να εξετάζονται το κύρος του ναυλωτού και το χρονικό σημείο του ναυτιλιακού κύκλου. Γιατί είναι τόσοι πολλοί και πολύπλοκοι οι όροι των ναυλοσύμφωνων που αν ακολουθήσει

περίοδος υφέσεως και κρίσεως και μειωθούν οι ναύλοι, υπάρχει κίνδυνος να στηριχθεί κάπου ο ναυλωτής για να διακόψει την χρονοναύλωση. Γι' αυτό η αγορά υποστηρίζει ότι οι τραπεζίτες δεν πρέπει να στηρίζονται ανεπιφύλακτα στις χρονοναυλώσεις. Όσον αφορά τους τρέχοντες ναύλους η τράπεζα συγκεντρώνει πληροφορίες από την αγορά και κυρίως από τον ναυτιλιακό τύπο.

Πρέπει να διευκρινίσουμε ότι υπάρχουν τρία είδη ναυλώσεων:

- Η ναύλωση για ένα ή περισσότερα ταξίδια
- Η χρονοναύλωση
- Η ναύλωση πλοίου γυμνού (bare-boat)

Στην πρώτη περίπτωση ο ιδιοκτήτης διαθέτει στον ναυλωτή το πλοίο του για την μεταφορά συμφωνηθέντος κατά είδος και ποσότητα φορτίου από ένα ή περισσότερα άλλα λιμάνια. Ο ναύλος συμφωνείται κατά μονάδα βάρους ή όγκου ή και κατ' αποκοπή και ο κύριος του πλοίου καλύπτει κάθε δαπάνη. Καθυστερήσεις λόγω κακοκαιρίας, απεργιών, ή δυσχερειών φορτώσεως ή εκφορτώσεως βαρύνουν τον ιδιοκτήτη.

Στην περίπτωση της χρονοναύλωσης ο πλοιοκτήτης μισθώνει το πλοίο στον ναυλωτή για ορισμένο χρονικό διάστημα και είναι υπόλογος μόνο για τα τρέχοντα έξοδα του πλοίου. Τα καύσιμα, οι δαπάνες φορτοεκφόρτωσης, τα διόδια, τα λιμενικά τέλη καλύπτονται από τον ναυλωτή. Το πλοίο όμως είναι ολόκληρο στα χέρια του ιδιοκτήτη.

Στην περίπτωση του bare-boat charter την ευθύνη αλλά και την δαπάνη για την επάνδρωση, τον εφοδιασμό και την συντήρηση του πλοίου αναλαμβάνει ο ναυλωτής. Ο ναύλος συνήθως καταβάλλεται στην αρχή κάθε μήνα. Με την λήξη της ναυλώσεως το πλοίο πρέπει να επιστραφεί στους ιδιοκτήτες στην ίδια κατάσταση που παραδόθηκε από αυτούς.

Έξοδα

Σήμερα οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν δύο ειδών κόστη, το προϋπολογιστικό και το απολογιστικό. Το προϋπολογιστικό καταρτίζεται προκειμένου να ληφθεί απόφαση εάν είναι συμφέρουσα η προσφερόμενη

ναύλωση. Ο προϋπολογισμός του κόστους είναι ιδιαίτερα δυσχερής αφού αφορά την εκμετάλλευση των πλοίων και περιέχει πολλούς αστάθμητους παράγοντες, όπως ζημιές, απεργίες, άσχημες καιρικές συνθήκες, γι' αυτό το λόγο και απαιτεί πολλές γνώσεις και εμπειρία. Το απολογιστικό ή πραγματικό κόστος καταρτίζεται εκ των υστέρων για να βρεθούν τα κέρδη ή η ζημιά που προέκυψαν από αυτήν την ναύλωση. Οι αποκλίσεις που προκύπτουν από την σύγκριση των επιμέρους στοιχείων του προϋπολογιστικού και του απολογιστικού κόστους αποτελούν αντικείμενο έρευνας.

Οι δαπάνες παραγωγής μιας ναυτιλιακής υπηρεσίας διακρίνονται σε:

■ Τρέχουσες δαπάνες, οι οποίες είναι σταθερές. Σε περίπτωση χρονοναυλώσεως ο πλοιοκτήτης είναι υπεύθυνος για την πληρωμή μόνο των τρεχουσών δαπανών του πλοίου, ενώ σε περιπτώσεις ναυλώσεως για συγκεκριμένο ταξίδι τον βαρύνουν όλα τα έξοδα. Οι τρέχουσες δαπάνες ανήκουν στις εξής κατηγορίες:

- Δαπάνες επανδρώσεως. Οι δαπάνες αυτές καλύπτουν σημαντικό μέρος των τρεχουσών δαπανών του πλοίου και επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες. Κατά την διάρκεια της ναυτιλιακής κρίσεως οι Έλληνες εφοπλιστές προκειμένου να μειώσουν τα τρέχοντα έξοδα των πλοίων τους κατέφυγαν στην κάλυψη των αναγκών σε κατώτερα πληρώματα με ναυτικούς από την Κορέα και τις Φιλιππίνες με πολύ χαμηλούς μισθούς. Η επιλογή όμως αυτή είχε επιπτώσεις στην ποιότητα των παρερχόμενων υπηρεσιών, αφού το επίπεδό τους ήταν κατώτερο από αυτό των Ελλήνων. Στις δαπάνες επανδρώσεως εκτός από τους μισθούς περιλαμβάνεται και η διατροφή του πληρώματος όπως επίσης και τα έξοδα επαναπατρισμού του. Βέβαια, χάριν στην βελτίωση της τεχνολογίας των πλοίων, έχουν περιοριστεί οι ανάγκες σε πλήρωμα.
- Δαπάνες τεχνικής φύσεως. Αυτή η κατηγορία δαπανών επηρεάζεται από παράγοντες όπως είναι η ποιότητα της εργασίας των πληρωμάτων, η ρευστότητα του πλοιοκτήτη, η επιλογή του κατάλληλου λιμένος δεξαμενισμού. Αυτοί οι παράγοντες έχουν 2 όψεις. Πιο συγκεκριμένα, η ναυτολόγηση πληρωμάτων μειωμένης ικανότητας για μείωση των εξόδων

μπορεί να προκαλέσει λόγω κακής συντήρησης του πλοίου αυξημένα έξοδα επισκευών και δεξαμενισμού. Η επιλογή ναυπηγείου μικρού κόστους δεξαμενισμού πολλές φορές σημαίνει μεγαλύτερη διάρκεια παραμονής του πλοίου στην δεξαμενή και κατά συνέπεια απώλεια εισοδήματος. Η ελλιπής συντήρηση του πλοίου λόγω προβλημάτων ρευστότητας μπορεί να προκαλέσει πολλαπλάσια ζημιά στην επιχείρηση.

- Έξοδα ταξιδιού, στα οποία περιλαμβάνονται τα διόδια διωρύγων, οι δαπάνες λιμένων και φορτίου, και τα καύσιμα. Τα διόδια ιδιαίτερα εκείνα των διωρύγων του Παναμά και του Σουέζ, αποτελούν σημαντική δαπάνη γι' αυτό και λαμβάνονται υπ' όψη στην λήψη αποφάσεων σχετικά με την πορεία που θα ακολουθήσει ένα πλοίο. Τα διόδια της διώρυγας του Παναμά υστερούσαν έναντι εκείνων του Σουέζ, κι έτσι κατά την περίοδο της ναυτιλιακής κτίσεως συνέχισαν να αυξάνονται έως την στιγμή που εξισώθηκαν και τέλος ξεπέρασαν εκείνα του Σουέζ. Οι δαπάνες που δημιουργούνται από την χρησιμοποίηση ενός λιμένος κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες: φορτώσεως και εκφορτώσεως, και λιμενικά τέλη τα οποία υπολογίζονται βάση της χωρητικότητας του πλοίου. Η τιμή των καυσίμων παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις στα διάφορα λιμάνια του κόσμου. Παράλληλα δεσμεύονται κεφάλαια από την αποθεματοποίηση των καυσίμων αλλά και περιορίζονται τα μεταφερόμενα φορτία αφού το νεκρό βάρος, στο οποίο περιλαμβάνεται φορτίο και καύσιμα, είναι δεδομένο.

■ Δαπάνες κεφαλαίου: αποσβέσεις. Ως κόστος απόσβεσης ενός πλοίου θεωρείται η δαπάνη αντικατάστασης λόγω απαξίωσης του. Κατά συνέπεια το ύψος της ετήσιας απόσβεσης εξαρτάται από την διάρκεια της οικονομικής ζωής του. Η διάρκεια της οικονομικής χρησιμότητας ενός πλοίου εξαρτάται από την κατηγορία του και τον τρόπο χρησιμοποίησής και συντηρήσεώς του. Γι' αυτό τα επιβατικά έχουν πολύ μεγάλη διάρκεια ζωής ενώ τα δεξαμενόπλοια ή τα πλοία μεταλλευμάτων υφίστανται μεγαλύτερη φυσική φθορά. Παράλληλα, εξαρτάται και από τις τεχνολογικές εξελίξεις. Στην πράξη ο υπολογισμός των προβλεπόμενων κερδών γίνεται από το αρμόδιο στέλεχος της

τράπεζας ως εξής: θεωρούμε ότι το πλοίο είναι χρονοναυλωμένο για 335 ημέρες τον χρόνο με κάποιο μέσο ημερήσιο ναύλο (μειώνονται οι ημέρες εκμετάλλευσης του πλοίου κατά 30 για περιόδους που το πλοίο παραμένει αναύλωτο ή σε δεξαμενή για επιθεώρηση ή επισκευή). Από το εισόδημα που προκύπτει με τον τρόπο αυτό αφαιρούνται τα τρέχοντα ημερήσια έξοδα για 365 ημέρες, αφού βαρύνουν την εκμετάλλευση και κατά τις ημέρες που το πλοίο παραμένει αναύλωτο ή σε δεξαμενή. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι ενώ ο υπολογισμός ενός μέσου ημερήσιου ναύλου σε καθεστώς χρονοναύλωσης είναι εύκολος, η πρόβλεψη των τρεχόντων ημερήσιων εξόδων παρουσιάζει πολύ μεγαλύτερη δυσκολία. Για τον υπολογισμό τους λαμβάνονται υπ' όψη πληροφορίες από την αγορά και άλλους εφοπλιστές και ο λογαριασμός εκμετάλλευσης ο οποίος είναι ελεγμένος από ορκωτούς λογιστές. Επιπλέον, το ύψος των ημερήσιων εξόδων επηρεάζεται από την εθνικότητα του πλοίου, τις ικανότητες της διοίκησης του συγκεκριμένου ναυτιλιακού συγκροτήματος, το μέγεθος του συγκροτήματος, τις αναπτυσσόμενες με τα πληρώματα ανθρώπινες σχέσεις, το επίπεδο συντηρήσεως του πλοίου και τέλος την ηλικία του πλοίου.

Αξίες των ενυπόθηκων πλοίων

Πολύ σημαντικός παράγοντας για την διαδικασία χρηματοδότησης ναυτιλιακών επενδύσεων είναι οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις, οι οποίες κατά κύριο λόγο αφορούν ενυπόθηκο πλοίο. Η αξία του πλοίου ως μεταχειρισμένου καθορίζεται κυρίως από την προσφορά και την ζήτηση για τον συγκεκριμένο τύπο πλοίου και την ηλικία του. Υπάρχουν και άλλοι δευτερεύοντες βέβαια παράγοντες που λαμβάνονται υπ' όψη όπως είναι η χρονολογία της επόμενης ειδικής επιθεωρήσεως, ο τύπος της μηχανής και το ναυπηγείο κατασκευής.

Οι τράπεζες όπως είναι αναμενόμενο παρακολουθούν τις εξελίξεις στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων από τον ημερήσιο και περιοδικό τύπο. Όμως, αυτό δεν αρκεί γι' αυτό και σε περίπτωση εξέτασης κάποιου αιτήματος χρηματοδότησης πάντοτε ζητείται μία ή και περισσότερες εκτιμήσεις. Οι εκτιμήσεις ζητούνται από ειδικούς εκτιμητές αλλά ακόμα και από μεσίτες αγοραπωλησιών (brokers). Πολλοί από αυτούς εκδίδουν και εβδομαδιαίο δελτίο στο οποίο

καταχωρούν τις τελευταίες πληροφορίες σχετικά με τις επιτευχθείσες τιμές σε αγοραπωλησίες πλοίων τόσο για την περαιτέρω εκμετάλλευση όσο και για την διάλυσή του. Εκτός από την αξία του πλοίου για επιπλέον εκμετάλλευση οι τράπεζες εξετάζουν, αν πρόκειται για πλοίο κάποιας ηλικίας, την αξία scrap. Αυτό γίνεται διότι αυτή αποτελεί την ελάχιστη τιμή που μπορεί να λάβει η αξία του πλοίου. Η τιμή του σιδήρου scrap ακολουθεί τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Έτσι σε περιόδους ύφεσης, κατά τις οποίες πολλά πλοία κάποιας ηλικίας οδηγούνται, λόγω έλλειψης απασχόλησης σε διαλυτήρια, η τιμή του σιδήρου scrap υποχωρεί ενώ στην περίοδο της ανάκαμψης μπορεί και να διπλασιαστεί. Η τιμή του σιδήρου scrap διαφέρει στις διάφορες περιοχές του κόσμου και συνήθως μεγαλώνει όσο απομακρυνόμαστε από την Ευρώπη. Συνεπώς, η αξία scrap ενός πλοίου μπορεί να παρουσιάσει μεγάλες διακυμάνσεις, αφού η αξία του παλιοσίδηρου εμφανίζει απόκλιση μέχρι και 100% μεταξύ Ευρώπης και Άπω Ανατολής. Υπάρχει, λοιπόν, η περίπτωση ένα πλοίο να χάσει ακόμα και 75% της αξίας ως παλιοσίδηρου που είχε στην Άπω Ανατολή σε περίοδο ανάκαμψης, αν εγκαταλειφθεί μετά από 2-3 χρόνια, σε περίοδο υφέσεως στην Ευρώπη.

Το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου

Τόσο οι ναύλοι όσο και οι αξίες των πλοίων ακολουθούν μία καμπύλη που έχει ονομαστεί ναυτιλιακός κύκλος. Έτσι, λοιπόν, τόσο τα προβλεπόμενα έσοδα και η από αυτά εξαρτώμενη δυνατότητα εξυπηρέτησης του αιτούμενου δανείου, όσο και η αξία των προσφερόμενων σε ασφάλεια πλοίων είναι πολύ σημαντικό να εξετάζονται σε σχέση με το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου. Εάν δηλαδή η αγορά αναμένεται φυσιολογικά να ακολουθήσει ανοδική ή καθοδική πορεία τα επόμενα χρόνια. Γι' αυτό και οι τράπεζες που δανείζουν σε μια περίοδο κρίσεως θα πρέπει να ανησυχούν λιγότερο για την εξέλιξη των ναύλων και την αξία των ενυπόθηκων πλοίων, από εκείνες που δανείζουν κατά την περίοδο της άνθησης.

5.3. Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)

Τα κοινοπρακτικά δάνεια ξεκίνησαν στις αρχές της δεκαετίας του 1960, όταν άρχισαν να αυξάνονται οι επενδύσεις έντασης κεφαλαίου και δημιουργήθηκε η ανάγκη επιμερισμού του δανειστικού κινδύνου μεταξύ περισσότερων της μίας δανειστρίας τράπεζας. Ένα κοινοπρακτικό δάνειο είναι μια συμφωνία μεταξύ 2 (club loans) ή και περισσότερων τραπεζών να χορηγήσουν ένα δάνειο ή μια πίστωση ή να εκδώσουν εγγυητική επιστολή με κοινό δανειστικό συμβόλαιο. Πρόκειται για μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση όπου συμμετέχουν αμερικανικές, ιαπωνικές και ευρωπαϊκές τράπεζες.

Βασικό ρόλο παίζει η Τράπεζα Manager ή Lead Manager ή Senior Manager η

οποία διαμορφώνει το δάνειο (διάρκεια, αποπληρωμές, εξασφαλίσεις, τιμολόγηση κτλ), συγκεντρώνει τα απαραίτητα έγγραφα (documentation) και αναλαμβάνει να προσεγγίσει άλλες τράπεζες για να συμμετάσχουν στο Κοινοπρακτικό Δάνειο. Η διαχείριση του δανείου ανατίθεται με ειδική συμφωνία σε μια τράπεζα (Agent Bank) η οποία συνήθως συμπίπτει με την τράπεζα Manager. Τόσο η τράπεζα Manager όσο και η Agent τράπεζα εισπράττουν προμήθειες για την οργάνωση και διαχείριση του δανείου είτε εφάπαξ είτε σε ετήσια βάση, ανάλογα με την πολυπλοκότητα του δανείου, την ικανότητα και την ευελιξία της τράπεζας και την παρούσα και προβλεπόμενη οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου, ενώ όλες οι συμμετέχουσες τράπεζες εισπράττουν ετήσια προμήθεια συμμετοχής.

Συνήθως το ρόλο του Manager αναλαμβάνουν τράπεζες με παράδοση στην ναυτιλία, που έχουν γνώση της ιδιαίτερης αυτής αγοράς και εμπειρία για να αντιμετωπίσουν τυχόν προβληματικά ναυτιλιακά δάνεια. Όταν ολοκληρωθεί το documentation του δανείου, οι συμμετέχουσες τράπεζες υπογράφουν τη συμφωνία συμμετοχής και στη συνέχεια υπογράφεται το δανειακό συμβόλαιο από τον δανειζόμενο και τον Manager/Agent. Στην περίπτωση που το κοινοπρακτικό δάνειο δεν εξυπηρετείται κανονικά η agent τράπεζα ενημερώνει τις συμμετέχουσες για τους λόγους που καθιστούν το δάνειο προβληματικό και λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για να προστατεύσει τα συμφέροντά τους.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η Manager τράπεζα δεν ευθύνεται για την οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου ούτε για την επάρκεια των εξασφαλίσεων, εκτός αν έχει συμφωνηθεί διαφορετικά. Αυτό είναι απόρροια του γεγονότος ότι ο manager/agent λειτουργεί ως εκπρόσωπος των συμμετεχόντων, διαφορετικά θα έπρεπε να έχει πλήρη ευθύνη και θα λειτουργούσε ως δανειζόμενος χρηματοδότησης.

5.3.1 Πλεονεκτήματα/ μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες:

Σε περιόδους διεθνούς ρευστότητας, τα κοινοπρακτικά δάνεια ελέγχουν τον κίνδυνο σε μια ιδιαίτερος ευμετάβλητη αγορά και σε βιομηχανίες έντασης κεφαλαίου, όπως είναι αυτή της ναυτιλίας. Ο επιμερισμός του κινδύνου επιτρέπει τη συμμετοχή σε μεγαλύτερο αριθμό χρηματοδοτήσεων, αλλά και σε ποσά μεγαλύτερα από αυτά που συνάπτονται με διμερή δάνεια. Επιπλέον δίνεται η δυνατότητα και σε μικρότερες τράπεζες να συμμετάσχουν στην ναυτιλιακή αγορά και να αποκομίσουν οφέλη τα οποία, λόγω των οικονομιών κλίμακας των πλοίων, της τεχνολογικής προόδου και των πληθωριστικών πιέσεων, δε θα εκμεταλλεύονταν αν δεν συμμετείχαν σε κοινοπρακτικά δάνεια. Εξάλλου, μέσω της “ασπίδας προστασίας” του agent, τράπεζες χωρίς εμπειρία στο χώρο της ναυτιλίας, μπορούν να συμμετάσχουν στην αγορά αυτή, επεκτείνοντας έτσι τις δραστηριότητές τους. Μειονέκτημα για τις δανείστριες θεωρείται το γεγονός ότι αν ένα κοινοπρακτικό δάνειο δεν πάει καλά μπορεί να είναι δύσκολο να συμφωνήσουν οι συμμετέχουσες για τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν προκειμένου να το αντιμετωπίσουν - κυρίως λόγω της διαφορετικής πολιτικής που ισχύει μεταξύ εγχώριων και ξένων τραπεζών.

5.3.2 Πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο:

Οι ναυτιλιακές χορηγήσεις απαιτούν υψηλά κεφάλαια, τα οποία η δανειζόμενη δεν μπορεί εύκολα να τα αποκτήσει από μία μόνο τράπεζα. Η σύναψη ενός κοινοπρακτικού δανείου την διευκολύνει να αντλήσει τα απαιτούμενα κεφάλαια, συχνά με ανταγωνιστικούς όρους τιμολόγησης, προς όφελός της – εφόσον ο Manager έχει την απαιτούμενη εμπειρία.

Μειονεκτήματα για το δανειζόμενο είναι τυχόν ανικανότητα του Manager να διαμορφώσει το δάνειο με βάση τις ανάγκες του δανειζόμενου – καθώς οι συμβάσεις των κοινοπρακτικών ναυτιλιακών δανείων, κυρίως αυτές που διέπονται από Αγγλικό Δίκαιο, είναι αρκετά περίπλοκες – και οι διαφωνίες των συμμετεχόντων στο δανειακό συμβόλαιο κατά τη διάρκεια ζωής του δανείου πάνω στην ερμηνεία των όρων που έχουν συνολογήσει, είτε λόγω της έλλειψης ναυτιλιακής εμπειρίας είτε λόγω άσχημων συνθηκών αγοράς. Είναι γεγονός πάντως ότι τα κοινοπρακτικά δάνεια αποτελούν σημαντικό τμήμα των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων κυρίως λόγω της κατανομής του κινδύνου, με την προοπτική ιδιαίτερα των Κανόνων της Βασιλείας, καθώς μέσω των δανείων αυτών οι τράπεζες συμμετέχουν σε μεγάλα projects χωρίς να χορηγούν το σύνολο των κεφαλαίων, συνεργαζόμενες με μεγάλους ομίλους και επιμερίζοντας τον κίνδυνο.

5.4 Ναυτιλιακά Δάνεια σε Καθυστέρηση

Σε περίπτωση δυσμενούς εξέλιξης το ναυτιλιακό δάνειο παρουσιάζει ιδιαίτερη πολυπλοκότητα με αποκορύφωμα τις νομικές και λοιπές ενέργειες κατά την διαδικασία αναγκαστικής εκποίησης του ενυπόθηκου πλοίου αλλά και μετά από αυτήν.

Γενικά είναι παραδεκτό ότι η ναυτιλία παρουσιάζει μια κυκλικότητα και την ανοδική περίοδο ακολουθεί πάντοτε η ύφεση. Με αυτόν τον τρόπο, είναι σχεδόν βέβαιο ότι ένας αριθμός δανείων τα οποία χορηγήθηκαν κατά την περίοδο της ανακάμψεως θα βρεθούν σε καθυστέρηση την περίοδο της ναυτιλιακής κρίσεως, αν βέβαια οι πλοιοκτήτες δεν έχουν ίδια διαθέσιμα για την εξυπηρέτησή τους. Γι' αυτό, λοιπόν, κατά την περίοδο της κρίσεως απαιτούνται ειδικές γνώσεις, ιδιαίτερες ικανότητες και κυρίως πείρα από προηγούμενες περιπτώσεις για την αντιμετώπισή της ιδιαίτερα από την πλευρά της χρηματοδοτούμενης τράπεζας. Τα λάθη του παρελθόντος αποτελούν πολύτιμο οδηγό για την αντιμετώπιση των πολύπλοκων προβλημάτων που ανακύπτουν.

5.4.1 Περιπτώσεις δυσμενούς εξελίξεως

Οι οικονομικές δυσκολίες των πλοιοκτητών εκδηλώνονται συνήθως με την μη πληρωμή των δόσεων του τραπεζικού δανείου, με την εμφάνιση καθυστερημένων οφειλών προς προμηθευτές, αλλά ακόμα και με την μη πληρωμή των ασφαλιστρών του πλοίου. Παράλληλα, η οικονομική δυσπραγία εκδηλώνεται και με κακή συντήρηση του πλοίου, γεγονός το οποίο έχει επιπτώσεις στην διατήρηση τόσο της αξίας του όσο και της κλάσεώς του, απώλεια της οποίας σημαίνει ακύρωση των ασφαλειών. Γι' αυτό και οι τραπεζικές συμβάσεις χρηματοδότησεως παρέχουν πάντοτε στον τραπεζίτη το δικαίωμα επιθεωρήσεως του ενυπόθηκου πλοίου. Πριν, όμως, το πρόβλημα οδηγηθεί σε νομικές ενέργειες και εφ' όσον εξακολουθεί να υπάρχει πνεύμα συνεργασίας, χορηγείται στον πλοιοκτήτη μετά από αίτησή του, μια περίοδος αναστολής πληρωμής των δόσεων ή ρύθμιση των ανεξόφλητων δόσεων. Οι συμβάσεις χρηματοδότησεως προβλέπουν συνήθως την περιοδική εκτίμηση του πλοίου και την υποχρέωση για τον πλοιοκτήτη να διατηρεί την σχέση του ανεξόφλητου υπολοίπου του δανείου προς την αξία του πλοίου, κάτω από κάποιο συμφωνημένο ποσοστό. Αν η σχέση ξεπεράσει το ποσοστό αυτό τότε ο πλοιοκτήτης πρέπει να προσφέρει συμπληρωματικές εξασφαλίσεις ή να εξοφλήσει μέρος του δανείου ώστε να επανέλθει η σχέση κάτω του συμβατικά συμφωνημένου ορίου.

5.4.2 Προστατευτικά μέτρα που λαμβάνει η τράπεζα

Η τράπεζα σε περιόδους κρίσεως ή με την εμφάνιση κάποιου ανησυχητικού συμπτώματος θα πρέπει να φροντίζει εγκαίρως:

- § Να ζητήσει τον επανέλεγχο όλων των εξασφαλίσεων (έχει γίνει κανονική εγγραφή της υποθήκης; Τα ασφαλιστήρια είναι διατυπωμένα έτσι ώστε να επιτρέπουν την είσπραξη τυχόν απαιτήσεων από αποζημιώσεις; Έχει κοινοποιηθεί στους ναυλωτές η εκχώρηση των ναύλων;).
- § Να συγκεντρώσει όσο τον δυνατόν περισσότερες πληροφορίες για το πλοίο και τον πλοιοκτήτη.
- § Να συζητήσει το θέμα της εξυπηρετήσεως του δανείου με τον πελάτη.

- § Ανεξάρτητα πάντως από το αν η τράπεζα θα λάβει μέτρα κατά του πελάτη ή όχι, σε κάθε περίπτωση μη πληρωμής δόσεως, θα πρέπει να απευθύνεται προς αυτόν γραπτός, επιφυλασσόμενη παντός δικαιώματός της, ώστε να μην δίνει επιχειρήματα σε αυτόν σε μεταγενέστερες δικαστικές διενέξεις. Εάν καταστεί πλέον εμφανές ότι η τράπεζα σύντομα θα λάβει μέτρα θα πρέπει:
- § Να ζητηθεί γνωμάτευση νομικού συμβούλου ως προς την πληρότητα των εγγράφων των υφιστάμενων εξασφαλίσεων και επανεκτίμηση, από εκτιμητή εμπιστοσύνης της, της αξίας του πλοίου. Βέβαια η αξία των υποθηκευμένων πλοίων παρακολουθείτε συνεχώς με συγκρίσεις των τιμών, που επιτεύχθηκαν στην αγορά μεταχειρισμένων σε παρόμοια πλοία.
- § Να ελεγχθεί η φυσική κατάσταση του πλοίου. Για τον σκοπό αυτό ζητείται έκθεση ειδικού επιθεωρητή, η οποία θα πρέπει να αναφέρεται και στις τυχόν απαιτούμενες δαπάνες επισκευών. Σε περιόδους δυσμενών συνθηκών ρευστότητας συνηθίζεται να αναβάλλονται απαιτούμενες επισκευές του πλοίου.
- § Να γίνει προσπάθεια συγκέντρωσης πληροφοριών σχετικά με τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές, οι οποίες ενδέχεται να προβούν σε κατάσχεση του πλοίου. Οι πιο πιθανοί προμηθευτές μπορεί να είναι λόγω του μεγάλου ύψους των διακινούμενων ποσών, προμηθευτές καυσίμων και τα ναυπηγεία επισκευής.
- § Να επιδιωχθεί ανταλλαγή απόψεων και πληροφοριών με άλλες τράπεζες, που τυχόν έχουν υποθήκες σε άλλα πλοία του ίδιου πελάτη.
- § Να διερευνηθεί η τρέχουσα ναύλωση του πλοίου: η διάρκεια, η αποδοτικότητα, οι ναυλωτές. Αν η ναύλωση λήγει θα πρέπει να μελετηθεί και το ιστορικό των μεταξύ των ναυλώσεων περιόδων. Επίσης, αν οι τιμές των ναύλων έχουν στο μεταξύ μειωθεί θα πρέπει να εξετασθούν οι συνέπειες που θα έχουν τυχόν ενέργειες της τράπεζας στο ναυλοσύμφωνο, αφού ο ναυλωτής πάντοτε επιδιώκει να βρει αφορμή για την διακοπή της ναύλωσης.
- § Να εξακριβωθεί η ακριβής θέση του πλοίου. Σε περιπτώσεις που ο ενυπόθηκος δανειστής ενδέχεται να λάβει μέτρα κατά του πλοίου, η θέση του

έχει πολύ μεγάλη σημασία λόγω των ιδιομορφιών που παρουσιάζει το ναυτικό δίκαιο στις διάφορες χώρες.

- § Να ερευνηθεί σε βάθος το θέμα των ασφαλειών του πλοίου, το οποίο είναι ιδιαίτερα σοβαρό και πολύπλοκο. Απαιτείται καλή συνεργασία μεταξύ του ασφαλειομεσίτη από την μία πλευρά και του πελάτη και της τράπεζας από την άλλη. Ερευνάται, δηλαδή, αν υπάρχουν απαιτήσεις από ασφαλιστικές αποζημιώσεις καθώς και το ενδεχόμενο υπάρξεως οφειλόμενων ασφαλιστρών τόσο του ενυπόθηκου πλοίου όσο και των άλλων πλοίων του ίδιου πλοιοκτήτη. Αυτό έχει σημασία αφού εκπίπτονται από το προϊόν της εισπράξεως ασφαλιστικών αποζημιώσεων. Σε περίπτωση που εμφανιστούν προβλήματα στην εξυπηρέτηση δανείου πρέπει να ερευνηθεί και η φερεγγυότητα των ασφαλιστικών εταιρειών που κοινοπρακτούν στην ασφάλιση του πλοίου. Εξάλλου, στην ασφάλιση ενός πλοίου για την κατανομή του κινδύνου μετέχουν με διαφορετικά ποσοστά στο ασφαλιζόμενο ποσό πολλές εταιρείες.

Κατά τον έλεγχο πρέπει να ερευνάνται και το ενδεχόμενο να υπάρχουν μεταξύ των ασφαλιστών και εταιρείες οι οποίες ελέγχονται από τον πλοιοκτήτη. Στην περίπτωση που η τράπεζα αποφασίζει ότι η επιστροφή των κεφαλαίων της θα εξασφαλιστούν μόνο με εκποίηση του πλοίου έχει δύο εναλλακτικές λύσεις, την ιδιωτική πώληση ή την αναγκαστική εκποίηση σε δημόσιο πλειστηριασμό. Πριν όμως δρομολογηθούν ενέργειες προς την μία ή την άλλη κατεύθυνση θα πρέπει η τράπεζα να εξασφαλίσει κάτι πολύ απλούστερο: τη δέσμευση τυχόν υφιστάμενων πιστωτικών υπολοίπων στους λογαριασμούς καταθέσεων του δανειολήπτη. Επίσης, η αρμόδια υπηρεσία της τράπεζας πρέπει να έχει πρόχειρα στην διάθεση των Νομικών Συμβούλων της αντίγραφο της υποθήκης και πιστοποιητικό βαρών από το νηολόγιο του λιμένος καταχωρίσεως του πλοίου, ώστε να αποφευχθούν οι καθυστερήσεις.

5.4.3 Ιδιωτική πώληση

Εάν η τράπεζα έχει εμπιστοσύνη στις ικανότητες και την καλή συνεργασία του πελάτη της, η ιδιωτική πώληση συμφέρει και τα δύο μέρη αφού, επιτυγχάνεται υψηλότερη τιμή από ότι στον πλειστηριασμό και παράλληλα ολοκληρώνεται σε

βραχύτερο χρονικό διάστημα και με λιγότερα έξοδα. Το μόνο μειονέκτημα της ιδιωτικής πώλησης είναι ότι δεν απελευθερώνει το πλοίο από τις υποχρεώσεις προς τρίτους. Γι' αυτό όταν υπάρχουν σημαντικού ύψους οφειλές ή πρόκειται για κακόπιστο πελάτη, αναγκαστικά η μόνη λύση που απομένει είναι η εκποίηση σε δημόσιο πλειστηριασμό. Για την ιδιωτική πώληση απαιτείται η συγκατάθεση του δανειστού ώστε να σταματήσει η υποθήκη που υπάρχει στο πλοίο. Σε αυτήν την περίπτωση, αν από το προϊόν της πωλήσεως δεν εξοφλείται πλήρως το δάνειο η τράπεζα λαμβάνει πρόνοια να μην απελευθερώνονται οι πρωτοφειλέτες ή οι εγγυητές από τις υποχρεώσεις τους.

5.4.4 Αναγκαστική εκποίηση

Με την εκποίηση μέσω δημόσιου πλειστηριασμού το πλοίο παραδίδεται στον αγοραστή ελεύθερο από κάθε υποχρέωση. Σε αυτές τις περιπτώσεις ενδείκνυται η απόφαση της τράπεζας για την κατάσχεση του πλοίου να μην διαρρεύσει στον πλοιοκτήτη επειδή αν είναι κακόπιστος, μπορεί να αντιδράσει ακόμη και με κλοπές οργάνων του πλοίου. Σε περιπτώσεις αναγκαστικής εκποίησης η τράπεζα λαμβάνει μέτρα ώστε να αποφευχθεί το ενδεχόμενο να πουλήσει το πλοίο σε τιμή πολύ κατώτερη της αξίας του, που ενδεχομένως αφήνει ακάλυπτο μέρος του δανείου. Για τον σκοπό αυτό προετοιμάζεται κατάλληλα ώστε να πλειοδοτήσει, αν καταστεί ανάγκη, στον σχετικό πλειστηριασμό, όπως έχει δικαίωμα. Προκειμένου η τράπεζα να σταθμίσει το ύψος που θα πλειοδοτήσει στον πλειστηριασμό θα πρέπει να προχωρήσει στην εκτίμηση του πλοίου, εάν είναι δυνατόν μετά από επιθεώρησή του και την εξακρίβωση όλων των απαιτήσεων που προηγούνται της υποθήκης. Εάν το πλοίο είναι πολλών ετών θα πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψη και η αξία του ως παλιοσίδηρου (scrap value) στα διαλυτήρια διαφόρων χωρών. Εάν το πλοίο κατακυρωθεί στην ενυπόθηκη δανείστρια εκείνη με την σειρά της φροντίζει το συντομότερο δυνατόν για την εκποίηση του με ιδιωτική πώληση, ελεύθερο από κάθε υποχρέωση.

5.5 Αξιολόγηση – Ανάλυση Δανείου

Πριν μια εμπορική τράπεζα αποφασίσει εάν και με ποιους όρους θα προχωρήσει στη δανειοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας και, λαμβάνοντας υπόψη τις προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτουν τα λεγόμενα «5Cs» - δηλαδή άριστο χαρακτήρα (character), εξαιρετος manager (capacity), Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (capital), επαρκείς εξασφαλίσεις (collateral) και ευνοϊκές συνθήκες (conditions), μελετά και αξιολογεί τα ακόλουθα:

- Τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας
- Την πρόβλεψη των χρηματοροών
- Τις εξασφαλίσεις
- Τον ίδιο τον πελάτη

5.5.1 Ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας

Για την επένδυση οποιασδήποτε μορφής –από την απόφαση ενός ιδιώτη να επενδύσει στη μετοχή μιας εταιρείας έως την απόφαση μιας τράπεζας να χρηματοδοτήσει μια εταιρεία - είναι γνωστή και αποδεκτή η σημασία που έχει η εξέταση του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης της εν λόγω εταιρείας, ως μια ένδειξη της αποτελεσματικότητας της διοίκησης. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις όμως παρουσιάζουν ορισμένες ιδιαιτερότητες σε σχέση με τις επιχειρήσεις άλλων βιομηχανιών ως προς το θέμα αυτό. Στη ναυτιλία δεν είναι εύκολη η πρόσβαση σε ιστορικές οικονομικές πληροφορίες, αλλά και εκεί όπου επιτυγχάνεται εμφανίζει διαφορές και κατά εταιρεία και κατά συγκεκριμένη ναυτιλιακή αγορά. Τα προβλήματα που παρουσιάζει η ναυτιλιακή βιομηχανία όσον αφορά την ύπαρξη και τη χρησιμότητα των λογιστικών καταστάσεων οφείλονται στα εξής:

- Οι ναυτιλιακές εταιρείες υπάγονται σε διαφορετικό φορολογικό καθεστώς, αφού οι φόροι υπολογίζονται με βάση το tonnage (χωρητικότητα) των πλοίων
- Οι περισσότερες εταιρείες εκμεταλλεύονται την ύπαρξη φορολογικών παραδείσων (tax heavens) και των σημαιών ευκολίας (flag of convenience) και ιδρύονται ως υπεράκτιες (offshore), με ότι αυτό

συνεπάγεται για τη δομή, τη λειτουργία αλλά και τον έλεγχο στον οποίο υπόκεινται.

- Υπάρχει πολυεθνική δραστηριότητα και συμμετοχή πολλών χωρών, με συχνές συγκρούσεις σε νομικά θέματα, αφού, για παράδειγμα, μπορεί ο πλοιοκτήτης να είναι Έλληνας, η διαχειρίστρια εταιρεία να εδρεύει στη Λιβερία, το πλοίο να έχει σημαία Παναμά και να κατασκευάζεται στην Κίνα.
- Υπάρχει γενικά μια τάση μυστικότητας γύρω από τις εμπορικές πράξεις των ναυτιλιακών εταιρειών, η οποία ευνοείται και από το γεγονός ότι στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωμένες να τηρούν λογιστικές καταστάσεις συγκεκριμένου τύπου, εκτός από αυτές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (μέχρι τώρα εισηγμένες ήταν μόνο κάποιες ακτοπλοϊκές, ενώ αρχίζει να εξετάζεται το ενδεχόμενο να μπει στο Χρηματιστήριο της Αθήνας και η ποντοπόρος ναυτιλία).
- Αυτό δε σημαίνει ότι οι εταιρείες δε συντάσσουν λογιστικές καταστάσεις, όμως αυτές που συντάσσουν δεν είναι υποχρεωμένες να έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς λογιστές και χρησιμεύουν κυρίως για χρήση του πλοιοκτήτη, προκειμένου να διαπιστώνει τα αποτελέσματα της κάθε εταιρείας. Εξάλλου, οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες στη χώρα μας ανήκουν σε παραδοσιακές εφοπλιστικές οικογένειες και έχουν τη δομή της οικογενειακής επιχείρησης, όπου δεν απαιτείται η τυπική εσωτερική πληροφόρηση μεταξύ των μετόχων, συμβουλίων κτλ.
- Συνηθίζεται στη ναυτιλία η σύσταση εταιρείας μόνο για την απόκτηση του υπό χρηματοδότηση πλοίου. Όπως είναι αναμενόμενο, η εταιρεία αυτή δεν έχει προγενέστερες λογιστικές καταστάσεις και επομένως η τράπεζα δεν μπορεί να στηριχθεί στη μελέτη ιστορικών οικονομικών στοιχείων για να ελέγξει τα αποτελέσματά της, Και στην περίπτωση όμως που η πλοιοκτήτρια έχει να παρουσιάσει λογιστικές καταστάσεις προηγούμενων ετών, αυτές κυρίως ενδεικτικά μπορούν να χρησιμοποιηθούν αφού οι αξίες του ενεργητικού (πλοίων) σε ένα ευμετάβλητο περιβάλλον, όπως είναι η ναυτιλία, μπορούν να μεταβληθούν ραγδαία και σε μικρό χρονικό διάστημα, ενώ τα έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης, εάν δεν

υφίσταται ακόμα η ναύλωση από την οποία προήλθαν, δεν αποτελούν ένδειξη ότι θα μπορούν να καλύψουν τις δανειακές της υποχρεώσεις.

Παρά τις ιδιαιτερότητες που αναφέρθηκαν παραπάνω, οι τράπεζες εξετάζουν τις οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν οι προς χρηματοδότηση εταιρείες λαμβάνοντας βέβαια υπόψη την αμφισβητούμενη ποιότητα των πληροφοριών που παρέχουν σε συνδυασμό πάντα με την προσεχτική μελέτη των ναυλαγορών, της αγοράς νεοκατασκευαζόμενων πλοίων (newbuildings), της αγοράς μεταχειρισμένων και προς διάλυση (scrap), ώστε να έχουν πιο ολοκληρωμένη εικόνα για το παρελθόν αλλά και να μπορούν να κάνουν πρόβλεψη για το μέλλον. Δεν αποκλείεται βέβαια η πιθανότητα κάποιες ναυτιλιακές εταιρείες – ιδιαίτερα αυτές που ανήκουν σε μεγάλους ομίλους να έχουν ισολογισμούς ελεγμένους από ορκωτούς λογιστές. επιπλέον, η τράπεζα, κατά περίπτωση μπορεί να διαμορφώσει proforma ισολογισμό, μετά από συζήτηση με τους πλοιοκτήτες. Ακόμα και αν δεν υπάρχουν τυποποιημένες λογιστικές καταστάσεις, ο πελάτης οφείλει να προσκομίσει στην τράπεζα τα ακόλουθα στοιχεία:

- Σύνολο δανείων, καθώς και την ανέλιξή τους
- Κατάσταση με τα πλοία που απαρτίζουν το στόλο του ομίλου, με λεπτομερή αναφορά στα χαρακτηριστικά τους, στον τρόπο απασχόλησης τους και εκτίμηση της αξίας του από αποδεκτούς από την τράπεζα εκτιμητές.
- Συνολική ρευστότητα του ομίλου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

6.1 Χρηματιστήριο και Ναυτιλία

Η χρήση του χρηματιστηρίου ως μορφή χρηματοδότησης αποτελεί σχετικά πρόσφατο φαινόμενο. Οι λόγοι που οδηγούν τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις σε αυτήν την κατεύθυνση είναι η δυσκολία απόκτησης τραπεζικού δανεισμού και η προσπάθεια επέκτασης της επιχείρησης άτοκα χωρίς να χρειάζεται να αναλάβει τον τραπεζικό κίνδυνο. Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο είναι μια πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίου με ελάχιστο κόστος δίνοντας τη δυνατότητα αξιοποίησης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς για άντληση κεφαλαίων δεδομένης της ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες ΔΑΝΕ και Strintzis Lines SA ήταν οι πρώτες ναυτιλιακές επιχειρήσεις που εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Παρατηρούμε ότι και οι δύο επιχειρήσεις είναι ακτοπλοϊκές και ότι δεν έχει εκφραστεί παρόμοια επιθυμία από εταιρείες της ποντοπόρου εμπορικής ναυτιλίας που αποτελεί και την πλειοψηφία της ελληνικής ναυτιλιακής κοινότητας. Η ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα είναι αρνητική σε αυτή την μορφή χρηματοδότησης κυρίως λόγω της ιδιαιτερότητας των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών που χαρακτηρίζονται από την οικογενειακή οργάνωση και την ευλυγισία διαχείρισης.

Για να εισέλθει μια εταιρία στο χρηματιστήριο πρέπει πρώτα να αναγνωρισθεί ως δημόσια. Εφόσον γίνει αυτό, αναλαμβάνει, συνήθως κάποια εμπορική ή εκδοτική τράπεζα, τον χειρισμό του θέματος και της προετοιμασίας της αίτησης εισαγωγής. Αν και στην Ελλάδα δεν έχουν εισαχθεί πολλές εταιρίες στο χρηματιστήριο, στο εξωτερικό η πρακτική αυτή είναι ευρύτατα διαδεδομένη. Τα κύρια ναυτιλιακά χρηματιστηριακά κέντρα είναι του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Όσλο και της Στοκχόλμης. Από αυτά το χρηματιστήριο με την μεγαλύτερη εμπειρία σε θέματα ναυτιλίας είναι αυτό του Όσλο όπου το επενδυτικό

κοινό είναι ιδιαίτερα ενημερωμένο σχετικά με αυτόν τον τομέα. Οι παράγοντες που προκαλούν την αρνητική τοποθέτηση των Ελλήνων πλοιοκτητών έναντι της χρηματοδότησης μέσω χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθοι:

- Η δομή της ελληνικής ναυτιλιακής επιχείρησης που δεν συμφωνεί με την αυστηρή εταιρική μορφή που απαιτείται.
- Ο τρόπος διαχείρισης που γίνεται αυστηρά από τα μέλη της οικογένειας στα πλαίσια της παραδοσιακής οικογενειακής ναυτιλιακής επιχείρησης. Το συγκεκριμένο θέμα σχετίζεται και με την ευλυγισία διοίκησης των ελληνικών επιχειρήσεων και την δυνατότητα λήψης σημαντικών αποφάσεων σε μικρό χρονικό διάστημα χωρίς την αντιμετώπιση εμποδίων διαδικαστικού χαρακτήρα.
- Η ίδια η φύση της ναυτιλιακής βιομηχανίας που χαρακτηρίζεται ως επένδυση υψηλού κινδύνου και συνεπώς απωθεί την πλειοψηφία των επενδυτών.
- Οι διακυμάνσεις των εσόδων της ναυτιλιακής επιχείρησης που παρουσιάζουν σημαντικές αυξομειώσεις. Ο μόνος τρόπος εξασφάλισης σταθερών εσόδων είναι η σύναψη ναυλοσύμφωνων μακράς διάρκειας κάτι όμως που δεν επιτυγχάνεται πάντα.
- Τα έξοδα της διαδικασίας εισαγωγής που καλύπτουν το 5% από τα αυξημένα κεφάλαια.
- Οι ναυτιλιακές αποτυχίες στο παρελθόν
- Η έλλειψη ενδιαφέροντος από πλευράς επενδυτών.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επιδρά καθοριστικά στο αποτέλεσμα της προσπάθειας εισαγωγής σε ένα χρηματιστήριο είναι η επιλογή του χρόνου έκδοσης των μετοχών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Anangel American, η οποία έγινε δημόσια το 1987, όταν η αγορά ανάρρωνε από την κρίση του 1980. Στα χρόνια της ανάκαμψης είχε την δυνατότητα να αποδώσει σταθερά έσοδα στους επενδυτές και επέτρεψε στους ιδιοκτήτες της να αποκτήσουν νέα χωρητικότητα και να αυξήσουν περισσότερο το μετοχικό κεφάλαιο.

6.1.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών της Ποντοπόρου

Η κυβέρνηση όπως ανακοίνωσε το υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας προωθεί την εισαγωγή επιχειρήσεων της ποντοπόρου ναυτιλίας στο χρηματιστήριο. Ο λόγος που η κυβέρνηση προχωράει σε τέτοιου είδους ενέργειες είναι για να συμβάλει στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος στο Χρηματιστήριο Αθηνών με στόχο την ανάδειξη της χώρας σε περιφερειακό ναυτιλιακό κέντρο. Σύμφωνα με πρόσφατες δηλώσεις του υπουργού Εμπορικής Ναυτιλίας η κυβέρνηση θα προχωρήσει άμεσα στην τροποποίηση της νομοθεσίας και σε ότι είναι αναγκαίο. Υποστηρίζει ότι δεν μπορεί ο ελληνόκτητος στόλος να βρίσκεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και σε άλλα μέρη του κόσμου και να μην διαπραγματεύεται στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Με τις ρυθμίσεις του νομοσχεδίου επιδιώκεται η ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αθηνών μέσα από την είσοδο σε αυτό υγιών ελληνικών και ξένων ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αλλά και επιχειρήσεων διαχείρισης (holding) που θα τηρούν τους ελληνικούς νόμους και θα έχουν και σχετική πιστοποίηση.

Μέχρι σήμερα η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία, που τόσα έχει προσφέρει στην Ελλάδα, δεν ήταν στο χρηματιστήριο. Το κενό αυτό έρχεται σήμερα να καλύψει η κυβέρνηση διευρύνοντας τους ορίζοντες του ελληνικού χρηματιστηρίου. Οι συστηματικές και προσεκτικές προϋποθέσεις του νομοσχεδίου διασφαλίζουν τόσο τις ελληνικές και τις ξένες ναυτιλιακές εταιρείες που θα στραφούν προς το Χρηματιστήριο Αθηνών όσο και τους επενδυτές του. Το Υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας ανακοίνωσε τις απαιτήσεις για την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών των επιχειρήσεων της ποντοπόρου ναυτιλίας.

Οι απαιτήσεις όμως αυτές που αναφέρονται παρακάτω δεν είναι οι οριστικές διότι μπορεί να απέχουν από τις οριστικές εκείνες δηλαδή που θα ενσωματωθούν στον κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε συνεργασία με την Κεφαλαιαγορά:

- Η εταιρεία θα πρέπει να έχει πλοία συνολικής χωρητικότητας τουλάχιστον 3000 κόρων ολικής χωρητικότητας και κατά το χρόνο εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τουλάχιστον 29.350.000 ευρώ ίδια κεφάλαια. Η προϋπόθεση αυτή είναι απαραίτητη ώστε η

επιχείρηση να έχει έναν ελάχιστο κύκλο εργασιών και σχετική οικονομική επιφάνεια.

- Τα πλοία θα πρέπει να έχουν ασφαλιστική κάλυψη από οίκο διεθνούς κύρους και να παρακολουθούνται από αναγνωρισμένο νηογνώμονα από το ελληνικό κράτος. Με την προϋπόθεση αυτή διασφαλίζονται τα συμφέροντα των μετόχων από τυχόν επιχειρήσεις μειωμένου κύρους και αξιοπιστίας στην αγορά.
- Ως συνεκτιμώμενα στοιχεία μπορούν να ληφθούν η βιωσιμότητα της επιχείρησης, η ηλικία των πλοίων, οι αυστηροί κανόνες ασφάλειας, η πιστοποίηση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών από αναγνωρισμένο οίκο, οι συνθήκες αγοράς του κλάδου, η δυνατότητα ρευστοποίησης, το ύψος του συνολικού δανεισμού, το είδος και η διάρκεια των ναυλοσυμφώνων. Οι παραπάνω προϋποθέσεις φανερώνουν την συνολική εικόνα της υπό ένταξη επιχείρησης μέσα στον κλάδο και συγχρόνως αποτελούν απαραίτητα στοιχεία του δυναμισμού της εταιρείας που θα πρέπει να γνωρίζουν τόσο το Χρηματιστήριο Αθηνών όσο και οι επενδυτές.

Στο Χρηματιστήριο μπορούν να μπουν οι εταιρείες διαχειρίσεων πλοίων (holding) που θα λειτουργούν με διεθνείς συμβάσεις και θα είναι εφοδιασμένες με προβλεπόμενο Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισεως. Οι εταιρείες αυτές στο μέτρο που λειτουργούν με τα παραπάνω πιστοποιητικά καλύπτουν τις προϋποθέσεις διαφάνειας και αποτελεσματικότητας που είναι αναγκαίες για την εισαγωγή τους. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών θα μπορούν να εισέλθουν και μετοχές εταιρειών που εδρεύουν σε κράτη εκτός Ελλάδος. Αυτό γίνεται με δήλωση υπαγωγής της αλλοδαπής εταιρείας στο δίκαιο της Ελλάδος και στη δικαιοδοσία των δικαστηρίων της Αθήνας. Η αλλοδαπή εταιρεία σε κάθε περίπτωση διορίζει αντίκλητο που εδρεύει στην Ελλάδα. Συνεπώς, με την ρύθμιση αυτή δίνεται η δυνατότητα και σε εταιρείες ελληνικών συμφερόντων που εδρεύουν στην αλλοδαπή να μπουν στο Χρηματιστήριο Αθηνών και να συνεισφέρουν περαιτέρω στη διεθνοποίησή του.

6.1.2. Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα

Το χρηματιστήριο μπορεί να παρέχει σημαντικά κεφάλαια θεωρητικά σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία, η οποία είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Η θεωρία και η πράξη έχουν δείξει ότι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω των χρηματιστηρίων εδραιώνει την χρηματοοικονομική ύπαρξη των εταιρειών μειώνοντας τον χρηματοδοτικό κίνδυνο που προέρχεται από τον δανεισμό όταν αυτός χρησιμοποιείται ως κύρια πηγή κεφαλαίου. Ένα επιπλέον πλεονέκτημα είναι η αύξηση του κύρους της εταιρείας καθώς επίσης και η δυνατότητα αύξησης του δανεισμού σαν συμπληρωματική πηγή κεφαλαίων σε χαμηλότερο κόστος. Όμως, υπάρχει και η αρνητική πλευρά. Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα είναι ο περιορισμός της επιχειρηματικής ευελιξίας, που είναι πολύ σημαντική και απαραίτητη στην ναυτιλία, καθώς επίσης και η σταδιακή μεταβολή του επιχειρηματία σε δημόσιο πρόσωπο το οποίο πρέπει να δικαιολογεί τις πράξεις του και τις προβλέψεις του. Με άλλα λόγια, μετατρέπεται από ιδιοκτήτης κλειστής οικογενειακής εταιρείας που διευθύνει μια σειρά από πλοιοκτήτριες εταιρείες ενός πλοίου η καθεμία, σε πρόεδρο και διευθύνοντα σύμβουλο μιας εταιρείας με διαφάνεια η οποία έχει την πλοιοκτησία του συνολικού στόλου. Αυτή η τόσο μεγάλη μεταβολή δεν γίνεται αρεστή από την πλειοψηφία των Ελλήνων πλοιοκτητών χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι αυτή η προοπτική δεν μελετάται σοβαρά από ορισμένες εταιρείες μεγάλου κυρίως μεγέθους.

6.1.3 *Timing* εισαγωγής στο χρηματιστήριο

Το σωστό *timing* (συγχρονισμός) είναι εκείνη η στιγμή που μπορεί να προσελκύσει ευνοϊκά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Συνεπώς όταν ακμάζουν οι χρηματιστηριακές αγορές και όταν ακμάζουν οι ναυτιλιακές αγορές τότε οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες. Μια μελέτη του παρελθόντος που έγινε γύρω από τα IPO's (Initial Public offers) των ναυτιλιακών επιχειρήσεων διέκρινε δύο περιόδους που προτίμησαν οι εταιρείες να εισέλθουν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη είναι την περίοδο 1988-1989 που περιλαμβάνει το 30% των εταιρειών και η δεύτερη είναι την περίοδο 1993-1994 κατά την οποία

πραγματοποιήθηκε το 42% των αρχικών προσφορών. Τα IPO's της πρώτης περιόδου έγιναν από εταιρείες περιορισμένης ζωής και από εταιρείες tanker οι οποίες παρουσίαζαν καλές προοπτικές. Στην δεύτερη περίοδο τα IPO's πραγματοποιήθηκαν από εταιρείες tanker λόγω της βελτιωμένης κατάστασης στην ναυτιλιακή αγορά που οφείλεται τόσο στην αύξηση των παλαιών πλοίων και στην μερική αντικατάστασή τους από νεοναυπηγηθέντα όσο και στην σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους. Παράλληλα, οι δύο περιπτώσεις της επιχειρηματικής δραστηριότητας επικεντρώθηκε στην Άπω Ανατολή μια περιοχή που διακρίνεται για τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

6.2 Έκδοση ομολόγων (Bond Issue)

Η έκδοση ομολογιών αποτελεί μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που δεν είναι ευρύτερα διαδεδομένη στην ναυτιλιακή κοινότητα. Η επιχείρηση που θέλει να αντλήσει κάποια κεφάλαια εκδίδει ομολογίες για αυτό τον σκοπό. Οι προϋποθέσεις που πρέπει να ικανοποιηθούν για την έκδοση ομολογιών είναι πολύ αυστηρές και δύσκολα επιτυγχάνονται από ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Οι εκδότες των ομολογιών πρέπει να έχουν ικανοποιητικό πιστωτικό επίπεδο που να αντιπροσωπεύει την πιστωτική ικανότητα της επιχείρησης. Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος που βεβαιώνουν το ποσό που δάνεισε ο κάτοχος τους στον εκδότη τους. Κάθε τίτλος είναι αριθμημένος και αναγράφει την ονομαστική αξία και το επιτόκιο του δανείου. Οι ομολογίες περιλαμβάνουν και μια σειρά αποδείξεων που ονομάζονται τοκομερίδια πληρωμής του. Η διάρκεια των ομολογιών είναι από 3 έως 20 χρόνια.

Παράδειγμα ναυτιλιακής επιχείρησης που έκανε χρήση αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι η Eletson Corporation, επιχείρηση διαχείρισης δεξαμενόπλοιων, η οποία άντλησε από την κεφαλαιαγορά των ΗΠΑ 140 εκατομμύρια δολάρια με διάρκεια αποπληρωμής 10 χρόνια και ετήσιο επιτόκιο 9,25%. Τα πλεονεκτήματα της έκδοσης ομολογιών είναι ότι αυξάνει τη ρευστότητα της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τη διάρκεια ζωής του πλοίου, χωρίς να απαιτείται μεγάλος αριθμός εξασφαλίσεων, όπως στον τραπεζικό δανεισμό. Εξάλλου, η εξόφληση του ομολόγου γίνεται με την επιστροφή του κεφαλαίου στην

λήξη, συμβάλλοντας έτσι στην συσσώρευση κερδών. Επίσης, ένα ακόμα σημαντικό πλεονέκτημα των ομολογιών είναι το γεγονός ότι οι κεφαλαιαγορές προσφέρουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που η διάρκειά της ταυτίζεται σχεδόν με την οικονομική ζωή ενός πλοίου. Το κυριότερο μειονέκτημα είναι ο καθορισμός του επιτοκίου του δανείου από την αρχή, γεγονός που μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνο λόγω των διακυμάνσεων των επιτοκίων.

6.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Με την χρηματοδοτική μίσθωση το πλοίο αγοράζεται από ένα χρηματοδοτικό οργανισμό και μισθώνεται βάση μακροπρόθεσμου συμβολαίου στον εφοπλιστή που του παρέχει απόλυτο έλεγχο να εκμεταλλευτεί το πλοίο. Ο χρηματοδοτικός οργανισμός διατηρεί την κυριότητα του πλοίου ενώ ο εφοπλιστής είναι υπεύθυνος για την διαχείρισή του. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης δεν έχει ευρύτατη εφαρμογή στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Η συμφωνία μίσθωσης δεν έχει την μορφή της ναύλωσης πλοίου γυμνού. Το βασικότερο πλεονέκτημα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι η μη καταβολή κεφαλαίου από την πλευρά του εκμισθωτή-εφοπλιστή. Ο εφοπλιστής παρέχει μόνο την τεχνογνωσία και αποκτάει την χρήση και όχι την κυριότητα του πλοίου. Οι συμβάσεις αυτές έχουν διάρκεια 15-20 χρόνια και με την λήξη της σύμβασης το πλοίο αγοράζεται από τον εφοπλιστή έναντι συμβολικού ποσού. Εκτός από το παραπάνω πλεονέκτημα, η χρηματοδοτική μίσθωση παρέχει στον εφοπλιστή φορολογικά πλεονεκτήματα (ο μισθωτής του πλοίου αφαιρεί το ενοίκιο από το φορολογητέο του εισόδημα ως έξοδο και ο πλοιοκτήτης διενεργεί αποσβέσεις επί της αξίας του πλοίου), βελτίωση της ρευστότητάς του, προστασία από τον πληθωρισμό και προγραμματισμό των δαπανών του. Επιπλέον, η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί σχήμα 100% χρηματοδότησης, το οποίο παρέχει ισχυρή διευκόλυνση στους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα σε περιόδους υψηλών τιμών στα πλοία. Το σχήμα αυτό δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες (υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία). Η παραδοσιακή χρηματοδότηση, αντίθετα, απαιτεί όχι μόνο υποθήκες σε περισσότερα του ενός πλοία, αλλά και μια καλή χρονοναύλωση. Στην χρηματοδοτική μίσθωση το χρηματοδοτικό όργανο σαν νόμιμος ιδιοκτήτης του

πλοίου παρέχει πλήρη χρηματοδότηση για τον χρήστη στη διάρκεια μιας περιόδου με κάποια σχετικά περιορισμένη εξασφάλιση σε σχέση με μια κλασική χρηματοδότηση με υποθήκη. Αυτό ίσως αποτελεί το βασικότερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Πράγματι, όταν χρειαστεί κάποιος να απαγορεύσει τον απόπλου ενός πλοίου με κατάσχεση με βάση την προτεραιότητα της προτεινόμενης υποθήκης, απαιτείται χρόνος και φροντίδα για πολλές νομικές λεπτομέρειες. Όμως, αν και στα νομικά ζητήματα και στα έγγραφα των υποθηκών δεν υπάρχει κάποιο πρόβλημα, δεν μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι η πιο πάνω διαδικασία της υποθήκης αποτελεί καλύτερη εξασφάλιση από ότι η κατά το νόμο ιδιοκτησίας του πλοίου κάτω από την χρηματοδοτική μίσθωση.

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η διάρκειά της. Στη χρηματοδοτική μίσθωση, ο χρηματοδότης επιδιώκει να αποσβέσει πλήρως την δαπάνη του κεφαλαίου για την αγορά του πλοίου και να προβλέψει τα έξοδα του δανείου και το κέρδος. Σε περιπτώσεις υψηλών κεφαλαίων, η περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης υπερβαίνει τα 10 χρόνια, διότι ο χρηματοδότης αποδέχεται την αρχή ότι η περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να αντιπροσωπεύει την ικανότητα του χρηματοδοτούμενου να κερδίσει και να μπορέσει να εξοφλήσει την χρηματοδοτική μίσθωση από τις εισπράξεις του πλοίου. Τέτοια περίπτωση μπορεί να συνδυαστεί με μια ναύλωση ίσης διάρκειας με την χρηματοδοτική μίσθωση.

Ένα τελευταίο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι είναι προβλέψιμη και επιτρέπει στον χρηματοδοτούμενο εφοπλιστή να σχεδιάσει το ταμειακό του πρόγραμμα (cash flow). Το σημαντικότερο ίσως μειονέκτημα της χρηματοδότησης με χρηματοδοτική μίσθωση είναι η επιβολή υψηλότερου επιτοκίου από το αντίστοιχο του τραπεζικού δανεισμού.

6.4 Αυτοχρηματοδότηση

Αυτή η μορφή χρηματοδότησης αποτελούσε τον συνηθέστερο τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα τα παλιότερα χρόνια που οι τιμές των πλοίων ήταν χαμηλότερες και δεν υπήρχαν άλλες επιλογές. Πρόκειται για έναν παραδοσιακό τρόπο χρηματοδότησης όπου το απαραίτητο κεφάλαιο διατίθεται από τον ίδιο τον

πλοιοκτήτη. Πιο συγκεκριμένα, στην Ελλάδα η αυτοχρηματοδότηση είχε ευρεία εφαρμογή στις αρχές του 1980.

Το υψηλό επίπεδο αυτοχρηματοδότησης βοηθά στην διατήρηση του ελέγχου της εταιρείας από τους πλοιοκτήτες με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης. Τα μειονεκτήματά αυτής της μεθόδου σχετίζονται με το υψηλό κόστος απόκτησης πλοίου, ιδιαίτερα στην σύγχρονη εποχή, που η συγκέντρωση των απαραίτητων κεφαλαίων από ίδιες πηγές είναι πολύ δύσκολη. Επίσης, με αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης η επιχείρηση εκτίθεται σε πολύ υψηλό κίνδυνο.

6.5 Δάνεια Ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις

Η πρακτική της κρατικής χρηματοδότησης μέσω ναυπηγικών δανείων έχει διπλό στόχο. Ο πρώτος είναι η ενίσχυση των ναυπηγείων μιας χώρας και ο δεύτερος η προσφορά προνομίων στους πλοιοκτήτες της χώρας. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης εξασφαλίζει απασχόληση των ναυπηγικών μονάδων με την προσφορά πίστωσης στους πλοιοκτήτες. Συνήθως καταβάλλεται ποσοστό 5-10% με την υπογραφή του συμβολαίου και η εξόφληση γίνεται με δόσεις με την πρόοδο των εργασιών αλλά και μετά από την ολοκλήρωση της ναυπήγησης. Στην Ελλάδα το ύψος του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% του συνολικού κόστους, και η διάρκεια του να είναι 10ετής για κατασκευή ή 8ετής για μετασκευή. Στα πλαίσια όμως της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η διάρκεια του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 8,5 χρόνια και το ελάχιστο επιτόκιο πρέπει να είναι 8,5%. Οι ρυθμίσεις αυτές έγιναν για να διασφαλιστεί ο αθέμιτος ανταγωνισμός και να μην διαστρεβλωθεί η ιδέα της ελεύθερης αγοράς μεταξύ των ναυπηγείων των κρατών μελών.

Οι κυβερνήσεις χρηματοδοτούν τα ναυπηγεία τους με τους ακόλουθους τρόπους:

- Άμεσες κυβερνητικές επιχορηγήσεις προς τα ναυπηγεία της χώρας ή προς τους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλών ναύλων, για να ενισχύσουν την αγορά. Οι επιδοτήσεις αυτές συνήθως δεν επιστρέφονται και παρέχονται κυρίως όταν υπάρχει ύφεση στη

ναυπηγική αγορά και ο στόλος έχει συρρικνωθεί ή υπάρχει η επιθυμία να προστεθεί νέο τονάζ στον στόλο της χώρας.

- Κυβερνητικά εθνικά δάνεια για την κατασκευή πλοίων στα ναυπηγεία των χώρας, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν.
- Εξαγωγικές πιστώσεις που παρέχονται από τις κυβερνήσεις, οι οποίες καθιστούν δυνατό τον ανταγωνισμό από τα τοπικά ναυπηγεία στα πλαίσια της διεθνούς ναυπηγικής αγοράς. Παράλληλα, κυβερνητικές εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς.

Τα ναυπηγεία, με τη σειρά τους, δημιουργούν χρηματοδοτικά προγράμματα εξειδικευμένα για να καλύπτουν τις απαιτήσεις των πλοιοκτητών και χρηματοδοτούν μέρος του κόστους κατασκευής του πλοίου.

Οι ναυπηγικές πιστώσεις για την χρηματοδότηση των ναυπηγείων έχουν το πλεονέκτημα των σταθερών επιτοκίων. Αλλά έχουν δύο μειονεκτήματα, την μικρή περίοδο αποπληρωμής και τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Προκειμένου να καλύψει ο πλοιοκτήτης τις καταβολές που περιμένουν τα ναυπηγεία το χρονικό διάστημα που κατασκευάζεται το πλοίο, χρησιμοποιεί ίδια διαθέσιμα. Εάν έχει ήδη πάρει δάνειο από την τράπεζα, τις επόμενες καταβολές τις αναλαμβάνει η τράπεζα, η οποία όμως δεν έχει ακόμα στα χέρια της την κύρια εξασφάλισή της και για το λόγο αυτό εκδίδεται εγγυητική επιστολή υπέρ του ναυπηγείου.

6.6 Η Ενδιάμεση Χρηματοδότηση

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι ένας τρόπος ειδικής χρηματοδότησης που κατατάσσεται στις χρηματοδοτήσεις κεφαλαίου ύστερα από το κύριο χρέος, αλλά πριν από τις απλές/ συνηθισμένες μετοχές (ordinary equity).

Μπορεί να πάρει πολλές μορφές και αποκαλείται εξασφαλισμένο ή και μη χρέος. Μερικές από αυτές τις μορφές είναι οι προνομιούχες μετοχές, τα δάνεια με δεύτερη υποθήκη, και τα ομολογιακά δάνεια ή τα γραμμάτια. Η χρηματοδότηση αυτή έχει την δυνατότητα να μετατραπεί σε απλές μετοχές. Δεν έχει τόσο μεγάλη εξασφάλιση όσο η χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη, αλλά και το κόστος από τους τόκους σ' αυτή την περίπτωση είναι μεγαλύτερο. Στην ναυτιλία

χρησιμοποιείται για την κάλυψη του κενού μεταξύ των δανείων με πρώτη υποθήκη και των ιδίων κεφαλαίων.

Η δυσκολία σε αυτού του είδους την χρηματοδότηση είναι η δημιουργία ικανού, σταθερού και θετικού ταμειακού προγράμματος (cash flow). Η δημιουργία ισχυρού cash flow, ώστε να εξυπηρετηθεί εκτός από το κύριο χρέος, και το ενδιαμέσο, καμιά φορά δεν επιτυγχάνεται με τα νέα πλοία, αλλά ούτε και με τα μεταχειρισμένα, δεδομένου των υψηλών δαπανών ασφαλίσεων, δεξαμενισμού και επισκευών.

Η διαφορά μεταξύ ίδιας χρηματοδότησης και εκείνης της πρώτης υποθήκης, αποτελεί ένα είδος στην ουσία (συμπληρωματικής) μετοχικής χρηματοδότησης, που σήμερα παρέχεται από χρηματοδοτικούς ενδιάμεσους (financial intermediaries), σε εξωτερικούς επενδυτές.

6.7 Ιδιωτικές τοποθετήσεις (private placement)

Μέσω του μηχανισμού αυτού επιδιώκεται η επένδυση σε εμπορικά πλοία από επενδυτές που δεν έχουν ασχοληθεί με την ναυτιλία. Μια εισηγμένη εταιρεία αναθέτει σε ένα διαχειριστή την αγορά, πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Οι εταιρείες όμως που αναλαμβάνουν την διαχείριση των πλοίων δεν είναι ναυτιλιακές, δραστηριοποιούνται σε έναν πολύπλοκο τομέα, με τα μειονεκτήματα που αυτό συνεπάγεται για την αποδοτικότητα της επένδυσης.

6.8 Χρηματοδότηση με βάση τα μελλοντικά καθαρά έσοδα του πλοίου (Cash Flow Financing)

Η χρηματοδότηση αγοράς ενός πλοίου (ή παραγγελίας) με βάση το μελλοντικό πρόγραμμα ετήσιων εσόδων της ναυτιλιακής επιχείρησης, αποτελεί τον παραδοσιακό και πιο συνηθισμένο και απλό τρόπο χρηματοδότησης των πλοίων. Είναι μέθοδος η οποία αποκαλείται και project financing (χρηματοδότηση ενός σχεδίου επένδυσης). Το μελλοντικό πρόγραμμα ετήσιων εσόδων που αποκαλείται cash flow (ταμειακό πρόγραμμα επένδυσης) και ο τρόπος χρηματοδότησης με βάση αυτό εφαρμόστηκε από την νέα γενιά πλοιοκτητών

(μετά από την εποχή του Λαιμού, Λιβανού, Νιάρχου και Ωνάση), για την απόκτηση προσιτής αξίας πλοίων με χρονοναύλωση, η οποία ικανοποιούσε και τις τράπεζες σχετικά με την σταθερότητα των εισπράξεων. Βέβαια, η χρονοναύλωση δεν είναι η τέλεια εξασφάλιση αρχικά, διότι δεν αποτελεί περιουσιακό στοιχείο το οποίο μπορεί η τράπεζα να κατασχέσει. Εξάλλου, μια χρονοναύλωση είναι το ίδιο καλή όσο είναι και ο εκναυλωτής/ charterer. Η χρονοναύλωση επίσης με ένα σταθερό ναύλο δεν έχει σταθερά «καθαρή» απόδοση για την ναυτιλιακή επιχείρηση, διότι το λειτουργικό κόστος του πλοίου δεν παραμένει σταθερό στον χρόνο της ναύλωσης λόγω πληθωρισμού και άλλων ανατιμητικών τάσεων. Συνεπώς υπήρξαν τράπεζες οι οποίες με βάση την υποθήκη και την χρονοναύλωση, έδιναν πιστωτική γραμμή στον πλοιοκτήτη και «πράσινο φως» για να προχωρήσει στην αγορά πλοίου μέχρι μιας προσυμφωνημένης αξίας με το πλεονέκτημα ότι με τον τρόπο αυτό είχε τη δυνατότητα της γρήγορης λήψης αποφάσεων στην αγορά.

Ο Stokes αναφέρει χαρακτηριστικά το ακόλουθο παράδειγμα:

Έστω ένα πλοίο πολύ μεγάλου μεγέθους μεταφοράς ακατέργαστου πετρελαίου (VLCC) το οποίο αγοράστηκε από μία ναυτιλιακή εταιρεία σαν νεοκατασκευή με παράδοση στην τιμή των \$8.000.000. Το πλοίο είχε χρονοναύλωση σε μία από τις μεγάλες εταιρείες πετρελαίου για μια περίοδο οκτώ ετών με ενοίκιο σταθερό και ίσο με \$1 ανά τόνο νεκρού βάρους τον μήνα. Η τράπεζα έκρινε στην προκειμένη περίπτωση, με βάση την πιο πάνω αξία του πλοίου και με βάση το ταμειακό πρόγραμμα και τον Εσωτερικό Λόγο Απόδοσης (IRR) της επένδυσης αυτής, να χορηγήσει 80% της αξίας χρηματοδότησης (δηλαδή \$6.400.000) για οκτώ χρόνια με περιθώριο κέρδους για την τράπεζα 1,25% πάνω από το LIBOR. Το πλοίο αυτό εκτιμάται ότι στο τέλος της δετίας θα είχε X αξία στην αγορά για πώληση \$5.000.000. Από τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να κατασκευάσουμε το ταμειακό αποτέλεσμα ή την ετήσια καθαρή εισροή εσόδων του χρηματοδοτούμενου πλοίου.

Cash Flow									
Έτη	1	2	3	4	5	6	7	8	Υπολειμματική Αξία
Έσοδα χρονοναύλωσης	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	
Έξοδα λειτουργίας	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7	K8	
Καθαρή Εισροή Xi-Ki=Ni	(84)	30	(454)	(407)	(125)	(561)	44	(147)	5000
Παρούσα Αξία ΚΠΑ=Ni	N1	N2	N3	N4	N5	N6	N7	N8	$(5000 \cdot 1,0968)^{-1}$
IRR όταν ΣΚΠΑ=0 είναι 9,68%									

Όπως δείχνει το ταμειακό πρόγραμμα του πλοίου, η πορεία του κόστους λειτουργίας και κίνησης του πλοίου στο τρίτο έτος και μετά και μέχρι το έκτο ήταν δραστικά αυξημένα. Το χαρακτηριστικό της χρονιάς ναύλωσης εδώ είναι το σταθερό και αμετάβλητο ύψος των εσόδων στην δετία που παρουσιάζεται στο παράδειγμα. Συνεπώς με ραγδαία άνοδο του κόστους κίνησης και λειτουργίας του πρώτου έτους του πλοίου ένα σχετικά καλό ενοίκιο (βλέπε cash flow του πρώτου έτους, αλλά και ειδικότερα του δεύτερου έτους) αποδεικνύεται ανεπαρκές σε περιόδους διεθνών πληθωριστικών πιέσεων και ανατιμήσεων (καυσίμων, ανταλλακτικών, επισκευών). Ο υψηλός συντελεστής εσωτερικής απόδοσης οφείλεται στην υψηλή υπολειμματική αξία του πλοίου στο τέλος της δετίας. Χρονοναυλώσεις που είχαν την πιο πάνω πορεία ανάγκασαν τους πλοιοκτήτες να ζητήσουν από τους εκναυλωτές την ακύρωσή τους στην περίοδο έντονων διεθνών πληθωριστικών αυξήσεων του κόστους λειτουργίας και κίνησης του πλοίου.

6.9 Μέλλον και προοπτικές της ναυτιλιακής χρηματοδότησης

Η Ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία τις τελευταίες δύο δεκαετίες έχει αναδιαρθρώσει τις δομές της με αποτέλεσμα να συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό στη διεθνή τραπεζική προοπτική. Οι μεγάλες επενδύσεις των Ελλήνων πλοιοκτητών ήταν καθοριστικές για την διασφάλιση της οικονομικής προστασίας παρόλο που είχαν συμβεί ορισμένα θαλάσσια ατυχήματα. Παράλληλα, οι χρηματοδότες συνειδητοποιούσαν όλο και περισσότερο ότι πέρα από την κλασική μορφή χρηματοδότησης η μεγαλύτερη διασφάλισή τους είναι το όνομα και η φήμη του εφοπλιστή.

Η διάρκεια των δανείων μεγάλωσε, με μέση διάρκεια 20 έτη. Το ποσοστό χρηματοδότησης παρέμεινε στο 70% της συνολικής επένδυσης. Η πληροφόρηση των τραπεζών όσον αφορά την χρηματοδότηση, τις ναυλώσεις και την διαχείριση βελτιώθηκε και τα κοινοπρακτικά δάνεια αυξήθηκαν, ιδιαίτερα όσον αφορά την χρηματαγορά των νεότευκτων πλοίων. Παράλληλα, οι τράπεζες θέτουν σαφείς στόχους αποδόσεων για κάθε πελάτη ξεχωριστά.

Τα σημεία στα οποία εστιάζονται οι προοπτικές της διεθνούς ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι τα εξής:

- Οι συνενώσεις έγιναν λόγω της ανταγωνιστικότητας και των οικονομιών κλίμακας. Σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας, η ναυτιλία περιλαμβάνεται μεταξύ των κορυφαίων επιλογών των τραπεζών επειδή μεταβάλλεται ο τρόπος υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας.
- Αυτό αναγκάζει τις τράπεζες να αλλάξουν τους δανειοδοτικούς τους όρους έτσι ώστε η συνολική επιδότηση να μπορεί να αυξηθεί και μέσω της παροχής υπηρεσιών.
- Ενώ ο αριθμός των τραπεζών μειώνεται, η ικανότητα χρηματοδότησης της ναυτιλιακής βιομηχανίας συνεχίζει να αυξάνεται.
- Λόγω της παγκοσμιοποίησης, των τραπεζικών συνενώσεων και των αλλαγών της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, οι τράπεζες ανέπτυξαν ένα μοντέλο
- χρηματοδότησης που βασίζεται περισσότερο στη δομή της ίδιας της δανειζόμενης εταιρείας.

- Το μέγεθος σε συνδυασμό με την ποιότητα έχει γίνει θεμελιώδους σημασίας τόσο για τις τράπεζες όσο και για τους πελάτες τους.
- Αν και οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές σε παγκόσμιο επίπεδο συνεχίζονται προβλέπεται η μείωση τους στο μέλλον.
- Η στροφή προς την ποιότητα, το μέγεθος και τη νεαρή ηλικία του πλοίου που ακολουθούν οι τράπεζες τα τελευταία 5 χρόνια θα έχει θετικά αποτελέσματα και θα προκαλέσει λιγότερες διαγραφές από επισφαλή δάνεια.
- Καθώς βελτιώνεται η ποιότητα των δανείων και αυξάνεται ο αριθμός τους, θα υπάρξει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τιλοποίηση δανείων, γεγονός που θα ανοίξει καινούριες και κερδοφόρες προοπτικές.
- Η ανακούφιση των μεγάλων ναυτιλιακών εταιρειών από τα τεράστια βάρη των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων θα προκύψει από την περαιτέρω ανάπτυξη της διεθνούς κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα, την επόμενη δεκαετία προβλέπεται να υπάρξουν αλλαγές στον τρόπο χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα:
- Αφού τα νέα πλοία που αποκτούν οι Έλληνες πλοιοκτήτες απαιτούν μεγαλύτερη περίοδο αποπληρωμής, αναμένεται να επιμηκυνθεί και η μέση διάρκεια των δανείων. Ήδη δάνεια που συνάφθηκαν παλαιότερα μικρής διάρκειας έχουν μετατραπεί σε μακροπρόθεσμα για την ναυπήγηση νέων μονάδων.
- Αναμένεται η είσοδος στην αγορά των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων μεγάλων ασφαλιστικών οργανισμών σε συνεργασία με τις τράπεζες προκειμένου να καλύψουν κάποια κενά με ελκυστικούς όρους προκειμένου να προσελκύσουν κεφάλαια για μακροπρόθεσμη βάση από τις ασφαλιστικές εταιρείες.
- Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες θα αποκτήσουν δομή ανωνύμων εταιρειών προκειμένου να εισέλθουν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Από την πλευρά τους οι τράπεζες θα προσφέρουν στις συγκεκριμένες εταιρείες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και προϊόντα με χαμηλότερο κόστος.

- Όσο οι ναυτιλιακές εταιρείες θα αναπτύσσουν τις δομές τους με επιχειρησιακά δάνεια με νέους και ελαστικούς όρους θα αντικαθιστούνται τα παραδοσιακά δάνεια με υποθήκες.
- Ο μέσος όρος απόδοσης του δανείου θα μειωθεί κατά 20% όσο θα αυξάνεται το ενδιαφέρον των ξένων τραπεζών για την χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας.
- Θα αυξηθεί ο αριθμός των ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες θα αξιολογούνται από τους διεθνείς οργανισμούς όπως είναι η Moody's και η S&P. Αυτό θα γίνεται προκειμένου οι ναυτιλιακές εταιρείες να καταφεύγουν για την αύξηση της ρευστότητάς τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, εξασφαλίζοντας μεγαλύτερες περιόδους αποπληρωμής των δανείων με μειωμένο κόστος χρήματος.
- Θα αυξηθεί ο αριθμός των κοινοπρακτικών δανείων, καθώς τα μεγάλα κεφάλαια της ναυτιλίας μεγαλώνουν και οι επενδύσεις δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν από μια τράπεζα ή στο πλαίσιο διμερών συμβάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

7.1 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να εκτιμηθεί η ακολουθούμενη σήμερα πρακτική της ναυτιλιακής χρηματοδότησης όπως αυτή ασκείται τόσο από τις ελληνικές (μικρές, μεσαίες και μεγάλες) ναυτιλιακές εταιρίες όσο και από τις ναυτιλιακές τράπεζες.

7.2 ΓΕΝΙΚΟ ΠΕΡΙΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ. ΤΟ ΤΟΠΙΟ

Ένας μεγάλος αριθμός ναυτιλιακών Τραπεζών είναι Εμπορικές Τράπεζες, που παραδοσιακά δραστηριοποιούνται στις χρηματοδοτήσεις πλοίων. Σύμφωνα με μια έρευνα του Απριλίου του 2008 για τη χρονική περίοδο 1η Ιανουαρίου 2007 – 31η Δεκεμβρίου 2007, οι το συνολικό ύψος δανεισμού για την Ελληνική ποntonτοπόρο ναυτιλία άγγιξε τα \$66.941 δις δολάρια. Σημειώνεται δηλαδή μια αύξηση πάνω από 44,31% σε σχέση με το 2006 (\$46.39 δις δολάρια). Αυτό φανερώνει την ελκυστικότητα της Ελληνικής ναυτιλίας, την αύξηση εμπιστοσύνης διεθνών αλλά και ελληνικών τραπεζών απέναντι στον κλάδο, αλλά και την αύξηση του στόλου. Η υψηλή ζήτηση για αγορά μεταχειρισμένων πλοίων αλλά και για κατασκευή νέων οδήγησε στην αύξηση ζήτησης τραπεζικών δανείων.

Τα χαρτοφυλάκια των Ελληνικών τραπεζών το 2007 αυξήθηκαν κατά 115.59% (αντιπροσωπεύοντας συνολικά \$15,84 δις δολάρια) σε σύγκριση με την αύξηση του περασμένου έτους η οποία ήταν μόνο 12,63%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.1.

ΣΥΝΟΛΙΚΟ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ	ΜΕΣΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ
ΧΑΡΤΟΦ/ΚΙΟ	ΑΥΞΗΣΗ ΑΠΟ	ΕΤΗΣΙΑ	ΑΝΑΠΤΥΞΗ

	ΣΕ 31/12/2007	ΕΚ.\$ 2001 ΤΟΝ 2007	ΔΕΚ ΕΩΣ ΔΕΚ	ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΠΟ ΤΟ 2001	ΜΕΤΑΞΥ ΔΕΚ 2006 ΚΑΙ ΔΕΚ 2007
ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΜΕ ΥΠΟΚ/ΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	\$35,040	425,39%		31,85%	52,73%
ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΧΩΡΙΣ ΥΠΟΚ/ΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	\$14,061	139,86%		14,73%	-4,91%
ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	\$15,840	378,55%		29,81%	115,59%
ΣΥΝΟΛΟ	\$66,941	305,09%		26,25%	44,31%

Πηγή: Ted Petropoulos Petrofin S.A. (2008), « Key Developments and Growth in Greek Shipfinance ».

Παρατηρώντας τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να διακρίνουμε μια μείωση στη ποσοστιαία ανάπτυξη μεταξύ 2006-2007 στην κατηγορία, Διεθνείς Τράπεζες Χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα, η οποία οφείλεται στην HSH Nordbank. Η εν λόγω τράπεζα μέχρι το 2006 δεν είχε υποκατάστημα στην Ελλάδα γεγονός το οποίο ανατράπηκε το 2007. Η HSH Nordbank είναι μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες παγκοσμίως στον χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, για αυτό και η μετακίνηση της από την μια κατηγορία στην άλλη του πίνακα αποδόθηκε με αρνητικό πρόσημο, χωρίς βέβαια αυτό να επηρεάσει την συνολική εικόνα ανάπτυξης της Ελληνικής Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.

Οι ξένες τράπεζες με παρουσία στο ελληνικό τραπεζικό κλάδο, κατέχουν πάντα τις πρώτες θέσεις στη λίστα της ελληνικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Royal Bank of Scotland (RBS) η οποία κατέχει και το μεγαλύτερο ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο με \$12,945 δις.

Οι 10 μεγαλύτερες τράπεζες βάση ελληνικού ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου είναι :

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.2.

	Τράπεζες	Χαρτοφυλάκια \$ εκατ.	%αύξησης τελευταίου έτους	Μερίδιο αγοράς
1	Royal Bank of Scotland	12,945	23,59	19,34
2	HSH Nordbank	5,900	40,61	8,81
3	Deutsche Schiffsbank	4,800	29,73	7,17
4	Credit Suisse	3,500	34,62	5,23
5	Piraeus Bank	3,376	197,71	5,04
6	Alpha Bank	2,677	49,50	4
7	Calyon	2,500	92,31	3,73
8	National Bank of Greece	2,392	40,35	3,57
9	Marfin Egnatia Laiki Bank	2,250	204,05	3,36
10	DNB	2,181	-17,29	3,26
	Σύνολο	42,251		63,52

Πηγή: Ted Petropoulos Petrofin S.A. (2006), « Key Developments and Growth in Greek Shipfinance ».

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι οι δέκα πρώτες σε σειρά ελληνικού ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου τράπεζες κατέχουν το 63,52% της αγοράς σε σύγκριση με το 2006 που κατείχαν το 68,14%, το 2005 το 67,14%, το 2004 το 67% και το 2003 το 65%. Παρά λοιπόν το γεγονός ότι σε σύγκριση με το 2006 υπήρξε αύξηση του συνολικού δανειζόμενου ποσού από \$31,6 δις σε \$42,52 δις,

το μερίδιο αγοράς τους μειώθηκε κατά 5% περίπου. Αυτή η αύξηση των 11δισ δολαρίων δεν αντικατοπτρίζεται στο συνολικό μερίδιο που κατέχουν (οι 10 πρώτες τράπεζες) γιατί υπήρξε μεγάλη αύξηση του δανεισμού από όλες τις τράπεζες.

Αξιοσημείωτο είναι ότι την 5η θέση στον πίνακα κατέχει η τράπεζα Πειραιώς με ποσοστό αύξησης ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου 197,71%, ενώ την αμέσως επόμενη θέση την κατέχει η Alpha Bank. Σε όρους μεριδίων της αγοράς την μερίδα του λέοντος την κατέχει η RBS με 19,5% περίπου, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι ένα στα πέντε δάνεια παρέχεται από την RBS.

Ο αριθμός των τραπεζών που χρηματοδότησαν των Ελληνική ναυτιλία αυξήθηκαν από 39 (το 2006) σε 41 παρά τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές τραπεζών. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά ο αριθμός των τραπεζών και των δανειζόμενων ποσών για ναυτιλιακά δάνεια των τελευταίων επτά ετών (2001-2007).

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.3.

	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΣΤΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΕ ΔΙΣ \$						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ						
								ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ	ΔΕΚ
								2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΜΕ ΥΠ/ΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	11	10	10	9	11	11	13	7,050	8,185	10,124	13,938	19,450	24,252	37,04
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΧΩΡΙΣ ΥΠ/ΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	20	30	29	27	15	16	16	6,165	8,604	9,788	12,07	10,049	14,788	14,061
ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	9	11	15	14	14	12	12	3,31	4,472	5,642	6,344	6,523	7,347	15,84
ΣΥΝΟΛΟ	40	51	54	50	40	39	41	16,525	21,261	25,554	32,353	36,112	46,387	66,941

Πηγή: Ted Petropoulos Petrofin S.A. (2006), « Key Developments and Growth in Greek Shipfinance ».

*

Από αυτές τις Τράπεζες, τα \$37,040 δις του συνολικού δανειακού ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου προέρχεται από τις Τράπεζες εκείνες που ανήκουν σε διεθνείς τραπεζικούς οργανισμούς με υποκαταστήματα στην Ελλάδα. Αυτές συνολικά ήταν 13 στον αριθμό και οι κυριότερες είναι: η Royal Bank of Scotland, η HSH Nordbank, η Deutsche Schiffsbank, η Calyon, η Citibank και η HSBC. Κατά την ίδια χρονική περίοδο, και με \$ 14 δις του δανειακού χαρτοφυλακίου ακολουθούν οι ξένες Τράπεζες που εδρεύουν στο εξωτερικό και οι οποίες συνολικά ισούνται με 16. Οι κυριότερες αυτών, με σημαντικά δανειακά κεφάλαια είναι η DNB, η KFW και η Credit Suisse. Η τρίτη πηγή της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, με \$16 δις περίπου προέρχεται από τις Ελληνικές Τράπεζες (12 τον αριθμό) με κυριότερες την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, την Alpha Bank, την Εμπορική, την Τράπεζα Πειραιώς και την EFG Eurobank.

7.3 ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ (RESEARCH OBJECTIVES).

Η παρούσα έρευνα για τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποσκοπεί στη συγκέντρωση όλων των απαραίτητων πληροφοριών για τους τρόπους και τις διαδικασίες που ακολουθούνται προκειμένου να γίνει αποδεκτή μια αίτηση δανείου, ο τρόπος αποπληρωμής του και ποιος ο τρόπος χρηματοδότησης για την αγορά πλοίου από την πλευρά των ναυτιλιακών εταιριών, για το αν θα προβούν σε μια επενδυτική δραστηριότητα με ή χωρίς δανεισμό. Η έρευνα έγινε με τη χρήση ερωτηματολογίων.

7.4 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ (RESEARCH DESIGN).

Το δεύτερο στάδιο της διερευνητικής μου διαδικασίας αφορά στο σχεδιασμό της ερευνητικής διαδικασίας (research design). Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζονται όλα εκείνα τα στοιχεία, κατά σειρά προτεραιότητας, που πρέπει να συγκεντρωθούν και να ακολουθήθούν προκειμένου να είναι

σωστός ο ερευνητικός σχεδιασμός και να προκύψουν αξιόπιστα και σωστά αποτελέσματα.

Διάγραμμα 7.1.



Πηγή: Kotler Philip & Ronald E. Turner, (1995), "Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control", Canadian 8th Edition, Prentice Hall.

Πριν όμως προχωρήσουμε στην επιγραμματική ανάλυση καθ' ενός από τα πιο πάνω βασικά στοιχεία θα πρέπει στο σημείο αυτό ν' αναφέρθούμε ότι η φύση του «ερευνητικού σχεδίου» μπορεί να είναι είτε διερευνητική (exploratory) είτε συμπερασματική (conclusive). Συνήθως, η διερευνητική μορφή του σχεδίου χρησιμοποιείται ευρύτερα και αυτό γιατί σκοπός της έρευνας, όπως εδώ είναι περισσότερο να κατανοήσει παρά να μετρήσει και να εξετάσει την ύπαρξη κάποιων σχέσεων. Συγκεκριμένα αναφέρω ότι τα κύρια χαρακτηριστικά της διερευνητικής εργασίας είναι:

1. να έχει τη δυνατότητα επιλογής μικρού δείγματος,
2. η διαδικασία της έρευνας να είναι αρκετά ευέλικτη,
3. να μην ακολουθεί κάποια συγκεκριμένη δομή, και,
4. τα δεδομένα να είναι είτε ποσοτικά (quantitative), είτε ποιοτικά (qualitative)

7.4.1 Πηγές Πληροφοριων / Στοιχειων.

Οι πηγές των πληροφοριών ή αλλιώς των στοιχείων διαιρέθηκαν σε δύο βασικές κατηγορίες: **(α) τις δευτερογενείς** (secondary data) και **(β) τις πρωτογενείς** (primary data). Στα δευτερογενή στοιχεία ορίζονται τα δεδομένα εκείνα τα οποία έχουν συγκεντρωθεί από άλλους ερευνητές για κάποιους άλλους λόγους και ο ερευνητής θεωρεί ότι αυτά έχουν σχέση με το υπό μελέτη πρόβλημα. Τα πρωτογενή μας στοιχεία, από την άλλη πλευρά είναι πληροφορίες τις οποίες πρέπει ο ερευνητής από μόνος του να συλλέξει ώστε να χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά και μόνο για την εξεύρεση λύσεων στο συγκεκριμένο ερευνητικό πρόβλημα. Συγκρίνοντας τα δευτερογενή με τα πρωτογενή στοιχεία, είδα ότι τα πρώτα συλλέγονται πιο γρήγορα και εύκολα, με χαμηλότερο κόστος και σε μικρότερο χρονικό διάστημα Ένα άλλο βασικό **πλεονέκτημα** των δευτερογενών στοιχείων είναι η αντικειμενικότητα και η σαφήνειά τους όταν αυτά συλλέγονται από υπεύθυνα και επίσημα όργανα, και είναι έγκυρα, είναι πρόσφατα, είναι ταξινομημένα, έχουν συγκεντρωθεί με αμερόληπτο τρόπο και ανταποκρίνονται στις ανάγκες του υπό εξέταση και έρευνα προβλήματος. Αναφορικά με την εύρεση τώρα των δευτερογενών στοιχείων, μπορεί να γίνει είτε *εσωτερικά* είτε *εξωτερικά*. Λέγοντας εσωτερικά ή εσωεπιχειρησιακά σημαίνει ότι μπορούν να συλλεχθούν τα στοιχεία αυτά μέσα

από την ίδια την επιχείρηση που έχω πρόσβαση και όπου, κατά βάση, υπάρχει μια πληθώρα πληροφοριών (ισολογισμοί, πωλήσεις, αγορές κ.λπ.). Τα εσωτερικά αυτά δευτερογενή στοιχεία μπορεί να είναι έτοιμα προς χρήση, αλλά υπάρχει και η περίπτωση να έπρεπε με κάποιο τρόπο να τα τροποποιήσω, έστω και στο ελάχιστο, προκειμένου αυτά να χρησιμοποιηθούν στην έρευνά.

7.4.2 Ερευνητικές Προσεγγίσεις

Ένα δεύτερο βασικό σημείο στο οποίο έπρεπε να σταθούμε είναι ο τρόπος με τον οποίο έγινε τη συλλογή των πρωτογενών ή δευτερογενών στοιχείων. Όπως παρουσιάστηκε στο Διάγραμμα παραπάνω η συλλογή των στοιχείων / πληροφοριών μπορεί να γίνει με τρεις διαφορετικές μεθόδους:

1. την *παρατήρηση*,
2. το *πείραμα* και
3. τη *δειγματοληπτική έρευνα* ή αλλιώς όπως αναφέρεται την *επισκόπηση*.

Ανεξάρτητα από ποια μέθοδο επιλογής, όλες αποσκοπούν στην απόκτηση γνώσης λ.χ. για τις προτιμήσεις, τη συμπεριφορά και τις διαθέσεις των ερωτώμενων. Η μέθοδος της δειγματοληπτικής έρευνας, που τελικά επιλέχθηκε, χρησιμοποιείται πιο πολύ εξαιτίας κυρίως της ευκολίας που παρέχει για τη συλλογή των απαραίτητων πληροφοριών/στοιχείων.

Με τη μέθοδο της δειγματοληπτικής έρευνας επιλέχθηκε και εξετάστηκε η συμπεριφορά, οι τάσεις ή οι προτιμήσεις ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος. Του πληθυσμού. Το βασικότερο ίσως πλεονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι ότι μπορεί να δώσει άμεσες λύσεις σε κάθε ερευνητικό πρόβλημα και με σχετικά χαμηλό κόστος. Προκειμένου να πραγματοποιηθεί η πιο πάνω επισκόπηση, συντάχθηκε ένα ερωτηματολόγιο, κατασκευάστηκε ένα σχέδιο δειγματοληψίας και χρησιμοποιήθηκε κάποια μέθοδος προκειμένου να έρθω σε επαφή με τα άτομα που έλαβαν μέρος στην παρούσα έρευνα.

Βασικό ερευνητικό εργαλείο που επιλέχθηκε για την παρούσα έρευνα είναι το ερωτηματολόγιο.

Η κατασκευή ενός ερωτηματολογίου δεν είναι πάντα τόσο απλή, αντίθετα πρέπει να είναι κατασκευασμένο έτσι ώστε να παρακινεί του

ερωτηθέντες να συνεργαστούν και να δώσουν όσο το δυνατόν πιο ολοκληρωμένες, ειλικρινείς και ορθές απαντήσεις.

Η κατασκευή επομένως του ερωτηματολογίου είχε τρεις συγκεκριμένους σκοπούς:

1. Οι ερωτήσεις να έχουν συνταχθεί κατά τέτοιο τρόπο ώστε να μπορώ εύκολα να συλλέξω όλες τις πληροφορίες που θέλω για την έρευνά μου.
2. Να ενθαρρύνω και να παρακινήσω τους ερωτηθέντες να συμμετάσχουν στην συγκεκριμένη έρευνα δίνοντας σωστές και ειλικρινείς απαντήσεις, και,
3. να ελαχιστοποιήσω τον κίνδυνο των λανθασμένων απαντήσεων που πιθανόν να προέρχεται είτε από την μη σωστή τοποθέτηση των ερωτηθέντων είτε από την μη σωστή καταχώρηση των απαντήσεών, από την πλευρά μου.

Σε κάθε πάντως περίπτωση η κατασκευή του ερωτηματολογίου αποτελεί μια εξαιρετικά «δύσκολη» διαδικασία αφού θα πρέπει με τρόπο σαφή και αμετάκλητο να καθοριστεί τι πληροφορίες έχω ανάγκη να συλλέξω. Επιπλέον, πρέπει να επιλεγεί μια μέθοδο επαφής (τηλεφωνική, προσωπική ή ταχυδρομική) με τους ερωτηθέντες αφού βέβαια λάβουμε υπόψη τη δομή του ερωτηματολογίου που πρόκειται να συντάχθει. Και σε αυτήν την περίπτωση, η επιλογή της μεθόδου επαφής εξαρτάται και πάλι από το είδος των πληροφοριών που θέλουμε να συγκεντρώσουμε, το χρόνο και το χρηματικό ποσό που σκοπεύουμε να δαπανήσουμε προκειμένου να φέρουμε σε πέρας τη έρευνα.

Πιο συγκεκριμένα, θα έπρεπε να δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στις ερωτήσεις που πρόκειται να ενσωματωθούν στην έρευνά ώστε να μειωθεί στο ελάχιστο η πιθανότητα τα άτομα που πρόκειται να ερωτηθούν να μην απαντήσουν. Οφείλουμε να γνωρίζουμε ότι η πλειοψηφία των ερωτηθέντων δεν θα επιθυμεί πρώτον να καταβάλει ιδιαίτερες προσπάθειες για την παροχή των πληροφοριών, δεύτερο να κοινοποιήσει πληροφορίες οι οποίες κατά την κρίση τους δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κάποιο λόγο και τρίτο οι ερωτηθέντες μπορεί να μην επιθυμούν να απαντήσουν σε ερωτήσεις οι οποίες πιθανώς να εκθέτουν την προσωπική ή την εταιρική τους εικόνα. Γι' αυτό, ο σχεδιασμός των ερωτήσεων αποτέλεσε ένα από τα βασικότερα βήματα κατά τον σχεδιασμό του ερωτηματολογίου.

7.4.3 Το Σχέδιο Δειγματοληψίας. όπως. Αυτό Χρησιμοποιήθηκε Στην Παρούσα έρευνα.

Στην παρούσα έρευνα η επιλογή του δείγματος έγινε μέσω του χαρτοφυλακίου μιας ελληνικής τράπεζας μέσω της οποίας υπήρχε προσβασιμότητα για να έρθω σε επικοινωνία με τις εταιρείες. Το σύνολο των εταιρειών στις οποίες αποσταλήκαν ερωτηματολόγια είναι 45 και εκ των οποίων απαντήθηκαν τα 15. Το χρονικό διάστημα που απαιτήθηκε για τη συλλογή των ερωτηματολογίων ήταν από 05/08/2008 έως 20/10/2008, περίπου 2,5 μήνες.

Βασικά χαρακτηριστικά του δείγματος της έρευνας είναι, η μεγάλη παράδοση και παρουσία, των εν λόγω εταιρειών, στον ναυτιλιακό χώρο, και αναφερόμαστε σε εταιρείες με μεγάλου μεγέθους πλοία.

7.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΩΝ ΠΟΥ ΑΠΕΣΤΑΛΗΣΑΝ ΣΤΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Στο εξώφυλλο του ερωτηματολογίου παρουσιάζεται το Πανεπιστήμιο και το Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στα πλαίσια το οποίου εκπονείται η παρούσα έρευνα. Κατόπιν, αναγράφεται το θέμα της εργασίας, τα στοιχεία επικοινωνίας για οποιοδήποτε διευκρίνιση και ο επιβλέπων καθηγητής. Οι ερωτώμενοι είχαν το δικαίωμα ν' απαντήσουν ανώνυμα και να μην συμπληρώσουν τόσο τα στοιχεία της ναυτιλιακής εταιρίας όσο και τα προσωπικά τους στοιχεία. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι, παρά το γεγονός ότι πραγματοποιήθηκαν προσωπικές συνεντεύξεις σε ναυτιλιακές εταιρίες το δικαίωμα και η απαίτηση των ερωτώμενων να μην δημοσιοποιήσω τα στοιχεία τους γίνεται απόλυτα σεβαστό. Παρακάτω παρουσιάζονται και αναλύονται επιγραμματικά οι ερωτήσεις όπως αυτές χρησιμοποιήθηκαν κατά τις προσωπικές συνεντεύξεις καθώς και τ' αποτελέσματα που προέκυψαν από αυτές.

Ενότητα Α: Γενικά Στοιχεία Επιχείρησης.

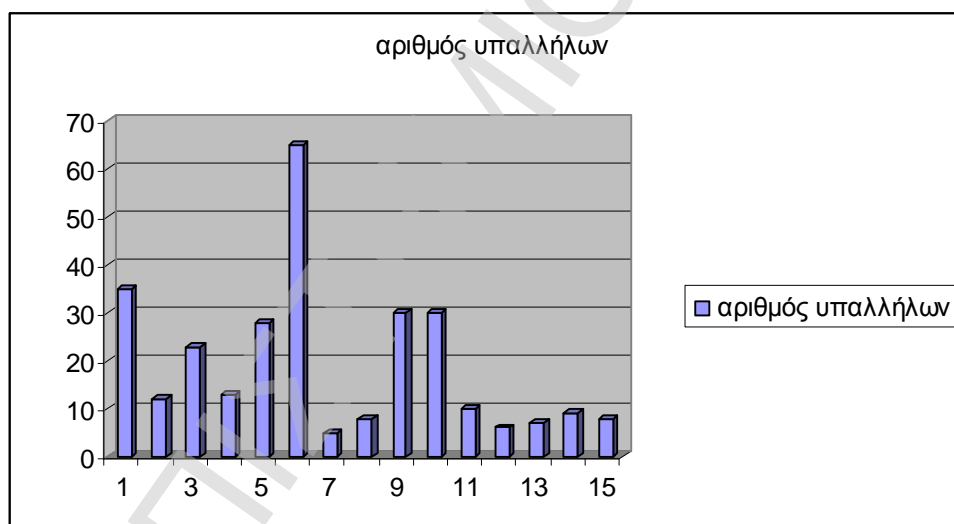
Η πρώτη αυτή ενότητα αποτελείται από τέσσερις (5) ερωτήσεις. Συγκεκριμένα:

Η ερώτηση 1-2 (ποια είναι η επωνυμία της επιχείρησης? και ποια η έδρα της επιχείρησης?) και οι δύο ερωτήσεις είναι ανοιχτού τύπου και συμπληρώνονταν από τον ερωτούμενο εφόσον εκείνος το επιθυμούσε.

Η ερώτηση 3 (ποιος ο αριθμός των υπαλλήλων της εταιρείας on shore?)

Ο αριθμός των εργαζομένων αποτελεί ένα δείκτη για το μέγεθος της εταιρείας αλλά και τον τρόπο οργάνωσης της (καταμερισμός της εργασίας ανάλογα τις λειτουργίες του κάθε τμήματος κτλ). Ο μέσος όρος του αριθμού των υπαλλήλων είναι 19 άτομα περίπου. Διαγραμματικά οι απαντήσεις απεικονίζονται παρακάτω.

Διάγραμμα 7.2.



Η ερώτηση 4 (Είναι η εταιρεία σας εισηγμένη στο χρηματιστήριο? Εάν ΝΑΙ σε ποιο?) Είναι ερώτηση κλειστού τύπου όπου ερωτούμενος είχε την επιλογή να επιλέξει ναι ή όχι, στην περίπτωση που η απάντηση ήταν θετική ακολουθούσε περιθώριο για να προσδιοριστεί το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εγγεγραμμένη.

Από τις 15 εταιρείες που απάντησαν μόνο η μια ήταν εισηγμένη σε χρηματιστήριο (στο χρηματιστήριο του Λονδίνου).

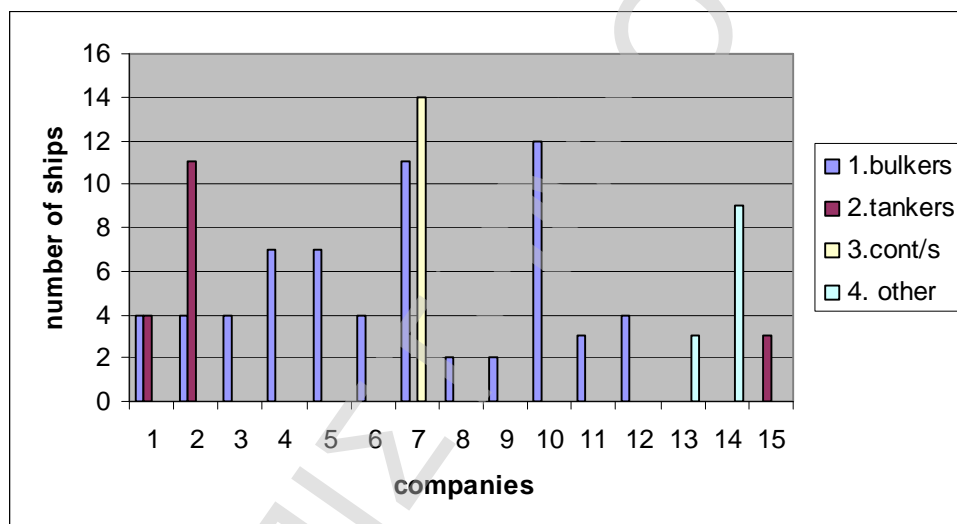
Η ερώτηση 5 (η εταιρεία σας είναι πολυμετοχικού ή οικογενειακού χαρακτήρα?) το 73% απάντησαν οικογενειακού χαρακτήρα ενώ το υπόλοιπο 25% πολυμετοχικού (4 εταιρείες).

ΕΝΟΤΗΤΑ Β: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΣΤΟΛΟΥ

Η δεύτερη ενότητα με τίτλο «Στοιχεία του Στόλου» αποτελείται από 3 διαφορετικές ερωτήσεις οι οποίες τέθηκαν με σκοπό να συλλέξω πληροφορίες για τον αριθμό των πλοίων ανα εταιρεία, την μέση ηλικία του στόλου αλλά και το μέγεθος των υπο διαχείριση πλοίων.

Η ερώτηση 6 (Ποιος ο αριθμός των πλοίων της εταιρείας σας?). Πρόκειται για μια ερώτηση ανοιχτού τύπου στην οποία ο ερωτούμενος συμπληρώνει τον αριθμό των πλοίων ανάλογα με την κατηγορία.

Διάγραμμα 7.3.



Η ερώτηση 7 (ποια είναι η μέση ηλικία ανα κατηγορία πλοίων σας?)

Σκοπός της ερώτησης αυτής είναι να εξετάσουμε κατά πόσο ο τραπεζικός δανεισμός συμβάλλει στην χρηματοδότηση νέων πλοίων ή μεταχειρισμένων. Μόνο 3 από τις 15 εταιρείες διέθεταν πλοία ηλικίας κάτω των 10 ετών, ο μέσος όρος ηλικίας για τα πλοία των υπόλοιπων 12 εταιρειών είναι 21 (έτη), όχι ιδιαίτερα υψηλός αν σκεφτούμε ότι η οικονομική ζωή ενός πλοίου είναι 25 έτη.

Η επόμενη ερώτηση 8 (ποιο το μέγεθος των πλοίων της εταιρείας?) αποτελεί μια κλειστού τύπου ερώτηση όπου ο ερωτούμενος έχει να επιλέξει ανάλογα με το μέγεθος του πλοίου σε dwt και στον τύπο του. Η πλειοψηφία,

το 65% των απαντήσεων, ανήκει στην κατηγορία με πλοία από 30.000-80.000 dwt ενώ μόλις το 10% είχε πλοία άνω των 200.000 dwt.

ΕΝΟΤΗΤΑ Γ: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Σκοπός της τρίτης ενότητας είναι να εξεταστεί σε ποια αγορά δραστηριοποιούνται τα πλοία, ή καλύτερα την απασχόληση των πλοίων. Αυτό δόθηκε με μια κλειστού τύπου ερώτηση όπου ο ερωτούμενος είχε δικαίωμα να επιλέξει παραπάνω της μιας απάντησης (spot. Time charter, άλλο) ανα τύπο πλοίου.

Στην **ερώτηση 9** (σε ποια αγορά απασχολούνται τα πλοία της εταιρείας σας?). Το 20% απασχολεί τα πλοία μόνο σε χρονοναύλωση (τρεις στις δεκαπέντε εταιρείες), ενώ το υπόλοιπο 80% χρησιμοποιεί συνδυασμό spot με time charter. Από αυτό το 80%, τρεις εταιρείες (δηλαδή το 16%) χρησιμοποιεί άνω το 50% του στόλου του σε χρονοναύλωση. Με αυτή την ερώτηση διαπιστώνουμε πόσο συντηρητική ή όχι είναι η πολιτική μιας εταιρείας, αλλά και πόσο «σωστά» επιτυγχάνεται η αναλογία spot/timecharter του στόλου ανάλογα με τις ανάγκες (είτε είναι αυτές βραχυπρόθεσμες είτε μακροπρόθεσμες) της εκάστοτε εταιρείας.

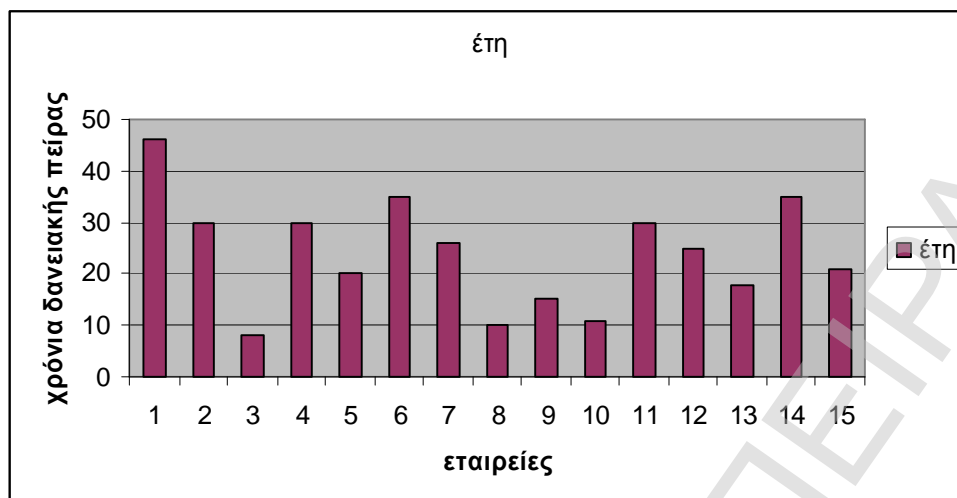
ΕΝΟΤΗΤΑ Δ: ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

Η τέταρτη ενότητα αποτελείται από δεκατρείς συνολικά ερωτήσεις κλειστού και ανοιχτού τύπου. Αυτή η ενότητα εξετάζει το πιο νευραλγικό κομμάτι της έρευνας αυτής μιας και όλες οι ερωτήσεις της έχουν σαν σκοπό να αποδώσουν όσο το δυνατόν πιο πλήρη εικόνα σχετικά με την δανειακή κατάσταση αλλά και την πολιτική χρηματοδότησης που ακολουθεί μια ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία.

Πιο αναλυτικά θα αναφερθούμε παρακάτω αναλύοντας την κάθε ερώτηση ξεχωριστά.

Η **ερώτηση 10** (πόσα δανειακή πείρα έχει η εταιρεία) είναι μια ανοιχτού τύπου ερώτηση η οποία δείχνει μια πρώτη εικόνα αν η συγκεκριμένη ναυτιλιακή εταιρεία έχει αιτηθεί κατά το παρελθόν εξωτερικής χρηματοδότησης και πόσα έτη καταφεύγει σε αυτό.

Διάγραμμα 7.4.



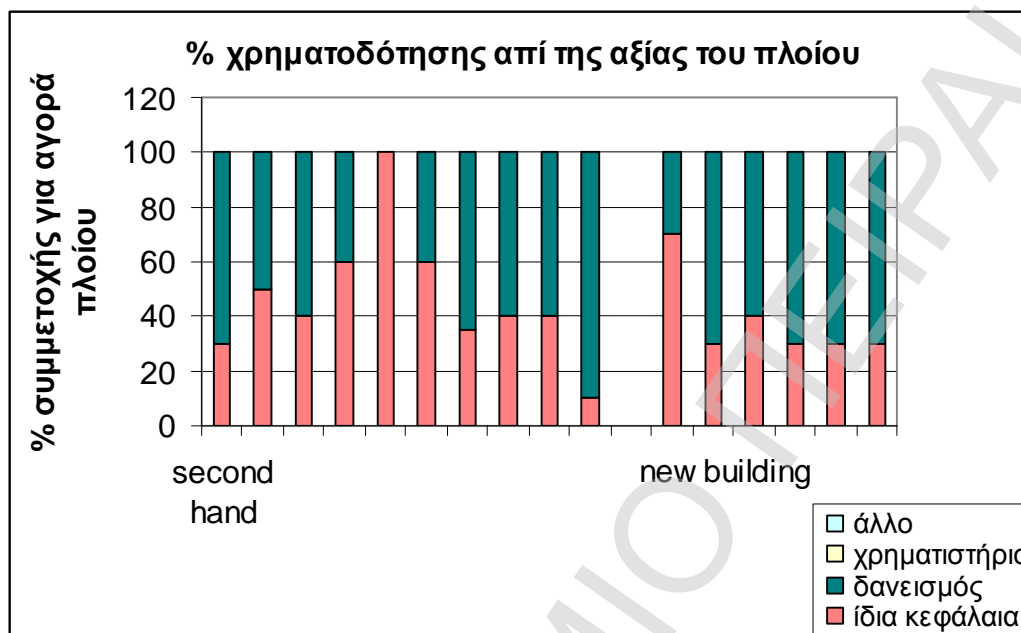
Από το παραπάνω διάγραμμα έχουμε ότι το 60% των εταιρειών έχει δανειακή εμπειρία άνω των 20 ετών. Αυτό φανερώνει ότι αναφερόμαστε σε εταιρείες με πολυετή παρουσία στον χώρο της ναυτιλίας και όχι περιστασιακές επιχειρήσεις όπου αποκλειστικός στόχος τους είναι η κερδοσκοπία.

Στην 11^η ερώτηση (ποιος ο αριθμός των δανείων που τηρείται με τις παρακάτω τράπεζες?) οι ερωτώμενοι έπρεπε να αναφέρουν τον αριθμό δανείων που τηρούν σε κάθε μια από τις τράπεζες που αναφέρονταν. Τρεις στις δεκαπέντε εταιρείες δεν απάντησαν σε αυτήν την ερώτηση. Ενώ μια εταιρεία απάντησε ότι στην παρούσα χρονική περίοδο είχε εξοφλήσει όλα της τα δάνεια. Το μεγαλύτερο αριθμό δανείων συγκέντρωσε η RBS με 12 δάνεια, ακολουθεί η Εθνική με 7, η Alpha Bank με 6 και μετά η Eurobank, η Πειραιώς και η Εμπορική με 5 δάνεια. Η Deutsche με 4 δάνεια και μετά η HVB με 2, και τέλος η HSBC και η Marfin με 1 δάνειο η καθεμία.

Η 12^η ερώτηση (πως χρηματοδοτείται συνήθως η αγορά ενός πλοίου σας?) αποτελούσε ένα πίνακα στον οποίο ο ερωτούμενος ανάλογα με το εάν πρόκειται για νέα κατασκευή πλοίου ή για αγορά μεταχειρισμένου έπρεπε να απαντήσει για το καθένα χωριστά πόσο ποσοστό επί της αξίας του πλοίου είναι από Ίδια κεφάλαια, πόσο από Δανεισμό, πόσο από Χρηματιστήριο ή από κάτι Άλλο. Σκοπός της ερώτησης αυτής είναι πόσο ο τραπεζικός δανεισμός

συνεισφέρει σε μια ναυτιλιακή επένδυση για αγορά πλοίου. Τα αποτελέσματα απεικονίζονται στο ακόλουθο διάγραμμα.

Διάγραμμα 7.5.



Το 60% των ερωτούμενων δεν απάντησε για την αγορά νέου πλοίου γιατί πολιτική των εταιρειών αυτών είναι η αγορά μεταχειρισμένων πλοίων και όχι η κατασκευή νέων. Μόνο το 40% του δείγματος συμμετέχουν και στην κατασκευή νέων πλοίων.

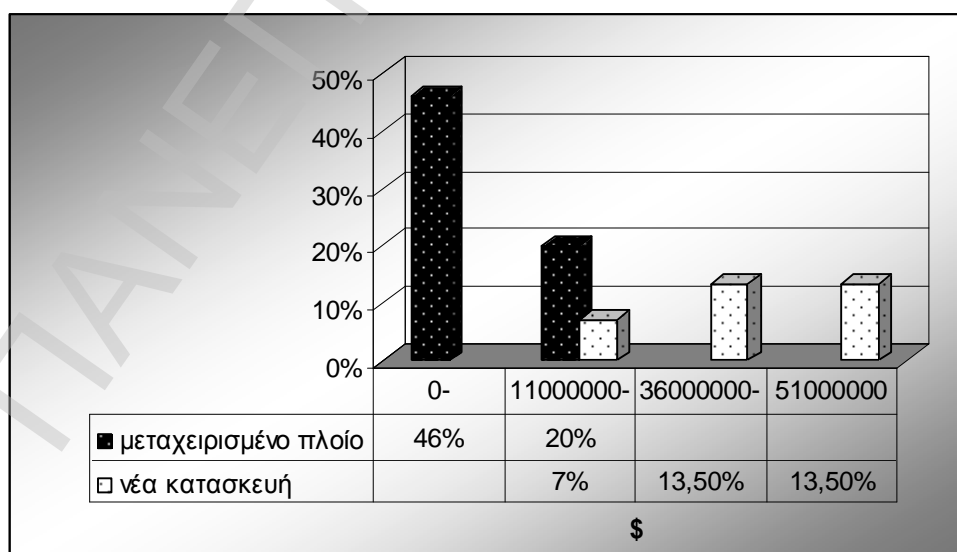
Με την 13^η ερώτηση (ποια η προτίμηση σας για χρηματοδότηση αγοράς πλοίου, αιτιολογείστε την απάντηση σας?) έχουμε σαν σκοπό να εξετάσουμε τους λόγους για τους οποίους μια εταιρεία επιλέγει για την αγορά πλοίου της α) ξένα κεφάλαια, β) ίδια κεφάλαια γ) τραπεζικό δανεισμό ή mezzanine financing και γιατί.

Έτσι στην στο πρώτο υποερώτημα για την επιλογή αγοράς πλοίου με ξένα κεφάλαια οι απαντήσεις που δόθηκαν ανέφεραν «φθινό χρήμα, γρήγορη χρησιμοποίηση, αύξηση του στόλου και άντληση κεφαλαίων». Στο δεύτερο υποερώτημα για την αγορά πλοίου με ίδια κεφάλαια οι απαντήσεις που δόθηκαν ήταν οι εξής: «αποφυγή μεγάλης έκθεσης σε κίνδυνο, ο συνδυασμός 70% ίδια κεφάλαια με 30% δανεισμός και χρονοναύλωση του πλοίου είναι ο πιο ασφαλής, χαμηλό ρίσκο και τέλος ανάλογα με την ρευστότητα που διαθέτει

η εταιρεία και την ζήτηση που επικρατεί επιλέγεται η συνεισφορά από τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας». Όσον αφορά τον τραπεζικό δανεισμό απάντησαν ότι: «επιλέγεται ανάλογα με το προσφερόμενο κόστος δανεισμού, αποτελεί μια εύκολη πρόσβαση άντλησης κεφαλαίων, βοηθά στην αύξηση αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και αποτελεί έναν απλό και οικονομικό πολλές φορές τρόπο». Για το mezzanine financing δεν απαντήθηκε από καμία εταιρεία λόγω του ότι δεν έχει χρησιμοποιηθεί από το συγκεκριμένο δείγμα της έρευνας. Επιπλέον σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι απαντήσεις που δόθηκαν δεν διαφοροποιούνταν εάν η αγορά αφορούσε πλοίο μεταχειρισμένο ή νέα κατασκευή.

Στην ερώτηση 14 (ποιο το σύνηθες ύψος του δανείου σας?) ο ερωτούμενος είχε την δυνατότητα να επιλέξει σε ποιο χρηματικό διάστημα (\$ 0-10.000.000, 11.000.000-35.000.000, 36.000.000-50.000.000, και 51.000.000 και άνω) ανήκει το ποσό δανεισμού ανάλογα εάν πρόκειται για μεταχειρισμένο ή νεότευκτο πλοίο. Το 46% των εταιρειών για αγορά μεταχειρισμένου πλοίου δανείζονται έως \$10.000.000, το 20% δανείζεται από \$11.000.000 έως \$35.000.000 για μεταχειρισμένο πλοίο ενώ το 7% για νέα κατασκευή πλοίου. Ενώ το 13,5% των εταιρειών δανείζεται για νέα κατασκευή από \$36.000.000 έως \$50.000.000 και το υπόλοιπο 13,5% πάλι για κατασκευή νέου πλοίου δανείζεται από \$51.000.000 και πάνω.

Διάγραμμα 7.6.



Η 15^η ερώτηση (ποιο το χρονικό διάστημα αποπληρωμής του δανείου σε σχέση με την ηλικία του πλοίου?) έχει σαν σκοπό να εξετάσουμε πώς μεταβάλλεται η διάρκεια αποπληρωμής ενός δανείου ανάλογα με την ηλικία του εν λόγω πλοίου. Υπενθυμίζουμε ότι από τη μεριά των πλοιοκτητών υπάρχει η επιθυμία (όσο πιο μακροπρόθεσμο δάνειο γίνεται).

Για νεότευκτο πλοίο το 70% των απαντήσεων δήλωσε ότι τα έτη αποπληρωμής του δανείου είναι 6-10 χρόνια ενώ το 30% όρισε σαν διάστημα αποπληρωμής 11-15 έτη.

Για μεταχειρισμένο πλοίο ηλικίας έως 10 ετών το 30% των εταιρειών δήλωσε σαν διάστημα αποπληρωμής 6-10 χρόνια, ενώ το ίδιο διάστημα αποπληρωμής δανείου επιλέχθηκε, από το 10% των εταιρειών που απάντησαν, και για πλοία 11-20 ετών. Το 20% των εταιρειών για πλοίο 21-25 ετών δήλωσε έως 5 χρόνια για αποπληρωμή, ενώ το υπόλοιπο 40% για πλοία άνω των 26 ετών επέλεξε και αυτό περίοδο αποπληρωμής έως 5 χρόνια.

Από τις απαντήσεις συμπεραίνουμε ότι όσο το πλοίο πλησιάζει προς το τέλος της οικονομικής του ζωής τόσο και η περίοδος αποπληρωμής δανεισμού από τις τράπεζες μικραίνει. Χωρίς αυτό να σημαίνει απόλυτα ότι όσο μεγαλύτερη είναι η ηλικία του πλοίου τόσο μεγαλύτερο είναι το ρίσκο του καθώς το παρελθόν έχει δείξει ότι η πλειοψηφία ναυτιλιακών ατυχημάτων – ναυαγίων έγιναν από μικρά σε ηλικία πλοία.

Η επόμενη ερώτηση 16^η (σε ποια φάση της ναυλαγοράς επιλέγετε να προβείτε σε τραπεζικό δανεισμό?) οι ερωτώμενοι καλούνται να απαντήσουν σε ποια φάση του ναυτιλιακού κύκλου έχουν αγοράσει πλοίο κατά τη διάρκεια λειτουργίας τους.

Το 33% (5 στις 15 εταιρείες) έχουν προβεί σε αγορά μεταχειρισμένου πλοίου κατά τη διάρκεια της ύφεσης, το 20% στην φάση της ανάκαμψης ενώ μόλις το 7% αγόρασε μεταχειρισμένο πλοίο στη φάση της κατάρρευσης. Για νέα κατασκευή πλοίου το 25% δήλωσε ότι προέβει σε αυτή κατά τη διάρκεια της ύφεσης, ενώ 7,5% επέλεξαν τη διάρκεια της ανάκαμψης και την διάρκεια της κατάρρευσης αντιστοίχως για τη κατασκευή νέου πλοίου.

Στην ερώτηση 17 (πόσα και ποια είναι τα δάνεια σας για αγορά πλοίου έχετε προεξοφλήσει την τελευταία πενταετία?). Παρά το γεγονός ότι η ερώτηση αναφέρει το χρονικό ορίζοντα (τελευταία 5ετία) οι ερωτώμενοι δεν απάντησαν σωστά αφού έπρεπε τα έτη προεξόφλησης να ήταν από το 2003 και μετά, ενώ υπήρξαν 2 απαντήσεις με έτος προεξόφλησης το 2002.

Τα αποτελέσματα της παραπάνω ερώτησης απεικονίζονται για καλύτερη ανάγνωση στον παρακάτω πίνακα:

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.4.

Εταιρείες	Έτος Σύναψης Δανείου	Έτος Προεξόφλησης
1	1999	2002
	2002	2007
2	2004	2008
	2000	2004
3	0	0
4	0	0
5	2002	2005
	2002	2006
6	2003	2006
	2006	2008
	2004	2007
7	0	0
8	2003	2006
9	2005	2008
	2004	2007
10	2005	2007
11	2004	2007
12	1998	2002
13	2000	2004
	2002	2007
14	2003	2006
15	2005	2008

Η 18^η ερώτηση (Δεδομένου ότι τα τελευταία πέντε χρόνια η ναυτιλία λειτουργεί σε ιστορικά υψηλές τιμές ναυλαγοράς και αξίας πλοίων, τι θα αποτελούσε ικανή συνθήκη για να προβείτε σε νέα αγορά πλοίου?) γίνεται με σκοπό να εξετάσουμε ποίο αποτελεί το κυριότερο κίνητρο αγοράς πλοίου όταν η αγορά αγγίζει τα όρια της κορύφωσης. Ο ερωτούμενος έχει να επιλέξει ανάμεσα σε τρεις εκδοχές που δίνονται α) χρονοναύλωση μεγάλης διάρκειας 5-10ετών, β) υψηλή απόδοση στην spot αγορά, γ) υψηλός δανεισμός με χαμηλό σχετικά κόστος και δ) μικρό ποσοστό συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων το μεγαλύτερο μέρος του οποίου καλύπτεται από τρίτους (ιδιώτες, μετόχους, private funds κτλ). Ενώ υπήρχε ο διαχωρισμός για μεταχειρισμένο πλοίο και νέα κατασκευή οι περισσότερες εταιρείες απάντησαν για μεταχειρισμένο, μόλις 4 από τις 15 επέλεξαν πως θα προέβαιναν σε κατασκευή νέου πλοίου εάν τους παρέχόταν χρονοναύλωση μεγάλης διάρκειας.

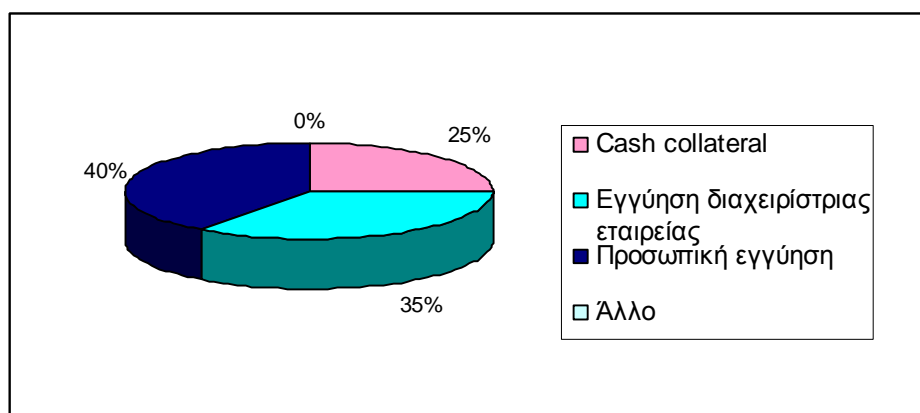
Στην περίπτωση τώρα που αναφερόμαστε στην αγορά μεταχειρισμένου πλοίου το 35% επέλεξε σαν *ικανή συνθήκη* για την αγορά πλοίου τη χρονοναύλωση μεγάλης διάρκειας, το 40% την υψηλή απόδοση στην spot αγορά ενώ το 25% τον υψηλό δανεισμό με χαμηλό σχετικά κόστος.

Στην ερώτηση 19 (τι πρόγραμμα αποπληρωμής ακολουθείται συνήθως?) ο ερωτώμενος είχε τέσσερις επιλογές α) εμπροστοβαρές, β) ισόποσες δόσεις, γ) κυμαινόμενο ανάλογα με την κερδοφορία του πλοίου.

Το 55% των εταιρειών που απάντησαν δήλωσαν ότι χρησιμοποιούν τις ισόποσες δόσεις, το 15% χρησιμοποιεί εμπροστοβαρές πρόγραμμα αποπληρωμής. Κυμαινόμενο ανάλογα με την κερδοφορία του πλοίου δήλωσε 15% των εταιρειών ενώ το υπόλοιπο 15% δήλωσε την επιλογή Άλλο προσδιορίζοντας σαν τρόπο αποπληρωμής την εφάπαξ πληρωμή ποσού κατά την τελευταία δόση του δανείου (Balloon). Το Balloon είναι μια εφάπαξ ή υποχρεωτική πληρωμή ενός ποσού, που έχει ορισθεί από την Τράπεζα, και η οποία ισούται με το σύνολο των τελευταίων δόσεων κατά τη διάρκεια εξόφλησης του αρχικώς δανειζόμενου κεφαλαίου. Αυτή συνήθως είναι 30-40% του δανείου.

Σχετικά με την **ερώτηση 20** (ποιες είναι οι εξασφαλίσεις που παρέχετε για τη λήψη ενός δανείου πέραν της πρώτης προτεινόμενης υποθήκης [First Preferred Mortgage] εκχώρηση των ναύλων και ασφαλειών επί του πλοίου H&M , P&I, War Risks?). Ο ερωτούμενος έχει να επιλέξει ανάμεσα σε α) cash collateral β)εγγύηση διαχειρίστριας εταιρείας γ)προσωπική εγγύηση ή δ)Άλλο. Το μεγαλύτερο ποσοστό (40%) των εταιρειών που απάντησαν η κυριότερη εξασφάλιση είναι η Προσωπική τους εγγύηση, το 35% παρέχει Εγγύηση Διαχειρίστριας Εταιρείας και τέλος το 25% παρέχει Cash Collateral.

Διάγραμμα 7.7.



Ακολουθώντας στην επόμενη **ερώτηση 21** (ποιες είναι οι συνθήκες που πρέπει να ικανοποιηθούν κατά την διάρκεια του δανείου εκτός από την ελάχιστη εμπορική αξία του υποθηκευμένου πλοίου (Minimum Value Clause) σε σχέση με το ύψος του δανείου?) Δίνονται οι εξής επιλογές: 1. Minimum Liquidity with the financial Bank, 2. Financial Covenants (Leverage, minimum equity, EBITA etc) , 3. Δημιουργία Αποθεματικών σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας ή 4. Άλλες.

Το 40% των απαντήσεων υποστήριξε ότι πρέπει να έχουν την απαιτούμενη ρευστότητα από την τράπεζα όπου παρέχεται η χρηματοδότηση. Ενώ το υπόλοιπο 50% μοιράστηκε στην επιλογή Financial covenants και στην επιλογή Δημιουργίας αποθεματικών σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας, και το 10% αιτιολογώντας την κατηγορία Άλλες ανέφερε: «*ρευστότητα τουλάχιστον για τους επόμενους έξι μήνες*».

Τέλος στην 22^η ερώτηση (ποια η αναλογία α) ίδια/ξένα κεφάλαια της εταιρείας συνολικά, β)ίδια /ξένα κεφάλαια κατά μέσο όρο ανά πλοίο και γ) short term dept/long term dept για μεταχειρισμένο και για νεότευκτο αντίστοιχα?) οι ερωτώμενοι θα έπρεπε κανονικά να απαντήσουν ξεχωριστά για κάθε μια περίπτωση, αλλά απάντησαν κυρίως για τα δύο πρώτα υποερωτήματα ενώ μόνο 3 εταιρείες απάντησαν στο τρίτο υποερώτημα. Έτσι για Ίδια /Ξένα Κεφάλαια της εταιρείας συνολικά: 10/90,60/40,55/45,35/65, 70/30 και 60/40. Ίδια /Ξένα κεφάλαια ανα πλοίο της εταιρείας είχαμε: 30/70,60/40,30/70,40/60 και 60/40. Τέλος Short term dept/Long term Dept of the firm 1/10,20/80 και 7%. Κάποιες εταιρείες δεν δέχτηκαν να απαντήσουν καθόλου σε αυτήν την ερώτηση για αυτό δεν πιστεύω πως μπορούμε να λάβουμε ολοκληρωμένη εικόνα των απαντήσεων της ερώτησης αυτής.

ΕΝΟΤΗΤΑ Δ Χρησιμότητα Τραπεζικού Δανεισμού

Στην τέταρτη ενότητα υπάρχουν τρεις ερωτήσεις που έχουν σαν σκοπό να εξετάσουν εάν ο τραπεζικός δανεισμός μπορεί να βοηθήσει αποτελεσματικότερα σε σύγκριση με τις κεφαλαιαγορές, ποιοι είναι οι λόγοι επιτυχίας ή αποτυχίας του τραπεζικού δανεισμού και κατά πόσο είναι ικανοποιημένη η εταιρεία από αυτόν.

Οι δύο ερωτήσεις 23 και 24 είναι ανοιχτού τύπου και οι απαντήσεις οι οποίες δόθηκαν ανέφεραν ότι «ο τραπεζικός δανεισμός λειτουργεί ανεξάρτητα από τις συνθήκες της αγοράς ενώ μπορείς να αντλήσεις κεφάλαια χωρίς η εταιρεία να επιβαρυνθεί από τα έξοδα listing που απαιτούν οι κεφαλαιαγορές. Η κυριότερη επιτυχία του τραπεζικού δανεισμού είναι η επίτευξη του οικονομικού σκοπού με τη μέγιστη δυνατή αποδοτικότητα».

Ενώ στην ερώτηση 24 (όσο χρόνια η εταιρεία σας χρησιμοποιεί τραπεζικό δανεισμό είστε ευχαριστημένοι) οι ερωτώμενοι είχαν να επιλέξουν Απόλυτα, Αρκετά, Μέτρια ή Καθόλου. Το 90% απάντησε Αρκετά ενώ το υπόλοιπο 10% Μέτρια.

ΕΝΟΤΗΤΑ ΣΤ Στοιχεία του Ερωτούμενου

Το ερωτηματολόγιο της παρούσας έρευνας «έκλινε» με «ξεκούραστες» ερωτήσεις για αυτόν που το συμπλήρωνε. Αυτό έγινε σκόπιμα έτσι ώστε ο

ερωτούμενος να τελειώνοντας να έχει ένα πολύ απλό κομμάτι να συμπληρώσει το οποίο θα του προσφέρει νοητική ξεκούραση.

Για να μην φανώ κουραστική θα περιγράψω συνοπτικά τις επόμενες τέσσερις τελευταίες ερωτήσεις οι οποίες αναφέρονται στο: ποια θέση στην εταιρεία κατέχει ο ερωτούμενος, εάν είναι άνδρας ή γυναίκα, ποια είναι η ηλικία του και ποιο το επίπεδο μόρφωσης του.

Το 95% των ερωτούμενων ήταν ή υπεύθυνοι του λογιστηρίου ή ο CFO και το 80% ήταν άνδρες με μεταπτυχιακές σπουδές.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων εξαιτίας κυρίως του ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται, του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ναυτιλιακής αγοράς.

Το ύψος των κεφαλαίων τα οποία απαιτούνται για τη χρηματοδότηση ενός ποντοπόρου πλοίου, σε συνδυασμό με την έντονη κυκλικότητα της ναυτιλίας, αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο του χρηματοδότη. Παράλληλα, η ασάφεια των οικονομικών στοιχείων που επιβάλλει το σύνηθες ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων δημιουργεί προβλήματα στην αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από τους χρηματοδότες και αυξάνει τον κίνδυνο να υποτιμηθεί ή να υπερτιμηθεί η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου. Η αστάθεια της ναυτιλιακής αγοράς και οι διαρκείς αυξομειώσεις στη χρηματοροή και στην αξία των πλοίων, αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο του χρηματοδότη. Η αξιολόγηση της χρηματοδότησης γίνεται σε δεδομένη χρονική στιγμή, ενώ η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται εντός ενός μέσου ή μακροπρόθεσμου χρονικού διαστήματος. Στη διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων μπορεί να μεταβληθούν αρκετά ώστε να δημιουργηθούν προβλήματα στην κάλυψη του δανείου από την αξία των εξασφαλίσεων και στην αποπληρωμή του δανείου από τη χρηματοροή του ενυπόθηκου πλοίου. Στους στόχους της ναυτιλιακής επένδυσης περιλαμβάνεται η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων του ομίλου, η επέκταση του στόλου, η νέα είσοδος στη ναυτιλιακή βιομηχανία και η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου (εφόσον αυτή οδηγεί στην αύξηση της χωρητικότητας).

Σύμφωνα με τις αρχές της Θεωρίας και της Πρακτικής της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης, η επέκταση και η ανανέωση του στόλου μιας ναυτιλιακής επιχείρησης απαιτεί την ύπαρξη ίδιου και ξένου κεφαλαίου. Όπως προέκυψε

και από την έρευνα πεδίου, η πλειοψηφία των ναυτιλιακών εταιριών αδυνατούν μόνο με το κεφάλαιό τους να χρηματοδοτήσουν τις ανάγκες τους. Στην Ελλάδα, η συνηθέστερη πρακτική που ακολουθείται είναι οι ναυτιλιακές εταιρείες να προσφεύγουν σχεδόν αποκλειστικά σε Τράπεζες προκειμένου ν' αποκτήσουν το αναγκαίο γι' αυτές κεφάλαιο συνάπτοντας τραπεζικά δάνεια. Πρακτικά το ποσοστό συμμετοχής των Τραπεζών στο απαιτούμενο κεφάλαιο εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την κατάσταση που επικρατεί στις ναυλαγορές. Υπάρχουν περιπτώσεις όπου όταν η αγορά είναι σε υψηλά επίπεδα και οι πιθανότητες αποπληρωμής των δανείων μεγάλες, οι Τράπεζες να δανειοδοτούν τις εταιρείες σε ποσοστό μέχρι και το 85% για την αγορά ενός νέου πλοίου και μέχρι 60% για ένα μεταχειρισμένο. Το αντίθετο βέβαια συμβαίνει σε περιόδους όπου οι ναύλοι και τα κέρδη είναι χαμηλά και επομένως η συμμετοχή των Τραπεζών στο απαιτούμενο κεφάλαιο είναι μικρή.

Γενικά πάντως, οι Τράπεζες επιθυμούν να χρηματοδοτούν τις εταιρείες με σχετικά μικρό ποσοστό ώστε να ελαχιστοποιείται ο οικονομικός κίνδυνος που αναλαμβάνουν. Βέβαια, επειδή το να πάρει μια ναυτιλιακή επιχείρηση ένα δάνειο δεν είναι πάντοτε μια εύκολη υπόθεση, πολύ σημαντικό ρόλο παίζει η φήμη του πλοιοκτήτη, ο στόλος του, η ποιότητα του management και η ικανότητά του για ίδια συμμετοχή. Έτερες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, οι οποίες σπάνια χρησιμοποιούνται από τις Ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες, αποτελούν τα ναυπηγικά δάνεια, οι εξαγωγικές πιστώσεις, η έκδοση μετοχών με την εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο, η έκδοση ομολογιών υψηλού κινδύνου και η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing). Προκειμένου όμως μια ναυτιλιακή επιχείρηση να είναι βέβαιη ότι θα αποπληρώσει το δάνειο της, θα πρέπει να προχωρήσει στη λεγόμενη «προεπενδυτική μελέτη».

Όπως είναι γνωστό, η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία έντασης κεφαλαίου, που σημαίνει ότι απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων τόσο για τη σύσταση της ναυτιλιακής εταιρίας όσο και για την επέκταση ή την ανανέωση του στόλου της. Οι ομοιότητες που υπάρχουν μεταξύ της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, για την αγορά ενός μεταχειρισμένου και ενός νεοκατασκευασμένου πλοίου, και της χρηματοδότησης έργου, εντοπίζονται στο ταμειακό μελλοντικό πρόγραμμα (Cash Flow Financing). Συγκεκριμένα, ο

δανειστής (τράπεζα) εστιάζει κατά κύριο λόγο και πρώτα στο πρόγραμμα ταμειακών ροών και κερδών της επιχείρησης ως πηγές ρευστότητας, από τις οποίες θ' αποπληρωθεί το δάνειο πλήρως, και κατά δεύτερο στα πάγια στοιχεία της επιχείρησης ως πρόσθετη εξασφάλιση για το δάνειο.

Τέλος, το ερώτημα που τίθεται εδώ είναι κατά πόσον η τραπεζική κρίση θα επηρεάσει τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Παλαιότερα, η ναυτιλία δεχόταν πλήγματα από την αύξηση των ναύλων, αλλά πιστεύουμε ότι τώρα η πορεία των ναύλων έρχεται σε δεύτερη μοίρα. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση θα επηρεαστεί από τη μείωση του ρυθμού έκδοσης νέων δανείων εκ μέρους των τραπεζών, όπως επίσης και από την αύξηση του κόστους των δανείων. Αυτό που πρέπει ν' αναμένουμε για να εξάγουμε πιο ασφαλή συμπεράσματα είναι οι εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα, το ποσοστό μείωσης της έκδοσης νέων δανείων, αλλά και την πρόθεση των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν νέες εταιρείες που επιθυμούν να εμπλακούν στη ναυτιλία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- & Stokes Peter (1997), "Ship Finance, Credit Expansion and the Boom-Bust Cycle", 2nd Edition, London.
- & Stopford Martin (1999), "Maritime Economics", 2nd Edition, Routledge.
- & Stopford Martin (August 1992), "Shipping Cycles and Shipping Finance", IFLRev. Special Supplement.
- & Stopford Martin (May/June 1990), "Analysis: Ship Finance", Seatrade Business Review.
- & Stulz, R. M. & H. Johnson (1985), "An Analysis of Secured Debt", Journal of Financial Economics, Vol. 14, pp. 501-521.
- & J.J. Clark, M.T. Clark, P.T.Elgers, Financial Management (A capital market approach), Shipping Economist Marine Money
- & Drewry Shipping Consultants, Shipping Finance – A High Risk – Low Return Business?
- & Dr. Martin Stopford, Managing Director Clarkson Research 31/10/2002 «Marine Investments Financing Forum – Ship owners versus Capital providers – A tango for two»
- & Clarkson Securities (1999), «FFAs: Forward Freight Agreements» Clarkson Securities Ltd. Publication, London.
- & Dinwoodie John and Morris Jeffrey (2003), «Tanker forward freight agreements: the future for freight futures», Maritime Policy and Management vol. 30, no.1, p.45-58.
- & Drewry Shipping Consultants (1997): «Shipping Futures and Derivatives: From Biffex to Forward Freight Agreements (FFAs) and Beyond» Drewry Shipping Consultants Publications, London.
- & Menachof David.A and Dicer N.Gary (2003), «Risk management methods for the liner shipping industry: the case of the bunker adjustment factor » Maritime Policy and Management vol 28, no.2, p. 141-155.

- & Fisher P.I., «Ship Finance in the New Decade», Shipping Finance 2002-2003
- & Petropoulos Ted., «Shipping Financing in Greece», Petrofin Research, 2008
- & Grammenos, C. Th. (2002), "Credit risk, analysis and policy in bank shipping finance"
- & Grammenos, C. Th. and A. Marcoulis (2001), "Macroeconomic factors and international shipping stock returns", International Journal of Maritime Economics
- & Kavussanos, M.G., K. Phylaktis and G. Manalis (1996), "Stock prices and the flow of information in the Athens stock exchange", European Financial Management, Vol. 2(1), pp. 113-126.
- & Kavussanos, MG, Marcoulis, SN and Arkoulis, AG. 2001: Macroeconomic Factors and International Industry Returns, in Risk and Return in Transportation and Other US and Global Industries, by MG Kavussanos and SN Marcoulis, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
- & Δημήτριος Χ. Βανδώρος, Η Χρηματοδότηση της Ναυτιλίας
- & Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων
- & Ε.Π.Γεωργαντόπουλος- Γ.Π.Βλάχος, Ναυτιλιακή Οικονομική
- & Γ.Χατζηκωνσταντής, Επίκουρος καθηγητής Τμήματος Ναυπηγικής ΤΕΙ Αθήνας 30/5/2005 «Η Ναυπηγική Βιομηχανία στην Ελλάδα - Παρούσα Κατάσταση - Προοπτικές»
- & Νίκος Χ. Ρουσάνογλου «Οι τράπεζες εμπιστεύονται τους Έλληνες εφοπλιστές»
- & portnet.gr 14/6/2004 «Ρεκόρ παραγγελιών νεόκτιστων από Έλληνες εφοπλιστές»

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΕΡΕΥΝΑΣ ΠΡΟΘΕΣΕΩΝ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2008

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΕΡΕΥΝΑΣ ΠΡΟΘΕΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΜΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ

Το παρόν ερωτηματολόγιο έχει ως σκοπό την ανάλυση της χρηματοδότησης των Ελληνικών Ναυτιλιακών εταιρειών με τραπεζικό δανεισμό.

Η έρευνα πραγματοποιείται στα πλαίσια εκπόνησης διπλωματικής μεταπτυχιακής εργασίας για το πρόγραμμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιά.

Όλες οι απαντήσεις θα παραμείνουν εμπιστευτικές. Σας ευχαριστώ εκ των προτέρων για τη συμβολή σας σε αυτή τη προσπάθεια.

Όνομα Ερευνήτριας ²	Κρουστάλλη Μαρία
Ημερομηνία Συμπλήρωσης του Ερωτηματολογίου	
Όνοματεπώνυμο Ερωτούμενου	
Επιβλέπων Καθηγητής	Ανδρέας Μερίκας

² Για οποιαδήποτε ερώτηση και εάν έχετε κατά τη διάρκεια συμπλήρωσης του ερωτηματολογίου παρακαλώ μη διστάσετε να επικοινωνήσετε μαζί μου.
Τηλ επικοινωνίας :6973431104 Fax: 210 4672032
E-MAIL: marikakroustalli@yahoo.gr

A. Γενικά Στοιχεία Επιχείρησης

1. Επωνυμία της επιχείρησης

.....

2. Έδρα της επιχείρησης

.....

3. Αριθμός Υπαλλήλων της εταιρείας (**on-shore**)

--

Άνδρες	
Γυναίκες	

4. Είναι η εταιρεία σας εισηγμένη στο χρηματιστήριο εάν Ναι σε ποιό?

1. Ναι	
2. Όχι	

.....

5. Η εταιρεία σας είναι πολυμετοχικού ή οικογενειακού χαρακτήρα (επιλέξτε την απάντηση σας)?

1. Πολυμετοχική επιχείρηση	
2. Οικογενειακή επιχείρηση	

B. Στοιχεία Στόλου

6. Ποιος ο αριθμός των πλοίων της εταιρείας?

	1. Bulkers	2. Tankers	3. Containerships	4. Άλλο
Αριθμός των πλοίων				

7. Ποιά είναι η μέση ηλικία ανα κατηγορία πλοίων σας?

	Bulkers	Tankers	Containerships	Άλλο
Μέση Ηλικία (έτη)				

8. Ποιο το μέγεθος των πλοίων της εταιρείας?

Μέγεθος πλοίων (σε DWT)	Bulkers	Tankers	Containerships	Άλλο
1) 0-18.000				
2) 18.000-30.000				
3) 30.000-50.000				
4) 50.000-80.000				
5) 80.000-100.000				
6) 100.000-200.000				
7) 20.000 και άνω				

B. Στοιχεία Αγοράς

9. Σε ποιά αγορά απασχολούνται τα πλοία της εταιρείας?

	Bulkers	Tankers	Containerships	Άλλο

1) Spot				
2) Time Charter				
3) Άλλο				

Γ. Σχέση της εταιρείας με τις Τράπεζες & τις Κεφαλαιαγορές

10. Πόσα χρόνια δανειακή πείρα έχει η εταιρεία?

.....

11. Ποιος ο αριθμός των δανείων που τηρείται με τις παρακάτω τράπεζες?

Όνομασία Τράπεζας	Αριθμός των Δανείων
1. Alpha Bank	
2. RBS	
3. HSBC	
4. Eurobank	
5. Εμπορική	
6. Εθνική	
7. Πειραιώς	
8. First Business Bank	
9. DSB	
10. HSH	
11. Άλλο	

12. Πώς χρηματοδοτείται συνήθως, η αγορά ενός πλοίου σας?

	% επί της αξίας του πλοίου	
	Second-hand	New Building

1. Ίδια Κεφάλαια		
2. Δανεισμός		
3. Χρηματοστήριο		
4. Άλλο		

13. Ποια η προτίμηση σας για χρηματοδότηση αγοράς πλοίου
(αιτιολογείστε την απάντησή σας):

		Second Hand	New Building
1.	Ξένα Κεφάλαια και Γιατί?		
2.	Ίδια Κεφάλαια και Γιατί?		
3.	Τραπεζικός Δανεισμός		
4.	Mezzanine Financing και Γιατί?		

14. Ποιό το σύνηθες ύψος του δανείου σας?

Ποσό σε \$	Για Μεταχειρισμένο πλοίο	Για νεότευκτο πλοίο
------------	--------------------------	---------------------

1) 0-10.000.000		
2) 11.000.000-35.000.000		
3) 36.000.000-50.000.000		
4) 51.000000 και άνω		

15. Ποιο το χρονικό διάστημα αποπληρωμής του δανείου σε σχέση με την ηλικία του πλοίου?

Έτη	Για νεότευκτο πλοίο	Για μεταχειρισμένο πλοίο			
		Για Πλοία Έως 10 ετών	Για Πλοία 11-20 ετών	Για Πλοία 21-25 ετών	Για Πλοία 26 ετών και άνω
1) 0-5					
2) 6-10					
3) 11-15					
4) 16-20					
5) 21 και άνω					

16. Σε ποια φάση της ναυλαγοράς επιλέγετε να προβείτε σε τραπεζικό δανεισμό?

	Για Second Hand	Για New Building
1) Ύφεση (Trough)		
2) Ανάκαμψη (Recovery)		
3) Κορύφωση (Peak)		
4) Κατάρρευση (Collapse)		

17. Πόσα και ποια από τα δάνεια σας για αφορά πλοίου έχετε εξοφλήσει την τελευταία 5ετία?

Συνολικός αριθμός δανείων που εξοφλήθηκαν τη τελευταία 5ετία.....

Έτος Σύναψης Δανείου	Έτος εξόφλησης Δανείου
1.	1.
2.	2.
3.	3.
4.	4.
5.	5.

18. Δεδομένου ότι τα τελευταία πέντε χρόνια η ναυτιλία λειτουργεί σε ιστορικά υψηλές τιμές ναυλαγοράς και αξίας πλοίων, Τι θα αποτελούσε ικανή συνθήκη για να προβείτε σε νέα αγορά πλοίου?

	Second Hand	New Building
1. Χρονοναύλωση μεγάλης διάρκειας (5-10 ετών)		
2. Υψηλή απόδοση στην spot αγορά		
3. Υψηλός Δανεισμός με χαμηλό σχετικά κόστος		
4. Μικρό ποσοστό συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων, το μεγαλύτερο μέρος του οποίου καλύπτεται από τρίτους (ιδιώτες, μετόχους, private funds κτλ)		

19. Τι πρόγραμμα αποπληρωμής ακολουθείται συνήθως?

1) Εμπροστοβαρές (Front-loaded)	
2) Ισόποσες δόσεις	
3) Κυμαινόμενο ανάλογα με την κερδοφορία του πλοίου	
4) Άλλο	

20. Ποιές είναι οι εξασφαλίσεις που παρέχετε για τη λήψη ενός δανείου, πέραν της πρώτης προτεινόμενης υποθήκης (**First Preferred Mortgage**) (εκχώρηση των ναύλων και ασφαλειών επί του πλοίου [**H&M, P&I, War Risks**])?

1 Cash Collateral	
2 Εγγύηση Διαχειρίστριας Εταιρείας	
3 Προσωπική Εγγύηση	
4 Άλλο	

21. Ποιες είναι οι συνθήκες που πρέπει να ικανοποιηθούν κατά τη διάρκεια του δανείου εκτός από την ελάχιστη εμπορική αξία του υποθηκευμένου πλοίου (**Minimum Value Clause**) σε σχέση με το ύψος του δανείου?

1. Minimum Liquidity with the financial bank	
2. Financial Covenants (Leverage, minimum equity, EBITA κτλ)	
3. Δημιουργία Αποθεματικών σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας	
4. Άλλες	

22. Ποιά η αναλογία ?

	Second Hand	New Building
1) Ίδια / Ξένα κεφάλαια της εταιρείας (συνολικά)		
2) Ίδια / Ξένα κεφάλαια κατά μέσο όρο ανα πλοίο		
3) Short term debt / Long term debt Of the firm		

Δ. Χρησιμότητα Τραπεζικού Δανεισμού

23. Θα μπορούσε ο τραπεζικός δανεισμός να βοηθήσει αποτελεσματικότερα την επέκταση των εργασιών σας σε σύγκριση με τις κεφαλαιαγορές και εάν Ναι, Πώς?

1) Ναι	
2) Όχι	

.....

24. Πού κατά τη γνώμη σας οφείλεται η επιτυχία ή η αποτυχία ενός τραπεζικού δανεισμού?

.....

25. Όσα χρόνια η εταιρεία σας χρησιμοποιεί τραπεζικό δανεισμό είστε ευχαριστημένοι – ικανοποιημένοι?

1) Απολύτα	
2) Αρκετά	
3) Μέτρια	
4) Καθόλου	

Ε. Στοιχεία Ερωτώμενου

26. Θέση στην εταιρεία

1) Πλοιοκτήτης	
2) Άλλο (προσδιορίστε)	

27. Φύλο

1) Άνδρας	
2) Γυναίκα	

28. Ηλικία

1) 25-35	
2) 36-45	
3) 46-55	
4) 56 και άνω	

29. Επίπεδο Μόρφωσης

1) Απόφοιτος Λυκείου	
2) Πανεπιστημιακές Σπουδές	
3) Απόφοιτος Ακαδημίας Εμπορικού Ναυτικού	
4) Μεταπτυχιακές Σπουδές	

ΣΑΣ ΕΥΧΑΡΙΣΤΟΥΜΕ ΠΟΛΥ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΟΝΟ ΣΑΣ!

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ