

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΣΤΗΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ : ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ –
Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ



ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΜΑΡΟΥΔΗ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΦΙΛΙΠΠΑΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2005

«ΜΕΓΑ ΤΟ ΤΗΣ ΘΑΛΑΣΣΗΣ ΚΡΑΤΟΣ»,

ΠΕΡΙΚΛΗΣ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Φτάνοντας στο τέλος μιας 2 ετής πορείας στο μεταπτυχιακό δεν μπορεί κανείς να λησμονήσει και να μη κοιτάξει πίσω του να δει τους ανθρώπους που τον βοήθησαν με τον δικό του τρόπο ο καθένας να πετύχει τον στόχο του. Έτσι και εγώ νοιώθω την ανάγκη να ευχαριστήσω όλους όσους μου στάθηκαν και με βοήθησαν να ολοκληρώσω τις σπουδές μου και να έχετε τώρα στα χέρια σας αυτή τη διπλωματική εργασία .

Αρχικά ένα μεγάλο ευχαριστώ σε όλους τους καθηγητές του Πανεπιστημίου Πειραιά για τις γνώσεις που μου προσέφεραν αυτά τα δύο χρόνια. Ειδικότερα στον επιβλέποντα καθηγητή μου Κο. Φίλιππα Νικόλαο που από την αρχή με πίστεψε, με εμπιστεύτηκε ,με βοήθησε και μου στάθηκε. Επίσης τον καθηγητή του ναυτιλιακού τμήματος Κο. Γουλιέλμο Α. για τις πολύτιμες συμβουλές που μου έδωσε καθώς και τον καθηγητή Κο. Κυριαζή Δ.

Μεγάλες ευχαριστίες στις ναυτιλιακές εταιρείες Aptera Maritime S.A και Tsakos Shipping Ltd για τα στοιχεία που μου παρείχαν καθώς και στο Κο. Νεόφυτο Γιαννακόπουλο διευθυντή της United Engineers Ltd για την παροχή τεχνικών οδηγιών.

Ευχαριστίες σε δύο πολύ σημαντικούς ανθρώπους για μένα ,τον Κο.Τριποδάκη Εμμανουήλ, πλοιοκτήτη, για την καταλυτική συμβολή του στην εξέλιξη της πορείας μου και τον Κο. Αληφαντή Γεώργιο καθηγητή λογιστικής και ορκωτό ελεγκτή λογιστή, δάσκαλό μου.

Τέλος τις θερμότερες ευχαριστίες στην οικογένεια μου, τον αδελφό μου Μαρούδη Γεώργιο και τη μητέρα μου Μαρούδη Καλλιόπη όπου αγωνίστηκαν πολύ σκληρά όλα αυτά τα χρόνια για να μπορώ εγώ αυτή τη στιγμή να γράφω αυτές τις λέξεις .

“Η εργασία αυτή είναι αφιερωμένη στη μνήμη του πατέρα μου Μαρούδη Ελευθέριου πλοιάρχου του E.N”.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<u>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>	<u>ΣΕΛ.</u>
------------------------	--------------------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....1-17

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....5

1.1 Η ελληνική ναυτιλία μεταπολεμικά (1945-2000).....6-8

1.2 Η σχέση Ναυτιλίας – Οικονομίας.....8-14

1.3 Ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα και χρηματοδότηση.....14-15

1.4 Ιστορική αναδρομή στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση.....15-17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο Χρηματοδότηση-Η σχέση με τους ναυτιλιακούς κύκλους

–ο ρόλος των τραπεζών.....18-79

2.1 Ναυτιλιακός κύκλος.....18-30

2.1.1 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μικρής διάρκειας (3-4 έτη)

2.1.2 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεσαίας διάρκειας (9-10 έτη)

2.1.3 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεγάλης διάρκειας (20 ετών)

2.1.4 Ανάλυση κύκλων από 6-9 έτη στην περίοδο 1945-1997

2.2 Η σημασία στη ναυτιλία του timing-forecasting.....30-32

2.3 Πως επιδρούν οι ναυτιλιακοί κύκλοι τη χρηματοδότηση.....32-34

2.4 Η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων.....34-38

2.4.1 Σημασία των μεταχειρισμένων πλοίων στην Εμπορική Ναυτιλία.

2.4.2 Νεότευκτα έναντι μεταχειρισμένων

- 2.4.3 Παράγοντες προσδιορισμού τιμών μεταχειρισμένων πλοίων
- 2.5 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση-Η εξειδίκευση στη
ναυτιλιακή βιομηχανία.....38-65
 - 2.5.1 Τραπεζικά Δάνεια
 - 2.5.1.1 Τράπεζες χρηματοδότησης κυρίως ελληνικής ναυτιλίας
 - 2.5.1.2 Προϋποθέσεις χορήγησης ναυτιλιακών δανείων
 - 2.5.1.3 Εισηγητική επιστολή δανείου
 - 2.5.1.4 Έλεγχος εσόδων
 - 2.5.1.5 Έλεγχος εξόδων
 - 2.5.1.6 Προσφερόμενοι όροι-περιθώρια
 - 2.5.1.7 Περίοδος δανείου
 - 2.5.1.8 Ποσοστό χρηματοδότησης
 - 2.5.1.9 Εξασφαλίσεις
 - 2.5.1.10 Εκχώρηση των εσόδων
 - 2.5.1.11 Εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων
 - 2.5.1.12 Παροχή προσωπικών εγγυήσεων
 - 2.5.2 Προβληματικά δάνεια
- 2.6 Άλλες μορφές χρηματοδότησης.....63-79
 - 2.6.1 Ομόλογα
 - 2.6.2 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)
 - 2.6.3 Κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loans)
 - 2.6.4 Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine finance/Bridge loans)
 - 2.6.5 Ομόλογα υψηλού κινδύνου (Junk Bonds)
 - 2.6.6 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις

2.6.7 Αυτοχρηματοδότηση

2.6.8 Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς

2.6.9 Ασφαλιστικά χρηματοδοτικά προϊόντα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Νεοεισερχόμενες τράπεζες στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση

-όροι και σχέση	80-94
3.1 Η σκοπιμότητα δημιουργίας ναυτιλιακής μονάδας από μία τράπεζα	80-81
3.2 Βασικοί παράμετροι και κριτήρια πιστωτικής πολιτικής νεοεισερχόμενης τράπεζας.....	81-84
3.3 Πιστωτική πολιτική τραπεζών.....	84-85
3.4 Προϋποθέσεις και κανόνες ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.....	85-89
3.5 Αποδέκτες ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων στην Ελλάδα.....	89
3.6 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση-Μέλλον αλλαγές και προοπτικές.....	90-92
3.7 Επιπτώσεις από την συνθήκη Basel II.....	92-94

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Ναυτιλία και χρηματιστήριο.....	95-111
4.1 Ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία και ΧΑΑ.....	95-97
4.2 Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς..	97-108
4.2.1 Μορφές ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο	
4.2.2 Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα	
4.2.3 Το timing της εισόδου στο χρηματιστήριο	
4.2.4 Άμεσο και έμμεσο κόστος έκδοσης μετοχών	

4.2.5 Οι βασικοί ναυτιλιακοί κίνδυνοι

4.2.6 Ο ρόλος του αναδόχου (underwriter)

4.2.7 Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής

4.2.8 Οι επενδυτές της ναυτιλιακής μετοχής

4.2.9 Προτιμήσεις των επενδυτών σε ναυτιλιακές μετοχές

4.2.10 Επενδυτική ανάλυση

4.3 Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που βρίσκονται

στη Wall Street.....	108-111
Επίλογος.....	112-113
Appendix I.....	114-117
Appendix II.....	118-129
Βιβλιογραφία.....	130-132

Εισαγωγή

Προερχόμενη από μία αμιγώς ναυτική οικογένεια θέλησα διαλέγοντας αυτό το θέμα για την διπλωματική μου εργασία να τονίσω πάνω από όλα την μεγάλη συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία κάτι που λίγο ως πολύ είναι γνωστό.

Όμως παρ'όλο που η Ελλάδα είναι μια αμιγώς ναυτική χώρα και η ναυτιλία είναι ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού μας ισοζυγίου ,μαζί με τον τουρισμό ,είναι πολύ παράξενο το γεγονός, ότι αυτό δεν αντικατοπτρίζεται στους οικονομικούς θεσμούς αυτής της χώρας όπως π.χ το ελληνικό χρηματιστήριο.

Στην διάρκεια λοιπόν αυτή της εργασίας θα δούμε τους λόγους που συμβαίνει αυτό.

Θα εξετάσουμε επίσης πως χρηματοδοτούνται από τις τράπεζες αυτές οι επιχειρήσεις , τον κύκλο ολόκληρο ώσπου να φτάσει μια ναυτιλιακή επιχείρηση σε αυτό το σημείο ,τους κινδύνους και τα οφέλη.

Η οπτική γωνία από όπου θα γίνει αυτή η έρευνα θα έχει να κάνει με τις ναυτιλιακές εταιρείες της ποντοπόρου ναυτιλίας και όχι με τις ακτοπλοϊκές.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή στην ελληνική ναυτιλία και αναφέρεται η σχέση της με την ελληνική οικονομία μέσα από στοιχεία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται η ναυτιλιακή αγορά ,όλος ο κύκλος που γίνεται γνωστός ως ναυτιλιακός κύκλος, η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών, το σωστό “timing” για αυτήν, τα δάνεια ,οι μορφές των δανείων καθώς και άλλες μορφές χρηματοδότησης,

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά για τις τράπεζες και την σκοπιά από την οποία αυτές εξετάζουν τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις και την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη τους.

Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται η σχέση που έχει η ποντοπόρος ναυτιλία με το χρηματιστήριο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ-ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

1.1 Η Ελληνική ναυτιλία μεταπολεμικά (1945-2000)

Στα μέσα του 1939 βρίσκεται ο υπό Ελληνική σημαία εμπορικός στόλος να κατέχει το 2,6% περίπου της παγκόσμιας χωρητικότητας. Αυτό περιλαμβάνει περίπου 600 πλοία συνολικού τανάζ 1,8 εκατομμύρια GRT. Ο αριθμός αυτός έδινε στην Ελλάδα την ένατη θέση στον κόσμο πίσω από τους στόλους του Ηνωμένου Βασιλείου, των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, της Νορβηγίας και άλλων παραδοσιακά ναυτιλιακών χωρών. Η μεγάλη αυτή εμπορική αρμάδα απαρτιζόταν σχεδόν αποκλειστικά από φορτηγά πλοία με μεταφορική ικανότητα που δεν ξεπερνούσε τους 10.000 τόνους κατά πλοίο.

Το τέλος όμως του πολέμου το 1945 βρήκε την ελληνική εμπορική ναυτιλία σε εξαιρετικά κρίσιμη κατάσταση. Συγκρίνοντάς την έτσι με τα προπολεμικά στοιχεία βρέθηκε με απώλειες της τάξεως του 75% σε αριθμό πλοίων και σε τανάζ.

Είχαν απομείνει μόνο 120 πλοία άνω των 500 τόνων με συνολική χωρητικότητα 500.000GRT.

Το 1946 η αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει 4,500 κρατικά πλοία εκ των οποίων οι Έλληνες εφοπλιστές κατόρθωσαν να αγοράσουν 100 σε πολύ ικανοποιητική τιμή και από εκείνη τη χρονική στιγμή ξεκίνησε η αναγέννηση της ελληνικής ναυτιλίας.

Το 1956 με την κρίση στο Σουέζ και την αναθέρμανση της παγκόσμιας οικονομίας οι Έλληνες εφοπλιστές είχαν ήδη καταλάβει την τρίτη θέση στον κόσμο από πλευράς χωρητικότητας πίσω από την Μεγάλη Βρετανία και την Αμερική.

Τη δεκαετία του '60 οι Έλληνες πλοιοκτήτες ξεκίνησαν με μια συντηρητική πολιτική συγκρατημένης επέκτασης και ανανέωσης του στόλου τους.

Ο Πειραιάς εντωμεταξύ την περίοδο εκείνη αναπτυσσόταν σε ένα από τα μεγαλύτερα ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου και έτσι, όπως ήταν φυσικό η συναλλαγματική πρόσοδος της ναυτιλίας δεν άργησε να φτάσει στην κορυφή του πίνακα των άδηλων πόρων της Εθνικής Οικονομίας, ξεπερνώντας το τουριστικό και το μεταναστευτικό συνάλλαγμα.

Το 1974 η απότομη μείωση στις εξαγωγές του αργού πετρελαίου, ο υψηλός πληθωρισμός στα βιομηχανικά κράτη και η αναταραχή στις ισοτιμίες των ισχυρών νομισμάτων επιβράδυναν ή και ανέστειλαν τις ναυτιλιακές δραστηριότητες.

Η ελληνική ναυτιλία δεν θα μπορούσε να μην επηρεαστεί και έτσι παρατηρήθηκε μια μαζική έξοδος από τα ελληνικά νηολόγια και η μείωση του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου.

Η δεκαετία του '80 σημαδεύτηκε από την είσοδο της Ελλάδας στην ΕΟΚ. Οι Έλληνες εφοπλιστές εκμεταλλευόμενοι τη δεσπίζουσα θέση του στόλου τους έπαιξαν συλλογικά πρωτεύοντα ρόλο στο σχεδιασμό του πρώτου πακέτου κανονισμών κοινής ευρωπαϊκής ναυτιλιακής πολιτικής που θεσπίστηκαν τον Δεκέμβριο του 1986.

Την τελευταία δεκαετία της χιλιετίας η ναυλαγορά συνέχισε την ανοδική της πορεία τόσο στα ξηρά όσο και στα υγρά φορτία. Αυτή τη φορά ο κύκλος των καλών εργασιών υπήρξε πολυετής και ιδιαίτερα γενναιόδωρος. Κινητήριες δυνάμεις του ήταν η σταθερή οικονομική ανάπτυξη των παραδοσιακών βιομηχανιών και η θεαματική άνοδος των νεαρών οικονομιών της Άπω Ανατολής.

Ένα γεγονός τέλος, ιστορικής σημασίας, που σημάδεψε την δεκαετία του '90 είναι η εφαρμογή παγκοσμίως του Διεθνούς Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης του IMO (ISM CODE). Σύμφωνα με τον Κώδικα αυτό, μέχρι την 1η Ιουλίου 1998 όλα τα ποντοπόρα πλοία και οι εταιρείες που τα διαχειρίζονται έπρεπε να έχουν θέσει υποχρεωτικά σε εφαρμογή σαφείς διαδικασίες σε στεριά και θάλασσα, ώστε να εξασφαλίζουν συμμόρφωση στους ήδη υπάρχοντες διεθνείς κανόνες και κανονισμούς για την ασφαλή λειτουργία των πλοίων και την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος. Ο ελληνικός εφοπλισμός αντιμετώπισε έγκαιρα και συστηματικά τη νέα αυτή πρόκληση, με αποτέλεσμα να εξασφαλιστεί με επιτυχία η πιστοποίηση στο νέο Κώδικα.

Στην αυγή της νέας χιλιετίας ο εμπορικός ελληνικός στόλος κατέχει την πρώτη θέση στον κόσμο. Είναι ένας στόλος που ξεπερνά σε αριθμό τα 3.400 πλοία και σε μεταφορική ικανότητα τους 139 εκ.τόνους dwt. Η Ελληνική σημαία αναρριχήθηκε στην τέταρτη θέση, περνώντας τη σημαία της Μάλτας, στον παγκόσμιο πίνακα των εμπορικών στόλων. Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του Lloyd's Register, που αφορούν τον Δεκέμβριο του 2001 που δημοσιοποιήθηκαν τώρα, η Ελλάδα αριθμούσε στο τέλος Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους 1.529 πλοία και χωρητικότητα

28.678.240 τόνων GRT. Κατά την περυσινή αντίστοιχη περίοδο το ελληνικό νηολόγιο βρισκόταν στην πέμπτη θέση της παγκόσμιας κατάταξης. Πάντα με τα στοιχεία του Lloyd's Register ο ελληνόκτητος στόλος στην ίδια περίοδο ερχόταν πρώτος στον κόσμο με 3.151 πλοία και συνολική χωρητικότητα 88.674.671 τόνων GRT. Στην πρώτη θέση βρίσκεται η σημαία του Παναμά, που διαθέτει 8.245 πλοία και η χωρητικότητά του ανέρχεται σε 122.352.071 τόνους,

Η Λιβερία ακολουθεί στη δεύτερη θέση, με 1.566 πλοία και 51.784.010 τόνους. Στην τρίτη θέση έρχεται η σημαία των νήσων Μπαχάμες, με 1.312 πλοία και συνολική χωρητικότητα 33.385.713 τόνων. Η Μάλτα περιορίστηκε στην πέμπτη θέση, αφού υπερφαλαγγίστηκε από την Ελλάδα, με 1.421 πλοία και 27.052.579 τόνους GRT χωρητικότητα. Στην έκτη θέση ακολουθεί η σημαία της Κύπρου, που εξακολουθεί τα τελευταία χρόνια να συγκεντρώνει την προτίμηση κυρίως των Ελλήνων πλοιοκτητών, με 1,407 πλοία και 22.781.778 τόνους GRT. Η Σιγκαπούρη στην έβδομη θέση, διαθέτει 1,729 πλοία και χωρητικότητα 21.022.604 τόνους GRT.

Οι Νορβηγοί, με το NIS, κατέχουν σταθερά την όγδοη θέση, με 762 πλοία και 19.004.803 τόνους GRT. Στην ένατη θέση βρίσκονται οι Κινέζοι που διαθέτουν 3.280 πλοία και χωρητικότητα 16.646.097 τόνους GRT. Τέλος, στη δέκατη θέση, με τον μεγαλύτερο αριθμό πλοίων βρίσκεται η Ιαπωνία, με 14.564,840 τόνους GRT. Επίσης να αναφερθεί ότι ο υπό ελληνική σημαία στόλος διαθέτει 1.296 πλοία, χωρητικότητας 28.604.276 τόνων, φορτηγά πλοία και δεξαμενόπλοια και 233 διαφόρων κατηγοριών πλοία με χωρητικότητα 73.964 τόνους GRT.

Ωστόσο η ελληνική ναυτιλία βρίσκεται σε κρίσιμο σταυροδρόμι. Το 2001 οι εφοπλιστές και οι ναυτικοί μας έφεραν 8,157.7 εκατομμύρια δολάρια, ποσό ιδιαίτερα μεγάλο, που ενισχύει αποφασιστικά την εθνική μας οικονομία. Τόσο στην Ευρώπη όσο και σε ολόκληρο τον κόσμο ο Ελληνόκτητος στόλος κατέχει τα πρωτεία.. Αυτή η πρωτιά μας όμως χρειάζεται ενίσχυση, ώστε να καταστεί ανταγωνιστικότερη στο διεθνές περιβάλλον, ισχυρότερη και αποτελεσματικότερη.

1.2 Η σχέση Ναυτιλίας-Οικονομίας

Μιλώντας για την Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία ακόμα και οι μεγαλύτεροι πολέμιοι της δεν θα μπορούσαν ποτέ να αμφισβητήσουν πως είναι ίσως ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού μας ισοζυγίου.

Ο χώρος της ναυτιλίας, σε όλα της τα επίπεδα, είναι ένας ιδιαίτερα περίπλοκος χώρος. Στην πραγματικότητα είναι ένας συγκερασμός διαφορετικών αγορών καθεμία εκ των οποίων έχει τη δική της δομή, τους δικούς της κανόνες προσφοράς και ζήτησης και χαρακτηρίζονται από επαγγελματική αμεροληψία, ένα μεγάλο περιθώριο κέρδους, αλλά και από λάθους χειρισμούς που μπορούν να αποβούν ιδιαίτερα καταστροφικοί αν δεν διορθωθούν εγκαίρως.

Είναι κοινώς αποδεκτό ότι ακόμα και ένας κολοσσός στον χώρο όπως ο Αριστοτέλης Ωνάσης παρήγγειλε supertankers μεγαλύτερα των 100μ DWT για τα οποία δεν υπήρξε ζήτηση ποτέ και χρεώθηκαν στον ίδιο ως μια από τις λάθος αποφάσεις στον χώρο της ναυτιλίας.

Η ναυτιλία είναι από τους πιο σημαντικότερους τομείς της παγκόσμιας βιομηχανίας και επηρεάζεται άμεσα από την παγκόσμια οικονομία. Στην ναυτιλιακή αγορά, η αλληλεπίδραση της οικονομικής πλευράς της ναυτιλίας μαζί με τις πολιτικές αλλαγές οδηγεί τις εξελίξεις.

Από το 1776 η ναυτιλία είχε θεωρηθεί από τον Adam Smith ως καταλύτης στην παγκόσμια οικονομία. Εθεωρείτο μια φτηνή πηγή μεταφοράς, η οποία θα μπορούσε να ενοποιήσει τις αγορές. Αποτελεσματικά, βοήθησε στην μετάβαση από την εποχή όπου ο κόσμος αποτελείτο από ξεχωριστές κοινότητες σε μία ενοποιημένη παγκόσμια κοινότητα, στην οποία η ναυτιλία επιτάσσει συνεχείς αλλαγές.

Η γενική παρατήρηση ότι, η ανάπτυξη της ναυτιλίας μιας χώρας εξαρτάται από το μέτρο διεισδύσεως του οικονομικού βίου της στην παγκόσμια οικονομία, δεν ισχύει για την Ελλάδα. Η Ελλάδα είναι μία από τις λίγες χώρες που η εμπορική της ναυτιλία, κατά το μεγαλύτερο της μέρος, αναπτύχθηκε και ζει ελεύθερα μακριά από κάθε εξάρτηση από τον εθνικό οικονομικό της βίο και εμπόριο. Η Ελληνική εμπορική ναυτιλία εκπροσωπεί τον τύπο του κατ'εξοχή ελεύθερου επιχειρηματία στο διεθνή στίβο των θαλάσσιων μεταφορών, που αναπτύχθηκε με τη δική του δύναμη και τον ελεύθερο ανταγωνισμό.

Υποστηρίζεται έντονα, ως προς τον εθνικό χαρακτήρα της οικονομίας της χώρας μας, ότι η Ελλάδα είναι κυρίως χώρα γεωργική και τουριστική. Η άποψη αυτή όταν διατυπώνεται έτσι απόλυτα, παραβλέπει το σιωπηλό και αφανή, μέχρι κάποιου σημείου, αλλά εξίσου σπουδαίο, για την εθνική και κοινωνική οικονομία της χώρας ρόλο, που κατά τις τελευταίες δεκαετίες επάξια δικαιούται να διεκδικεί για τον εαυτό της η εμπορική ναυτιλία.

Είναι σε όλους γνωστό ότι η Ελληνική σημαία και τα Ελληνικά συμφέροντα κατέχουν μία από τις πρώτες θέσεις στην παγκόσμια εμπορική ναυτιλία

Η σύνδεση της παραγωγής με την κατανάλωση επιτυγχάνεται με τις μεταφορές. Οι μεταφορές αποτελούν παραγωγικό κλάδο της οικονομίας και διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες, ανάλογα με το μέσο μεταφοράς, δηλαδή σε χερσαίες, αεροπορικές και θαλάσσιες. Παρά την ανάπτυξη των αεροπορικών μεταφορών, οι θαλάσσιες εξακολουθούν να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων μεταφορών.

Οι θαλάσσιες μεταφορές, όπως γενικότερα οι μεταφορές, εξαρτώνται από την παραγωγή. Η παραγωγή συνδέεται με την έννοια του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος. Συνεπώς, ο όγκος των θαλάσσιων μεταφορών εξαρτάται από το ρυθμό αύξησης του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος. Αυτό άλλωστε έχει αποδείξει η μακρόχρονη παρατήρηση.

Κρίση στην παραγωγή σημαίνει και κρίση στην εμπορική ναυτιλία, χωρίς βέβαια να αποκλείονται και άλλες αιτίες, που επηρεάζουν τη ναυτιλιακή κρίση, όπως είναι η διάκριση των σημαίων, η οργάνωση των φορτωτών, ο κρατικός προστατευτισμός και παρεμβατισμός κτλ.

Τα ανωτέρω αφορούν επιγραμματικά τις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές, στις οποίες συμμετέχει η Ελληνική και γενικότερα η Ελληνόκτητη εμπορική ναυτιλία.

Διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές για μία χώρα είναι οι μεταφορές προς τη χώρα ή από τη χώρα αυτή δια θαλάσσης, με άλλα λόγια οι δια θαλάσσης εισαγωγές και εξαγωγές της χώρας αυτής. Οι διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της Ελλάδος πραγματοποιούνται ελεύθερα με πλοία ελληνικής και ξένης σημαίας. Το ποσοστό συμμετοχής των Ελληνικής σημαίας εμπορικών πλοίων στις διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της χώρας μας περιορίζεται στο 1/3 περίπου του συνόλου αυτών.

Εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές είναι αυτές που πραγματοποιούνται μέσα στην επικράτεια μιας χώρας. Δεν περιλαμβάνονται οι μεταφορές μέσω λιμνών, διωρύγων, ποταμών κτλ.

Οι εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές για την Ελλάδα παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον, λόγω του εκτεταμένου θαλάσσιου χώρου αυτής.

Ο όγκος και το είδος των εσωτερικών θαλάσσιων μεταφορών της Ελλάδος δεν επαρκούν για να συντηρήσουν το μέγεθος της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας, Όμως, οι εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν ζωτικό παράγοντα της οικονομίας και για αυτό το λόγο η πολιτεία επιδιώκει να διατηρήσει το δικαίωμα των μεταφορών

αυτών αποκλειστικά υπέρ της Ελληνικής σημαίας, στο πλαίσιο της κοινής ναυτιλιακής πολιτικής των Κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας.

Από όσα προαναφέραμε προκύπτει σαφώς ο ρόλος της εμπορικής ναυτιλίας στις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές, αλλά και ο ρόλος της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στις διεθνείς και εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές της χώρας μας.

Τα πλοία με Ελληνική σημαία διατηρούν αποκλειστικό δικαίωμα στις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Οι μεταξύ ελληνικών και ξένων λιμανιών μεταφορές, επιβατών και εμπορευμάτων, μπορεί να πραγματοποιούνται και με πλοία ξένης σημαίας, αλλά με τον όρο της αμοιβαιότητας.

Πάντως, πρέπει να αναφερθεί εδώ ότι επιφυλάξεις υπέρ της εθνικής σημαίας, για τις εσωτερικές μεταφορές βρίσκουμε και στη νομοθεσία πολλών άλλων χωρών, μη εξαιρουμένων και των χωρών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Η ιδιαίτερη γεωπολιτική διαμόρφωση της Ελλάδος με το μεγάλο αριθμό νήσων δεν επιτρέπει την άρση της επιφυλάξεως υπέρ της Ελληνικής σημαίας, για τις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Η αγροτική παραγωγή των νήσων, οι άγονες γραμμές, οι αποκεντρωμένες βιομηχανίες, οι συγκοινωνίες γενικότερα θα ευρεθούν ενώπιον σοβαροτάτων προβλημάτων, όταν θα εξαρτώνται αποκλειστικά και μόνο από το κερδοσκοπικό ενδιαφέρον των ναυτιλιακών επιχειρήσεων άλλων σημαιών.

Ετσι, διαγράφεται σε γενικές γραμμές ο ρόλος της Εμπορικής ναυτιλίας. Είναι όμως απαραίτητο να τονίσουμε τη συμβολή των εισπράξεων κάθε εμπορικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών της χώρας της.

Η συμβολή της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδος υπήρξε σημαντική και αξιόλογη. Πρέπει όμως να παρατηρήσουμε ότι, οι συναλλαγματικές εισροές, από τις εισπράξεις της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας, στην Ελλάδα δεν ανταποκρίνονται στο πραγματικό ύψος των εισπράξεων, σε σχέση με το μέγεθος της. Αυτό οφείλεται στις γραφειοκρατικές διαδικασίες εισαγωγής και εξαγωγής συναλλάγματος, που δεν διευκολύνουν την προσωρινή, έστω, διέλευση του συνόλου των εισπράξεων της εμπορικής ναυτιλίας από την Ελλάδα. Πρόδηλη η σημασία της παρατήρησης αυτής για τη βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών, που έχει ανάγκη η χώρα μας.

Η ιστορία της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας είναι μακρά, καθόσον στην επιστήμη και στην τέχνη της ναυσιπλοΐας οι Έλληνες υπήρξαν πρωτοπόροι και δάσκαλοι των άλλων λαών. Αλλά και η ιστορία των νεώτερων Ελληνικών χρόνων δεν υστερεί σε ναυτικές εποποιίες.

Ο Έλληνας υπήρξε ανέκαθεν και δεν έπαυσε να είναι στενά συνδεδεμένος με τη θάλασσα και την εκμετάλλευσή της. Η Εμπορική ναυτιλία είναι η αυτοφυής - για την Ελλάδα - "βιομηχανία" των θαλάσσιων μεταφορών. Είναι αυτοφυής, γιατί αναπτύχθηκε μακριά από κάθε κρατική υποστήριξη και χρηματοδότηση, κινούμενη ελεύθερα μέσα στην παγκόσμια θαλάσσια αγορά.

Για την Ελλάδα τα πολλαπλά οφέλη που έχει οικονομία της χώρας μας από τη δραστηριότητα των ναυτιλιακών ποντοπόρων εταιρειών αριθμούνται ότι τα συνολικά, φορολογικά έσοδα, δηλαδή το άθροισμα της έμμεσης φορολογίας και άμεσης φορολογίας των πλοίων, ανήλθαν στο ποσό των 87 δισεκατομμυρίων Δραχμών κατά το 2000.

Η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία έχει σημαντική και πολλαπλή συμβολή στην ελληνική οικονομία και η συμβολή της ειδικότερα έγκειται στη δημιουργία εισοδημάτων εργασίας και κεφαλαίου, καθώς και θέσεων εργασίας. Η συμβολή δημιουργείται από δραστηριότητα τόσο στο εξωτερικό, όσο και στο εσωτερικό.

Τα οφέλη από τη δραστηριότητα στο εξωτερικό περιλαμβάνουν την απασχόληση Ελλήνων στα ποντοπόρα πλοία, τις αμοιβές των απασχολούμενων στα πλοία και το λειτουργικό πλεόνασμα του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί δηλαδή τα κέρδη, τους τόκους και τις αποσβέσεις. Αντίστοιχα τα οφέλη από τη δραστηριότητα στο εσωτερικό περιλαμβάνουν την απασχόληση και τις αμοιβές των απασχολούμενων στα ναυτιλιακά γραφεία εντός της χώρας που εξυπηρετούν την ποντοπόρο ναυτιλία και τις επιδράσεις των δαπανών από την εκμετάλλευσή των πλοίων της ποντοπόρου φόρτι ναυτιλίας που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας πάνω εισοδήματα, τις εισαγωγές και την απασχόληση σε όλους τους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας. Επίσης στον τομέα της απασχόλησης, ο συνολικός αριθμός για τη ναυτιλία κατά το 2000 ανήλθε σε περίπου 194.000 άτομα που απασχολήθηκαν τόσο στα πλοία όσο και στο εσωτερικό της χώρας. Από αυτά τα άτομα, 60.000 ήταν οι Έλληνες ναυτικοί που απασχολήθηκαν στα ποντοπόρα πλοία 11.000 ο απασχοληθέντες στα ναυτιλιακά γραφεία του εσωτερικού που εξυπηρετούν την ποντοπόρο ναυτιλία και 123.000 ήταν οι Έλληνες απασχοληθέντες στους εγχώριους λοιπούς παραγωγικούς κλάδους (γεωργία, μεταποίηση, υπηρεσίες). Πέρα από τις παραπάνω θέσεις απασχόλησης για τους Έλληνες, στα ποντοπόρα πλοία εκτιμάται ότι απασχολήθηκαν και 50.000 αλλοδαποί κατά το 2000. Έτσι, το μεν σύνολο των θέσεων απασχόλησης (συμπεριλαμβανομένων και των αλλοδαπών) αντιστοιχούσε στο 6,2%

της συνολικής απασχόλησης της οικονομίας κατά το 2000, οι δε Έλληνες απασχολούμενοι στο 5% της συνολικής απασχόλησης της οικονομίας.

Τώρα, όσον αφορά την ακαθάριστη προστιθεμένη αξία, περιλαμβάνει τα πάση φύσεως εισοδήματα εξαρτημένης εργασίας και τις αμοιβές των λοιπών συντελεστών της παραγωγής ή το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα. Η συνολική ακαθάριστη προστιθεμένη αξία, που δημιουργήθηκε από τη δραστηριότητα της ποντοπόρου ναυτιλίας, τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό ανήλθε και το 2000 σε 1.700 περίπου δισεκατομμύρια δραχμές, μη συμπεριλαμβανόμενου λόγω ανυπαρξίας σχετικής στατιστικής πληροφόρησης, του ακαθαρίστου λειτουργικού πλεονάσματος, που δημιουργήθηκε στο εξωτερικό. Εξάλλου, οι αμοιβές εργασίας των Ελλήνων που απασχολήθηκαν στα ποντοπόρα πλοία και στα ναυτιλιακά γραφεία, ανήλθε στο ποσό των 1.132 δισ. δρχ. ή 8.3% των συνολικών εισοδημάτων εξαρτημένης εργασίας.

Η ποντοπόρος ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της εθνικής οικονομίας καθώς αντιστοιχεί στο 2,5% του ελληνικού ΑΕΠ (καθαρή θέση) και στο 15% της συνολικής απασχόλησης, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι έμμεσες επιδράσεις οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τον επισκευαστικό και χρηματοπιστωτικό τομέα. Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν στραφεί στην παραγγελιά νεότευκτων πλοίων, 69 εταιρείες από το σύνολο των 749 σύμφωνα με την έρευνα της Petrofin παρήγγειλαν νέα πλοία για το 2002. Η τάση για τα νεότευκτα φαίνεται να είναι σταθεροποιητική αφού όλο και περισσότερες τράπεζες χρηματοδοτούν ευκολότερα παραγγελίες πλοίων παρά αγορά μεταχειρισμένων περασμένων δεκαετιών,

Η Εθνική Τράπεζα στο Δελτίο Ανάλυσης της ελληνικής οικονομίας και Αγορών του Μαρτίου 2003 εκτιμά αύξηση κατά 660 εκ. Ευρώ για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας το 2003, λόγω της αύξησης των ναύλων για τη μεταφορά ξηρού φορτίου και πετρελαίου. Ως αποτέλεσμα της παραπάνω αύξησης το ΑΕΠ της χώρας μας αναμένεται να ενισχυθεί κατά 0,6% όπως επισημαίνεται στη μελέτη. Είναι αξιοσημείωτο επίσης ότι η επίδραση αυτή μπορεί να αντισταθμίσει μια ενδεχόμενη μείωση των τουριστικών εσόδων της τάξεως του 6%.

Η μεγάλη σημασία του κλάδου για την ελληνική οικονομία σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση των ναύλων κατά το 2002, καθιστούν σημαντική μια απόπειρα προσδιορισμού της κίνησης τους κατά το έτος 2003 καθώς και την αποτίμηση της αναμενόμενης επίδρασης που αυτή θα έχει στην οικονομία. Συγκεκριμένα, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2002, οι ναύλοι αυξήθηκαν σημαντικά ιδιαίτερα στους

κλάδους της μεταφοράς ξηρού φορτίου και πετρελαίου (κατά 67% και 78% αντιστοίχως σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001} αντανακλώντας την ισχυρή ζήτηση για συγκεκριμένα προϊόντα (π.χ αυξημένη ζήτηση σιδηρομεταλλεύματος από την Κίνα, άνθρακα από την Ιαπωνία), καθώς και τη στασιμότητα της συνολικής χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου.

Φυσικά βλέποντας αυτά τα στοιχεία κατά την χρονική περίοδο αρχές 2005 όπου οι ναύλοι εξακολουθούν να βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα βλέπουμε την επιβεβαίωση των προσδοκιών. Θα μπορούσε κανείς να παρομοιάσει την ζήτηση του επενδυτικού κοινού για την ποντοπόρο ναυτιλία ,όπως δείχνουν τα στοιχεία του Αμερικάνικου Χρηματιστηρίου για τον συγκεκριμένο δείκτη με την «τρέλα» του 1999 στο Χ.Α.Α. Περισσότερα όμως θα αναφερθούν στο κεφάλαιο 4.

1.3 Ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα και Χρηματοδότηση

Όπως ειπώθηκε και πιο πάνω, η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο πλοιοκτητικά στόλο στον κόσμο, αφού κατέχει περίπου το 16% του παγκόσμιου στόλου σε τονικούς όρους. Η δύναμη της έγκειται κυρίως στο φορτηγά πλοία, η χρηματοδότηση των οποίων γίνεται κυρίως μέσω ιδίων κεφαλαίων και μερικώς μέσω υποθήκης σε Τράπεζες. Η ελληνική ναυτιλία περιγράφεται ως ένα «τελείως διαφορετικό παιχνίδι» κι αυτό γιατί υπάρχει έντονη μυστικότητα γύρω από τους χρηματοδοτικούς και λειτουργικούς κανόνες λειτουργίας μιας ελληνικής ναυτιλιακής εταιρείας, καθώς και τις σχέσεις που επιδιώκει να αναπτύξει με τις τράπεζες.

Για να επιτευχθούν στο σημερινό περιβάλλον αξιόλογες αποδόσεις, οι τράπεζες στρέφουν την προσοχή τους σε τομείς όπου απαιτείται η ελάχιστη χρήση του ενεργητικού τους, με παράλληλα υψηλή κερδοφορία (επενδυτική τραπεζική). Τέτοια σύνθεση επιτυγχάνεται μόνο σε τομείς της οικονομίας όπου τα τραπεζικά ιδρύματα προσφέρουν υπηρεσίες έναντι προμηθειών με ελάχιστη χρήση του ενεργητικού. Η ναυτιλία δυστυχώς δεν μπορεί να καταταγεί στους ελκυστικούς τομείς της οικονομίας από πλευράς τραπεζών, με αποτέλεσμα να παρατηρείται περιορισμός των εργασιών των τραπεζών σε πελάτες που συγκεντρώνουν τα παραπάνω χαρακτηριστικά.

Οι Έλληνες είναι ιδιαίτερα ενεργοί τα τελευταία χρόνια στην αγορά και πώληση πλοίων. Καταγράφεται ότι μέχρι το Σεπτέμβριο του 1997 31,5% των τάνκερς και 41 % των φορτηγών πλοίων αγοράστηκαν από Έλληνες.

Συγκεντρωτικά αναφέρουμε ότι η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία αυξήθηκε κατά πολύ τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό πάντα με την χρηματοδότηση της, η οποία αυξήθηκε παράλληλα από \$8 δις σε \$ 10 δις.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι επενδύσεις ύψους 450 εκατ. δολαρίων βρίσκονται στα επιχειρηματικά πλάνα των Ελλήνων εφοπλιστών με το ενδιαφέρον τους να επικεντρώνεται αυτήν την στιγμή στα τάνκερς, καθώς η επενδυτική διάθεση έχει τονωθεί από τις ενδείξεις που υπάρχουν ότι η οικονομία των Η.Π.Α εισέρχεται σε περίοδο ανάκαμψης.

Είναι εμφανές ότι τα μεγέθη αυτά αποδεικνύουν περίτρανα τη σημαντικότητα της χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών συγκρινόμενη με την παγκόσμια ναυτιλία.

1.4 Ιστορική αναδρομή στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Οι αποφάσεις σχετικά με την χρηματοδοτική στρατηγική της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι από τις πιο σημαντικές που οι αρμόδιοι καλούνται να πάρουν. Η μορφή της χρηματοδότησης της ναυτιλιακής βιομηχανίας έχει αλλάξει με την πάροδο του χρόνου και όπως κάθε τι στη ναυτιλία αλλάζει συνεχώς. Κάθε φάση στην ιστορία της ναυτιλίας έχει το δικό της χαρακτήρα και το στοιχείο εκείνο που συνδέει τις διαφόρους περιόδους είναι ο ναυτιλιακός κύκλος.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει μια άμεση σχέση με τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη ναυτιλιακή επιχείρηση και τα οποία είναι:

1.Οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και γι'αυτό δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας τους και άρα η διασφάλιση των κερδών.

2.Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι παράγωγος ζήτηση. Οι αυξομειώσεις στην βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στη ναυτιλία καθώς μια μείωση για παράδειγμα της ζήτησης πρώτων υλών θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά των πρώτων αυτών υλών. Επομένως η χρηματοδότηση σε περιόδους ύφεσης θα είναι δύσκολο να διασφαλιστεί.

3.Η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων για την ίδρυση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, για την επέκταση ή ανανέωση του στόλου της. Το κόστος απόκτησης ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και γι'αυτό δημιουργείται η ανάγκη χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Κατά την διαδικασία της χρηματοδότησης στη ναυτιλία οι μεν πλοιοκτήτες επιθυμούν να προστατέψουν τα κεφάλαια τους συμμετέχοντας σε ένα επενδυτικό σχέδιο όσο το δυνατόν λιγότερο, ενώ οι δανειστές θέλουν αυξημένη συμμετοχή των πλοιοκτητών προκειμένου να μειώσουν τον οικονομικό κίνδυνο που παίρνουν. Η μορφή της χρηματοδότησης θα εξαρτηθεί από:

- 1). Τη μορφή της επιχείρησης.
- 2). Την υπάρχουσα κεφαλαιακή υποδομή.
- 3). Την διαθεσιμότητα των διαφόρων μορφών χρηματοδότησης.
- 4). Την τωρινή και μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης.
- 5). Το μέγεθος των πλοίων.
- 6). Την τεχνολογική ενσωμάτωση.
- 7). Το κόστος των ναυπηγικών χωρών.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί όπως βλέπουμε την θεώρηση πολλών παραγόντων και αποτελεί μια σημαντική επιρροή του ναυτιλιακού management. Προκειμένου να χορηγηθεί ένα ναυτιλιακό δάνειο σε έναν πλοιοκτήτη πρέπει να εξασφαλίζονται οι εξής 5 απλές προϋποθέσεις, γνωστά σαν 5 Cs όπου τον τελευταίο χρόνο προστέθηκε και ένα ακόμα. Για τα 6 Cs όμως θα αναφερθούμε πιο αναλυτικά στο κεφάλαιο 4.

Σήμερα το νέο τονάζ χρηματοδοτείται από τις εξής πηγές:

- 1). Από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση μέσω της ρευστοποίησης κεφαλαίου και πιθανόν πώλησης περιουσιακών στοιχείων.
- 2). Με κυβερνητικές επιχορηγήσεις και επιδόματα.
- 3). Με δάνεια κεφαλαίου που αποκτούνται στην ανοικτή αγορά, συμπεριλαμβανομένου των τραπεζικών υποθηκών που μπορεί να παρασχεθούν σε πολύ χαμηλά επιτόκια.

Κατά κύριο λόγο οι Εμπορικές Τράπεζες είναι αυτές που χρηματοδοτούν τη ναυτιλία και που καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες της. Σημαντικό ρόλο όμως έπαιξαν αρχικά οι πιστώσεις των ναυπηγείων και τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1960, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονται μεταξύ τους με σκοπό την προσέλκυση παραγγελιών, ενώ οι επιδοτήσεις των Κυβερνήσεων παρέχονται, στα επιτόκια των δανείων ώστε να έχουν αυτά χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 λόγω του υψηλού κόστους των επιδοτήσεων από τις Κυβερνήσεις, λιγοστεύουν τα φθηνά ναυπηγικά δάνεια. Τότε ήταν που άρχισε να

γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη η συμμετοχή των Εμπορικών Τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Κατά την περίοδο 1970-1974 νέοι εμπορικοί οίκοι παρουσιάζονται και γενικά επικρατεί ευφορία στην χρηματοδοτική αγορά, λόγω των μεγάλων περιθωρίων κέρδους. Η κρίση του 1975-1976 με τις υπερβολικές παραγγελίες οδήγησε σε αποτυχία των ναυτιλιακών δανείων και το ίδιο ίσχυσε μέχρι και το 1982, κάτι που έκανε τις Εμπορικές Τράπεζες να βλέπουν με δυσπιστία τις αιτήσεις ναυτιλιακών δανείων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΟΥΣ **ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ - Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

2.1 Ναυτιλιακός κύκλος

Στη ναυτιλία εμφανίζεται ένας κύκλος στην εξέλιξη των τιμών των ναύλων και στις αξίες των πλοίων. Ο ναυτιλιακός αυτός κύκλος (shipping cycle), ο οποίος άλλοτε διαρκεί περισσότερο και άλλοτε λιγότερο ακολουθεί την εξής σειρά : ύφεση (recession), κρίση (crisis) ανάκαμψη (recovery) και άνθηση (prosperity). Όπως σε κάθε οικονομικό μέγεθος η εξέλιξη των τιμών των ναύλων και των συνδεδεμένων με αυτούς αξιών των πλοίων διαμορφώνεται από το νόμο 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 βεβαίως συντελούν στην αύξηση ή μείωση της προσφοράς χωρητικότητας και στην αύξηση ή μείωση της ζήτησης χωρητικότητας. Αναφέρονται οι κυριότεροι:

- Η διεθνής οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση που συνεπάγεται αντίστοιχα αύξηση ή μείωση των διακινούμενων προϊόντων,
- Η υπεραποθεματοποίηση προϊόντων διεθνώς που συνεπάγεται αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας κατά τη διάρκεια των συγκεντρώσεων των προϊόντων και αντιθέτως μειωμένη κατά την περίοδο που ακολουθεί,
- Οι καιρικές συνθήκες και η γεωργική παραγωγή (κυρίως δημητριακών) και η κατανομή της μεταξύ των ηπείρων,
- Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων, που είχαν παραγγελθεί κατά τη διάρκεια κάποιας ανακάμψεως, διευρύνουν την προσφερόμενη χωρητικότητα,
- Οι αυξημένες διαλύσεις πλοίων, που αποφασίζονται σε περίοδο κρίσεως, μειώνουν τη διαθέσιμη χωρητικότητα
- Οι μεταβολές στις τιμές διαφόρων προϊόντων

Ο ναυτιλιακός κύκλος διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο, αφού ουσιαστικά αποτελεί βασικό κριτήριο κάθε επιχείρησης στην υιοθέτηση ενός αποδεκτού ορίου κινδύνου.

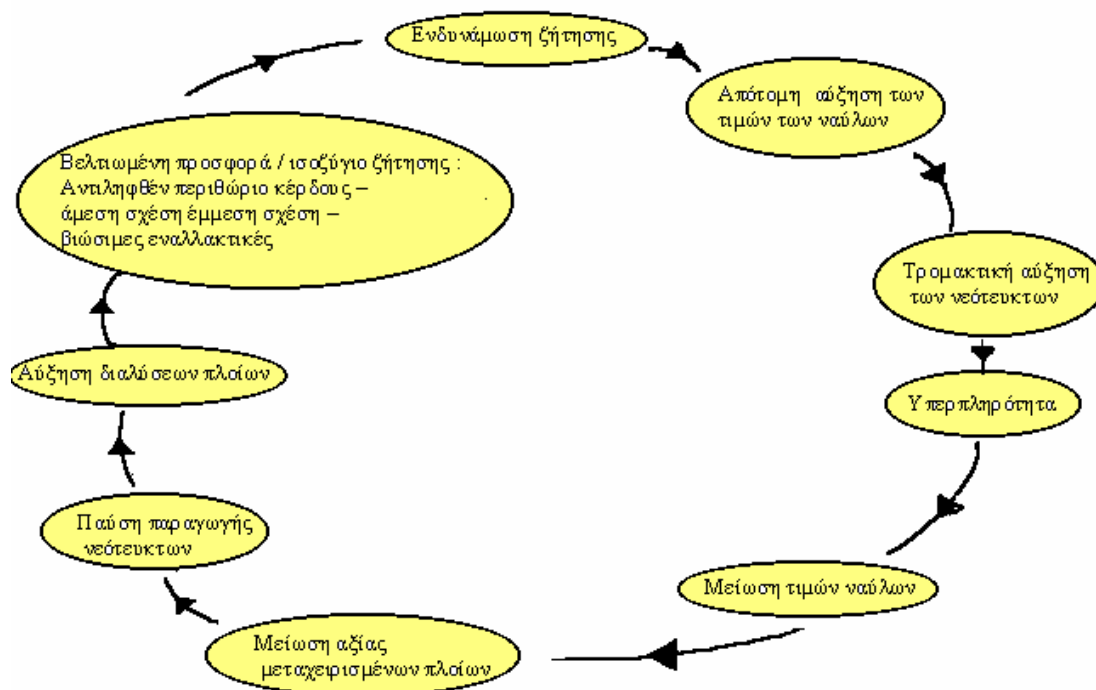
Ο Kirkaldi (1913) υποστήριξε πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν ένα συγκεκριμένο σκοπό. Δημιουργούν το περιβάλλον στο οποίο ασθενείς ναυτιλιακές επιχειρήσεις φεύγουν από την αγορά, αφήνοντας στις δυνατές την δυνατότητα να επιβιώσουν και να ευημερήσουν.

Η άνηση χαρακτηρίζεται από υψηλά επίπεδα ναύλων και αύξηση στις τιμές των πλοίων, σε πολλές περιπτώσεις οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων είναι υψηλότερες από αυτές των νεότευκτων. Τα κέρδη των πλοιοκτητών αυξάνονται, προκαλώντας τους είτε να παραγγείλουν καινούρια πλοία είτε να αγοράσουν από τα ήδη υπάρχοντα. Βέβαια, η περίοδος της άνησης μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες μέχρι μερικά χρόνια και μετά ακολουθεί η περίοδος της ύφεσης.

Κατά την περίοδο της ύφεσης η προσφορά είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση. Οι ναύλοι σταδιακά πέφτουν και γεννάται η αβεβαιότητα. Στο σημείο αυτό, οι πλοιοκτήτες φροντίζουν να ναυλώσουν τα πλοία για μεγάλες χρονικές περιόδους λόγω της ολοένα αυξανόμενης αβεβαιότητας στην αγορά. Στην περίοδο της κρίσης, οι ναύλοι σημειώνουν τα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα και παρατηρείται ταυτόχρονα πλεόνασμα χωρητικότητας. Γίνονται πωλήσεις πλοίων σε χαμηλές τιμές και διαπιστώνεται έλλειψη ρευστότητας στην αγορά. Τέλος με την ανάκαμψη εξισορροπούνται οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης και ταυτόχρονα παρατηρείται μια αύξηση στις τιμές των ναύλων πάνω από το λειτουργικό κόστος των πλοίων. Η ρευστότητα επανέρχεται και η αβεβαιότητα τείνει να μειωθεί, με αποτέλεσμα να αυξάνονται εκ νέου οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων.

Οφείλει να σημειωθεί ότι στο ναυτιλιακό κύκλο παίζουν σημαντικό ρόλο και οι Τράπεζες, αφού η ευκολία με την οποία διαθέτουν σε πολλές περιπτώσεις κεφάλαια για τη χρηματοδότηση ναυπηγήσεων επηρεάζουν σε κάποια στιγμή την προσφορά χωρητικότητας.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ



Οι ναυτιλιακοί κύκλοι εξαρτώνται από τον αντίστοιχο εμπορικό κύκλο. Σαν εμπορικό κύκλο θεωρούμε την 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 της επανόδου σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικόκλιο ανόδου και ένα καθόδου.

Η επίδραση του ναυτιλιακού κύκλου στις αποφάσεις του management είναι πολύ μεγάλη. Η ύπαρξη του μεταθέτει το ενδιαφέρον του επιχειρηματία μία στην αξία του πλοίου και μία στη δύναμη του cash flow. Λόγω της υψηλής μεταβλητότητας των εισπράξεων για κάθε ναυτιλιακή εταιρεία, που οφείλεται στις διακυμάνσεις της ναυλαγοράς, το management διαφέρει κατά περίπτωση. Η κυκλικότητα της αγοράς επηρεάζει την κερδοφορία της επιχείρησης αλλά και τις

αξίες και τις τιμές των πλοίων, οπότε η δυνατότητα πρόβλεψης δεν αφορά μόνο τη ναυλαγορά αλλά και την πολιτική ναυλώσεων.

Βέβαια το να προβλέψεις ένα κύκλο δεν είναι εύκολο αλλά ούτε και αδύνατο για έναν έμπειρο επιχειρηματία, κι αυτό γιατί το περιβάλλον στο οποίο ο κύκλος αναπτύσσεται διέπεται εξίσου από ορισμένες θεμελιώδεις αρχές και άρα δεν επηρεάζεται μόνο από απροσδόκητα γεγονότα. Η χρονική δε συνέπεια των φάσεων ενός κύκλου δεν είναι δεδομένη. Σύμφωνα με τον Hampton οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ακανόνιστοι διότι η ψυχολογία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο και δίνει ξεχωριστό χαρακτήρα στη κάθε περίπτωση. Ο ίδιος πιστεύει ότι οι ναύλοι επηρεάζονται από τον παράγοντα ένστικτο. Θεωρεί ότι το πρόβλημα στην παραδοσιακή προσέγγιση των ναυτιλιακών κύκλων είναι το γεγονός ότι βασίζονται αποκλειστικά στα στατιστικά δεδομένα και δεν δίνουν σημασία στον παράγοντα της ψυχολογίας.

Στο σημείο αυτό μπαίνει και η σημασία του timing (χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων) για το οποίο στο ίδιο κεφάλαιο υπάρχει ξεχωριστή ενότητα. Η ναυτιλιακή επένδυση εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων είναι και η πορεία των ναύλων και των τιμών των πλοίων, η προσπάθεια εκτίμησης της μελλοντικής πορείας τους, η αναγνώριση και μελέτη του ναυτιλιακού κύκλου και η αναγνώριση και άμεση συσχέτιση με την υπόλοιπη οικονομική δραστηριότητα, με τις διάφορες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων. Έτσι η πρόβλεψη της ορθής χρονικής στιγμής για την λήψη μιας απόφασης στη ναυτιλία είναι πολύ σημαντική λόγω του ναυτιλιακού κύκλου και των διακυμάνσεων. Το κόστος μίας επένδυσης μπορεί να τριπλασιαστεί ή υποτριπλασιαστεί ανάλογα με την περίοδο στην οποία έχει πραγματοποιηθεί. Ιδιαίτερα στη ναυτιλία όπου το κόστος επένδυσης είναι πολύ μεγάλο καθίσταται αναγκαία η ορθή χρονική τοποθέτηση της. Το σωστό timing θα κρίνει και την επιτυχία ή αποτυχία της επιχείρησης, η οποία και πρέπει να μπορεί να προβλέψει σωστά τις μελλοντικές διακυμάνσεις των ναύλων.

Στο ναυτιλιακό κύκλο κεντρική έννοια είναι αυτή του ναυτιλιακού κινδύνου. Υπάρχουν δύο δυνατότητες, είτε τον κίνδυνο να τον φέρει ο φορτωτής, είτε ο πλοιοκτήτης. Στην πρώτη περίπτωση, ο φορτωτής γνωρίζει την ποσότητα του φορτίου που θα μεταφέρει στο μέλλον, ή αισθάνεται ότι η μεταφορά αυτή είναι πολύ σημαντική για να την αφήσει στην τύχη, γι'αυτό αναλαμβάνει το ρίσκο διατηρώντας ιδιόκτητο στόλο για να ικανοποιήσει τις ανάγκες του. Στην δεύτερη περίπτωση, οι φορτωτές προτιμούν να αφήσουν τον πλοιοκτήτη ν' αναλάβει το ρίσκο και να βασίζονται σε αυτούς ναυλώνοντας πλοία στην αγορά όποτε είναι αυτό αναγκαίο.

Την περίοδο 1872-1989 υπήρξαν 12 κύκλοι με μέσο όρο διάρκειας 7,2 χρόνια ο καθένας. Τους κύκλους αυτούς όπως είναι φυσικό ακολούθησε και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, η οποία και ακολουθεί τις σημαντικές και έντονες διακυμάνσεις των ναύλων και των τιμών των πλοίων, που ακολουθούν με τη σειρά τους την οικονομική και βιομηχανική δραστηριότητα. Είναι δηλαδή και αυτή μια κυκλική αγορά που μαζί με την Τεχνογνωσία και το καλό ανθρώπινο δυναμικό, αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά και κυρίως για την ανάπτυξη του στόλου της στα μελλοντικά χρόνια.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι η διαδικασία δανεισμού χρηματικού κεφαλαίου από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις έναντι επιτοκίου, το οποίο καθορίζεται κάθε φορά σε σχέση με το διατραπεζικό επιτόκιο (Interbank offer rate) που επικρατεί στις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές του κόσμου, και ειδικότερα του Λονδίνου (LIBOR) προκειμένου να καταστεί δυνατή τόσο η συνέχιση της λειτουργίας της εταιρείας με την αγορά νέου ή μεταχειρισμένου πλοίου, όσο και η περαιτέρω ανάπτυξη της.

Διακρίνεται σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια. Στην βραχυχρόνια η ζήτηση χρήματος αποσκοπεί στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων του πλοίου (προμήθειες, έκτακτες ή τακτικές επιθεωρήσεις, ναυπηγικές επισκευές ή μετασκευές κτλ.) και διαρκεί 1 με 2 το πολύ έτη. Η μακροχρόνια χρηματοδότηση αφορά την αγορά ή ναυπήγηση πλοίου ή πλοίων και διαρκεί 3-4 και 6-8 το πολύ έτη αντίστοιχα. Η έλλειψη σταθερότητας και η αβεβαιότητα για το μέλλον καθιστούν το ναυτιλιακό έργο ριψοκίνδυνο, κάτι που δεν είναι αποδεκτό από τις πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι αυτή του Χρηματιστηρίου.

2.1.1 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μικρής διάρκειας (3-4 έτη)

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι μικρής διάρκειας είναι συνήθως 3 έως 4 ετών αλλά η χρονική διάρκεια τους δεν θα πρέπει να θεωρείται σταθερή καθώς μπορεί να επιμηκυνθεί, να επιταχυνθεί ή να καθυστερήσει λόγω εξωτερικών παραγόντων, όπως το κλείσιμο μίας διώρυγας. Ο Hampton υποστηρίζει ότι ένας κύκλος μικρής διάρκειας αρχίζει και τελειώνει με χαμηλούς ναύλους. Αυτό συμβαίνει διότι δεν υπάρχει ελπίδα, αλλά αντίθετα κυριαρχεί αβεβαιότητα, για το αν θα υπάρξει κάποια αλλαγή, που θα επιφέρει ανάκαμψη. Στα χαμηλά αυτά επίπεδα ναύλων, οι ναυλωτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν μόνο πολύ χαμηλούς ναύλους και οι πλοιοκτήτες αισθάνονται ότι είναι άσκοπο να ζητήσουν υψηλότερους. Παρ'όλα αυτά λαμβάνουν

μέτρα για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση, με το να σταματούν τις παραγγελίες πλοίων και να στέλνουν τα παλιά πλοία για scrap.

Οι κύκλοι αυτοί σύμφωνα με τον Hampton οφείλονται στον εμπορικό κύκλο της οικονομίας και στην ψυχολογία των εφοπλιστών. Ο κύκλος κανονικά καθυστερεί του εμπορικού λίγους μήνες γιατί η αυξανόμενη ζήτηση στην παγκόσμια οικονομία δεν μεταφράζεται αυτόματα σε αύξηση της ναυτιλιακής ζήτησης. Αποτελείται από 8 φάσεις που η κάθε μία τοπικά διαρκεί 2-3 μήνες το λιγότερο και 6-9 μήνες το πολύ, εκτός εάν κάποια φάση επεκταθεί λόγω εξωτερικών παραγόντων. Ο κύκλος μικρής διάρκειας μπορεί να διαπιστωθεί στην αγορά Πλοίων Χύμα Ξηρών Φορτίων μεταξύ Ιουνίου 1986 και Μαρτίου 1987, αλλά και μέχρι το 1989.

Κατά την κορυφή η ζήτηση αυξάνει και η προσφορά χωρητικότητας αρχίζει να μειώνεται, ενώ ο ναύλος κινείται προς τα πάνω. Η απαισιόδοξη ψυχολογία έχει περάσει. Κατά το χαμηλό 2 η άνοδος του ναύλου σταθεροποιείται και ακολουθεί η φάση της διόρθωσης, καθώς υπάρχει προσαρμογή της ζήτησης και της προσφοράς στις τυχόν αυξήσεις ή μειώσεις του θαλάσσιου εμπορίου ή παραλαβή νέων κατασκευών από την προηγούμενη φάση. Νέα αισθήματα απαισιοδοξίας διαχέονται στην αγορά.

Κατά την επόμενη φάση 2 προς 3 οι ναύλοι αρχίζουν και πάλι να ανέρχονται, επανέρχεται η εμπιστοσύνη στην αγορά και λόγω του αυξημένου εισοδήματος που ωθεί σε νέες αγορές μεταχειρισμένων πλοίων, οι τιμές αυτών αυξάνουν.

Στη φάση 3 προς 4 οι ναύλοι υποχωρούν, χωρίς κάτι τέτοιο να αναμένεται, λόγω διορθωτικών ενεργειών της προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας. Το μικρότερο εισόδημα των εφοπλιστών οδηγεί σε λιγότερες παραγγελίες οι οποίες και ωθούν τις τιμές των νέο-κατασκευών προς τα πάνω.

Στη φάση 4 προς 5 αρχίζει και πάλι μια βελτίωση των ναύλων σε υψηλά επίπεδα που παρακινούν σε ομαδικές παραγγελίες. Το κλίμα εμπιστοσύνης επανέρχεται και νέοι επενδυτές εισέρχονται στην αγορά.

Στη φάση 5 προς 6 οι ναύλοι υποχωρούν για ακόμη μια φορά λόγω του εμπορικού κύκλου της οικονομίας, αν και η πτώση της αγοράς δεν γίνεται πιστευτή. Ανέρχονται τα επιτόκια ώστε να μειωθεί ο πληθωρισμός και τοποθετούνται μόνο λίγες παραγγελίες.

Στη φάση 6 προς 7 οι ναύλοι μειώνονται (παρά την προσωρινή αύξηση) αλλά η ψυχολογία παραμένει καλή, καθώς οι νέοι επενδυτές περιμένουν την βελτίωση της αγοράς. Κατά την κορυφή 7 οι ναύλοι δεν υπερβαίνουν το επίπεδο της κορυφής 5.

Τέλος στη φάση 7 προς 8 έχουμε μια απότομη μείωση των ναύλων, οι παραγγελίες γίνονται παραλαβές, οι διαλύσεις γενικεύονται και η ψυχολογία αλλάζει.

2.1.2 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεσαίας διάρκειας (9-10 έτη)

Σύμφωνα με τον Stopford ο κύκλος αυτός είναι συνέπεια του εμπορικού και αποσκοπεί στην εξισορρόπηση της προσφοράς και της ζήτησης πλοίων και στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος, όπου οι αδύναμες ναυτιλιακές επιχειρήσεις αναγκάζονται να αποχωρήσουν από την αγορά αφήνοντας μόνο τις ικανές και δυνατές να ευδοκιμήσουν, ενισχύοντας έτσι μια ισχυρή και ικανή ναυτιλιακή δραστηριότητα. Σε αυτό παίζει σημαντικό ρόλο το timing των επενδύσεων και το chartering στη ναυτιλία. Ο ναυτιλιακός κίνδυνος προέρχεται από το timing των επενδύσεων και των διαλύσεων και οδηγεί στην παραπάνω διαδικασία. Εκτός από το timing ένας άλλος παράγοντας που επιδρά στη δημιουργία των κύκλων είναι η ψυχολογία αυτών που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλιακή αγορά.

Όταν υπάρχει υπερπροσφορά πλοίων τα κέρδη είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες αναγκάζονται να παροπλίσουν και να στείλουν τα πλοία για scrap. Αντίθετα όταν η προσφορά πλοίων είναι χαμηλή και υπάρχει μεγάλη ζήτηση, οι ναύλοι αυξάνονται μέχρις ότου να παραγγελθούν νέα πλοία και με την παράδοση των να υπάρξει ισορροπία. Οι κορυφές και οι στροφές στον κύκλο είναι σημάδια ότι η αγορά προσπαθεί να προσαρμόσει την προσφορά πλοίων στη ζήτηση, ρυθμίζοντας το cash flow.

Ο ναυτιλιακός κύκλος μεσαίας διάρκειας αποτελείται από τα εξής στάδια

α) Στάδιο της στροφής

Υπάρχει πλεόνασμα προσφερόμενης χωρητικότητας και τα πλοία δημιουργούν ουρές στα σημεία φόρτωσης. Οι ναύλοι πέφτουν στα επίπεδα των λειτουργικών εξόδων των λιγότερο αποτελεσματικών πλοίων του στόλου και τα πλοία τείνουν προς τον παροπλισμό. Οι χαμηλοί ναύλοι δημιουργούν αρνητικές προϋποθέσεις για την χορήγηση πίστωσης και οι εισπράξεις των επιχειρήσεων μειώνονται. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις λόγω έλλειψης χρημάτων αναγκάζονται να πουλήσουν τα πλοία τους σε εξαιρετικά χαμηλές τιμές καθώς υπάρχουν μόνο λίγοι αγοραστές. Η τιμή των μεταχειρισμένων και παλαιών πλοίων αντιστοιχεί στην τιμή scrap (για παλιοσίδηρου) ωθώντας την αγορά σε κατάρρευση .

-Αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι και οι τιμές για τα παλιοσίδερα των πλοίων ακολουθούν τους ίδιους κανόνες ζήτησης και προσφοράς. Σε περιόδους υψηλών ναύλων όπου τον πλοιοκτήτη τον συμφέρει να επισκευάσει το πλοίο του αντί να το πει για scrap οι τιμές για τα παλιοσίδερα αυξάνουν λόγω μείωσης της προσφοράς. Αντίθετα σε περιόδους χαμηλών ναύλων όπου ο πλοιοκτήτης δεν αποφασίζει την επισκευή του πλοίου του και το προτιμά να το πει για scrap οι τιμές για τα παλιοσίδερα πέφτουν λόγω της υπερπροσφοράς. Ενδεικτικό είναι ότι στη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 90' οι τιμές των παλιοσιδερων είχαν αγγίξει την τιμή των \$90 ανά τόνο ενώ την τρέχουσα περίοδο του 2004-2005 όπου οι ναύλοι είναι υψηλοί οι τιμές αγγίζουν τα \$412 ανά τόνο. -

β) Στάδιο ανάκαμψης

Καθώς η προσφορά και η ζήτηση τείνουν να εξισορροπήσουν, το πρώτο θετικό σημάδι μίας ανάκαμψης είναι η αύξηση των ναύλων πάνω από το επίπεδο των λειτουργικών εξόδων, συνοδευόμενη από μείωση του παροπλισμένου τονάζ. Η ψυχολογία της αγοράς παραμένει στάσιμη, διατηρώντας επιφυλάξεις για το μέλλον και εναλλάσσεται από αισθήματα αισιοδοξίας με αμφιβολίες για το αν όντως υπάρχει ανάκαμψη. Η ρευστότητα βελτιώνει τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων.

γ) Στάδιο κορυφής

Η πλεονάζουσα χωρητικότητα έχει απορροφηθεί και η αγορά μπαίνει σε μία φάση όπου η προσφορά και η ζήτηση βρίσκονται σε ισορροπία. Οι ναύλοι είναι υψηλοί, συχνά 2 με 3 φορές υψηλότεροι από τα λειτουργικά έξοδα. Η διάρκεια αυτού του σταδίου μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες έως μερικούς μήνες και αυτό εξαρτάται από τους παράγοντες που ασκούν πίεση στην ισορροπία προσφοράς και ζήτησης. Ο στόλος λειτουργεί με την μέγιστη ταχύτητα, οι τράπεζες δανείζουν πιο εύκολα στους πλοιοκτήτες, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και οι παραγγελίες νέων πληθαίνουν, στην αρχή με αργό ρυθμό, και μετά με πιο γρήγορο.

δ) Στάδιο πτώσης

Η προσφορά γίνεται μεγαλύτερη από τη ζήτηση και η αγορά περνά στη φάση της καθόδου. Παρ'όλο που η κίνηση προς τα κάτω οφείλεται γενικά σε θεμελιώδεις παράγοντες, όπως ο εμπορικός κύκλος, η μείωση της λιμενικής συμφόρησης και η παράδοση των πλοίων που έχουν παραγγελθεί κατά τη διάρκεια του υψηλότερου σημείου του κύκλου, η ψυχολογία μπορεί να επιταχύνει την κάθοδο σε λίγες μόνο εβδομάδες. Οι ναύλοι πέφτουν, τα πλοία μειώνουν την ταχύτητα τους και τα λιγότερο ικανά αναγκάζονται να περιμένουν για να βρουν φορτίο. Η ρευστότητα παραμένει σε

υψηλά επίπεδα, η ψυχολογία είναι συγκεχυμένη και μεταβάλλεται ανάλογα με τις μεταβολές των ναύλων.

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι ο ναυτιλιακός κύκλος μεσαίας διάρκειας έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

- Είναι ένας μηχανισμός που συντονίζει την προσφορά και την ζήτηση στη ναυτιλιακή αγορά.
- Ένας πλήρης κύκλος αποτελείται από 4 στάδια.
- Είναι ακανόνιστος και η χρονική διάρκεια κάθε φάσης διαφέρει κατά περίπτωση.
- Δεν υπάρχει κάποια μέθοδος για να προβλέψει κανείς τη μορφή του επόμενου κύκλου, κάθε κύκλος είναι μοναδικός.

2.1.3 Ανάλυση κύκλων στη Ναυτιλία μεγάλης διάρκειας (20 ετών)

Ο Hampton υποστηρίζει ότι πρώτος αυτός ανακάλυψε τον αποκαλούμενο «Μακρύ» Ναυτιλιακό Κύκλο διάρκειας 20 χρόνων, ο οποίος και αποτελείται από 2 ξεχωριστές περιόδους: τη φάση της οικοδόμησης και τη φάση της διόρθωσης που διαρκούν 8-12 χρόνια η κάθε μια,. Σε αντίθεση με τους άλλους κύκλους, στον Μακρύ Κύκλο σημαντικό ρόλο παίζουν όχι μόνο οι επενδυτικές αποφάσεις των πλοιοκτητών αλλά και οι αποφάσεις των Ναυπηγείων και των Τραπεζών, σχετικά με την είσοδο ή την έξοδο από τη ναυτιλιακή αγορά. Στη φάση της οικοδόμησης νέες επιχειρήσεις μπαίνουν στην αγορά ενώ στη φάση της διόρθωσης πολλές εξέρχονται θεληματικά ή αναγκαστικά.

Η φάση της οικοδόμησης αποτελείται από τρεις μικρότερους κύκλους, οι οποίοι σχηματίζουν τρεις κορυφές αυξανόμενου ύψους. Κατά τη διάρκεια της φάσης αυτής προσελκύονται νέοι επενδυτές, που λόγω του ευνοϊκού κλίματος που υπάρχει δημιουργούν ίδιο κεφάλαιο, επεκτείνουν τον στόλο και διευκολύνονται στον εκσυγχρονισμό του. Και οι τράπεζες και τα ναυπηγεία επεκτείνουν τα περιουσιακά τους στοιχεία σχετιζόμενα με τη ναυτιλία. Η κερδοφορία είναι υψηλή και υπάρχει αισιοδοξία. Στη φάση αυτή σύμφωνα με τον Hampton δημιουργείται υπερπροσφορά χωρητικότητας

Αυτό που δεν αναφέρει ο Hampton σαν γενεσιουργό αιτία των υψηλών παραγγελιών είναι φυσικά το επίπεδο του τρέχοντος και ειδικότερα του μελλοντικού ναύλου, το οποίο ενδεχομένως οδηγεί και σε υψηλή κερδοφορία. Επίσης δεν αναφέρεται ούτε στη ρευστότητα της επιχείρησης, ούτε στο δομικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής

βιομηχανίας, όπου οι αποφάσεις είναι ατομικές, ούτε σε κρίσεις που μπορεί να προέλθουν από την πλευρά της ζήτησης. Θεωρεί δηλαδή την ζήτηση διαρκώς θετική στη δημιουργία νέων παραγγελιών και ότι η πτώση της αγοράς οφείλεται μόνο στην προσφορά πλοίων.

Η φάση διόρθωσης αποτελείται από τρεις μικρότερους κύκλους διάρκειας 2,5-4 χρόνια ο κάθε ένας, με τον πρώτο να έχει μικρότερες κορυφές ναύλων, ενώ οι επόμενοι δύο να είναι ισοϋψείς και να εκφράζουν την αντίσταση τους στην πτώση. Οι ναύλοι της φάσης διόρθωσης δεν φτάνουν ποτέ τα επίπεδα των ναύλων της φάσης οικοδόμησης. Η φάση αυτή τελειώνει όταν η προσφορά και η ζήτηση αρχίζουν να ισορροπούν. Τα ελάχιστα πλοία που χτίζονται στη φάση αυτή έχουν παραγγελθεί μόνο για καθαρά λόγους πρόβλεψης, συνήθως από πλοιοκτήτες που ερμηνεύουν τις ανοδικές κινήσεις των ναύλων σαν ανάκαμψη. Στο τέλος της φάσης διόρθωσης ο στόλος είναι μεγαλύτερος σε ηλικία και το μέγεθος του μικρότερο σε σχέση με αυτό της φάσης οικοδόμησης.

2.1.4 Ανάλυση κύκλων από 6 –9 έτη στην περίοδο 1945-1997

Τα πρώτα 25 χρόνια μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο το θαλάσσιο εμπόριο αναπτύσσεται ραγδαία. Για μια ακόμη φορά αυτή είναι μια περίοδος σημαντικών τεχνολογικών αλλαγών και ανάπτυξης στη ναυτιλιακή βιομηχανία με σκοπό την μείωση των λειτουργικών εξόδων των πλοίων. Τα εμπορεύματα μεταφέρονται με εξειδικευμένα πλοία, τα οποία και είναι μεγαλύτερα λόγω της εξειδίκευσης αυτής. Την περίοδο αυτή έχουμε και σημαντικές πολιτικές εξελίξεις, όπως ο Πόλεμος της Κορέας που άρχισε το 1950, το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ το 1956 και το ξανακλείσιμο αυτής το 1967. Τα αποτελέσματα αυτών των εξελίξεων ήταν εμφανή στο θαλάσσιο εμπόριο. Στα τέλη του 1970, το θαλάσσιο εμπόριο μειώνεται και εμφανίζει ραγδαία πτώση στις αρχές του 1980. Παράλληλα η τεχνολογική πρόοδος συνεχίζεται βελτιώνοντας διάφορες διεργασίες των πλοίων.

- Περίοδος 1945-1951

Λόγω της μεγάλης ζήτησης χωρητικότητας μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο το 1945, που οφειλόταν στο ότι οι παγκόσμιοι στόλοι είχαν καταστραφεί, η αγορά ανέβηκε. Η τεράστια ανάγκη για θαλάσσιες μεταφορές σύντομα ώθησε τους ναύλους

σε πολύ υψηλά επίπεδα. Η αγορά παρέμεινε σε αυτά τα επίπεδα μέχρι και το 1946, ενώ το 1947 άρχισε την καθοδική πορεία, η οποία και συνεχίστηκε και το 1948-1949 λόγω της υπέρ-προσφοράς χωρητικότητας. Προς το τέλος του 1950 όμως πραγματοποιήθηκε σημαντική έλλειψη χωρητικότητας που οδήγησε στον επόμενο κύκλο.

-Περίοδος 1951-1957

Ο πόλεμος της Κορέας το 1951 οδήγησε σε παροδική αύξηση του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου που κράτησε μόλις ένα χρόνο. Στις αρχές του 1952 οι ναύλοι μειώθηκαν κατά 70%, ενώ το 1953 αυξήθηκαν σημαντικά τα πλοία που ήταν σε παροπλισμό. Η ναυλαγορά είχε σοβαρές επιδράσεις και στις αξίες των πλοίων με κορυφή τον Δεκέμβριο του 1951. Το 1954 η ναυλαγορά έπεσε , ενώ στο τέλος του 1954 βελτιώθηκε κατά 30% η οποία βελτίωση κράτησε και το 1955 λόγω του ότι έκλεισε η διώρυγα του Σουέζ.

- Περίοδος 1957-1966

Το 1957 η αγορά περνάει κρίση λόγω πολιτικών και οικονομικών λόγων. Οι ναύλοι οδηγούνται σε υψηλά επίπεδα λόγω έλλειψης χωρητικότητας για πετρέλαιο για τον περίπλου της Αφρικής. Οι εταιρείες πετρελαίου ερμηνεύοντας λάθος την μελλοντική κατάσταση του καναλιού, συνάψανε μακροχρόνια συμβόλαια. Το 1958 η υπερπροσφορά χωρητικότητας ήταν αισθητή και τότε είναι που η Ιαπωνία εμφανίζεται ως ναυπηγική χώρα. Η εκ νέου λειτουργία του καναλιού του Σουέζ μείωσε την ζήτηση χωρητικότητας ενώ θα λέγαμε ότι χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής είναι οι υπερεπενδύσεις των εφοπλιστών.

-Περίοδος 1967-1975

Η διώρυγα του Σουέζ κλείνει για δεύτερη φορά λόγω του πολέμου των 6 ημερών μεταξύ Ισραήλ και Αιγύπτου, ευνοώντας έτσι τα δεξαμενόπλοια, αλλά και τα πλοία ξηρού φορτίου. Ο εμπορικός κύκλος, που βρίσκεται στη φάση ανόδου, οδηγεί σε άνοδο της ναυλαγοράς το 1970 και 1973 και σε αύξηση της ζήτησης των νέων κατασκευών. Οι αξίες των πλοίων κυμάνθηκαν ανάλογα. Ο πόλεμος Yom Kippur

οδήγησε σε κατάρρευση της αγοράς των δεξαμενόπλοιων το 1973 και των ξηρών φορτίων το 1974.

- Περίοδος 1975-1988 ΓΙΑ Δ/Ξ

Η αγορά έχει περάσει σε ύφεση που οφείλεται:

1. Στην ύπερε-προσφορά 100 εκ.dwt χωρητικότητας που είχε δημιουργηθεί στις αρχές των δεκαετιών του 1970-1980.
2. Στο ότι η ναυπηγική ήταν σε θέση πλέον να προσφέρει 60 εκ.dwt το χρόνο.
3. Στη πτώση κατά 30% της ζήτησης ακατέργαστου πετρελαίου για μεταφορά από τη θάλασσα.

Η λειτουργία των διαλύσεων χρειάστηκε 14 χρόνια για να επεξεργαστεί το πλεόνασμα που είχε σε αυτή την περίοδο δημιουργηθεί, ενώ οι αξίες των πλοίων ακολούθησαν την ναυλαγορά.

- Περίοδος 1989-1997 για Δ/Ξ

Κατά την περίοδο του 1988-1991 τοποθετούνται μεγάλες παραγγελίες λόγω:

1. Της γήρανσης του παγκόσμιου στόλου Δ/Ξ της δεκαετίας 1970-1980.
2. Της δραστηκής μείωσης της δυναμικότητας των παγκόσμιων ναυπηγείων που θα έδινε αύξηση στις ναυπηγικές τιμές.
3. Της αναμενόμενης αύξησης της ζήτησης πετρελαίου από τη Μέση Ανατολή.

Από τις αιτίες αυτές τελικά καμία δεν επαληθεύτηκε. Η ύφεση συνεχίστηκε και με τις παραλαβές Δ/Ξ το 1992 και 1995. Μια σταδιακή βελτίωση της ναυλαγοράς άρχισε μετά το 1996.

- Περίοδος 1975-1980 για Ξηρό Φορτίο

Σε αντίθεση με τον κύκλο των Δ/Ξ που κράτησε από το 1975-1988, ο κύκλος των Ξ.Φ διήρκεσε από το 1975 έως το 1980. Το 1975 η αγορά πέρασε σε ύφεση που κράτησε μέχρι το 1978, γι'αυτό τυχεροί ήταν εκείνοι που είχαν συνάψει

χρονοναυλώσεις στην περίοδο των υψηλών ναύλων 1973-80. Άνοδος παρατηρήθηκε το 1978 ενώ η καλή αγορά ήταν συνδυασμός της ζήτησης και μικρής αύξησης της προσφοράς μέσω νέων παραγγελιών. Σημαντικό στοιχείο ήταν η αντικατάσταση του πετρελαίου με κάρβουνο, λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου.

- Περίοδος 1980-1987 για Ξηρό Φορτίο

Μετά τον Μάρτιο του 1981 οι ναύλοι πέφτουν κατά 39%. Ο εμπορικός κύκλος επιδρά στην αγορά προκαλώντας πτώση των τιμών του πετρελαίου, ενώ το 1982 οι ναύλοι πέφτουν κατά 50% σε σχέση με το 1981. Κατά την περίοδο 1983-84 σπουδαία σημασία για την χρηματοδότηση είχε το γεγονός ότι οι χρονοναυλωτές του 1981 ζητούσαν να γίνει επαναδιαπραγμάτευση των ναύλων διότι πραγματοποιούσαν μεγάλες ζημιές και ότι πολλοί χρονοναυλωτές δεν ήταν σε θέση ν' ανταποκριθούν πλήρως στις υποχρεώσεις τους και επαναπαρέδιδαν τα πλοία νωρίτερα του χρόνου συμφωνίας. Το παράδοξο στον κύκλο αυτό είναι η αντικυκλική συμπεριφορά των πλοιοκτητών, που παρά την κρίση τοποθετούν παραγγελίες.

Ο κύκλος 1980-1988 περιείχε την πιο βαθιά και παρατεταμένη κρίση στην ιστορία της ναυτιλίας. Ένα πλοίο bulk carrier μεγέθους Panamax στο μέσο του 1986 έχασε 4,5 φορές την αξία του. Μετά τις συνεχόμενες διαλύσεις πλοίων η αγορά ανέκαμψε το 1989-90 που όμως το 1992 λόγω του εμπορικού κύκλου οδηγήθηκε σε ύφεση. Η αγορά ανέκαμψε ξανά το 1993, με κορυφή το 1995 (παραγγελίες υπερδιπλάσιες του 1989-91) που όμως λόγω των παραλαβών το 1996 οδηγήθηκε πάλι σε ύφεση.

Σταδιακά η αγορά ανέκαμψε με αποκορύφωμα τις χρονολογίες 2003 έως και σήμερα που η αγορά διατηρείται πάρα πολύ υψηλά σε νούμερα που ποτέ δεν υπήρξαν ξανά.

2.2 Η σημασία στην ναυτιλία του timing - forecasting

Η επενδυτική συμπεριφορά των πλοιοκτητών βασίζεται στο τρέχον κάθε φορά επίπεδο ναύλου, καθώς και στις εκτιμήσεις (forecasting) που γίνονται για τις πιθανές μελλοντικές διακυμάνσεις του. Έτσι όταν η τιμή του ναύλου αγγίζει ένα ικανοποιητικό επίπεδο, δημιουργείται μία ατμόσφαιρα αισιοδοξίας που οδηγεί σε τοποθέτηση παραγγελιών για καινούρια πλοία από την πλευρά των πλοιοκτητών, προκειμένου να μπορέσουν να εκμεταλλευτούν τα υψηλά επίπεδα ναύλου και να αυξήσουν τα κέρδη τους.

Είναι επομένως απαραίτητη η ορθή πρόβλεψη της αγοράς. Μόλις δηλαδή δημιουργηθούν οι «κατάλληλες» προϋποθέσεις για τους ναύλους, η τοποθέτηση παραγγελιών πλοίων άμεσα, και η τυχόν παραλαβή τους στην περίοδο υψηλών ναύλων, είναι μια οικονομικά λογική, κατ'αρχήν, επενδυτική απόφαση. Γενικά οι πλοιοκτήτες τείνουν να επενδύουν σε νεόκτιστα πλοία σε φτασμένη ναυλαγορά και να απέχουν από επενδύσεις όταν οι ναύλοι είναι χαμηλοί.

Επενδύσεις γίνονται διότι ο πλοιοκτήτης θέλει να επωφεληθεί της προσδοκώμενης και επιταχυνόμενης ανοδικής πορείας του ναύλου και να μεγιστοποιήσει μ'αυτόν τον τρόπο τα κέρδη του, επομένως οι προβλέψεις ότι οι ναύλοι ανέρχονται και θα συνεχίσουν και στο μέλλον να αυξάνουν είναι αυτές που θα καθορίσουν την τοποθέτηση επενδύσεων ή όχι.

Οι αξιόπιστες πληροφορίες για τη ναυλαγορά και ιδιαίτερα για την μελλοντική της εξέλιξη, σε μεγάλη αν είναι δυνατό λεπτομέρεια, όπως τύποι, μεγέθη, ηλικίες πλοίων, είναι ζωτικής σημασίας λόγω της σχέσης που υπάρχει μεταξύ επιπέδου ναύλων και αξιών πλοίων. Η συσχέτιση αυτή είναι φανερή παρ'όλο που υπάρχει χρονική υστέρηση αξιών και ναύλων για μερικούς μήνες (6-7). Είναι δυνατό μια εταιρεία να τριπλασιάσει το μέγεθος της με τα ίδια κεφάλαια ανάλογα με την χρονική τοποθέτηση των αγορών της. Επίσης μπορεί να βελτιώσει πρόσθετα κατά περίπου 70% τα όποια ετήσια κέρδη της και για τρία χρόνια, ανάλογα με την χρονική τοποθέτηση των αγορών ή μάλλον των πωλήσεων της.

Βέβαια είναι δύσκολο να διαπιστωθεί το ελάχιστο επίπεδο των αξιών των πλοίων το οποίο πρέπει να συνδυαστεί με το μέγιστο επίπεδο των ναύλων. Σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπως η ναυτιλιακή, ο βαθμός προβλεπτικότητας είναι περιορισμένος και οι ορθές αποφάσεις είναι συμπτωματικά επιτυχημένες. Σύμφωνα όμως με τον Stompford ο πλοιοκτήτης πρέπει να εκμεταλλευτεί την αστάθεια των ναύλων προς όφελος του, για παράδειγμα με το να ναυλώνει κατά ταξίδι το πλοίο του όταν η αγορά είναι φτασμένη, και να το χρονοναυλώνει για μεγάλο διάστημα όταν η αγορά πέφτει.

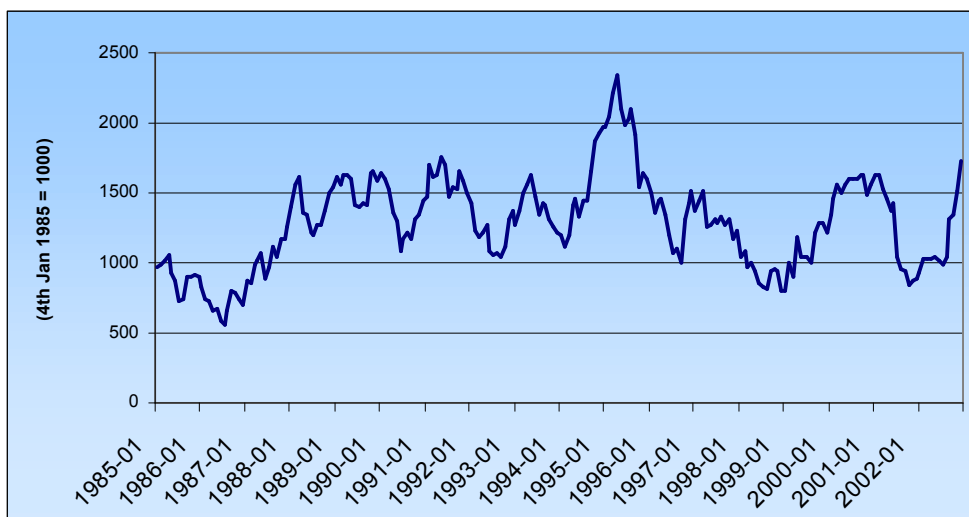
Υποστηρίζει επίσης ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι μπορεί να είναι ακανόνιστοι αλλά δεν είναι απρόβλεπτοι. Οι ίδιες επεξηγήσεις για τις στροφές και κορυφές των κύκλων ισχύουν συνέχεια. Η παγκόσμια οικονομία, ο εμπορικός κύκλος, η ανάπτυξη του εμπορίου, οι παραγγελίες και το scrap των πλοίων είναι θεμελιώδεις μεταβλητές που μπορούν ν' αναλυθούν και να συμπεριληφθούν σε οικονομικά μοντέλα. Η ανάλυση - των παραπάνω παραγόντων μπορεί να μειώσει την αβεβαιότητα και τον κίνδυνο,

πρέπει όμως να συμπεριλάβει και άλλους εξωγενείς παράγοντες, όπως το κλείσιμο μιας διώρυγας, η συμφόρηση των λιμένων κ. α.

Από τα παραπάνω είναι φανερή η μεγάλη σημασία του timing λόγω του ναυτιλιακού

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ2

Πορεία του δείκτη Baltic Dry Index



κύκλου και των μεγάλων διακυμάνσεων. Οι σωστές προβλέψεις οδηγούν και σε σωστή χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων. Πολλές επενδύσεις που δεν γίνονται «αποδεκτές» από τη ζήτηση χωρητικότητας, χειροτερεύουν μια καλή αγορά ή βαθαίνουν μια κρίση Στο διάγραμμα 2 φαίνεται η πορεία του δείκτη Baltic Dry Index που είναι απόλυτα συνδεδεμένος με τον ναυτιλιακό κύκλο. Επομένως το θεωρητικό σωστό timing των ναυτιλιακών επενδύσεων αφορά και τη φάση ύφεσης αλλά και τη φάση ανάκαμψης, η οποία πρέπει να έχει τόση δύναμη ώστε οι παραλαβές να μην δημιουργήσουν κάμψη.

2.3 Πως επιδρούν οι ναυτιλιακοί κύκλοι τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Η γέννηση μιας επιχειρησιακής μονάδας προϋποθέτει τις περισσότερες φορές την χρηματοδότηση της αρχικής επένδυσης. Ευχέρεια για λήψη δανείου έχει εκείνος που αποδεικνύει ότι μπορεί να αποπληρώσει το δάνειο. Αυτό εύκολα αποδεικνύεται με τα

περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται για υποθήκη, όπως είναι το πλοίο, που αποτελεί κατά μεγάλο ποσοστό το ορθόδοξο μέσο δανειακής ασφάλειας των ναυτιλιακών δανείων. Φυσικά ανάγκη για χρηματοδότηση υπάρχει και μετά την γέννηση της επιχείρησης και αφορά το κεφάλαιο κίνησης.

Η χρηματοδότηση είναι σημαντικότερη λόγω του Ναυτιλιακού Κύκλου, της σημασίας του timing των επενδύσεων και του κεφαλαίου κίνησης. Ένα δάνειο είναι εξασφαλισμένο όταν οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή η αγορά διανύει την ανοδική πορεία του ναυτιλιακού κύκλου. Η άνοδος της ναυλαγοράς δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας, καθώς πραγματοποιείται αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των Τραπεζών και των Ναυπηγείων που σχετίζονται με τη ναυτιλία και επομένως διευκολύνει την παροχή χρηματοδότησης από την πλευρά τους.

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

Η ρευστότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σχετίζεται με τον βαθμό στον οποίο αυτή είναι χρεωμένη και με τη δυνατότητα της να καταβάλλει την συμμετοχή της σε ένα δάνειο για νέες επενδύσεις, αλλά και ν' ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της στις τράπεζες. Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων αλλά και του κόστους λειτουργίας των πλοίων, καθώς και της «σταυροειδούς επιδότησης» των πλοίων σε μια περίοδο κυρίως ύφεσης. Σε περίοδο κρίσης ή ύφεσης κυριαρχεί η αβεβαιότητα η οποία και οδηγεί σε καταστολή της χρηματοδότησης, που εμποδίζει τις επενδύσεις σε υγιείς τομείς της οικονομίας.

Η τραπεζική νοοτροπία είναι να χρηματοδοτεί τις ναυτιλιακές επενδύσεις που βασίζονται στην ταμειακή ροή του πλοίου που πρόκειται να κατασκευαστεί. Το γεγονός αυτό ευνοεί τις επενδύσεις σε περίοδο φτασμένης ναυλαγοράς με εξασφάλιση μέσω χρόνιων ναυλώσεων. Ανάλογα δηλαδή με τη φάση την οποία περνάει ο ναυτιλιακός κύκλος είναι και το ύψος της χρηματοδότησης που παρέχεται στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Τα ναυπηγεία επίσης ασκούν πιέσεις με πακέτα δελεαστικών όρων.

Στη Φάση Οικοδόμησης, για παράδειγμα, στο ναυτιλιακό κύκλο μεγάλης διάρκειας, οι τράπεζες ενισχύουν τη γενική αισιοδοξία και παρέχουν δάνεια με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να προσελκύσει και μη παραδοσιακούς τραπεζίτες, οι οποίοι να επιτείνουν τον διατραπεζικό ανταγωνισμό και την παραπέρα μείωση των προτύπων δανειοδότησης της ναυτιλίας.

Στη Φάση Διόρθωσης αντίθετα, οι Τράπεζες δεν είναι πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν πλοία, και όσες είναι παρέχουν μόνο το 50% (σε αντίθεση με τη Φάση Διόρθωσης όπου παρέχουν το 80%-90%) της αξίας του πλοίου, γιατί το cash flow των επιχειρήσεων εμφανίζει αστάθεια και άρα κλονίζεται η ασφάλεια του δανείου.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει με τη σειρά της το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, το οποίο και αποτελεί βασικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου. Υπάρχει δηλαδή αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο ναυτιλιακό κύκλο και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Μπορεί ακόμη η χρηματοδότηση να προέρχεται από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση, αλλά και σε αυτήν την περίπτωση η εταιρεία θα προβεί σε επενδύσεις και άρα σε ανάγκη χρηματοδότησης όταν οι εισπράξεις είναι υψηλές και επομένως η αγορά βρίσκεται σε άνοδο.

Όπως έχουμε ήδη πει, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποσκοπούν στην εξισορρόπηση της ζήτησης και της προσφοράς πλοίων. Κάτω από αυτή την προοπτική, οι χρηματοδότες πρέπει να καθοδηγούνται από την αρχή του να «γνωρίζεις τον εχθρό σου». Κάθε ναυτιλιακός κύκλος, όπως και κάθε πελάτης πλοιοκτήτης, έχει τον δικό του χαρακτήρα. Οι Τράπεζες δίνουν μεγάλη σημασία στο όνομα και τη φήμη του πλοιοκτήτη και έτσι δανείζουν εκείνον που εμπιστεύονται και πιστεύουν ότι θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Όπως η οικειότητα με τον πελάτη μειώνει τον κίνδυνο, το ίδιο κάνει και η οικειότητα με το ναυτιλιακό κύκλο. Οι χρηματοδότες πρέπει να γνωρίζουν τον χαρακτήρα του κάθε κύκλου και αν μπορεί να θεωρηθεί αυτός προβλέψιμος Έτσι μπορούν και να σχηματίσουν μια άποψη για το πόσο δύσκολος είναι ο συγκεκριμένος κύκλος.

2.4 Η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων

2.4.1 Σημασία των μεταχειρισμένων πλοίων στην Εμπορική Ναυτιλία

Η πλοιοκτησία στην ουσιαστική έκφραση της είναι μια κερδοσκοπική επιχείρηση. Το κέρδος ή η ζημιά του συγκεκριμένου επενδυτή προέρχεται από δύο πηγές. Η πρώτη

είναι τα έσοδα από την εκμετάλλευση του πλοίου και η δεύτερη από τις διακυμάνσεις της αξίας του. Ο θεμελιώδης κανόνας που καθορίζει τις μεταβολές τόσο των εσόδων εκμετάλλευσης όσο και τις αξίες των πλοίων είναι εκείνος της προσφοράς και της ζήτησης. Αναμφισβήτητα η σπουδαιότερη ενέργεια της ναυτιλιακής δραστηριότητας είναι η απόκτηση ή η διάθεση πλοίου. Με δεδομένο τα οικονομικά μεγέθη που διακινούνται γύρω από τη ναυτιλία η απόφαση για μια τέτοια πράξη έχει καθοριστική σημασία..

Το ακανθώδες ερώτημα που αντιμετωπίζει ο πωλητής είναι «ΠΟΤΕ ΝΑ ΠΟΥΛΗΣΩ» ενώ ο αγοραστής αντίστοιχα «ΠΟΤΕ ΚΑΙ ΤΙ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΩ». Η απάντηση στο "ΠΟΤΕ" είναι η επιλογή του σωστού χρόνου (timing) που θα πραγματοποιηθεί η πράξη.

Η αγορά των μεταχειρισμένων επιτρέπει στους συμμετέχοντες να αγοράζουν και να πωλούν πλοία τα οποία ήδη «δουλεύουν» χωρίς να χρειάζεται να πουλήσει το πλοίο όταν κρίνει ότι έφτασε σε ένα επίπεδο που συμφέρει οικονομικά πια η συντήρηση του ή να το πουλήσει εκτιμώντας πως η αγορά θα πέσει στο άμεσο μέλλον και τώρα μπορεί να κερδίσει περισσότερο από την πώληση του. Άλλοι πάλι σε περιόδους έλλειψης μετρητών αποφεύγουν να πουλήσουν ως τελευταία διέξοδο για τη συγκέντρωση μετρητών. Η δύναμη της ελληνικής ναυτιλίας έγκειται κυρίως στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων. Αναφέρεται ότι τους πρώτους 4 μήνες εταιρείες των Ελληνικών συμφερόντων ασχολήθηκαν με αγορές μεταχειρισμένων πλοίων με ποσό που κυμαίνεται γύρω στο \$1,1εκ .

2.4.2 Νεότευκτα Έναντι Μεταχειρισμένων Πλοίων.

Στην αγορά ενός πλοίου λαμβάνεται υπόψη ο τύπος, το μέγεθος και κάθε γενικά ή ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του. Βασική επιδίωξη του επενδυτή είναι να αποκομίσει κέρδος όταν μεταπωλήσει το πλοίο που αγοράζει.

Ανεξάρτητα από την σημασία της αγοράς μεταχειρισμένων για τους πλοιοκτήτες γενικά, η αγορά νεότευκτων πλοίων έχει εξελιχθεί τα τελευταία χρόνια σε σημαντικό «αντίπαλο».

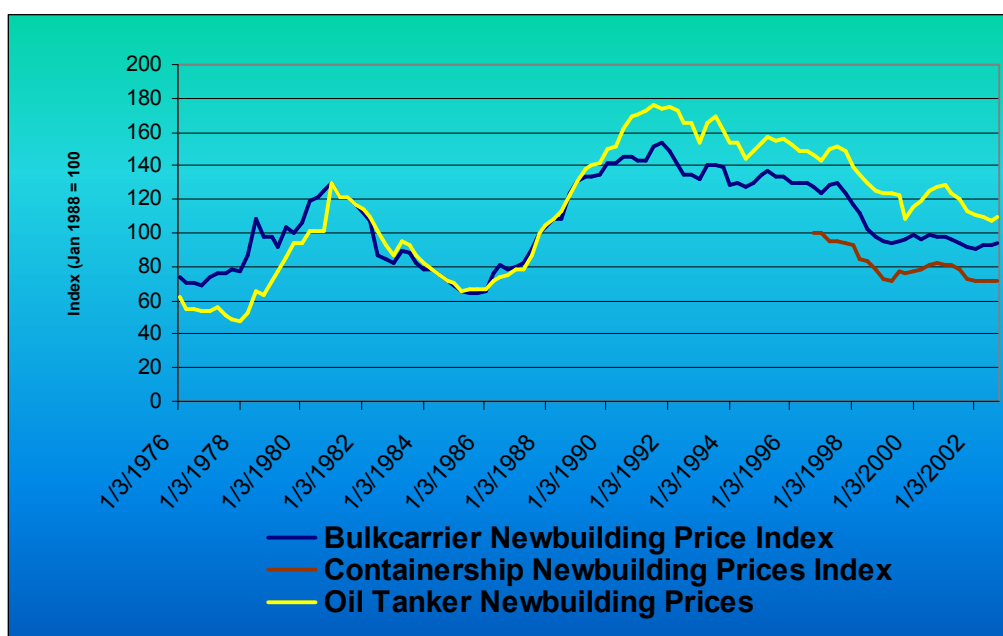
Η επιλογή του πλοίου με κριτήριο την ηλικία έχει απασχολήσει πολλές εταιρείες, οι οποίες έχουν επιλέξει να ακολουθήσουν ως πολιτική την αγορά μεταχειρισμένων πλοίων σε πολύ καλή κατάσταση παρά να προβαίνουν σε ναυπηγήσεις. Μερικά από τα κυριότερα επιχειρήματα τους για την επιχειρηματική αυτή κίνηση ήταν: η διαφορά

τιμής μεταξύ ενός πλοίου ηλικίας 5 ετών και ενός που θα ναυπηγηθεί με ότι αυτό συνεπάγεται σε απόδοση κεφαλαίου, η σύντομη παράδοση του μεταχειρισμένου, η εξέλιξη αυτής άμεση εκμετάλλευση του και φυσικά στο μεταχειρισμένο είναι εύκολο να εξακριβωθεί το ιστορικό και η αξιοπιστία του.

Οι παράγοντες για την επιλογή μεταξύ ενός καινούριου και ενός μεταχειρισμένου πλοίου ποικίλλουν, με κυριότερο λόγο να αναφέρεται η δυνατότητα δημιουργίας ενός πλοίου ανάλογα με τις απαιτήσεις και τις προσδοκίες της αγοράς. Στο διάγραμμα 3 φαίνονται οι δείκτες κόστους κατασκευής των νεότευκτων πλοίων. Οι δυνατότητες που προσφέρουν οι τεχνολογικές εξελίξεις μπορούν να δημιουργούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε κάποια επιχείρηση, αφού μειώνονται έτσι τα έξοδα συντήρησης, επισκευών, ανταλλακτικών και καυσίμων με την αγορά κάποιου νεότευκτου πλοίου. Αντίθετα τα μεταχειρισμένα πλοία έχουν υψηλό κόστος συντήρησης και στερούνται αυτοματισμών. Βέβαια, αν και κάποιος μπορεί να ισχυριστεί ότι τα καινούρια πλοία επιτυγχάνουν υψηλότερους ναύλους, δεν μπορεί να παραβλεφθεί το αρχικό κόστος κατασκευής τους, καθώς και η νεκρά περίοδος που μεσολαβεί μεταξύ της παραγγελίας και της τελικής παράδοσης του πλοίου, χρόνος ιδιαίτερα ωφέλιμος στην περίπτωση ενός μεταχειρισμένου πλοίου, το οποίο μπορεί από την στιγμή της παραλαβής του από τον καινούριο πλοιοκτήτη να αρχίζει να δουλεύει και να παρέχει σημαντικότερα οικονομικά οφέλη.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

Δείκτες κόστους κατασκευής νεότευκτων πλοίων



2.4.3 Παράγοντες Προσδιορισμού Τιμών Μεταχειρισμένων Πλοίων

Ορισμένα γεγονότα, καταστάσεις και τεχνικά χαρακτηριστικά επιδρούν θετικά ή αρνητικά στις τιμές των πλοίων. Μερικά από αυτά είναι περιοδικού χαρακτήρα με σχετικά βραχεία χρονική διάρκεια και άλλα αποτελούν μόνιμο στοιχείο της ταυτότητας του.

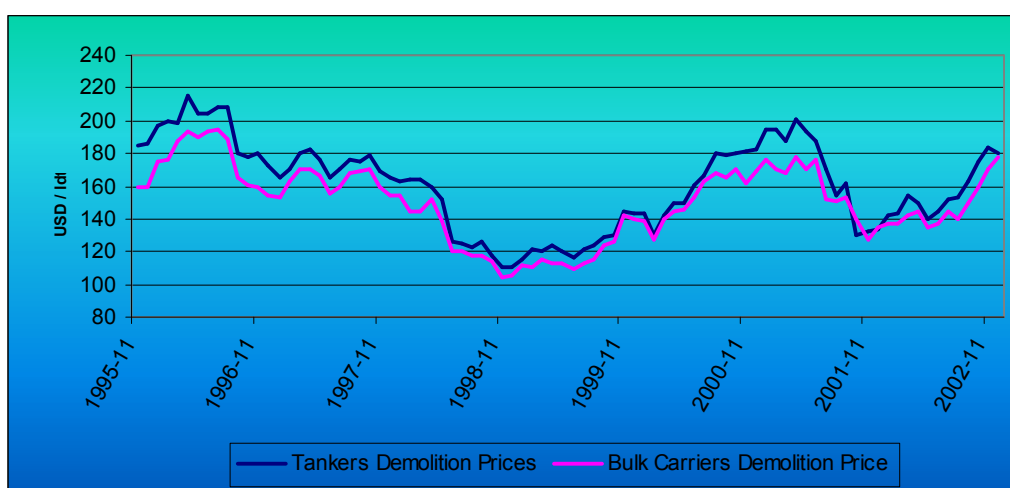
Στα περιοδικού χαρακτήρα περιλαμβάνονται η κατάσταση της ναυλαγοράς αλλά κυρίως οι προοπτικές της. Στις μέρες μας η επίδραση του επιπέδου των ναύλων στη διαμόρφωση της αξίας των πλοίων είναι πολύ μικρότερη από το παρελθόν. Η κατάσταση και οι προοπτικές της διεθνούς οικονομίας καθώς και η πολιτική κατάσταση των μεγάλων χωρών και οι εστίες αναταραχής επιδρούν σημαντικά στην διαμόρφωση των τιμών. Εάν η αγορά προσφέρει καλύτερες μορφές επένδυσης από τη ναυτιλία και η χρηματοδότηση από τις τράπεζες άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς δεν είναι καλές, τότε είναι πιθανόν να προτιμηθούν άλλες μορφές επένδυσης από την ναυτιλία. Η κυκλικότητα που παρουσιάζουν οι τιμές των ναύλων μεταφέρεται και στις τιμές των μεταχειρισμένων κυρίως πλοίων. Υπάρχει μεγάλη συσχέτιση μεταξύ των δύο, αφού έχει παρατηρηθεί ότι όταν ανεβαίνουν οι τιμές των ναύλων ακολουθεί και αύξηση στις τιμές των πλοίων.

Βέβαια, ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας για την τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου είναι και η ηλικία του: όσο χρονολογικά παλιό είναι τόσο μικρότερη είναι η ωφέλιμη ζωή του. Ακόμα, ο πληθωρισμός και οι προσδοκίες της αγοράς επηρεάζουν τις τιμές τα πλοίων. Υπάρχει άμεση εξάρτηση των τιμών με τον πληθωρισμό, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς επιταχύνουν τις αλλαγές, με αποτέλεσμα να παρατηρείται έντονη κινητικότητα στην αγορά και εξελίξεις στα μεγέθη και στον αριθμό των πλοίων, είτε μεταχειρισμένων είτε καινούριων. Θεωρητικά πάντως, τα μεταχειρισμένα πλοία θεωρούνται υποκατάστατα προϊόντα, με συνέπεια ενδεχόμενη αύξηση στις τιμές των νεότευκτων πλοίων να οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης των μεταχειρισμένων πλοίων. Με τον ίδιο τρόπο μία αύξηση στις τιμές των πλοίων που προορίζονται για διάλυση οδηγεί σε αύξηση των τιμών των μεταχειρισμένων, αφού γενικά η υπολειμματική αξία (scrap) αποτελεί τη χαμηλότερη δυνατή τιμή ενός

μεταχειρισμένου πλοίου. Στο διάγραμμα 4 φαίνεται η τιμή scrap των τελευταίων χρόνων. Στο ίδιο το πλοίο ορισμένα στοιχεία κατά περιόδους επιδρούν στην διαμόρφωση της αξίας του, όπως ο τρόπος πώλησης (as is or full terms), ο τόπος και ο χρόνος παράδοσης, η ημερομηνία του Special Survey και η χρονική ισχύς των πιστοποιητικών του καθώς και εάν η πώληση συνοδεύεται από ικανοποιητική χρονοναύλωση.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

Τιμή scrap (Ινδική γερσόνησος)



Ενδιαφέρον όμως παρουσιάζει το ελληνικό μοντέλο. Από πλευράς επένδυσης στις τελευταίες δεκαετίες οι Έλληνες μονοπωλούν την αγορά σε σημείο που και μόνο η συμμετοχή τους αποτελεί καθοριστικό παράγοντα ανόδου ή καθόδου της. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες της φορτηγού ναυτιλίας έχουν εξελιχθεί σε σοβαρούς "Asset Players" ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι όλοι οι παραπάνω συντελεστές που αναφέραμε παίζουν πολύ μικρό ρόλο στις αποφάσεις τους και το καθοριστικό στοιχείο είναι εκείνο του επενδυτικού τους ενστίκτου.

2.5 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση-Η Εξειδίκευσή της στην Ναυτιλιακή Βιομηχανία

Η οικονομική ολοκλήρωση μεταξύ χωρών όχι μόνο στη βάση της ανταλλαγής αλλά και στο επίπεδο παραγωγής, προκάλεσε κατά την τελευταία εικοσαετία την αύξηση του διεθνούς προϊόντος, της διεθνούς επιχειρηματικής δραστηριότητας και τις ροές

του εμπορίου. Η αύξηση της παραγωγής του διεθνούς προϊόντος υποστηρίχθηκε από την διεθνοποίηση του τραπεζικού κεφαλαίου με την έννοια της επέκτασης των τραπεζών σε άλλες χώρες, την δημιουργία της αγοράς των Ευρωδολαρίων και την μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων μέσα από ένα διεθνοποιημένο τραπεζικό σύστημα.

Οι μεγάλες τράπεζες απέκτησαν διεθνή προσανατολισμό, που εκφράζεται τόσο στην διάρθρωση του ετησίου ισολογισμού τους όσο και στην δημιουργία νέων πηγών εσόδων από την δραστηριότητα τους στις διεθνείς αγορές.

Παραδοσιακά, η τραπεζική δραστηριότητα ήταν πάντα ένας από τους περισσότερο ελεγχόμενους τομείς των εθνικών οικονομιών, διότι οι πιστωτικές αρχές θεωρούσαν την κατάθεση και τη μεσολάβηση της ροής των αποταμιεύσεων προς την επένδυση, ως δημόσια αγαθά.

Η διεθνοποίηση των τραπεζικών κεφαλαίων όμως προκάλεσε την απελευθέρωση τόσο των εγχώριων όσο και την διαμόρφωση διεθνών χρηματαγορών.

Η απελευθέρωση ενίσχυσε την αλληλεξάρτηση των αγορών και την αλληλοδιείσδυση καθώς και την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών που στηρίχθηκαν σε νέες χρηματοδοτικές τεχνικές.

Η διαμόρφωση των επιτοκίων από τις δυνάμεις της αγοράς, η καθιέρωση των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, επέτρεψαν την δημιουργία χρηματοπιστωτικών αγορών μεγάλου μεγέθους με έντονο το στοιχείο του ανταγωνισμού, τόσο στην αγορά του χρήματος όσο και στην αγορά συναλλάγματος.

Ο τραπεζικός επιχειρηματικός σχεδιασμός σε στόχους και στρατηγικές και η διαχείριση τόσο των στοιχείων του ενεργητικού όσο και των στοιχείων του παθητικού, αναθεωρήθηκαν και προσαρμόστηκαν σε νέες συνθήκες ανταγωνισμού που η δυνατότητα ανταπόκρισης απαιτούσε εξαγορές, ενοποιήσεις, συμβόλαια διαχείρισης, δάνεια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (joint venture), με στόχο την μείωση του κόστους μέσα από οικονομίες κλίμακας.

Συγκεκριμένα η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων σαν βασικό στοιχείο ελεύθερης αγοράς και η απελευθέρωση των τραπεζικών αγορών, έδωσαν ώθηση στον ανταγωνισμό με μείωση των επιτοκίων και διεύρυνση του φάσματος προϊόντων, υπηρεσιών.

Βασική προϋπόθεση μιας τράπεζας για την αποδοχή της και την απόδοση της στον εγχώριο αλλά και στον διεθνή χώρο είναι το επίπεδο γνώσεων, εμπειρίας και η δυνατότητα ανταπόκρισης του στελεχιακού της δυναμικού σε προϊόντα και υπηρεσίες

που απαιτεί μια συγκεκριμένη αγορά ή μία συγκεκριμένη βιομηχανία όπως , π.χ. η βιομηχανία της Ναυτιλίας.

Σε τελευταία ανάλυση , η καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση ενός πελάτη έχει αποδειχθεί ότι πραγματοποιείται από ένα έμπειρο και καταρτισμένο προσωπικό που προσλαμβάνεται , εκπαιδεύεται για να υπηρετήσει μια συγκεκριμένη τραπεζική αντίληψη, συγκεκριμένους στόχους μέσα από ξεκάθαρες στρατηγικές και σε συνθήκες έντονα ανταγωνιστικές.

Η ανάπτυξη τραπεζικών εργασιών σε χώρες εκτός της χώρας ίδρυσης της κάθε συγκεκριμένης τράπεζας, προϋποθέτει την ύπαρξη ή την δημιουργία στελεχών με την ικανότητα απόδοσης σε διαφορετικά κοινωνικά, πολιτικά, οικονομικά και νομικά συστήματα από την χώρα προέλευσης της συγκεκριμένης τράπεζας.

Η ύπαρξη τέτοιου στελεχιακού δυναμικού ενισχύει την δυνατότητα περαιτέρω ανάπτυξης σε υπάρχουσες αγορές, διείσδυσης σε αυτές τις αγορές καθώς και επιτρέπει την ομαλή αποχώρηση όταν αυτό κρίνεται αναγκαίο.

Χρήσιμο παράδειγμα ανάπτυξης διεθνούς προσανατολισμού τραπεζικής δραστηριότητας αποτελεί η ενασχόληση του διεθνούς τραπεζικού συστήματος με την χρηματοδότηση της Ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Οι αυξομειώσεις του ρυθμού του παγκόσμιου στόλου κατά την τελευταία 25ετία, εκφράζουν την ύπαρξη ναυτιλιακών υφέσεων ή ανοδικής πορείας των ναυλαγορών που μερικώς προκαλεί και την έντονη απουσία ή απροθυμία του τραπεζικού συστήματος σε περιόδους ναυτιλιακών κρίσεων ή η επεκτατική τους πολιτική σε περιόδους ναυτιλιακής ευημερίας.

Το ενδιαφέρον του διεθνούς τραπεζικού συστήματος για χορηγήσεις προς τη βιομηχανία της ναυτιλίας μολονότι μεταβάλλεται και προσαρμόζεται στις διεθνείς εξελίξεις των ναυλαγορών, ποτέ δεν έπαψε να υπάρχει. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι:

- Η χρησιμότητα της αγοράς δια θαλάσσης τεραστίων ποσοτήτων αγαθών, υγρών ή ξηρών, χύδην και βιομηχανικών προϊόντων, συνετέλεσε στην οικονομική ανάπτυξη, στην οικονομική ολοκλήρωση και στην γεωγραφική κατανομή του διεθνούς εμπορίου και κατ' επέκταση του θαλάσσιου εμπορίου.
- Η ναυτιλία είναι εντάσεως κεφαλαίου.
- Υπάρχει έντονο το στοιχείο της διεθνοποίησης της μορφής ιδιοκτησίας των πλοίων, του τόπου εγκατάστασης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, της επάνδρωσης των πλοίων , της προσέλκυσης κεφαλαίων, της απασχόλησης του πλοίου και της

ασφαλίσεως του, τέτοια που το διεθνές τραπεζικό σύστημα μπορεί να κατανοήσει και να ανταποκριθεί με άμεσες αποφάσεις για την εξυπηρέτηση του σε δάνεια, προϊόντα και υπηρεσίες μέσα από την ύπαρξη του στελεχειακού δυναμικού.

- Την ύπαρξη των ανταγωνιστικών νηολογίων που επιτρέπει την διαμόρφωση ανταγωνιστικού κόστους λειτουργίας του πλοίου με δυνατότητα διαμόρφωσης επαρκών πλεονασμάτων για την επαναπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων και με ελάχιστη φορολογική επιβάρυνση.
- Τη δυνατότητα απορρόφησης δανείων μεγάλου μεγέθους σε αποδόσεις μεγαλύτερες του όρου απόδοσης του δανειακού χαρτοφυλακίου τους που έχουν χορηγήσει οι ξένες τράπεζες (loan portfolio).
- Την δυνατότητα εξισορρόπησης του κινδύνου των δανείων σε μια συγκεκριμένη χώρα όπου άλλοι τομείς της οικονομίας δεν προσφέρουν την δυνατότητα ανάπτυξης χρηματοδοτήσεων σε τέτοια ευρύτητα και απόδοση όπως συμβαίνει στην ναυτιλιακή βιομηχανία.

Η ενασχόληση με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί την ύπαρξη στελεχειακού ικανού να αξιολογήσει τους συγκεκριμένους κινδύνους που αφορά:

- Τον κίνδυνο απασχόλησης και το προβλεπόμενο cash flow risk
- Του πλοίου σαν ενυπόθηκη εξασφάλιση και την δυνατότητα ρευστοποίησης του (collateral risk).
- Της αναζήτησης των απαιτούμενων ασφαλειών (insurance risk).
- Του κινδύνου μεταβολής των επιτοκίων και της διακυμάνσεως τους (interest risk)
- Της ύπαρξης ή μη συναλλαγματικού κινδύνου (currency risk).

Η δυνατότητα προσδιορισμού των ανωτέρω κινδύνων προκύπτει:

Από την αξιολόγηση των ιστορικών δεδομένων του δανειζόμενου όπως:

- Την ιστορική διαδρομή του, ως εφοπλιστή και κυρίως με την ιδιότητα του πλοιοκτήτη
- Τον τρόπο επιβίωσης κατά την διάρκεια των ναυτιλιακών κρίσεων,
- Τον συντελεστή σεβασμού στις υποχρεώσεις του.
- Την ποιότητα, επάρκεια, σταθερότητα και συνέχεια στο management της εταιρείας,
- Την αξιολόγηση εμπειριών άλλων τραπεζών με τον ίδιο πελάτη

Το τραπεζικό στέλεχος απαιτεί να έχει πλήρη γνώση της συγκεκριμένης βιομηχανίας στην συγκεκριμένη αγορά και την δυνατότητα αξιολόγησης ποιοτικά και ποσοτικά της διαδρομής του συγκεκριμένου πελάτη.

- Από την ανάλυση δομής του στόλου που περιλαμβάνει:
- την αξία στόλου σε τιμές αγοράς
- την αξία στόλου σε τιμές διάλυσης (scrap)
- τον βαθμό διασκόρπισης κατά ηλικία, τόπο και μέγεθος
- τον τρόπο απασχόλησης του στόλου και την οικονομική αξιοπιστία των ναυλωτών
- το επιτυγχανόμενο και προβλεπόμενο επίπεδο ναύλων

Η δυνατότητα σωστής αξιολόγησης προϋποθέτει στελεχιακό δυναμικό με διεθνή προσανατολισμό και σκέψη, λεπτομερή ενημέρωση των διεθνών αγορών, αξίας πλοίων τιμών διάλυσης, επιπέδου ναύλων και οικονομικής επάρκειας των ναυλωτών.

Οι παραπάνω αγορές ανταποκρίνονται σχεδόν σε μοντέλα πλήρους ανταγωνισμού που επιτρέπει την ανεμπόδιστη ροή πληροφόρησης, δίχως προστριβές.

Η δυνατότητα σωστής αξιολόγησης των παραπάνω κινδύνων από έμπειρο και με γνώσεις στελεχιακό δυναμικό, επιτρέπει την ποιοτική και ποσοτική επέκταση της τράπεζας στο χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης με συνέχεια, συνέπεια, σοβαρότητα και σταθερότητα. Επιτρέπει επίσης την συμμετοχή σε κάθε μορφή χρηματοδότησης, παραδοσιακής ή μη.

2.5.1 Τραπεζικά δάνεια

Οι Εμπορικές τράπεζες διαδραματίζουν έναν πολύ σημαντικό ρόλο Βιομηχανία της Ναυτιλίας, καθώς αποτελούν την βασικότερη πηγή κεφαλαίου για να καλύψουν βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες, αλλά και μακροπρόθεσμες ανάγκες της.

Εκτός όμως από αυτόν τον ρόλο τους, οι τράπεζες μεσολαβούν και εισπράττουν τους ναύλους, πληρώνουν τα έξοδα κίνησης του πλοίου (καύσιμα, έξοδα λιμένα , προμήθειες πρακτόρων κλπ), διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές σε ξένα νομίσματα και προσφέρουν οικονομικές συμβουλές και πληροφορίες συνέπεια οι σχέσεις τραπεζών και ναυτιλιακών εταιρειών να πρέπει να είναι άριστες σε όλη τη διάρκεια του ναυτιλιακού κύκλου και ειδικότερα αναφορικά για την χορήγηση ναυτιλιακού δανείου.

Οι Εμπορικές τράπεζες ενδιαφέρονται για ένα ναυτιλιακό δάνειο το οποίο μπορεί να έχει σταθερότητα αποδόσεων στη διάρκεια της ζωής του δανείου ώστε να μπορεί να δημιουργήσει επαρκή πλεονάσματα, ώστε να εξυπηρετήσει το κεφάλαιο και τις πληρωμές των τόκων.

Η ναυτιλία εξάλλου είναι από τους λίγους κλάδους που κάνουν χρήση μικρού αριθμού εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης και οι λόγοι είναι:

- Ευέλικτοι και συμφέροντες όροι δανείων από πλευράς τραπεζών, με αποτέλεσμα ο πελάτης να βρίσκει πιο ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό από άλλες μορφές χρηματοδότησης.
- Διαφορές τραπεζών στις εκτιμήσεις του ρίσκου, αποδόσεων και επιλογών με πιο επιθετικές τις τράπεζες της Κεντρικής Ευρώπης.
- Έλλειψη γνώσης του αντικειμένου από θεσμικούς επενδυτές.
- Το πλοίο είναι και θεωρείται ισχυρή εξασφάλιση για αυτούς που κατανοούν σε βάθος το αντικείμενο.
- Παραδοσιακά οι πλοιοκτήτες δεν βλέπουν με καλό μάτι το άνοιγμα των "χαρτιών" τους σε τρίτους και δεν είναι διατεθειμένοι να πουλήσουν κάτι από την τρέχουσα αγοραία αξία τον στόλο τους, όπως συνήθως επιβάλλεται για την εισαγωγή σε κάποιο χρηματιστήριο.

2.5.1.1 Τράπεζες Χρηματοδότησης κυρίως Ελληνικής Ναυτιλίας.

Βάσει συγκεκριμένης έρευνας που πραγματοποιήθηκε λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία του Ιουνίου 2002, έχοντας ως χρονική βάση σύγκρισης τα δύο έτη την χρονική περίοδο μεταξύ δύο Ποσειδωνίων, παρέχονται πολύτιμα στοιχεία σχετικά με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση της ελληνικής κοινότητας από τον τραπεζικό κλάδο.

Πιο συγκεκριμένα, από τα τέλη του 1990 η τραπεζική χρηματοδότηση άρχισε να κινείται σε μία εντελώς καινούρια τροχιά έχοντας μια πληθώρα αλλαγών τόσο στη δομή όσο και στη λειτουργία της. Η λέξη "κλειδί" τα τελευταία χρόνια είναι "συγχώνευση", οι σημαντικότερες των οποίων επηρέασαν σημαντικά .

- Η απορρόφηση της Ιονικής και Λαϊκής Τράπεζας από την τράπεζα Alpha Πίστewος το 2000 και το περαιτέρω άνοιγμα της τελευταίας στην ελληνική ναυτιλία μέσω τόσο της αύξησης του πορτοφολίου της, αλλά και γενικότερης πολιτικής της.
- Η απορρόφηση της Τράπεζας Εργασίας από την Eurobank
- Η απορρόφηση ναυτιλιακών χαρτοφυλακίων από την Τράπεζα Πειραιώς.
- Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ευρωπαϊκών τραπεζών (BNP-Paribas, Agricole-Indosuez κ.λ.π.).

Από την άλλη μεριά, από το 2000 έως σήμερα στην ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα παρατηρήθηκε και το φαινόμενο της απομάκρυνσης διαφόρων τραπεζών από την αγορά. Τρανταχτά παραδείγματα οι απομακρύνσεις της Morgan, Bank of New York και της δεύτερης σε μακροβιότητα Bank of Nova Scotia.

Εκτός από την τάση της ενοποίησης αλλά και της απομάκρυνσης διαφόρων τραπεζών από την αγορά, πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι εισήλθαν και σχήματα σε αυτήν. Αναλυτικά, εισήλθε η Αγροτική Τράπεζα, η οποία από κοινού με ιδιώτες επενδυτές εξαγόρασε την Bank of Nova Scotia και δημιούργησε την First Business Bank καθώς επίσης και την ίδρυση AB BANK από τους παλαιούς στο χώρο της ελληνικής ναυτιλίας, ιδιοκτήτες Eurofinance, και τον γερμανικό όμιλο της Lb Kiel.

Το 10,16% των χρηματοδοτήσεων προς την ελληνική ναυτιλία ελέγχουν η Εθνική και η Alpha Bank σύμφωνα με τα στοιχεία της ετήσιας έρευνας Petrofin Research για τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, που ολοκληρώθηκε στο 2001.

Οι 37 τράπεζες που ασχολούνται με τη χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας αά χώρα είναι οι εξής

Ελληνικές : ALPHA BANK LONDON, ALPHA CREDIT BANK, COMMERCIAL BANK OF GREECE, EFG EYROBANK, EGNANTIA, ETVA, EYROFINANCE FIRST BUSINESS BANK, LAIKI BANK, NATIONAL BANK OF GREECE PIRAEUS PRIME BANK.

Γερμανικές: LB KIEL, CQMMERZBANK, HYPO-VEREINSBANK, DEUTSCE SHIFFSBANK, NORD LB, SCHIFFHYPOTHEKENBANK, DEBIS and KFW.

Η.Π.Α: CHASE κCH CITIBANK.

Ολλανδικές :ABNAMRO BANK, NIB CAPITAL (DNI), DVB NEDSHIP, FORT, ING.

Γαλλικές : CREDIT LYONNAIS, BNP, NATEXIS , CREDIT FONCIER.

Από άλλες χώρες : BANCA POPOLARE DI NOVARA (ιταλική)), EFIBANK (ιταλική), FINNISH EXPORT CREDIT (φιλανδική), KBC (ιρλανδική), KREDIETBANK LUXEMBOURG (Λουξεμβούργο), NORDEA (νορβηγική), VIKING SHIP FINANCE (ελβετική).

Από τις τράπεζες αυτές , οι 15 παρακάτω είναι οι κορυφαίες σε σχέση με το ποσό δέσμευσής τους : KFW , ABNAMRO, ALPHA CREDIT , ETVA, CBG, CQMMERZBANK, NORD LB, NBG, CHASE, LB KIEL CREDIT LYONNAIS, DEUTSCHE SHIFFSBANK, PPB, HYPO-VEREINSBANK ,DVB.

Στα 18,9 δισεκατομμύρια δολάρια ανήλθε για το 2002 η χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας από 49 τράπεζες, παρουσιάζοντας αύξηση σε ποσοστό 13,2% σε σύγκριση με το 2000 . Από τα δάνεια αυτά το 91 % πηγαίνουν στη ποντοπόρο ναυτιλία και μόλις το 9% στην ακτοπλοία.

Οι Γερμανικές τράπεζες κυριαρχούν στην αγορά της χρηματοδότησης της ελληνικής ναυτιλίας , συμμετέχοντας με ποσοστό 29 % δηλαδή 5,5 δισεκατομμύρια δολάρια ποσοστό 21%, και οι αγγλικές με 1,2 δισ. Δολ. Αν υπολογίσει κανείς και τη συμμετοχή ιδίων κεφαλαίων από τους Έλληνες εφοπλιστές, που ανέρχονται σε εκατομμύρια δολάρια ημερησίως, καταλαβαίνει ότι η ελληνική ναυτιλία είναι από τις δυναμικότερες αγορές της Ευρώπης. Βέβαια ο κλάδος στηρίζεται κυρίως από τις τράπεζες, ενώ η άντληση κεφαλαίων από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές είναι μηδαμινή. Αν και ο αριθμός των ελληνικών τραπεζών, 11 στο σύνολο, είναι μεγάλος οι γερμανικές τράπεζες, εννέα στο σύνολο, είναι αυτές που έχουν διαθέσει το μεγαλύτερο ποσό στη δανειοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας, κάτι που συνέβαινε και το 2000.

Αυτό το χαρακτηριστικό θα μπορούσε να επηρεάσει την ελληνική αγορά στην επικείμενη από το 2005 αλλαγή στη γενικότερη πολιτική του συστήματος, οπότε οι γερμανικές τράπεζες θα ενεργούν άνευ εγγύησης από τα κρατίδια στα οποία ανήκουν, μεταβάλλοντας άμεσα το δείκτη φερεγγυότητας τους. Βεβαίως μία από τις πιθανότητες αυτού του γεγονότος θα είναι περισσότερο η αύξηση του περιθωρίου του κέρδους που θα απαιτούν από τους πελάτες τους παρά η απομάκρυνση από την ελληνική ναυτιλιακή αγορά όπου έχουν εισέλθει δυναμικά για πολλά τώρα χρόνια.

Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει η πορεία των χαρτοφυλακίων των τραπεζών ανά εθνικότητα τα τελευταία δύο χρόνια. Από τη μελέτη προκύπτει ότι:

- Οι ελληνικές τράπεζες παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη μεταβολή στη σύγκριση του συνόλου των χαρτοφυλακίων τους από το 2000 έως το 2001.

- Η αυξητική αυτή μεταβολή ανέρχεται στο 28% και ακολουθείται από μια εξίσου μεγάλη αυξητική μεταβολή της τάξης του 26% των γερμανικών τραπεζών οι οποίες συνεχίζουν να υποστηρίζουν την ελληνόκτητη ναυτιλία με την άμεση χρηματοδότηση της.

- Στον αντίποδα, οι γαλλικές τράπεζες κράτησαν σταθερά τα χαρτοφυλάκιά τους, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν παρήγαγαν νέα δάνεια. Απλώς η παραγωγή τους ήταν περίπου ίση με τις αποπληρωμές των δανείων τους που είχαν στην αρχή της περιόδου (2002).

Η μεγάλη συρρίκνωση παρατηρείται στις αμερικανικές τράπεζες, οι οποίες μείωσαν το χαρτοφυλάκιο τους σε ποσοστό που ξεπερνά το 20%.

Όσον αφορά στα μεγαλύτερα χαρτοφυλάκια, μόνο τρεις τράπεζες ξεπερνούν το ένα δισεκατομμύριο δολάρια, ενώ άλλες 15 κυμαίνονται μεταξύ 400 εκατ. και ενός δισ. Δολάρια.

Είναι χαρακτηριστικό όμως ότι το 82% των 18,9 δισ. δολ. έχει δοθεί στους Έλληνες πλοιοκτήτες από 20 μόνο τράπεζες, ενώ οι υπόλοιπες 30 έχουν μικρά δανειοδοτικά ανοίγματα η καθεμία στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά. Το 57% συνολικού χαρτοφυλακίου το ελέγχουν μόνο 10 τράπεζες. Η τράπεζα με το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι η Royal Bank of Scotia της οποίας το ποσοστό της ξεπερνά το 10% αγγίζοντας τα 2,1 δισ. Δολάρια.

Οι τράπεζες που παρουσίασαν αλματώδη ποσοστιαία άνοδο την διετία είναι κυρίως οι ακόλουθες:

Bayerische Hypo, Vereinsbank, Efg Eurobank, Laiki, Alpha, Bnp.

Σε αριθμητική αύξηση των χαρτοφυλακίων οι τράπεζες που προηγούνται είναι οι εξής:

LB Kiel, Alpha, Bayerische, Deutche, Schiffsbank, Dnv Nedship, Τράπεζα Πειραιώς, Efg Eurobank, BNP. Από την άλλη μεριά οι τράπεζες που μείωσαν τη χρηματοδοτική θέση στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά (σε ποσοστιαία βάση) είναι οι: Bank of New West L/B,, Εγνατία Τράπεζα, JP Morgan Chase, BCV κ.ά.

Αριθμητικώς τις μεγαλύτερες μειώσεις στα χαρτοφυλάκια τους βρίσκονται στις εξής: Bank of New West L/B, JP Morgan Chase, Commerzbank.

Η πλειονότητα των τραπεζών παρουσιάζει συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων σε τράπεζες 35%) ή διατήρηση στα ίδια επίπεδα (16 τράπεζες ή 32,6%) Μόνο έξι

τράπεζες παρουσιάζουν μια μέση αύξηση της τάξης του 10-50% του χαρτοφυλακίου τους, ενώ άλλες δέκα παρουσιάζουν υψηλή αύξηση. Από τις δέκα οι επτά έχουν αυξήσει το χαρτοφυλάκιο τους σε ποσοστό μεγαλύτερο από το διπλάσιο, ενώ τρεις εμφανίζουν αύξηση της τάξης του 50%-100% στην χρηματοδότηση της Ελληνόκτητης ναυτιλίας.

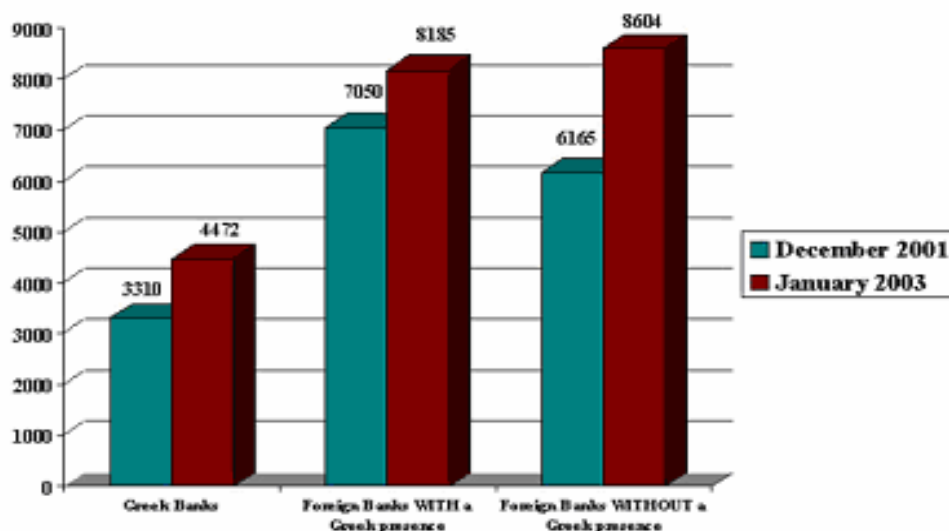
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

Table F

*Total of Bank Portfolios available to Greek shipping in millions of US\$
January 2003*



Total: US\$ 21.261bn



Petrofin Bank Research ©

2.5.1.2 Προϋποθέσεις χορήγησης Ναυτιλιακών Δανείων

ΣΤΟ ναυτιλιακό χώρο έχει επικρατήσει η άποψη ότι πρέπει να εξασφαλίσεις τις εξής 5 προϋποθέσεις για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δάνειου είναι γνωστές σαν τα 5 Cs. (Τα 5Cs θα αναφερθούν αναλυτικά και στο κεφάλαιο 4)

1. Άριστος χαρακτήρας (character)
2. Εξάireτος manager (capacity)
3. Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (capital)
4. Επαρκείς εξασφαλίσεις (collateral)
5. Κατάσταση εταιρείας (conditions)

Στον πρώτο παράγοντα η ιστορία του πλοιοκτήτη στον χώρο, η εμπειρία του και ο χαρακτήρας του είναι πρωταρχικής σημασίας στοιχεία για την τράπεζα. Πολύ συχνά οι τράπεζες συγκεντρώνουν πληροφορίες για την φήμη και την εντιμότητα του πλοιοκτήτη. Αποτελεί για κάθε τραπεζικό οργανισμό πολύ σημαντικό στοιχείο το αν ο εκάστοτε πλοιοκτήτης κατά την διάρκεια της παραμονής του στον χώρο έχει διαβεί επιτυχώς και χωρίς απώλειες μια τουλάχιστον ναυτιλιακή κρίση.

Η ικανότητα του ως μάνατζερ είναι εξίσου σημαντική. Η τράπεζα ενδιαφέρεται και εξετάζει την ικανότητα του πλοιοκτήτη στην κατάσταση στρατηγικών τόσο με βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Συνεχόμενες επιτυχίες στην αγορά και πώληση πλοίων στην κατάλληλη χρονική στιγμή (σωστό timing) καθώς και ελαχιστοποίηση κόστους είναι στοιχεία που επιδεικνύουν σωστό χαρακτήρα.

Παρόλ' αυτά η ίδια συμμετοχή του πλοιοκτήτη σε μια αγορά όπως και οι επαρκείς εξασφαλίσεις παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο. Τα ίδια κεφάλαια πρέπει να κυμαίνονται μεταξύ 20-30% ανάλογα βέβαια πάντα με τις υπάρχουσες συνθήκες. Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων αποδεικνύει την πίστη του εφοπλιστή στο σχέδιο αυτό καθώς και την πιστοληπτική του ικανότητα. Βέβαια η παροχή εξασφαλίσεων είναι αναγκαία και αναφέρεται στην ύπαρξη καλής εναλλακτικής λύσης στην περίπτωση αποτυχίας της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (υποθήκη, cash flow κτλ).

Με τον όρο ευνοϊκές συνθήκες αναφέρονται εθνικά και διεθνή γεγονότα καθώς και στις συνθήκες και στους όρους που διέπουν το Διεθνές Θαλάσσιο Εμπόριο. Βέβαια θεωρείται απαραίτητη από την πλευρά της τράπεζας μια ανάλυση κινδύνου του πελάτη ταξινομώντας τον σαν υψηλού κινδύνου, μέσου κινδύνου ή χαμηλού κινδύνου.

ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Κάποιος που έχει υψηλό ποσοστό δανειοδότησης τα τελευταία χρόνια ανεξάρτητα από την πιθανή ανάκαμψη της αγοράς.

Οι οφειλόμενες δόσεις για τα πλοία του έχουν λήξει και τα λειτουργικά του έξοδα είναι πάνω από \$ 300.000.

Ένας παλιός στόλος συνιστά μεγαλύτερο κίνδυνο. Βεβαία, ο μέσος όρος ηλικίας ενός Ελληνόκτητου στόλου είναι υψηλότερος από τον κόσμο.

Το ρίσκο αναφορικά με κάποιο πελάτη μπορεί να συνίσταται στις σχέσεις του με άλλες τράπεζες, οι οποίες είτε έχουν μητρώο δραστηριοτήτων είτε αναφέρουν τον πλοιοκτήτη ως αναξιόπιστο.

Πελάτες που επιθυμούν υψηλό επίπεδο χρηματοδότησης και επιθυμούν η

αποπληρωμή του δανείου να γίνει μέσω χρονοναυλώσεων είναι πελάτες υψηλού κινδύνου, αφού η αποπληρωμή του δανείου στις τράπεζες οφείλει να προκύπτει από τα λειτουργικά έσοδα της εταιρείας και μόνο

ΧΑΜΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ο παραδοσιακός πλοιοκτήτης

Κάποιος που έχει επιβιώσει σημαντικών ναυτιλιακών κρίσεων διάρκειας.

Κάποιος που δεν έχει προβεί σε αγορές καινούριων πλοίων και χρόνια αποτελεί για τις τράπεζες φερέγγυο άτομο που καταλαβαίνει την κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς. Αυτός που διαθέτει ίδια κεφάλαια και ζητά χαμηλό ποσό χρηματοδότησης αποδεικνύει υψηλές διοικητικές και χρηματοοικονομικές ικανότητες. Κάποιος που μπορεί να αποκτήσει ένα καινούριο πλοίο στη χρονικά δυνατή τιμή της αγοράς. Καταφέρνει να λειτουργεί τα πλοία του ακόμα και με ζημιά.

ΜΕΣΑΙΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Οι πελάτες μεσαίου κινδύνου έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά με τους πελάτες υψηλού κινδύνου όμως σε πολύ μικρότερο βαθμό.

2.5.1.3 Εισηγητική επιστολή δανείου

Κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί βάσει συγκεκριμένου πλαισίου που υπόκειται.

Η πολιτική της κάθε τράπεζας εξαρτάται από

A). Μέγεθος εταιρειών (μικρές- μεσαίες- μεγάλες)

B). Τύποι, ηλικία, μέγεθος πλοίων

Γ). Χρονική περίοδος αποπληρωμής του δανείου (π.χ 20 έτη στην συνολική ζωή του πλοίου, δηλαδή για ένα καράβι 15 ετών θα ληφθεί δάνειο για 5 χρόνια.

Δ). Ελάχιστο και μέγιστο ποσό δανείου ανά πελάτη. Υπάρχουν τράπεζες που έχουν ως πολιτική τους να μην δανειοδοτούν λιγότερο από 1 εκ. και άλλες που δεν υπερβαίνουν το ποσό των 8 εκ. Δολαρίων.

E). Ποσοστό δανείου, το οποίο συνήθως μεταβάλλεται ανάλογα με την αξία του πλοίου και το όνομα και την φήμη του πλοιοκτήτη. Κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί κατά κύριο λόγο πάνω από ποσοστό 50%.

ΣΤ). Η σημαία του πλοίου και η εθνικότητα της εταιρείας που υποβάλλουν την αίτηση χορήγησης δανείου παίζουν καθοριστικό ρόλο στην απόφαση της τράπεζας, προκειμένου να αποφύγει το λεγόμενο country risk.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η επενδυτική πολιτική του εκάστοτε πλοιοκτητριών θα πρέπει να συμβαδίζει με αυτή της τράπεζας και με γνώμονα το συμφέρον ο πλοιοκτήτης απευθύνεται στην τράπεζα εκείνη που θεωρεί ότι θα του εξασφαλίσει την ρευστότητα που επιθυμεί με τους καλύτερους δυνατούς όρους. Έχοντας αυτά υπόψη ο πλοιοκτήτης υποβάλλει στην τράπεζα που επιθυμεί την εισηγητική επιστολή, η οποία ουσιαστικά αναφέρει αναλυτικά τα στοιχεία του, της εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίζεται και το επιθυμητό ποσοστό χρηματοδότησης. Η διαδικασία αίτησης ενός ναυτιλιακού δανείου διαρκεί από μερικές εβδομάδες μέχρι και το πολύ μερικούς μήνες (2-3 μήνες). Στην εκάστοτε αίτηση ο κάθε πλοιοκτήτης θα πρέπει αρχικά να παρουσιάσει αναλυτικά τα στοιχεία της πλοιοκτήτριας εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν, να παράσχει συστάσεις για να επιβεβαιώσει την ορθότητα των στοιχείων που παραθέτονται, καθώς και αναφορά των πλοίων που διαχειρίζεται η εταιρεία με στοιχεία αποδόσεων κερδών και ταμιακών ροών. Σε αυτό το στάδιο, η τράπεζα χρειάζεται να ικανοποιηθεί ότι η εφοπλιστική εταιρεία διαθέτει επάρκεια διοίκησης.). Πιο αναλυτικά τα στοιχεία που παρέχονται στην τράπεζα είναι τα εξής.

1. Διαχειρίστρια εταιρεία και Βιογραφικό των υπευθύνων.

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

Πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν.

A. Ονόματα πλοίων

Γ. TCW

Δ. Χρονολογία κατασκευής

E. Πότε και πόσο αγοράστηκαν και πουλήθηκαν

ΣΤ. Αν χρηματοδοτήθηκαν και από ποια τράπεζα

2. Συστάσεις

A. Ασφάλεια (H+M, P+I)

B. Ναυλωτές/ Προμηθευτές που συνεργάζεται η εταιρεία

Γ Σχέσεις με άλλες τράπεζες

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

3. Πλοία υπό την παρούσα διαχείριση.

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

4. Αίτηση δανείου

Στην αίτηση του δανείου αναφέρεται το επιθυμητό ποσοστό χρηματοδότησης για την αγορά του πλοίου, η περίοδος του δανείου, τα τεχνικά χαρακτηριστικά του πλοίου προς αγορά, τα αναμενόμενα ημερήσια λειτουργικά έξοδα και τις προοπτικές για έσοδα βάσει των διακυμάνσεων της ναυλαγοράς.

Όταν υποβληθεί η αίτηση εξετάζεται από το αρμόδιο στέλεχος της (credit offer) , ο οποίος αφού βεβαιωθεί για την ορθότητα των στοιχείων της αίτησης και ότι αυτή ταυτίζεται με την χρηματοδοτική πολιτική της τότε συντάσσει την πρόταση του για τους όρους της δανειακής σύμβασης (offer letter) το οποίο και παρουσιάζει στον πλοιοκτήτη. Στο στάδιο πλοιοκτήτης μπορεί να διαπραγματευθεί με τον credit officer και να γίνει αλλαγή στους όρους του δανείου προς όφελος του. Αφού επιτευχθεί ο στόχος ο credit officer συντάσσει μια αντίστοιχη εισήγηση, την οποία υποβάλλει στο όργανο της τράπεζας που αποφασίζει την χορήγηση (credit commissioner) ΤΟΥ δανείου.

Στην περίπτωση που η αίτηση γίνει αποδεκτή από το credit commissioner ο οποίος έχει την δυνατότητα να αποδεχθεί, να απορρίψει ή να τροποποιήσει το αίτημα, συντάσσεται από την τράπεζα μια επιστολή προς τον αιτούντα που περιέχει τη δέσμευση της τράπεζας (commitment) καθώς και τους συνολικούς όρους χρηματοδότησης (summary of terms) κάτω από τους αποδέχεται να ικανοποιήσει το αίτημα του. Το στάδιο αυτό του δανεισμού ολοκληρώνεται με την αποδοχή και υπογραφή από τον δανειολήπτη του commitment letter και κατόπιν όλα τα στοιχεία παραδίδονται στους δικηγόρους, οι οποίοι επιμελούνται την τελική της μορφή.

Παράδειγμα δίνεται στο APPENDIX 1.

2.5.1.4 Έλεγχος εσόδων

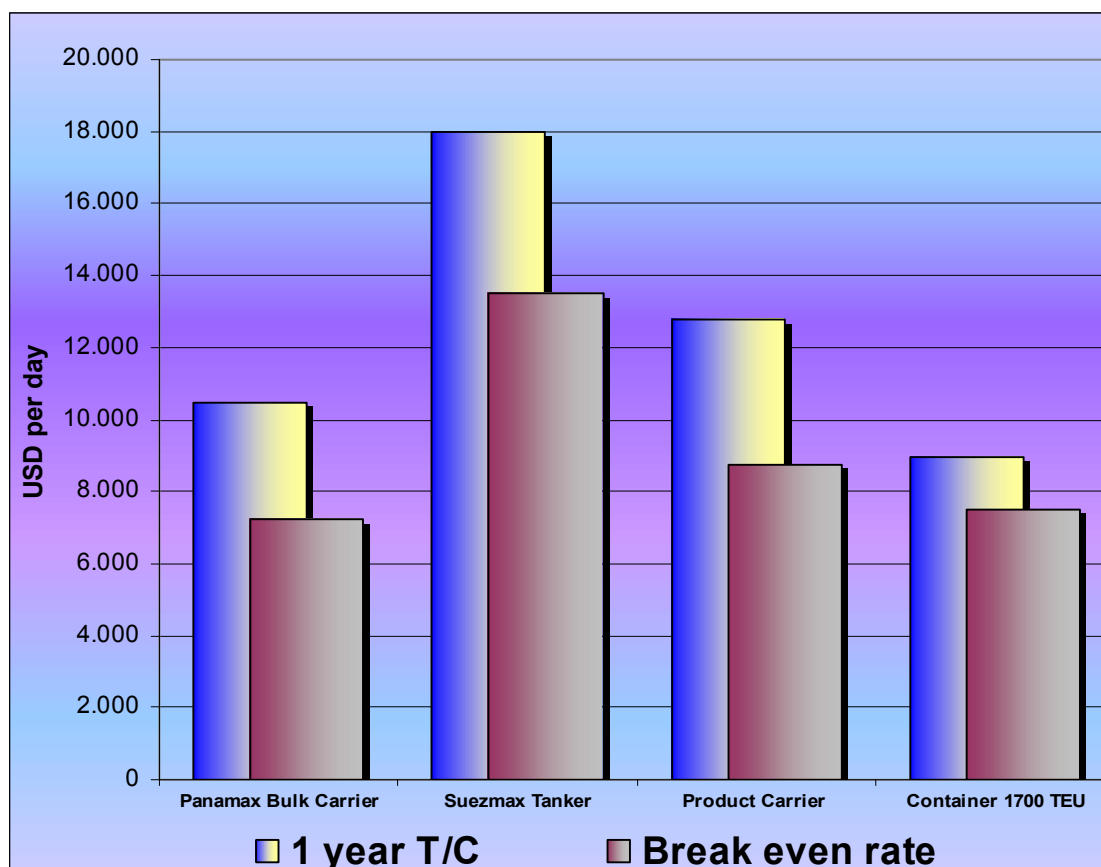
Για την στάθμιση των πιθανολογούμενων εσόδων λαμβάνοντας υπόψη

-Τυχόν ύπαρξη κάποιας χρονοαύλωσης .

Η τιμή της χρονοναύλωσης είναι πολύ σημαντικό να είναι πάνω από το break even rate των αντίστοιχων χρονοναυλώσεων για ένα χρόνο για να μπορεί να καλύπτει το πλοίο τα τρέχοντα έξοδά του αλλά και τις δανειακές του υποχρεώσεις. Στο διάγραμμα 6 φαίνεται η σύγκριση αυτή.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6

Break even rates vs current 1 year t/c rates



-Οι ναύλοι που επέτυχε το πλοίο, αλλά και άλλα πλοία της ίδιας κατηγορίας, μεγέθους και ηλικίας, κατά την τελευταία περίοδο και ο δείκτης BFI (Baltic Freight Index) ή Word scale αναλόγως με τον τύπο του πλοίου,

-Η διεθνής οικονομική και πολιτική κατάσταση

-Η συνολική χωρητικότητα των υπό ναυπήγηση πλοίων του συγκεκριμένου τύπου και μεγέθους, και

-Φυσικά το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου.

Για την εκτίμηση της αξίας κάποιας χρονοναυλώσεως πρέπει να εξετάζονται το κύρος του ναυλωτή και το χρονικό σημείο του ναυτιλιακού κύκλου. Γιατί είναι τόσο πολλοί και πολύπλοκοι οι όροι των ναυλοσύμφωνων που, αν ακολουθήσει περίοδο 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 (Never accept them at face value).

Όσον αφορά τους τρέχοντες ναύλους η Τράπεζα συγκεντρώνει πληροφορίες από την αγορά (ναυλομεσίτες, εφοπλιστές κ.α.) και κυρίως από τον ναυτιλιακό τύπο.

Με την ευκαιρία πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχουν τρία είδη ναυλώσεως :

- Η ναύλωση για ένα ή περισσότερα ταξίδια (single or consecutive voyage charter)
- Η χρονοναύλωση (time-charter), και
- Η ναύλωση πλοίου γυμνού (bare-boat charter).

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

Στην περίπτωση της χρονοναυλώσεως ο πλοιοκτήτης μισθώνει το πλοίο στον ναυλωτή για ορισμένο χρονικό διάστημα και είναι υπόλογος μόνο για τα τρέχοντα έξοδα του πλοίου (running expenses).

Τα καύσιμα, οι δαπάνες φορτοεκφορτώσεως, τα λιμενικά τέλη κλπ. καλύπτονται από τον ναυλωτή. Σε περιπτώσεις επισκευών το πλοίο τίθεται εκτός απασχολήσεως (off hire).

Στην περίπτωση του Bare-boat 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. Η μορφή αυτή ναυλώσεως δεν είναι ευρέως διαδεδομένη.

Ο πιο κάτω πίνακας δίδει την κατανομή των εξόδων στις τρεις περιπτώσεις ναυλώσεων:

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΞΟΔΩΝ ΣΤΙΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΩΝ

<u>Ναύλωση για ένα ή περισσότερα ταξίδια</u>	<u>Χρονοναύλωση</u>	<u>Ναύλωση γυμνού πλοίου</u>
Διορισμός πλοιάρχου από πλοιοκτήτη	Διορισμός πλοιάρχου από πλοιοκτήτη	Διορισμός πλοιάρχου από ναυλωτή
Εξάρτηση ναύλου από ποσότητα φορτίου	Εξάρτηση ναύλου από διάρκεια ναυλώσεως	Εξάρτηση ναύλου από διάρκεια ναυλώσεως

Το ύψος των ναύλων επηρεάζεται βραχυχρόνια και από τους εξής παράγοντες:

- Μεταβολή της τιμής καυσίμων,
- Μεταβολή της ισοτιμίας των κυριότερων διεθνών νομισμάτων,
- Μεταβολή των λιμενικών τελών και των διοδίων διωρύγων
- Τοπικούς πολέμους, που μπορεί να προκαλέσουν ελλείψεις ή αυξημένη ζήτηση πρώτων υλών
- Απεργίες, που επηρεάζουν την διακίνηση πρώτων υλών και προϊόντων, και
- Ασυνήθεις κακοκαιρίες

Η εξέλιξη των τιμών των ναύλων ξηρού φορτίου παρακολουθείται από το 1985 από τον δείκτη BALTIC FREIGHT INDEX (BFI), που καταρτίζεται σε καθημερινή βάση από το BALTIC MERCANTILE AND SHIPPING EXCHANGE του Λονδίνου.

Για την κατάρτιση του λαμβάνονται υπόψη οι ναύλοι 15 διαφορετικών ταξιδιών, καθένας των οποίων όμως έχει διαφορετική βαρύτητα στο σχηματισμό του και συμμετέχει με διαφορετικά ποσοστά που κυμαίνονται από 2,5 - 10 %.

2.5.1.5 Έλεγχος εξόδων

Στην πράξη σήμερα οι ναυτιλιακές εταιρείες χρησιμοποιούν δύο ειδών κόστη, το προϋπολογιστικό και το απολογιστικό.

Το προϋπολογιστικό καταρτίζεται ως έγγιστα προκειμένου να ληφθεί απόφαση εάν είναι σύμφωνη προσφερόμενη ναύλωση. Ο προϋπολογισμός του κόστους είναι ιδιαίτερα δυσχερής αφού αφορά την εκμετάλλευση πλοίων και εμπεριέχει πολλούς αστάθμητους παράγοντες, γι' αυτό και απαιτεί ιδιαίτερες γνώσεις και πείρα. Σημειώνεται ότι εκτός από τις διαφοροποιήσεις στις τιμές των εφοδίων του πλοίου, στα έξοδα φορτώσεως / εκφορτώσεως και συντηρήσεως,

και στα λιμενικά τέλη, σημαντικό ρόλο παίζουν πολλές φορές και απρόβλεπτοι παράγοντες όπως ζημίες, απεργίες, δυσμενείς καιρικές συνθήκες κλπ.

Το πραγματικό ή απολογιστικό κόστος καταρτίζεται εκ των υστέρων για να εξευρεθεί το κέρδος ή η ζημία που προέκυψε από κάθε ναύλωση.

Οι αποκλίσεις που προκύπτουν από την σύγκριση των επιμέρους στοιχείων του προϋπολογισμού και του απολογιστικού κόστους αποτελούν αντικείμενο ερεύνης και τα προκύπτοντα συμπεράσματα πολύτιμο βοήθημα των πλοιοκτητών και οδηγό για την προσαρμογή της πολιτικής τους.

2.5.1.6 Προσφερόμενοι όροι-Περιθώρια

Το χορηγούμενο δάνειο τιμολογείται με ένα περιθώριο πάνω από το LIBOR, συνήθως επηρεάζεται από παράγοντες όπως η ανταγωνιστικότητα μεταξύ τραπεζών και το κόστος κεφαλαίων των τραπεζών. Είναι ίσο με την αξία του επιτοκίου χορήγησης της τράπεζας μείον το επιτόκιο δανεισμού της που εφαρμόζεται καθημερινά στο δάνειο, εξοφλείται όμως κάθε 3/6/9/12 μήνες. Οι «καλοί» πελάτες της τράπεζας επωφελούνται συνήθως καλύτερου επιτοκίου το οποίο κυμαίνεται μεταξύ 0,875 - 2 %, ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη. Όλες οι τράπεζες συμφωνούν στο ότι το περιθώριο που προσφέρεται εξαρτάται σε έναν πολύ μεγάλο βαθμό από τον αν ο πελάτης δημιουργεί καινούριους επιχειρηματικούς δεσμούς με την τράπεζα π.χ. του ανοίγματος νέου λογαριασμού και πολλών καταθέσεων.

-Αμοιβές

Οι αμοιβές είναι ελκυστικές για όλες τις τράπεζες αν και όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ένας τραπεζίτης είναι το μοναδικό κομμάτι στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας στο οποίο οι τράπεζες δεν ανταγωνίζονται, σιωπούμε και συνεχίζουμε να χρεώνουμε». Συνήθως οι αμοιβές αυτές κυμαίνονται από 0,25 - 1 %.

2.5.1.7 Περίοδος του δανείου

Δεν υπάρχουν συγκεκριμένοι κανόνες σχετικά με την ηλικία του πλοίου και την περίοδο του δανείου. Κάποιες τράπεζες μπορεί να είναι πιο αυστηρές και να μην επιθυμούν να χορηγήσουν δάνειο για την αγορά ενός πλοίου ηλικίας πάνω από 15 χρόνια. Άλλες πάλι μπορεί να είναι πιο ελαστικές και να δεχτούν να

χρηματοδοτήσουν πλοία αρκετά μεγάλα, δηλαδή ηλικίας πάνω από 20ετών. Όμως στην περίπτωση αυτή ο κίνδυνος για την τράπεζα μπορεί να μειωθεί αν δοθεί ένα υψηλό επίπεδο ρευστότητας από την πλευρά της εταιρείας και η υπολειμματική αξία του πλοίου (scrap value) να βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο.

2.5.1.8 Ποσοστό χρηματοδότησης

Οι τράπεζες συνήθως προσφέρουν το 50-60% της αξίας του πλοίου, αλλά αυτό αλλάζει ανάλογα με την ηλικία του πλοίου και την φήμη του πλοιοκτήτη ιδίως εάν πρόκειται για ένα νεότευκτο πλοίο, τότε το ύψος της χρηματοδότησης μπορεί να φτάσει και το 75-80%. Βέβαια πολύ σημαντικό ρόλο στο ποσό χρηματοδότησης παίζουν και οι συνθήκες της αγοράς. Για παράδειγμα σε περιόδους πιστοληπτικής δεινότητας, μπορεί να είναι δύσκολο να αποκτηθεί το 60% της αξίας του πλοίου, ενώ σε καλές περιόδους ο δείκτης δανειακής αξίας του πλοίου να φτάνει και το 80-90%.

2.5.1.9 ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ

Αφού υπογράφεται η σύμβαση χρηματοδότησης από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, η Τράπεζα αναθέτει στους Νομικούς Συμβούλους της την κατά συμβάσεως παροχής υποθήκης επί των προσφερόμενων σε ασφάλεια δανείου πλοίων.

Η ναυτική υποθήκη αποτελεί εμπράγματη εξασφάλιση και συνίστατο κανόνα συμβατικός με ειδικό έγγραφο μεταξύ του δανειζόμενου και της τράπεζας σε ό,τι αφορά στην συντήρηση, ασφάλιση και στον εκμετάλλευσης του πλοίου. Η σύμβαση παροχής υποθήκης επί των προσφερόμενων όρων σε ασφάλεια του δανείου πλοίων γίνεται εν μέσω συμβολαιογράφου και η ισχύς της αρχίζει με την εγγραφή της (registration) στο υποθηκολόγιο του πλοίου.

Στο έγγραφο της υποθήκης περιλαμβάνονται πολλοί από τους βασικούς όρους της δανειστικής συμβάσεως όπως π.χ ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία

- Εκχωρεί κάθε ναύλο ή μίσθωμα του πλοίου καθώς και τα δικαιώματα και τις απαιτήσεις της εκ των ασφαλιστήριων συμβολαίων
- Αναλαμβάνει την υποχρέωση να ασφαλίζει το πλοίο για όσο διάστημα ισχύει η υποθήκη για ποσό δολαρίων Η.Π.Α τουλάχιστον κατά ένα μεγαλύτερο από το ποσό της υποθήκης.

- Η ασφάλιση πρέπει να καταρτίζεται κάθε χρόνο κι όχι κατά ταξίδι αναφέρει το ενδιαφέρον της τράπεζας σαν ενυπόθηκης δανείστριας (πέρα κάποιου προκαθορισμένου ποσού) ή για κατάσχεση ή για παρακράτησή του, να διατηρεί το πλοίο ενταγμένο σε αναγνωρισμένο νηογνώμονα και να μην μεταβάλλει την σημαία, το όνομα και το λιμάνι νηολογήσεως του πλοίου.
- Σχεδόν όλες οι υποθήκες έχουν ένα μέρος που σχετίζεται με την ασφαλιστική κάλυψη (insurance cover) και καθορίζει τα ποσά και τα είδη κάλυψης που πρέπει να γίνουν και εξουσιοδοτεί την Τράπεζα να το κάνει σε περίπτωση αδυναμίας του πλοιοκτήτη.
- Η υποθήκη περιλαμβάνει όρο δεκαπενθήμερης προειδοποίησης της τράπεζας πριν από την ακύρωση της (cancellation clause)

Η προτιμώμενη ναυτική υποθήκη δίνει φυσικά στην Τράπεζα το δικαίωμα να :

A) αναλαμβάνει την διαχείριση και εκμετάλλευση του πλοίου και

B) προβαίνει στην πώληση του πλοίου είτε με εκούσια εκποίηση που στην πράξη συμβαίνει σπάνια είτε με δημόσιο πλειστηριασμό.

Τέλος το έγγραφο της υποθήκης δίνει στην Τράπεζα την εξουσιοδότηση του δανειζομένου και προνοεί ότι αν το πλοίο πωληθεί ο αγοραστής δε χρειάζεται να ερευνήσει αν η πώληση ήταν μέσα στις νομικές εξουσιοδοτήσεις (legal power) της τράπεζας ή όχι.

2.5.1.10 Εκχώρηση των Εσόδων

Παρατηρείται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες το δάνειο μπορεί να εξασφαλιστεί μόνο μέσω των λειτουργικών εσόδων του πλοίου. Η εκχώρηση των εσόδων μπορεί να είναι είτε γενική (general assignment of each earn) είτε ειδική όταν είναι χρονοναυλωμένο. Στην περίπτωση αυτή κοινοποιείται νόμιμα στους ναυλωτές από τους οποίους ζητείται να αναλάβουν την δέσμευση της διοχέτευσης το ναύλων μέσω του συγκεκριμένου καταστήματος της ενυπόθηκης δανείστριας τράπεζας . Συνήθως η τράπεζα επιμένει στο άνοιγμα λογαριασμού (anticipation account) στον οποίο συγκεντρώνεται κατά μήνα μέρος των διερχόμενων ναύλων για τον σχηματισμό κεφαλαίου ικανού για την εξόφληση της επόμενης δόσεως.

Βέβαια η ειδική εκχώρηση μπορεί να προκαλέσει προβλήματα τόσο στη τράπεζα όσο και στην πλοιοκτήτρια εταιρεία, καθώς είναι πιθανό ο ναύλος να μην επαρκεί για να καλύψει και τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου και την δόση του δανείου. Επίσης σε

περίπτωση διαμάχης μεταξύ του ναυλωτή και της εταιρείας, ο πρώτος μπορεί να καθυστερήσει την καταβολή του ναύλου ή να καταβάλει ένα μόνο μέρος με αποτέλεσμα η τράπεζα να είναι υποχρεωμένη να επέμβει δραστικά και αποτελεσματικά.

2.5.1.11 Εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων

Το σχετικό έγγραφο εκχώρησης κοινοποιείται από τους Νομικούς Συμβούλους της τραπεζής στους ασφαλιστές από τους οποίους ζητείται:

- (i) Να αναφέρουν στα σχετικά ασφαλιστήρια το ενδιαφέρον της Τραπεζής σαν ενυπόθηκης δανείστριας,
- (ii) Να δεσμευθούν ότι ακύρωση των ασφαλιστηρίων μπορεί να λάβει χώρα μόνο μετά την παρέλευση δύο συνήθως εβδομάδων από της εγγραφής ειδοποίησης της τραπεζής (notice cancellation).

ΣΤΟ ασφαλιστήριο κατά κινδύνων θαλάσσης (H+M) περιλαμβάνεται ο όρος (loss payable clause) 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 μόνο μετά από οδηγίες της ενυπόθηκης δανείστριας Τράπεζας.

Σημειώνεται τέλος ότι υπάρχει συμβατική δέσμευση αναθέσεως της ασφαλίσεως σε πρώτης τάξεως ασφαλιστές, η επιλογή των οποίων σε κάθε περίπτωση τελεί υπό την έγκριση της Τράπεζας.

ΣΤΟ σημείο αυτό είναι σκόπιμο να γίνει μια σύντομη παρουσίαση των ναυτικών ασφαλειών και του τρόπου κάλυψης της Τράπεζας από τον δανειολήπτη.

Η ένταση κεφαλαίου που χαρακτηρίζει τη ναυτιλία σε συνδυασμό με τους αυξημένους κινδύνους που εγκυμονεί η θαλασσοπλοΐα δίνει μεγάλη βαρύτητα στο θέμα της ασφάλισης των πλοίων για όλους τους αναμεμιγμένους στο ναυτιλιακό κύκλωμα (πλοιοκτήτη, τράπεζα, ναυλωτή κλπ.).

Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι:

- > Του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού (Hull and Machinery).
- > Της αστικής ευθύνης έναντι τρίτων (Third Parties).
- > Κατά κινδύνων πολέμου (War Risk).
- > Του ενδιαφέροντος του ενυπόθηκου δανειστού (Mortgagee's Interest).

Την ασφάλιση του σκάφους και της μηχανής καθώς και του ενδιαφέροντος του ενυπόθηκου δανειστή αναλαμβάνουν μεγάλες ασφαλιστικές εταιρείες (Underwriters) μέσω ασφαλειομεσιτών (Insurance Brokers), ενώ τις άλλες δύο, συνήθως, κατά ταμεία (συνεταιρισμοί) πλοιοκτητών (Mutual Clubs).

- Ασφάλεια του σκάφους και των μηχανών (Hull and Machinery Insurance).

Η ασφάλεια αυτή καλύπτει ναυτικούς κινδύνους που μπορεί να προκαλέσουν ζημιά ή και ολική απώλεια του σκάφους και των μηχανών του. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι ατυχήματα κατά την φόρτωση , εκφόρτωση, εφοδιασμό με καύσιμα, επισκευή, ή ατυχήματα κατά την διάρκεια των ταξιδιών. Επίσης ατυχήματα στο σκάφος και τις μηχανές από αμέλεια των ναυλωτών, των επισκευαστών, ή του πλοιάρχου και του πληρώματος καλύπτονται από την ασφάλιση αυτή. Φυσικά εξαιρούνται ρητώς κίνδυνοι από πολεμικές ενέργειες.

Η ασφάλεια των Hull and Machinery καλύπτει:

-Απώλεια ή ζημιά στο ασφαλισμένο πλοίο που προκλήθηκε από κίνδυνο θαλάσσης, πειρατεία, κλοπή, φωτιά, έκρηξη, ατυχήματα κατά την φόρτωση - εκφόρτωση φορτίου και καυσίμων, καθώς και αμέλεια του πλοιάρχου και του πληρώματος, και τα $\frac{3}{4}$ της αποζημίωσης που υποχρεούται το ασφαλιζόμενο πλοίο να καταβάλει λόγω απώλειας ή ζημιάς που προκλήθηκε σε άλλο πλοίο μετά από σύγκρουση (το υπόλοιπο $\frac{1}{4}$ καλύπτεται από το Protection and Indemnity Club , που ασφαλίζει κινδύνους έναντι τρίτων).

Λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν σε άρνηση ή αδυναμία των Underwrites να καταβάλλουν την ασφαλιστική αποζημίωση είναι πολλοί. Θα ήταν δε, δυνατό να καταταγούν σε τρεις κατηγορίες:

- i) Ατύχημα που δεν καλύπτεται από τους όρους του συγκεκριμένου ασφαλιστηρίου,
- ii) Πτώχευση του Underwriters, και
- iii) Πράξεις ή παραλείψεις των πλοιοκτητών, όπως:

Μη πληρωμή των ασφαλίσεων

Παράβαση των όρων, όπως:

- Απόσυρση πιστοποιητικού αξιοπλοΐας
- Διεξαγωγή παράνομου εμπορίου
- Απόκλιση από πορεία κλπ.
- Απώλεια κλάσεως
- Μεταβίβαση κυριότητας
- Αλλαγή σημαίας, κλπ.

Σημειώνεται ακόμη, ότι τα ασφαλιστήρια συνήθως προβλέπουν ότι σε περίπτωση ναυτικού ατυχήματος, ανεξαρτήτως του συνολικού ύψους της ζημιάς, ένα μικρό, σαφώς καθορισμένο και σταθερό ποσό (Deductible), βαρύνει τον πλοιοκτήτη.

- Ασφάλιση του ενυπόθηκου δανειστού (Mortgagee's Interest Insurance)

Πρόκειται για ασφάλεια που προστατεύει τον ενυπόθηκο δανειστή ενός πλοίου σε περίπτωση που απορριφθεί από τους Underwriters αίτημα καταβολής ασφαλιστικής αποζημιώσεως, μετά από βύθιση του υποθηκευμένου πλοίου ή ζημία στο ίδιο ή σε τρίτους.

Η απόρριψη του αιτήματος καταβολής ασφαλιστικής αποζημιώσεως σύμφωνα με τους όρους του H.& M. Insurance μπορεί να οφείλεται:

Σε πράξη ή παράλειψη των πλοιοκτητών ή ναυλωτών συμπεριλαμβανομένης της παραβάσεως των όρων του ασφαλιστηρίου H.& M., ακόμα και σε περίπτωση εσκεμμένης βυθίσεως του πλοίου, και

Σε απώλεια από το πλοίο της ικανότητας προς θαλασσοπλοία ή σε περίπτωση ελλιπούς επανδρώσεως ή εξοπλισμού του πλοίου.

- Ασφάλεια αστικής ευθύνης έναντι τρίτων (Third Parties)

Για την ασφάλιση κινδύνων τους οποίους δεν κάλυπταν οι ασφαλιστικές εταιρείες ή για την ασφάλιση των οποίων ζητούσαν υπερβολικά ασφάλιστρα οι πλοιοκτήτες διαφόρων περιοχών ή κατηγοριών συστήσανε δικούς τους συνεταιρισμούς (Clubs) με σκοπό να κατανέμουν μεταξύ τους τις ζημιές κάθε μέλους.

Κυριότεροι των συνεταιρισμών αυτών είναι οι «προστασίας και αποζημιώσεως» (Protection and Indemnity). Ένα από τα πιο μεγάλα P.& I. Clubs είναι το United Kingdom Mutual Steam Ship Assurance (Bermuda)Limited.

Τα Protection and Indemnity Clubs ασφαλίζουν βασικά ότι δεν καλύπτει η ασφάλεια του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού.

Συγκεκριμένα τα P+ I. Clubs καλύπτουν τους πιο κάτω κινδύνους (βεβαίως οι καλυπτόμενοι κίνδυνοι παρουσιάζουν αποκλίσεις από Club σε Club):

- Το 25% από τις ζημιές που θα προκληθούν σε άλλο πλοίο ή περιουσία μετά από σύγκρουση.
- Απώλεια ή ζημία στο φορτίο του ασφαλιζόμενου πλοίου.
- Απώλεια ή ζημία σε λιμάνι, εξέδρα, προβλήτα κ.α.
- Ευθύνη του ασφαλισμένου πλοίου σαν μέλους της συμφωνίας των πλοιοκτητών δεξαμενόπλοιων για ρύπανση, η οποία αποκαλείται Tonalor από τα αρχικά των λέξεων Tanker Owner's Voluntary Agreement concerning Liability for oil pollution.

- Δαπάνες ή αποζημίωση για θάνατο, τραυματισμό ή ασθένεια τόσο των μελών του πληρώματος του ασφαλισμένου πλοίου όσο και τρίτων που απλώς επιβαίνουν ή ευρίσκονται πλησίον του πλοίου ή εργάζονται για την διακίνηση του φορτίου.
- Αποζημίωση για απώλεια προσωπικών αντικειμένων του πληρώματος και απώλεια μισθών λόγω ναυαγίου.
- Έξοδα λιμένα.
- Έξοδα ρυμουλκήσεως.
- Έξοδα ανελκυσσεως, μεταφοράς κλπ. του ναυαγίου αν επιβάλλεται από το νόμο.
- Έξοδα από καραντίνα λόγω επιδημίας.
- Πρόστιμα που επιβάλλονται από Δικαστήρια και Αρχές, και
- Δικαστικά έξοδα.

Οι όροι των διαφόρων Clubs προβλέπουν ένα μικρό σταθερό μέρος της αποζημιώσεως σε ορισμένες από τις πιο πάνω περιπτώσεις να καταβάλλεται από τον πλοιοκτήτη.

Η υποχρέωση του Club για την καταβολή αποζημιώσεων υπάρχει εφ' όσον:

- I. Δεν προήλθε από παράνομο (λαθρεμπόριο) ή επικίνδυνο ταξίδι,
- II. Το πλοίο διατηρούσε την κλάση του (συνέχιζε να είναι εγγεγραμμένο σε νηογνώμονα), και
- III. Δεν παρεγράφη η απαίτηση (συνήθως μετά την παρέλευση 12/μήνου).

- Ασφάλεια κατά κινδύνων πολέμου. (War Risk insurance).

Η ασφάλεια αυτή παρέχεται:

- Από underwriters μέσω ασφαλειομεσιτών, όπως και στην περίπτωση των H.& M. Insurance και
- Από κοινούς συνεταιρισμούς των πλοιοκτητών (Mutual Clubs).

Τα Mutual War Risks Clubs λειτουργούν περίπου όπως και τα P.& I.Clubs με την διαφορά ότι η ασφαλιστική περίοδος συμπίπτει με το ημερολογιακό έτος.

Η μορφή αυτή ασφαλίσεως καλύπτει κινδύνους από ζημία στο σκάφος ή τον μηχανολογικό εξοπλισμό πλοίου ή την απώλεια ναύλου λόγω:

- Πολέμου, εμφυλίου πολέμου, επαναστάσεως, στάσεως
- Καταλήψεως, κρατήσεως
- Έκρηξη από νάρκη, τορπίλη ή βόμβα
- Εργατικών διαδηλώσεων, κοινωνικών ταραχών
- Τρομοκρατικών ενεργειών, ή ενεργειών με πολιτικά κίνητρα
- Πειρατείας και κλοπής

- Δημεύσεως ή απαλλοτρίωσης

Από την κατά κινδύνων πολέμου ασφάλιση ρητώς εξαιρούνται από τα σχετικά συμβόλαια απώλεια ή ζημία από:

- Πυρηνικό όπλο
- Πόλεμο μεταξύ οποιονδήποτε από τις εξής 5 χώρες: Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, Γαλλία, Σοβιετική Ένωση και Κίνα.
- Ενέργεια της κυβερνήσεως ή άλλης αρχής της χώρας εις το νηολόγιο της οποίας είναι καταχωρημένο το πλοίο ή στην οποία εδρεύει η πλοιοκτήτρια εταιρεία του πλοίου.

Σημειώνεται πάντως ότι οι ασφαλιζόμενοι κίνδυνοι κατονομάζονται ένας προς ένα στα ασφαλιστήρια συμβόλαια και φυσικά το εύρος τους ποικίλει στις διάφορες ασφαλιστικές αγορές.

Εκτός από το ασφαλιστήριο (cover note) οι Τράπεζες για την καλύτερη προστασία τους ζητούν από τους ασφαλειομεσίτες υποσχετική επιστολή (LETTER OF UNDERTALING) με την οποία αναλαμβάνεται η υποχρέωση ειδοποίησης των πρώτων για οποιαδήποτε μεταβολή που μπορούσε να προκαλέσει ακυρότητα των ασφαλιστηρίων.

Σ' αυτήν επισυνάπτονται αντίγραφο της ειδοποίησης εκχωρήσεως (notice of assignment) υπογεγραμμένη από τον πλοιοκτήτη μαζί με ειδικό όρο σχετικά με την πληρωμή της ασφαλιστικής αποζημιώσεως στην τράπεζα σε περίπτωση ατυχήματος (Loss payable clause).

Τέλος επισημαίνεται, ότι το ποσόν για το οποίο είναι ασφαλισμένο ένα πλοίο πρέπει, εφ' όσον είναι υποθηκευμένο σε ασφάλεια δανείου, να είναι 30% μεγαλύτερο από το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου και τουλάχιστον ίσο με την τρέχουσα χωρίς ναυλοσύμφωνο (charter fee) αξία του πλοίου.

2.5.1.12 Παροχή Προσωπικών εγγυήσεων

Το είδος αυτό της εξασφάλισης ανήκει στον χώρο των επιπρόσθετων εξασφαλίσεων. Οι βασικοί μέτοχοι της δανειζόμενης εταιρείας συνήθως κατά την υποβολή της αίτησης δηλώνουν στην τράπεζα τα περιουσιακά τους στοιχεία οπότε με το κείμενο της προσωπικής εγγύησης (Personal Guaranty) εγγυώνται την τήρηση της δανειακής σύμβασης, που έχει αναλάβει η πλοιοκτήτρια ,προσωπικά και με όλη την περιουσία τους. Σε αυτές τις περιπτώσεις αναλαμβάνουν την υποχρέωση να μην προβούν σε

ουσιαστικές μεταβολές των περιουσιακών τους στοιχείων στο χρόνο που ισχύει η εκχώρηση τους χωρίς την συναίνεση της τράπεζας. Κάτι αντίστοιχο, αλλά στην εταιρική του μορφή αποτελεί η εταιρική εγγύηση (Corporate Guaranty).

Στην περίπτωση που οι μετοχές της ναυτιλιακής εταιρείας ανήκουν σε πρόσωπα, τότε συνηθίζεται να παρέχονται προσωπικές εγγυήσεις με προσωπική εγγύηση που κυμαίνεται μέχρι συγκεκριμένου ποσού πλέον επ'αυτού και αποτελούν μια σαφή απόδειξη ότι ο δανειζόμενος δεν στερείται ρευστότητας. Αρκετές τράπεζες συμπεριλαμβάνουν στους όρους τους ότι σε περίπτωση που η αξία του πλοίου στην αγορά πέσει κάτω από 140% του δανείου, τότε ο πλοιοκτήτης υποχρεούται να καταβάλει ρευστό μέσα σε έναν λογαριασμό της τραπεζής, έτσι ώστε να επανέλθει η αξία του πλοίου στα αρχικά επίπεδα.

Τέλος όλες οι τράπεζες απαιτούν από τον πλοιοκτήτη να πληροί τις προϋποθέσεις του ISM και του ISO-2000.

2.5.2 Προβληματικά Δάνεια

Ένα πρόβλημα που παρουσιάζεται στην ελληνική ναυτιλία είναι η ελλειψία αν όχι η μηδαμινή υποστήριξη των μικρών ναυτιλιακών εταιρειών. Οι τράπεζες προτιμούν το δανεισμό στις μεγάλες εταιρείες από τις μικρές. Τα προβληματικά δάνεια δεν είναι ασυνήθιστο φαινόμενο στην ναυτιλιακή αγορά. Προκύπτουν από την αδυναμία αποπληρωμής των δόσεων από τους πλοιοκτήτες καθώς και την αδυναμία ικανοποίησης άλλων απαιτήσεων των τραπεζών, όπως την ασφάλεια των πλοίων και την παροχή ορισμένων εγγράφων. Οι αιτίες αυτού του φαινομένου ποικίλουν. Οι αντίξοες συνθήκες της αγοράς, οι υπέρμετρες υποχρεώσεις της εταιρείας έναντι τρίτων, προβαίνουν σε μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης καθώς και διαμάχες στο εσωτερικό της εταιρείας συνηγορούν στην αδυναμία του εκάστοτε πλοιοκτήτη να ανταποκριθεί στην δανειακή σύμβαση που έχει υπογράψει με την τράπεζα. Ως αποτέλεσμα του φαινομένου αυτού αρκετές τράπεζες αποσύρθηκαν από την ναυτιλιακή αγορά την περίοδο της κρίσης στα μέσα της δεκαετίας του 90'.

Αν και νομικά βάσει της δανειακής σύμβασης η τράπεζα έχει τη δυνατότητα από την πρώτη μέρα καθυστέρησης της καταβολής της δόσης του δανείου να χαρακτηρίσει ένα δάνειο προβληματικό (σε default), κάτι τέτοιο σπάνια όμως συμβαίνει. Έγκειται πάντα στην ευχέρεια της τράπεζας το εάν και πότε θα χαρακτηρίσει ένα δάνειο προβληματικό και θα αναλάβει δράση. Για παράδειγμα πιθανόν μια καθυστέρηση

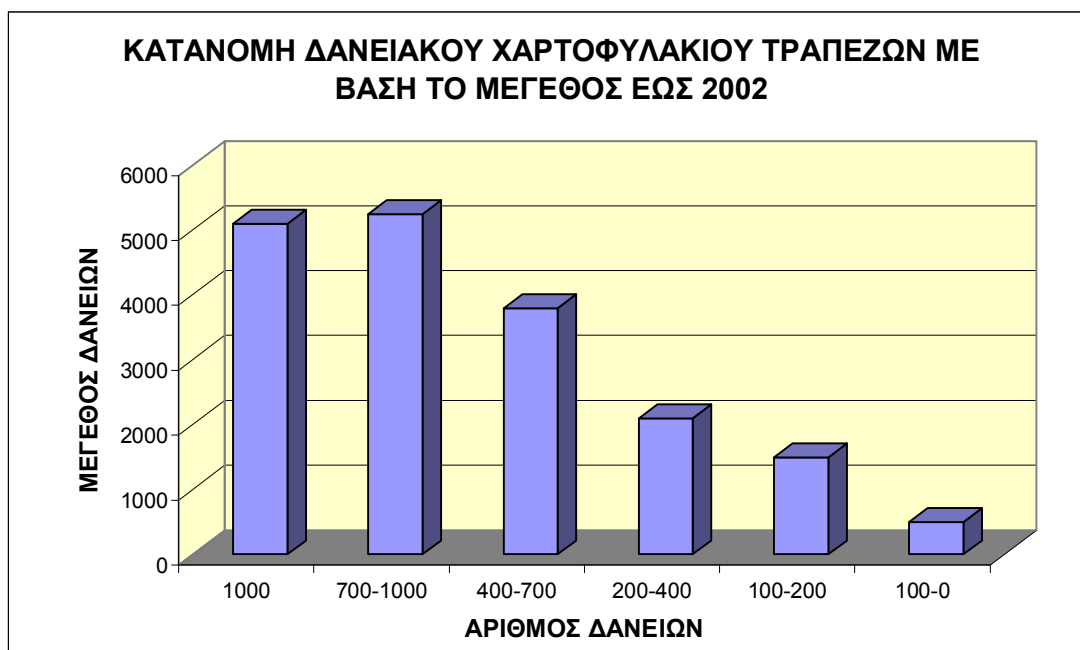
καταβολής του ναύλου να οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής της δόσης του δανείου. Ο πλοιοκτήτης τότε ενημερώνει την τράπεζα και σε σύντομο χρονικό διάστημα κάποιων ημερών εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του απέναντι στην τράπεζα. Στην περίπτωση όμως που η αδυναμία καταβολής της μιας δόσης συμπέσει με την έλευση της ημέρας για την επόμενη (συνήθως 3 μήνες), τότε η τράπεζα παύει να είναι ελαστική και μετά από συνεννόηση με τον πλοιοκτήτη προσπαθούν να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα. Συνήθως υιοθετούν μια πολιτική "αναμονής" : διατηρώντας τη δανειακή σύμβαση , αρχίζουν καινούριο κύκλο διαπραγματεύσεων με τον πλοιοκτήτη προκειμένου να τον βοηθήσουν. Οι κυριότεροι παράγοντες που ωθούν μια τράπεζα στο να ακολουθήσει τη λύση αυτή είναι:

- Ο χαρακτήρας του πλοιοκτήτη και η άμση συνεργασία του με την τράπεζα στο παρελθόν,
- Η έκταση του προβλήματος ρευστότητας από την πλευρά του πλοιοκτήτη και ο αντίκτυπος που έχει στην τράπεζα,
- Το μέγεθος της τράπεζας,
- Το μέγεθος και η ηλικία του/των εν λόγω πλοίου/ων.

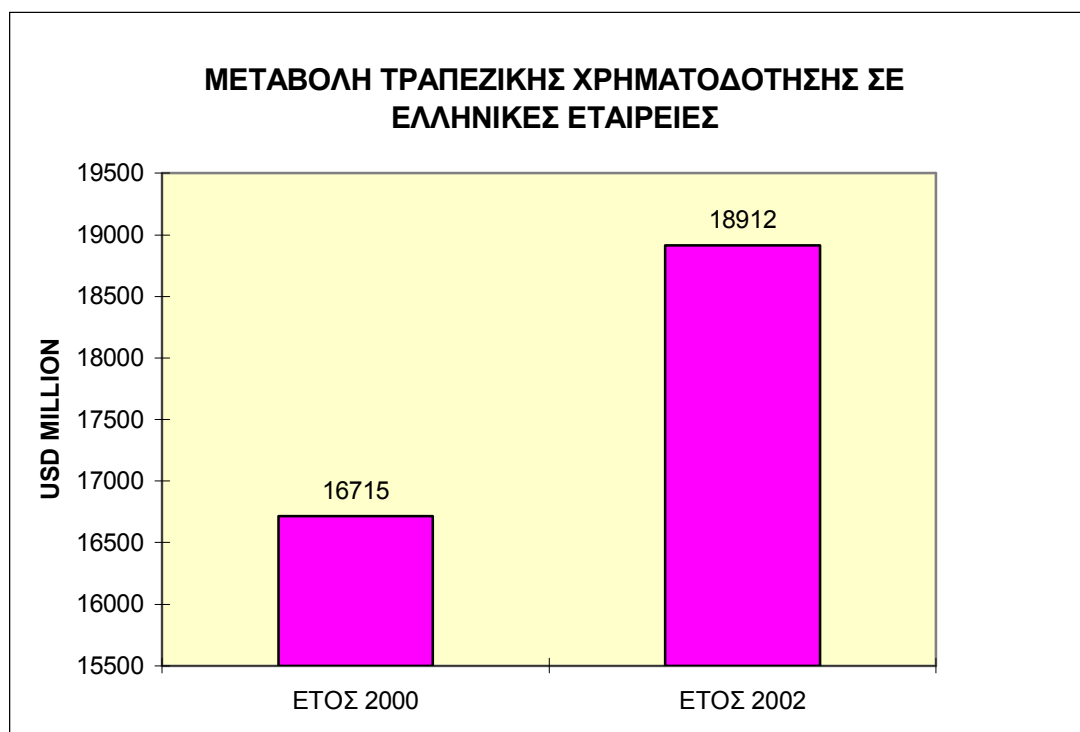
Ο επαναπροσδιορισμός των όρων του δανείου συμβάλει στην εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου, ασφαλώς στις περιπτώσεις εκείνες όπου ο πλοιοκτήτης έχει ξανασυνεργαστεί επιτυχώς με την τράπεζα και τον θεωρεί "καλό" πελάτη. Με αυτόν τον τρόπο, η ισχύς του δανείου παρατείνεται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα , ο πλοιοκτήτης πληρώνει μόνο όταν βραχυπρόθεσμα τού δίνεται η δυνατότητα ανασυγκρότησης αποπληρωμής του δανείου σε μεταγενέστερο στάδιο με την έλευση του Balloon.

Μόνο σε πολύ εξαιρετικές περιπτώσεις η τράπεζα επιλέγει η ίδια να πάρει το πλοίο, να αναλάβει την διαχείριση του και ή να το πουλήσει σε περιπτώσεις που βάσει της εξουσίας αυτής που διαθέτει μέσω της ναυτικής υποθήκης μπορεί να το πουλήσει και ιδιωτικά σε κάποιον από τους υπάρχοντες πελάτες της.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8



2.6 Άλλες μορφές χρηματοδότησης.

2.6.1 Ομόλογα

Την περίοδο 1996-1999 παρατηρήθηκε μια δραματική αύξηση στην χρηματαγορά των ομολογιακών δανείων. Εκτιμάται ότι την περίοδο εκείνη ναυτιλιακές εταιρείες εξέδωσαν \$3,5 δις σε ομολογίες στα Χρηματιστήρια του εξωτερικού με κυριότερο αυτό της Νέας Υόρκης με τις ελληνικές ναυτιλιακές να κατέχουν μεγάλη μερίδα του λέοντος.

Αν και υπόκειται σε διακυμάνσεις, αυτό το άμεσα ρευστοποιήσιμο "ανέγγιχτο" μέχρι πρότινος προϊόν, συμβάλλει σημαντικά στην επίτευξη των στόχων των πλοιοκτητών, αφού ενδυναμώνει την ρευστότητα της εταιρείας, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων εταιρείας, την ανανέωση του στόλου και την αγορά καινούριων και τεχνολογικά πιο εξελιγμένων πλοίων. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες, όπως αναφέρεται στο Lloyd's List στις 15/10/1998 με τίτλο "GREEK OWNERS WAIT FOR OPPORTUNITIES" είχαν έντονα το στοιχείο του ρίσκου με αποτέλεσμα να στρέφονται συχνά σε ομόλογα υψηλού κινδύνου, τα λεγόμενα junk bonds για τα οποία θα μιλήσουμε αναλυτικότερα στη συνέχεια. Αυτός ο εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης της δεκαετίας του '90 όταν η ναυλαγορά παρουσίασε σημαντικά σημάδια πτώσης σε συνδυασμό με την σημαντική αύξηση των επιτοκίων στις Η.Π.Α γεγονός που οδήγησε στην ανάκληση ορισμένων ομολόγων, όπως για παράδειγμα αυτό της εταιρείας GOOD FAITH, η οποία είχε εκδώσει ομόλογο προσπαθώντας να εξασφαλίσει 280 εκ. Δολάρια και η οποία δεν μπορούσε να αντεπεξέλθει στην αύξηση των επιτοκίων.

Παρόλ' αυτά, όπως αναφέρει ο Ian Fisher Διευθυντής του Στρατηγικού Ναυτιλιακού Σχεδιασμού της Royal Bank of Scotland στο Λονδίνο αναμένεται αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης να ανακάμψει στη δεκαετία που διανύουμε με τους επενδυτές, έχοντας μάθει από τα λάθη του παρελθόντος να στραφούν στις επιχειρήσεις με αποδεδειγμένα επιτυχημένο ιστορικό στο χώρο της ναυτιλίας που διαθέτουν μοντέρνο και αξιόπιστο στόλο, καθώς και ισχυρά αποθέματα διαθεσίμων και αντίστοιχα οι πλοιοκτήτες να συμπεριλάβουν τα ομόλογα ως συμπληρωματικά εργαλεία χρηματοδότησης σε συνδυασμό με τα ίδια κεφάλαια ώστε σε περίπτωση

δυσμενών εξελίξεων στο χώρο της ναυτιλίας να μπορούν έχοντας τα απαραίτητα διαθέσιμα να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στους επενδυτές. Βέβαια, προκειμένου να επιτευχθεί κάτι τέτοιο χρειάζεται αρκετά μεγάλη αύξηση των χρηματιστηρίων και ειδικότερα αυτού της Νέας Υόρκης ώστε οι πλοιοκτήτες να στραφούν στους επενδυτές και να εκδώσουν ομολογίες.

2.6.2 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Θεωρείται σαν η τρίτη πιο σημαντική πηγή απόκτησης κεφαλαίου που έχει αποδειχθεί αρκετά επιτυχής στο χώρο της ναυτιλίας, περιλαμβάνοντας με την ευρεία έννοια και τη ναύλωση πλοίου γυμνού.

Η χρηματοδοτική μίσθωση συνάπτεται συνήθως όταν το πλοίο ανήκει σε μια Τράπεζα ή έναν οικονομικό οργανισμό ο οποίος δεν γνωρίζει πως να εκμεταλλευτεί επαγγελματικά το πλοίο. Έτσι μισθώνει το πλοίο σε έναν εφοπλιστή ή διαχειριστή πλοίων. Ο φορέας στον οποίο ανήκει το πλοίο καλείται στην παραπάνω ενέργεια εκμισθωτής ενώ ο φορέας που αναλαμβάνει τη διαχείριση του πλοίου καλείται μισθωτής.

Ο εκμισθωτής συνεχίζει να έχει την κυριότητα του πλοίου, αλλά δεν επεμβαίνει στην λειτουργική διαχείριση του. Ο μισθωτής διαχειρίζεται το πλοίο έναντι κάποιου ενοικίου και όταν λήξει η σύμβαση (μετά από 10 με 20 χρόνια) αγοράζει συνήθως το πλοίο έναντι κάποιου μικρού αντιτίμου.

Η όλη διαδικασία του Leasing γίνεται γιατί από τη μια μπορεί να υπάρχει για παράδειγμα μια Τράπεζα που έχει κεφάλαια και θέλει να τα επενδύσει στη ναυτιλία, που όμως δεν έχει την κατάλληλη γνώση και εμπειρία, και από την άλλη έναν εφοπλιστή ο οποίος έχει την γνώση, αλλά όχι το κεφάλαιο.

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

-Αποτελεί σχήμα 100% χρηματοδότησης του μισθωτή, με αποτέλεσμα να μην χρειάζεται αυτός να προβεί σε κεφαλαιακές εκροές. Ο εκμισθωτής δηλαδή καλύπτει εξ'ολοκλήρου το επενδυτικό σχέδιο με κάποια σχετικά περιορισμένη εξασφάλιση, σε σχέση με μια κλασική χρηματοδότηση με υποθήκη, γεγονός που έχει ιδιαίτερη αξία σε περιόδους υψηλών τιμών στη ναυτιλία.

-Το σχήμα αυτό δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες (δηλαδή υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία).

-Χρονικά καλύπτει συνήθως όλη την οικονομική ζωή του πλοίου, δίνοντας έτσι στον εφοπλιστή την δυνατότητα να διαχειριστεί το πλοίο καλύτερα, αφού θα έχει τη διαχείριση του τόσο σε περιόδους υψηλών όσο και χαμηλών ναύλων.

- Λόγω του ότι έχει μεγάλη χρονική διάρκεια και ότι η πληρωμή του ενοικίου γίνεται συνήθως σε ίσες δόσεις, καθίσταται δυνατός ο ακριβέστερος σχεδιασμός των ταμειακών ροών (cash flow) του μισθωτή,

-Δεν εξαρτάται ούτε περιορίζεται από τα πιστοληπτικά όρια του μισθωτή-εφοπλιστή.

-Με την χρηματοδοτική μίσθωση ο εκμισθωτής μπορεί να ευνοηθεί μέσω φορολογικών απαλλαγών.

2.6.3 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)

Η διαμόρφωση της αγοράς των κοινοπρακτικών δανείων είχε αφετηρία την δημιουργία της αγοράς Ευρωδολαρίων στην αρχή της δεκαετίας του '60. Η ανάπτυξη είναι δεσμευμένη με την άνοδο των επενδύσεων εντάσεως κεφαλαίων και την ανάγκη διασποράς του δανειακού κινδύνου που εμπεριέχει η χρηματοδότηση τέτοιων επενδύσεων μεταξύ περισσότερων της μιας δανειστριών τραπεζών.

Σε τελική ανάλυση, ένα κοινοπρακτικό δάνειο είναι συμφωνία μεταξύ δύο ή και περισσότερων τραπεζών να χορηγήσουν ένα δάνειο ή μια εγγυητική επιστολή ή μια ανέκκλητη πίστωση σ' ένα δανειζόμενο χρησιμοποιώντας κοινό δανειστικό συμβόλαιο. Η αγορά των κοινοπρακτικών δανείων λειτουργεί με τους δικούς της κανόνες σε σχέση με τις υπόλοιπες δανειστικές αγορές, με περιόδους άνησης, "over capacity", όταν το διεθνές τραπεζικό σύστημα κυριαρχείται από ψηλά επίπεδα ρευστότητας αποτέλεσμα υψηλών κερδών και υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, Προς την αντίθετη κατεύθυνση "under capacity", η αγορά διαμορφώνεται όταν η κερδοφορία του τραπεζικού συστήματος μειώνεται και τα προβληματικά δάνεια αυξάνονται και αναπόφευκτα εξασθενίζουν την δομή κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος.

Ιστορικά, το 1982 η κρίση του Μεξικού ως προς την ικανότητα επαναπληρωμής του εξωτερικού του χρέους, οδήγησε σε χιονοστιβάδα αποχώρησης των διεθνοποιημένων τραπεζών από την συμμετοχή του σε κοινοπρακτικά δάνεια. Η εισαγωγή κανόνων ελέγχου και επάρκειας κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος προκάλεσε στο τέλος της δεκαετίας του '90, επανεκτίμηση στη διάθεση των τραπεζών για τη συμμετοχή σε κοινοπρακτικά δάνεια μεγάλου μεγέθους. Σημαντική ήταν η μείωση της παρουσίας

του ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος που παραδοσιακά διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις χρηματοδοτήσεις κυβερνήσεων και κυβερνητικών οργανισμών, καθώς και μεγάλων εμπορικών εταιριών πολυεθνικού προσανατολισμού.

Για την ναυτιλιακή χρηματοδότηση η αρχή της διασποράς του επενδυτικού κινδύνου προέκυψε από το γεγονός ότι η αγορά ή η κατασκευή ενός πλοίου χρηματοδοτούνταν από συνιδιοκτήτες οι οποίοι για να εξασφαλίσουν τα κεφάλαια τους, χώριζαν το πλοίο σε 64 μέρη και αποκτούσαν δικαίωμα σε ένα από αυτά για την εξασφάλιση των κεφαλαίων τους. Η αφετηρία χρήσης κοινοπρακτικών δανείων για τις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις εντοπίζεται στα μέσα της δεκαετίας του 70 και πάντα όχι χωρίς προβλήματα. Βέβαια, το μέγεθος της αγοράς των κοινοπρακτικών δανείων της εποχής εκείνης που αφορούσαν την ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ασήμαντο.

Το μέγεθος της παρούσης αγοράς κοινοπρακτικών δανείων που αφορούν ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις από την αρχή μέχρι το Νοέμβριο του 1996, προσδιορίζεται από τον αριθμό των συναλλαγών (transactions) που ανέρχονται σε 136, που δημοσιεύθηκαν στον οικονομικό τύπο και αφορούν κατ' εξοχήν σε Δολάρια Αμερικής, με σημαντικό ανταγωνιστική τιμολόγηση και συμμετοχή του αμερικανικού, ιαπωνικού και ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

Ένα κοινοπρακτικό δάνειο εμπεριέχει τους βασικούς όρους ενός δανείου, αλλά διαφέρει σημαντικά ως προς τη διαμόρφωση 3 βασικών ρόλων που επιφυλάσσει για τις συμμετέχουσες τράπεζες που καθορίζονται στο συγκεκριμένο δανειστικό συμβόλαιο και στις άλλες γραπτές συμφωνίες. Βασικοί ρόλοι ενός κοινοπρακτικού δανείου είναι: η Τράπεζα - διευθύνων ή επικεφαλής ή συμμετοχοί ή ανώτερα στελέχη (Manager ή Lead Manager ή Co-lead Managers ή Senior Managers) που είναι υπεύθυνοι για την ανάληψη της εντολής (Mandate) από τον δανειζόμενο, την διαμόρφωση της δομής του δανείου, σκοπός (tenor), αποπληρωμή (repayment), εξασφάλιση (security), τιμολόγηση (pricing) και την ανεύρεση άλλων τραπεζών δια της συμμετοχής.

Η ανάληψη της εντολής γίνεται είτε άμεσα (on best effort basis) είτε με ασφαλιστικές προϋποθέσεις (on underwriters basis) όπου Managers και Lead Managers αναλαμβάνουν την υποχρέωση χορήγησης του δανείου το οποίο κάνουν αποδεκτό σε μία δευτερογενή αγορά (sell down) όταν βρεθούν οι συμμετέχουσες τράπεζες. Σημαντικός είναι ο ρόλος του Manager για την διαμόρφωση τριών συμφωνιών που είναι:

- Το πληροφοριακό σημείωμα (information memorandum), που προετοιμάζεται από την τράπεζα και τον δανειζόμενο
- Την προετοιμασία της προσφοράς (offer letter) περιγράφοντας τους όρους και το κόστος καθώς και την περίληψη του Information Memorandum. Οι τράπεζες που θα ανταποκριθούν, θα λάβουν και το πλήρες Information Memorandum.
- Ο manager φροντίζει και το οριστικό δανειστικό συμβόλαιο.

Η διαδικασία σε μία δευτερογενή αγορά μπορεί να επεκταθεί άνευ συμφωνίας προσφυγής (Non Resource Basis) που σημαίνει ότι ο manager δεν εγγυάται στην Τράπεζα το δάνειο που αγοράζει ή σε συμφωνία προσφυγής (Resource Basis) που σημαίνει ότι το μέλος του κοινοπρακτικού δανείου μπορεί να βρει άλλη Τράπεζα, να πουλήσει την συμμετοχή της και να εγγυηθεί την πληρωμή του δανείου προς αυτή την Τράπεζα. Ο τρόπος αυτός λέγεται σιωπηρή υποσυμμετοχή (silent sub-participation). Η διαδικασία της πώλησης επηρεάζεται από το μέγεθος του δανείου, από την γεωγραφική παρουσία, από τις προτιμήσεις του δανειζόμενου και από πλευράς διεθνούς φορολογίας.

Τράπεζα Διαχειριστής /Agent :

Η διαχείριση ενός κοινοπρακτικού δανείου ανατίθεται με ειδική συμφωνία (Agency Agreement) σε μια Τράπεζα συνήθως, που πολλές φορές συμπίπτει με τον Manager ή άλλους Co-Managers που διατηρεί τον ρόλο της καθ' όλη την διάρκεια του δανείου ή αλλάζει βάσει της συμφωνίας. Τα καθήκοντα του διαχειριστή αρχίζουν εκεί που τελειώνουν οι ευθύνες των Managers. Όπου διαχειριστής και Managers συμπίπτουν, ο ρόλος του διαχειριστή καθορίζεται από συγκεκριμένη ρήτρα. Η ρήτρα αυτή περιλαμβάνει όλα καθήκοντα του διαχειριστή, τις υποχρεώσεις και συγκεκριμένες διαδικασίες, λήψεις κρίσιμων αποφάσεων μεταξύ των δανειστών που άλλοτε απαιτούν ομοφωνία και άλλοτε πλειοψηφία. Οι ευθύνες του διαχειριστή αναφέρονται και σε συγκεκριμένες ευθύνες (expressed responsibilities) αλλά και σε ερμηνευμένες (implying responsibilities).

Συμμετέχουσες Τράπεζες :

Είναι οι Τράπεζες που ανταποκρίνονται θετικά στο Offering Letter του Manager και αποδέχονται τους όρους του δανειστικού συμβολαίου και του συμβολαίου διαχείρισης.

Πλεονεκτήματα / Μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο.

Η προσεκτική μελέτη της λίστας των κοινοπρακτικών δανείων που συνήφθησαν το 1996, προσδιορίζει τον τύπο του δανειζόμενου, εταιρείες μεγάλου μεγέθους με

εταιρική δομή (corporate structure) και φυσικά εταιρική κουλτούρα (corporate culture). Στην πλειοψηφία τους είναι εταιρείες μετοχικές με συγκεκριμένους τομείς δράσης και επενδυτικά προγράμματα εντάσεως κεφαλαίων. Η αγορά κοινοπρακτικών δανείων προσφέρεται για την διασπορά του δανειστικού ρίσκου σε μεγαλύτερο αριθμό δανειστών, ενός μεγάλου σε μεγέθους δανείων, γνώση της τραπεζικής κοινότητας για τον συγκεκριμένο δανειζόμενο καθώς επίσης, και δυνατότητα ανάπτυξης σχέσεων με τράπεζες εξειδικευμένες στην ανάληψη περίπλοκων δανειστών κινδύνων. Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορεί να είναι σημαντικός ανταγωνιστικός όσον αφορά την τιμολόγηση τους προς όφελος του δανειζόμενου. Προϋπόθεση είναι η ύπαρξη manager με σημαντική θέση (placing power), εμπειρία και επαγγελματισμό.

Η επιλογή του manager πρέπει να γίνεται προσεκτικά και οι στόχοι που συμφωνούνται μεταξύ αυτού και του δανειζόμενου θα πρέπει να έχουν όχι την ηθική υποχρέωση, αλλά την ολική ανάληψη ευθύνης εκ μέρους του manager για ένα μέρος του δανείου (not on a best effort basis ,but on an underwriter basis).

Η διαμόρφωση λεπτομερειακού δανειστικού συμβολαίου κρίνεται απολύτως απαραίτητη τόσο για την σχέση δανειζόμενου με τα μέλη κοινοπρακτικού δανείου όπως και για την σχέση των μελών του κοινοπρακτικού δανείου που διαμορφώνονται από την ρήτρα διαχείρισης.

Μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο αποτελούν η ενδεχόμενη αποτυχία του manager να διαμορφώσει το κοινοπρακτικό δάνειο με συνέπειες στην αξιοπιστία του δανειζόμενου, οι διαφωνίες που πιθανόν προκαλούνται μεταξύ των μελών του κοινοπρακτικού δανείου κατά την διάρκεια της ζωής του είτε από έλλειψη ναυτιλιακής εμπειρίας είτε από την επιρροή των συνθηκών των ναυτιλιακών αγορών, είτε από την ύπαρξη εσωτερικών προβλημάτων σε καθεμιά από τις συμμετέχουσες τράπεζες, είτε από τον τρόπο ερμηνείας των όρων ενός δανειστικού συμβολαίου και τέλος από πρακτικά προβλήματα που παρουσιάζονται από την ανάληψη της εντολής (mandate) και της τελικής καταλήξεως του κοινοπρακτικού δανείου που φτάνει μέχρι της μη διεκπεραίωσης του.

Πλεονεκτήματα / Μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες.

Κυρίως σε περιόδους διεθνούς ρευστότητας το τραπεζικό σύστημα είναι πρόθυμο να επενδύσει σε βιομηχανίες εντάσεως κεφαλαίου όπως είναι η ναυτιλία με τον μηχανισμό κοινοπρακτικών δανείων. Η πολιτική των κοινοπρακτικών δανείων επιτρέπει ευρύτερη συμμετοχή σε ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις είτε με τον ίδιο είτε

με της αυτής ποιότητας δανειζόμενους διότι η διασπορά του δανειστικού ρίσκου επιτρέπει την συμμετοχή σε μεγαλύτερο αριθμό χρηματοδοτήσεων αλλά και ποσά μεγαλύτερα απ' αυτά που συνάπτονται σε διμερή δάνεια. Δεδομένου του περιορισμένου αριθμού τραπεζών στην εξειδίκευση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι αναγκαία η αναζήτηση τέτοιας ποιότητας δανειζομένων που να γίνεται αποδεκτή ακόμη και από τράπεζες που στερούνται γνώσης και πείρας ναυτιλιακών αγορών.

Τέτοιοι δανειζόμενοι πρέπει να είναι πρόθυμοι να αποκαλύπτουν τις βασικές στρατηγικές τους, να είναι επικεφαλείς (leaders) σε μια εξειδικευμένη αγορά (NIECE) ή να έχουν κάποια διαφοροποίηση (diversification) εκτός ναυτιλίας και ιστορικά υψηλών κερδών και προοπτική ταμειακού προϋπολογισμού (cash flow) που να διαπιστώνονται από ισολογισμούς που ανταποκρίνονται στα πρότυπα (standards) της διεθνούς λογιστικής.

Επικρατούσες τάσεις για κοινοπρακτικά δάνεια στην ναυτιλιακή αγορά του Πειραιά και οι προκαλούμενες τυχόν διαφοροποιήσεις

Στην ναυτιλιακή αγορά του Πειραιά πραγματοποιούνται κοινοπρακτικά δάνεια αλλά κυρίως με περιορισμένη συμμετοχή τραπεζών που παίρνουν τη μορφή club loans (2 μέλη) ή κοινοπρακτικά περιορισμένης συμμετοχής.

Η φιλοσοφία των club loans στηρίζεται στην κατανομή του κινδύνου παρά στην διασπορά, στην δυνατότητα συμμετοχής με τον ίδιο δανειζόμενο σε περισσότερες δανειοδοτήσεις ενώ αποφεύγει την ύπαρξη μη εξειδικευμένων και έμπειρων τραπεζών που δημιουργούν σε περιόδους κρίσεως σημαντικά προβλήματα στην τροποποίηση των υπαρχόντων όρων ή αναχρηματοδοτήσεων ή αξιολόγηση στρατηγικών και αξιών τους, εξασφάλιση αυτών των δανείων (πλοία, κλπ.)

Οι χρηματοδοτήσεις αυτές δεν δημοσιοποιούνται όπως αυτές που περιλαμβάνονται στην λίστα των κοινοπρακτικών δανείων. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι οι χρηματοδοτήσεις αυτές δεν συνιστούν δάνεια μεγέθους που λαμβάνονται στην αγορά των κοινοπρακτικών δανείων και επίσης δεν αφορά ναυτιλιακές εταιρείες με corporate structure αλλά κυρίως εταιρείες αμιγώς ναυτιλιακής δομής: 1 εταιρεία, 1 πλοίο.

Οι δανειζόμενοι διαφέρουν σημαντικά από τον τύπο των πελατών με τους οποίους οι Τράπεζες αναπτύσσουν δάνεια αμιγώς κοινοπρακτικά.

2.6.4 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/Bridge Loans)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση αποτελεί εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και κατατάσσεται στις χρηματοδοτήσεις κεφαλαίου και λαμβάνει πολλές μορφές με την πιο συνηθισμένη αυτή του δανείου με δεύτερη υποθήκη. Το πιο κλασσικό παράδειγμα δανείου με υποθήκη όπου ο πλοιοκτήτης έχοντας ήδη μια δανειακή σύμβαση με κάποια τράπεζα και έχοντας εξασφαλίσει χρηματοδότηση για το 70% επιχειρηματικού του σχεδίου, αποφασίζει ότι δεν επιθυμεί να δεσμεύσει τα κεφάλαια από τα διαθέσιμα του κι έτσι απευθύνεται σε μια ακόμα τράπεζα ή χρηματοδοτικό οργανισμό και ζητά ένα επιπλέον 20% για το συγκεκριμένο σχέδιο. Η δεύτερη τράπεζα συμφωνεί την χορήγηση του ποσού αυτού για πολύ μικρό χρονικό διάστημα π.χ 2 χρόνια λαμβάνοντας ως αμοιβή μεγαλύτερη προμήθεια διαχείρισης (Arrangement Fees) και μεγαλύτερο επιτόκιο (spread) ύψους Libor + 3,5% (όταν στην 1η υποθήκη η αμοιβή από τόκους ήταν Libor+2% το περισσότερο). Φυσικά για να πραγματοποιηθεί απαιτείται η σύμφωνη γνώμη και έγκριση της πρώτης τράπεζας που χρηματοδότησε με πρώτη υποθήκη και η χρηματοδότηση αυτή δεν έχει τόσο μεγάλες εξασφαλίσεις όσες η χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη, αφού είναι δύσκολο να επιτευχθεί ισχυρό ταμειακό πρόγραμμα (cash flow) ώστε να εξυπηρετηθεί εκτός από το καινούργιο χρέος και το ενδιάμεσο, παρέχει στην δεύτερη τράπεζα τη δυνατότητα στην περίπτωση που η εταιρεία δεν αποπληρώσει το ποσό που έλαβε το συμφωνηθέν χρονικό διάστημα των π.χ. 2 χρόνων, τότε η τράπεζα να λάβει αυτομάτως μερίδιο στο επιχειρηματικό σχέδιο που εξελίσσεται σαν να πρόκειται για ανεξάρτητο επενδυτή.

2.6.5 Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds).

Όπως αναφέραμε και πιο πάνω για τα ομόλογα έτσι και αυτά του υψηλού κινδύνου έχουν διαδοθεί στο χώρο της ναυτιλίας μόλις τα τελευταία χρόνια. Στις ομολογίες αυτές πάνω αναφέρεται

- Η ονομαστική τους αξία (που είναι το ποσό δανεισμού του κατόχου της στον εκδότη).
- Το επιτόκιο με το οποίο επιβαρύνεται ο εκδότης.
- Ο χρόνος ωρίμανσης του δανείου
- Ο σειριακός τους αριθμός.

Επίσης περιέχουν έναν αριθμό κουπονιών τα οποία εάν τα εξαργυρώσει ο κάτοχος τους στα καθορισμένα χρονικά διαστήματα θα εισπράξει τον καθορισμένο τόκο που οι ομολογίες αναφέρουν. Όσον αφορά τον χρόνο αποπληρωμής του δανείου από τον εκδότη, κυμαίνεται μεταξύ 3 και 20 χρόνια.

Προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να εκδώσει ομόλογα πρέπει πρώτα απ'όλα να έρθει σε επαφή με ένα διεθνούς κύρους οργανισμό χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ο οποίος και θα αναλάβει την έκδοση των ομολογιών, όπως είναι η Citibank, Chase Manhattan, Standard and Poor's κ. α.

Ο οργανισμός αυτός προτού συμφωνήσει στην αίτηση της ναυτιλιακής εταιρείας για έκδοση ομολογιών, αξιολογεί και εκτιμά κάποια στοιχεία που την αφορούν. Η διαδικασία αυτή ονομάζεται Rating και γίνεται για να κριθεί εάν η εταιρεία θα μπορέσει να αποπληρώσει τους τόκους και το κεφάλαιο μέσα στα σχετικά χρονικά όρια.

Ας πάρουμε για παράδειγμα την Standard and Poor's .

Τα στοιχεία που εξετάζει προτού προβεί στην έκδοση ομολογιών για μια ναυτιλιακή εταιρεία αφορούν τα εξής:

1. Την ναυτιλιακή βιομηχανία. Εξετάζεται ο τύπος των πλοίων που έχει η εταιρεία και η κατάσταση της αγοράς στην οποία αυτά βρίσκεται. Όπως είναι γνωστό, ορισμένα πλοία, όπως τα δεξαμενόπλοια και τα πλοία χύδην ξηρού φορτίου λόγω του υψηλού κινδύνου που αντιμετωπίζουν στην αγορά πρέπει να ικανοποιούν υψηλά κριτήρια ασφάλειας σε αντίθεση με πλοία επιβατηγά ή RO-RO που λόγω της μεγαλύτερης ασφάλειας στην αγορά που δραστηριοποιούνται αντιμετωπίζουν ευνοϊκότερη μεταχείριση.

2. Τη θέση της εταιρείας στο ναυτιλιακό επιχειρηματικό περιβάλλον. Αυτό ελέγχεται μέσα από:

- Τον στόλο της εταιρείας (ο αριθμός των πλοίων, ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου, ο τύπος των πλοίων και η αποτελεσματικότητά τους).

- Τις συμφωνίες ναύλωσης και τη σχέση της εταιρείας με τους ναυλωτές. Ένας μεγάλος αριθμός χρονοναυλώσεων και η ικανοποίηση των ναυλωτών είναι ένδειξη υψηλών προτύπων ποιότητας.

- Την διοίκηση της εταιρείας. Ένα αποτελεσματικό management κατοχυρώνει την εύρυθμη και οικονομικά επιτυχή λειτουργία της εταιρείας.

- Την γενικότερη λειτουργική κατάσταση της εταιρείας (η ασφαλιστική κάλυψη των πλοίων, ο έλεγχος κόστους, η συμμετοχή σε P&I Clubs κτλ.).

3. Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας που είναι:

- Η χρηματοοικονομική της πολιτική.
- Η χρηματοοικονομική της ευελιξία
- Οι τρόποι προστασίας των κερδών.
- Ο τρόπος λογιστικής καταγραφής και καταχώρησης των στοιχείων.
- Η κεφαλαιακή της θέση.

Σκοπός της εξέτασης όλων των παραπάνω στοιχείων που αφορούν την εταιρεία είναι να βρεθεί η αποτελεσματικότητα της. Σημαντικό ρόλο στην επιτυχία ή όχι του εγχειρήματος παίζει και ο χρόνος που αποφασίζεται να γίνει η έκδοση των ομολογιών. Έτσι από την χρονική στιγμή που θα τοποθετηθεί η έκδοση των ομολογιών θα εξαρτηθεί και το ενδιαφέρον των επενδυτών, όπως και η δυνατότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, δηλαδή στην αποπληρωμή των τόκων και του κεφαλαίου. Γεγονός πάντως είναι ότι τα τελευταία 1 με 2 χρόνια οι ναυτιλιακές εταιρείες αξιολογούνται σε χαμηλά επίπεδα λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών ναύλων.

2.6.6 Δάνεια ναυπηγείων και Εξαγωγικές Πιστώσεις

Μία πηγή χρηματοδότησης που υπήρξε κύρια στο παρελθόν είναι οι ναυπηγικές πιστώσεις. Στο παρελθόν, κατά την διάρκεια ύφεσεων, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονταν μεταξύ τους προσφέροντας στους πλοιοκτήτες ευνοϊκούς όρους πίστωσης. Ήδη από τον 19 αιώνα, υπήρχε αυτή η πρακτική, όταν κάποιοι Άγγλοι ναυπηγοί παρείχαν, με δικά τους κεφάλαια, σε αξιόπιστους πελάτες 25-30% πίστωση για 3-5 χρόνια, με σκοπό να εξασφαλίσουν οι ίδιοι εργασία σε περιόδους χαμηλών ναύλων.

Στις αρχές του 20 αιώνα οι κυβερνήσεις συμφώνησαν στο ότι τα ναυπηγεία αποτελούν έναν βιομηχανικό κλάδο στρατηγικής σημασίας και έτσι άρχισαν να παρεμβαίνουν παρέχοντας επιδοτήσεις σε αυτά. Για παράδειγμα το 1920 οι κυβερνήσεις της Γερμανίας και της Γαλλίας προκειμένου να βοηθήσουν τα ναυπηγεία της χώρας τους να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά, που μέχρι τότε κατείχε η αγγλική ναυπηγική βιομηχανία, τους παρείχαν σημαντικές επιδοτήσεις. Επίσης κατά την διάρκεια της ύφεσης του 1930, οι παραπάνω κυβερνήσεις και μαζί η κυβέρνηση της Δανίας παρείχαν επιδοτήσεις και στους πλοιοκτήτες. Η πρακτική αυτή των επιδοτήσεων ξαναεμφανίστηκε στην ύφεση του 1958-1963 (μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο).

Η εμφάνιση δυναμικά των ναυπηγείων στη χρηματοδοτική αγορά έγινε στην Ιαπωνία το 1958-1959 και στόχος ήταν φυσικά να γίνει η Ιαπωνία μια κυρίαρχη δύναμη στην παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία, εκμεταλλευόμενη όσο το δυνατόν καλύτερα τις δυνατότητες της αλλά και εκμεταλλευόμενη την αύξηση της ναυπηγικής δραστηριότητας κατά την διάρκεια του 1960 και μέχρι το 1973, όπου έχουμε την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Συγκεκριμένα το 1962 οι Ιάπωνες καθόρισαν τις εξαγωγικές πιστώσεις με το μέγιστο ποσοστό του δανείου να είναι 80% του κόστους του πλοίου, η μέγιστη διάρκεια αποπληρωμής του να είναι 8 χρόνια και το ελάχιστο επιτόκο να είναι 5,5%.

Όπως ήταν φυσικό, η Ευρώπη αντέδρασε βλέποντας ότι ήταν πλέον αναγκαίο να προσφέρει ανάλογα προνομιακά επενδυτικά προγράμματα προκειμένου να μην χάσει το μερίδιο της στην ναυπηγική αγορά. Αυτό οδήγησε σε έναν αδυσώπητο ανταγωνισμό μεταξύ των ναυπηγείων, που οδήγησε με τη σειρά του στον καθορισμό από τον ΟΟΣΑ (Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) του μέγιστου ύψους του παρεχόμενου δανείου, της μεγίστης περιόδου αποπληρωμής του και του ελαχίστου επιτοκίου δανεισμού. Έτσι συμφωνήθηκε να είναι 80% του κόστους του πλοίου, 8,5 έτη και 8,5% το επιτόκιο αντίστοιχα. Τα παραπάνω έχουν κάποια ελαστικότητα ανάλογα με τις εγγυήσεις που παρέχει ο πλοιοκτήτης και ανάλογα με τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Είναι βέβαια γεγονός ότι μερικές χώρες παραβίασαν τους όρους της συμφωνίας άλλοτε φανερά και άλλοτε κρυφά.

Στο χρηματοδοτικό σχήμα του ΟΟΣΑ δεν μετείχαν οι ΗΠΑ, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα και η Τουρκία, καθώς και οι ταχύτατα αναπτυσσόμενες χώρες του Τρίτου Κόσμου, όπως η Ν. Κορέα, η Ταϊβάν και η Κίνα, οι οποίες δεν υιοθέτησαν ποτέ περιορισμούς στην χρηματοδότηση τους. Οι χώρες αυτές μάλιστα έδιναν 85% δάνειο, 7% επιτόκιο και 15 χρόνια περίοδο αποπληρωμής με δύο χρονιά περίοδο χάριτος.

Οι κυβερνήσεις παρέχουν πιστώσεις στα ναυπηγεία τους προκειμένου να υποστηρίξουν τα εθνικά ναυπηγικά τους συμφέροντα, αυξάνοντας έτσι ραγδαία την κατασκευαστική τους ικανότητα. Οι πιστώσεις αυτές μπορούν να πάρουν την μορφή των παρακάτω:

1. Άμεσες κυβερνητικές επιχορηγήσεις στα ναυπηγεία της χώρας ή στους ντόπιους πλοιοκτήτες, οι οποίες έχουν σκοπό την ενίσχυση και των ναυπηγείων και των πλοιοκτητών, ιδιαίτερα σε περιόδους δυσμενείς και για τους δύο. 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.

2. Κυβερνητικά εθνικά δάνεια για την κατασκευή πλοίων στα ναυπηγεία της χώρας, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν.

3. Εξαγωγικές πιστώσεις που παρέχονται από τις κυβερνήσεις ή από κυβερνητικούς οργανισμούς, οι οποίες όμως καθιστούν δυνατό τον ανταγωνισμό από τα τοπικά ναυπηγεία στα πλαίσια της διεθνούς ναυπηγικής αγοράς. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν και οι κυβερνητικές εγγυήσεις για την χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς.

Το πλεονέκτημα των ναυπηγικών πιστώσεων για την χρηματοδότηση των ναυπηγείων είναι αυτό των σταθερών επιτοκίων, το οποίο όμως αντισταθμίζεται από την ύπαρξη του νομισματικού κινδύνου.

Γενικά, η παροχή πιστώσεων είναι αρμοδιότητα ενός πιστωτικού γραφείου το οποίο όμως ελέγχει η κυβέρνηση. Το γραφείο αυτό είναι υπεύθυνο να ρυθμίζει τις παρεχόμενες πιστώσεις εκ μέρους της κυβέρνησης και να παρέχει χρηματοοικονομική βοήθεια όταν είναι απαραίτητο. Οι ναυπηγικές πιστώσεις χορηγούνται κατά γενικό κανόνα στο νόμισμα της χώρας, με εξαίρεση τη Ν. Κορέα η οποία χρησιμοποίησε τη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Τα ποσά χορηγούνται είτε από μια κυβερνητική τράπεζα είτε από μια εμπορική τράπεζα, στην οποία η κυβέρνηση παρέχει εγγυήσεις και μια επιδότηση που καλύπτει τη διαφορά μεταξύ της τιμολόγησης του δανείου και του ύψους στο οποίο δανείζονται αυτές στην εγχώρια αγορά.

Το 1995 οι όροι χορήγησης πίστωσης ήταν 80% του δανείου, με 8,5% επιτόκιο και 8 χρόνια περίοδο αποπληρωμής. Στην Ιαπωνία, για παράδειγμα, προσφέρονται πιστώσεις σε Yen μέσω της EXIM bank και σε όρους του OECD. Τα δάνεια δίνονται συνήθως σε δολάρια και απαιτείται εγγύηση μιας σοβαρής τράπεζας. Όσον αφορά τα ευρωπαϊκά ναυπηγεία, πολλά από αυτά χορηγούν πιστώσεις με τους όρους του OECD, ωστόσο με κάποιες τοπικές διαφοροποιήσεις για τους εγχώριους πελάτες.

Τα τελευταία χρόνια επικρατεί η άποψη ότι πρέπει να εγκαταλειφθούν οι πολιτικές ενίσχυσης των ναυπηγείων μέσω επιδοτήσεων ή άλλων τέτοιων μέτρων και να αναπτυχθεί ο θεμιτός ανταγωνισμός μεταξύ των ναυπηγείων. Μόνο έτσι πιστεύεται ότι θα επέλθει η ομαλή ανάπτυξη τους. Η άποψη αυτή επικρατεί και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία προσπαθεί να εξαλείψει το όποιο παρεμβατικό καθεστώς που ισχύει για τα ναυπηγεία και να προωθήσει τον θεμιτό ανταγωνισμό υιοθετώντας ορισμένες

οδηγίες. Παρά τις προσπάθειες όμως της ΕΕ, πολλές είναι οι χώρες που προσβλέποντας στην κατάκτηση μεγαλύτερου μεριδίου της ναυπηγικής αγοράς συνεχίζουν να επιδοτούν τα εγχώρια ναυπηγεία τους.

2.6.7 Αυτοχρηματοδότηση

Αυτή η μορφή χρηματοδότησης αποτελούσε τον συνηθέστερο τρόπο χρηματοδότησης ιδίως τα παλαιότερα χρόνια που οι τιμές των πλοίων ήταν χαμηλότερες και δεν υπήρχαν άλλες επιλογές. Πρόκειται για ένα παραδοσιακό τρόπο χρηματοδότησης όπου το απαραίτητο κεφάλαιο διατίθεται από τον ίδιο τον πλοιοκτήτη. Ειδικότερα στην Ελλάδα η αυτοχρηματοδότηση είχε ευρεία εφαρμογή στις αρχές του αιώνα που διανύουμε. Το υψηλό επίπεδο αυτοχρηματοδότησης βοήθη στη διατήρηση του ελέγχου της εταιρείας από τους πλοιοκτήτες με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης. Τα μειονεκτήματα της σχετίζονται στο υψηλό κόστος απόκτησης πλοίου, στην σύγχρονη εποχή, κάτι που κάνει δύσκολη την συγκέντρωση των απαραίτητων κεφαλαίων από ίδιες πηγές και στην έκθεση της επιχείρησης σε υψηλό επίπεδο κινδύνου.

2.6.8 Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς

Η χρήση του χρηματιστηρίου ως μορφή χρηματοδότησης, αποτελεί σχετικά σύγχρονο φαινόμενο. Οι λόγοι που οδηγούν τις ναυτιλιακές εταιρίες σε αυτήν την κατεύθυνση είναι η δυσκολία απόκτησης τραπεζικού δανείου και η προσπάθεια επέκτασης της εταιρείας χωρίς το βάρος ενός εξωτερικού δανεισμού. Πιο συγκεκριμένα στην χώρα μας η πρακτική αυτή έχει υιοθετηθεί τα τελευταία χρόνια. Οι εταιρίες ΔΑΝΕ και Strintzis Lines ήταν οι πρώτες ναυτιλιακές εταιρίες που εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι και οι δύο εταιρίες είναι ακτοπλοϊκές και ότι εξ' αιτίας του μεγάλου ανταγωνισμού ώθησε και άλλες εταιρίες να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο, όπως για παράδειγμα οι Μινωικές Γραμμές και η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου. Η συνέχεια ήταν να εκφραστεί και παρόμοια επιθυμία από εταιρίες της ποντοπόρου εμπορικής ναυτιλίας που αποτελεί την πλειοψηφία της ελληνικής ναυτιλιακής κοινότητας όπως και έγινε με σχετικό νόμο που ψηφίστηκε μέσα στο 1999. Μεγαλύτερη όμως ανάλυση θα

έχουμε στο τέταρτο κεφάλαιο όπου αφορά καθαρά την σχέση της ναυτιλίας κ του Χρηματιστηρίου.

2.6.9 Ασφαλιστικά Χρηματοδοτικά Προϊόντα

Τα τελευταία πέντε χρόνια υπήρξε μία στροφή προς την χρηματοδότηση μέσω καινούριων ασφαλιστικών προϊόντων σε αντίθεση με την παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση. Κάποιοι οικονομικοί διευθυντές αποφάσισαν να εισαχθούν στο χώρο της ναυτιλίας ασφαλιστικοί πράκτορες (Brokers) σε συνεννόηση με μεγάλους ασφαλιστικούς οργανισμούς όπως οι Rattner Mackenzie και MFR (Heath Lambert). Τα προϊόντα αυτά ήταν ελκυστικά αφού μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν είτε μεταχειρισμένα είτε νεότευκτα πλοία, παρείχαν ασφαλιστική κάλυψη μέχρι 7 έτη και έδιναν ασφαλιστική εγγύηση για χορήγηση δανείου σε ποσοστό 85% ή και παραπάνω. Οι ασφαλιστικοί αυτοί σύμβουλοι αναλάμβαναν την υποχρέωση να απευθυνθούν στις τράπεζες με σκοπό την παροχή από κοινού του απαραίτητου κεφαλαίου, αλλά οι εξασφαλίσεις που απαιτούσαν άπτονταν σε βασικά θέματα τραπεζικού δανεισμού, με αποτέλεσμα οι τράπεζες με τις οποίες μπορούσε να επιτευχθεί συνεργασία να είναι πολύ λίγες. Δεν αποκλείεται βέβαια στο μέλλον να δούμε παρόμοια προϊόντα να κάνουν την εμφάνιση τους στην ναυτιλιακή αγορά καθώς πρόκειται για έναν ιδιαίτερα προσοδοφόρο τομέα της οικονομίας που υπόσχεται υψηλές αμοιβές σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΝΕΟΕΙΣΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ **ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ-ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΣΧΕΣΗ**

3.1 Η σκοπιμότητα δημιουργίας ναυτιλιακής μονάδας από μία τράπεζα.

Η τραπεζική εμπειρία που διαμορφώθηκε στο χώρο των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων και των παράγωγων Τραπεζικών εργασιών που συνδέονται με τη ναυτιλιακή δραστηριότητα, δίδει πάντα ένα συγκεκριμένο πλεονέκτημα στις εμπορικές Τράπεζες με πλήρως εξειδικευμένες μονάδες σε προϊόντα, υπηρεσίες και στελεχιακό προσωπικό που εξασφαλίζουν συνέπεια, διάρκεια και συνεχή καλλιέργεια επιχειρηματικών σχέσεων.

Για τις ξένες Τράπεζες η δραστηριοποίηση τους στη ναυτιλιακή αγορά του Πειραιά απετέλεσε αναπόσπαστο μέρος της εσωτερικής τους δομής που υπηρετεί τον τομέα των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων στις διάφορες ναυτιλιακές αγορές (εμπορικούς στόλους σκανδιναβικών χωρών, Χονγκ-Κονγκ, Ιαπωνίας, Πρώην Ανατολικών Κρατών Οικονομικός αναπτυσσομένων κρατών κλπ.) με άμεση παρουσία μέσω εξειδικευμένης μονάδας ή γραφείου αντιπροσωπίας.

Σε μεγάλη έκταση η εμπειρία που απέκτησαν επηρέασε σημαντικά τη διαμόρφωση μιας προσεκτικά προσαρμοσμένης πολιτικής πιστώσεων για ναυτιλιακές επενδύσεις, που στοχεύει στην ρεαλιστική αξιολόγηση των κινδύνων όπως αυτοί που προκύπτουν μέσα από τις διακυμάνσεις των ναυτιλιακών αγορών.

Η σκοπιμότητα δημιουργίας ναυτιλιακής μονάδας για μια νεοεισερχόμενη τράπεζα κρίνεται απαραίτητη για τους ακόλουθους λόγους:

- 1) Επιτρέπει την άμεση επαφή με την συγκεκριμένη ναυτιλιακή αγορά, την αξιολόγηση του μεγέθους της και τον προσδιορισμό των πραγματικών αναγκών της σε τραπεζικά προϊόντα / υπηρεσίες.
- 2) Άμεση συμμετοχή στην διαμόρφωση της κατάλληλης πιστωτικής πολιτικής ναυτιλιακών δανείων, προσεκτικά προσαρμοσμένης στις ανάγκες της συγκεκριμένης αγοράς.
- 3) Την διαμόρφωση συγκεκριμένου επιχειρηματικού πλάνου (Business Plan) και την ανάπτυξη κατάλληλης στρατηγικής (Marketing) για την εφαρμογή του.

4) Την διαρκή, συνεπή και αποτελεσματική παρακολούθηση των ναυτιλιακών πιστώσεων από εξειδικευμένα στελέχη υψηλής τραπεζικής κατάρτισης και εμπειρίας.

3.2 Βασικοί παράμετροι και κριτήρια πιστωτικής πολιτικής νέο-εισερχόμενης τράπεζας.

Κατά κανόνα οι χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνόκτητου στόλου εξακολουθούν να ικανοποιούνται από τις παραδοσιακές πηγές όπως τραπεζικός δανεισμός καθώς και πιστώσεις ναυπηγείων για καινούριες κατασκευές.

Την τελευταία πενταετία υπήρξαν επιτυχημένα παραδείγματα άντλησης κεφαλαίων μέσω χρηματιστηρίων ιδιωτικών τοποθετήσεων καθώς και δημιουργίας ναυτιλιακών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Μία νεοεισερχόμενη τράπεζα θα χρειασθεί να δραστηριοποιηθεί σταδιακά σε κάθε μορφή χρηματοδότησης αυτοτελώς ή σε συνεργασία με περισσότερο έμπειρες και εξειδικευμένες στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση εμπορικές τράπεζες.

Προϋπόθεση της διαμόρφωσης στρατηγικής (Μάρκετινγκ) και επιχειρηματικού σχεδιασμού είναι η διαμόρφωση συγκεκριμένης πολιτικής πιστώσεων.

Η μελέτη βασικών παραμέτρων πιστωτικής πολιτικής, όπως προκύπτει από την ανάλυση ενός δείγματος τραπεζών που ασχολούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί βάση ενδιαφέροντος και προβληματισμού για κάθε νεοεισερχόμενη τράπεζα.

Συγκεκριμένα ένα δείγμα δέκα ξένων τραπεζών σε σύνολο δανεισμού \$3,90 δις. το 65% έχει συνομολογηθεί από τα υποκαταστήματα που λειτουργούν στον Πειραιά, υποδηλώνοντας και τον σπουδαίο ρόλο του ως χρηματοδοτικού κέντρου.

Κατά συνέπεια η δημιουργία εξειδικευμένου ναυτιλιακού υποκαταστήματος μιας τράπεζας που σκοπεύει να δραστηριοποιηθεί στον τομέα των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων μπορεί να ξεκινήσει από τον Πειραιά.

Σημειώνεται ότι το δείγμα περιλαμβάνει μόνο υποκαταστήματα και όχι γραφεία αντιπροσωπείας ούτε δραστηριότητες κοινοπρακτικών δανείων με συμμετοχή τραπεζών μη εγκατεστημένων στον Πειραιά.

Από τις δέκα τράπεζες του δείγματος υπάρχουν δύο τράπεζες με σύνολο δανείων που υπερβαίνει τα \$ 500 εκατομμύρια, δύο με σύνολο \$ 250-500 εκατομμύρια, δύο με σύνολο \$ 100-250 εκατομμύρια και 4 με σύνολο δανείων \$ 40-100 εκατομμύρια.

Οι τράπεζες με σύνολο δανείων που υπερβαίνουν το μέσο όρο συνόλου δανείων του δείγματος (\$ 250 εκατομμύρια) εμφανίζουν συνεχή παρουσία στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση, που ξεπερνά την δεκαπενταετία με εξειδικευμένο προσωπικό μεγάλης εμπειρίας και σταθερή πολιτική πιστώσεων που μπορεί να ανταποκριθεί τόσο στις παραδοσιακές όσο και στις σύγχρονες μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Το μεγάλο μέγεθος των δανείων τους υποδηλώνει τη γνώση του εμπορικού και χρηματοδοτικού κινδύνου που αφορά τον κάθε συγκεκριμένο πελάτη τους όπως διαμορφώνεται κυρίως σε περιόδους ναυτιλιακών κρίσεων καθώς και του συντελεστού εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που επέδειξε κάθε πελάτης τους σε τέτοιες περιόδους.

Οι τράπεζες αυτές διακρίνονται από την πλήρη γνώση των κινδύνων που συνδέονται με την ναυτιλία και χρηματοδότηση καθώς και την ικανότητα τους να εφαρμόζουν προληπτικού χαρακτήρα διαχείριση των δανείων με την απαραίτητη ταχύτητα λήψης των αποφάσεων.

Το σύνολο των έξι τραπεζών του δείγματος που υπολείπονται του μέσου όρου εισήλθαν των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων κατά την διάρκεια των τελευταίων δέκα ετών ή παρουσίασαν το φαινόμενο της αποχώρησης και επανόδου.

Οι τράπεζες αυτές εμφανίζουν κατά καιρούς σημαντικές αλλαγές διεύθυνσης των υποκαταστημάτων και όχι σπάνια ουσιαστικές αλλαγές των παραμέτρων της ναυτιλιακής πιστωτικής πολιτικής.

Ασχολούνται με την παραδοσιακή μορφή ενυπόθηκου δανεισμού και είναι πρόθυμες να αναλαμβάνουν για λογαριασμό τους το σύνολο του δανείου. Εφαρμόζουν επιτυχώς την πολιτική διασποράς του κινδύνου με την δημιουργία ευρύτερου πελατολογίου, σε αντίθεση με της πρώτης κατηγορίας που ο βαθμός συγκέντρωσης των δανείων απευθύνεται σε λίγους πελάτες.

Είναι χαρακτηριστικό ότι οι τράπεζες του δείγματος αυτής της κατηγορίας ξεκίνησαν την δραστηριότητα τους στον χώρο αυτό με σύνολο κεφαλαίων που κυμαίνονται από \$ 50-100 εκατομμύρια.

Το ποσό αυτό κρίνεται απολύτως απαραίτητο για μια αποτελεσματική παρουσία και συμμετοχή μιας τράπεζας στον χώρο της ναυτιλίας.

Είναι αξιοσημείωτο ότι το μέσο όρο του αριθμού πελατών του δείγματος τον υπερβαίνουν οι τράπεζες με σύνολο δανείων μικρότερο του μέσου όρου, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος δανείου κατά πελάτη στην κατηγορία αυτή των τραπεζών

να ανέρχεται στα \$ 5,6 εκατομμύρια, ενώ το σύνολο του δείγματος στα \$ 7,9 εκατομμύρια.

Σημειώνεται ότι οι τράπεζες που υπερβαίνουν τα \$ 250 εκατομμύρια εμφανίζουν μέσο ποσό δανείων κατά πελάτη τα \$ 12,6 εκατομμύρια.

Συμπερασματικά οι τράπεζες με σχετικά πρόσφατη δραστηριότητα εμφανίζουν μικρό μέσο υπόλοιπο δανείου κατά πελάτη ή συμμετοχής τους σε κοινοπρακτικό δάνειο μεταξύ \$ 5-6 εκατομμύρια και μεγαλύτερο αριθμό πελατών που να εξασφαλίζει τη διασκόρπιση του ρίσκου.

Η διάρκεια των ναυτιλιακών δανείων είναι τεσσάρων ετών στο σύνολο του δείγματος, ενώ σημαντικά διαφοροποιείται μεταξύ των τραπεζών που ασχολούνται με τη χρηματοδοτήσεις νέων κατασκευών, όπου η διάρκεια επαναπληρωμής των δανείων επεκτείνεται στη δεκαετία καθώς επίσης και των χρηματοδοτήσεων που αφορούν εξειδικευμένα πλοία.

Οι τράπεζες με περιορισμένο ποσό δανείου κατά πελάτη και πρόσφατο ξεκίνημα εμφανίζουν κυρίως συμμετοχή σε χρηματοδοτήσεις πλοίων μεταχειρισμένων γενικού σκοπού και λιγότερο σε πλοία νέο κατασκευασμένα ή εξειδικευμένα.

Η συντριπτική πλειοψηφία των τραπεζών του δείγματος συνομολογεί μεσοπρόθεσμα ενυπόθηκα δάνεια για μεταχειρισμένα πλοία, ενώ το 30% του δείγματος δραστηριοποιείται και στο χώρο των κοινοπρακτικών δανείων που αφορούν κυρίως εξειδικευμένα πλοία ή νέες παραγγελίες.

Εξαιρετικής σημασίας αποτελεί η προτίμηση τύπου πλοίων προς χρηματοδότηση όπου ο μέσος όρος του δείγματος που αφορά χρηματοδοτήσεις πλοίων ξηρού φορτίου ανέρχεται σε 71,7% ενώ οι χρηματοδοτήσεις δεξαμενόπλοιων περιορίζονται στο 23,5% και το υπόλοιπο 4,8% αφορά κυρίως κρουαζιερόπλοια και ορισμένα εξειδικευμένα πλοία.

Η προτίμηση για πλοία ξηρού φορτίου εκφράζει το μέγεθος του ελληνόκτητου στόλου σε τέτοια πλοία, τη σχετικότερη σταθερότητα των ναύλων και των εξασφαλίσεων, τη γενικότητα του σκοπού χρησιμοποίησης των πλοίων, την αποφυγή του κινδύνου της απόλυτης εξειδίκευσης και τον σημαντικά χαμηλότερο κίνδυνο πρόκλησης μόλυνσης των θαλασσών με τις μη ελεγχόμενες συνέπειες.

Αντίθετα η μικρότερη συμμετοχή των εμπορικών τραπεζών στις χρηματοδοτήσεις δεξαμενόπλοιων εκφράζει κυρίως τις εντονότερες διακυμάνσεις ναύλων και αξιών εντός σύντομου χρονικού διαστήματος, τον περιορισμένο αριθμό αξιόπιστων ναυλωτών, την αυστηρώς επιλεκτική πολιτική των ναυλωτών ως προς την ποιότητα

του τονάζ που ναυλώνουν καθώς και την ενδεχόμενη ευθύνη των ενυπόθηκων δανειστών για μόλυνση της θάλασσας που προκαλείται από πλοίο υποθηκευμένο σ' αυτούς.

Οι τράπεζες με πρόσφατο ξεκίνημα περιορίζονται κατ' εξοχήν σε χρηματοδοτήσεις πλοίων ξηρού φορτίου και ειδικού σκοπού όπου οι υπάρχοντες κίνδυνοι θεωρούνται συντηρητικότεροι.

Το σύνολο των τραπεζών του δείγματος εμφανίζει περιορισμό ως προς το ποσοστό της χρηματοδότησης, ως προς την ηλικία και τον τύπο απασχόλησης του πλοίου.

3.3 Πιστωτική πολιτική τραπεζών

Για κάθε Τράπεζα είναι βασική η διαμόρφωση μιας πιστωτικής πολιτικής της ναυτιλιακής χρηματοδότησης που θα επιτρέπει την ενιαία προσέγγιση και αντίληψη του αναλαμβανομένου κινδύνου. Η διεξοδική επεξεργασία της πρέπει να εκφράζει:

- Την πιστωτική φιλοσοφία κάθε τράπεζας.
- Τις επικρατούσες ιδιομορφίες της ναυτιλιακής βιομηχανίας γενικότερα, όπως εκφράζονται μέσα από την κατάσταση της προσφοράς και ζήτησης πλοίων.
- Τις ιδιαιτερότητες της ελληνόκτητης ναυτιλίας που αφορά χρηματοδότηση μεταχειρισμένων πλοίων με συνήθως βραχυπρόθεσμη απασχόληση. Οι όροι και οι προϋποθέσεις που θα υιοθετούνται από την συγκεκριμένη πολιτική θα πρέπει να εξασφαλίζουν τη μακρόχρονη ενασχόληση της τράπεζας με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση με σταθερότητα, συνέχεια και συνέπεια, έτσι ώστε αυτή η ίδια η πολιτική να αναπροσαρμόζεται μέσα από συγκεκριμένες εμπειρίες. Για μια νεοεισερχόμενη τράπεζα ειδικότερα, η απόφαση χορήγησης ναυτιλιακών δανείων πρέπει να στηρίζεται σε μία κατεξοχήν συντηρητική πολιτική που σαν προτεραιότητα πρέπει να έχει την ποιότητα των δανείων.
- Να υποστηρίζει το επιχειρηματικό πλάνο του εξειδικευμένου ναυτιλιακού υποκαταστήματος.

Επίσης θα πρέπει να επιδιώκεται η διασπορά κινδύνου τόσο για το σύνολο των διαθεσιμών κεφαλαίων που θα επενδυθούν στο χώρο όσο και του μεγέθους των συγκεκριμένων δανείων κατά πλοίο ή και κατά πελάτη. Μία δανειακή σχέση θα πρέπει να επιδιώκεται μέσα στα πλαίσια μιας διεξοδικής ανάλυσης:

- Του ιστορικού συντελεστή ανταπόκρισης του πελάτη στις υποχρεώσεις του (Historical Respectability Factor)

- Του βαθμού ιδίων κεφαλαίων όσον αφορά τον συγκεκριμένο πελάτη (capitalization).
- Την ύπαρξη επαρκούς cash flow για την αποπληρωμή του συγκεκριμένου δανείου ως και των άλλων δανειακών υποχρεώσεων του πελάτη (debt servicing capacity).
- Την προσεκτική ανάλυση των επικρατούσών οικονομικών και επιχειρηματικών συνθηκών καθώς και την πλήρη αντίληψη του στρατηγικού σχεδιασμού του δανειζόμενου και
- Την ικανοποιητική επάρκεια των εξασφαλίσεων (collateral support).

Αντιθέτως θα πρέπει να αποφεύγονται στόχοι απόκτησης μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, ταχύτατη αύξηση δανείων, μη επαρκής νομική κάλυψη, μη αξιολόγηση συγκεκριμένων πληροφοριών, έλλειψη επαρκούς επικοινωνίας εντός της τράπεζας κλπ.

3.4 Προϋποθέσεις και κανόνες ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.

Μια συντηρητική πιστωτική πολιτική που προτείνεται για τα τρία πρώτα έτη της λειτουργίας ενός ναυτιλιακού υποκαταστήματος θα πρέπει να περιλαμβάνονται τα ακόλουθα:

- Μέγιστο ποσό ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων \$ 100 εκατομμύρια

Τα κεφάλαια αυτά δύνανται να επενδυθούν προοδευτικά κατά την διάρκεια της τριετίας, είτε με κατ' ευθείαν χρηματοδότηση στο πελατολόγιο της τράπεζας, είτε για συμμετοχή σε κοινοπρακτικά δάνεια ολιγομελούς συμμετοχής (2-3 τράπεζες) με μακροπρόθεσμη εμπειρία στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση του ελληνόκτητου στόλου.

- Μέγιστο ποσό δανείου κατά πελάτη ή συμμετοχής

Κατά το πρώτο έτος να μην υπερβαίνει τα \$ 4 εκατομμύρια αυξανόμενο σε \$ 6 εκατομμύρια και το δεύτερο έτος με τη δυνατότητα σε μια διαδικασία επαναξιολόγησης των δεδομένων να αυξηθεί μέχρι \$ 10 εκατομμύρια.

- Μέγιστο όριο κατά ναυτιλιακό συγκρότημα

Κατά τη διάρκεια της τριετίας να ταυτίζεται με τα όρια μέγιστου ποσού κατά πελάτη ή συμμετοχής και αργότερα να μην υπερβαίνει το επίπεδο των \$ 12 εκατομμυρίων.

- Πελατολόγιο

Η επιλογή του πελατολογίου πρέπει κατ' αρχήν να είναι περιορισμένου αριθμού στην πρώτη τριετία και να μην υπερβαίνει τους 20-25 δανειακούς πελάτες, έτσι ώστε να υπάρχει δυνατότητα επαρκούς παρακολούθησης, συστηματικής αξιολόγησης και έγκαιρης παρέμβασης σε κάθε δανειακή σχέση με στόχο τόσο την ποιότητα και την δανειακή ενημερότητα όσο και την αποφυγή απωλειών.

Η αξιολόγηση του πελατολογίου πρέπει να δίνει έμφαση σε σύναψη δανειακών σχέσεων με συγκροτήματα που έχουν επάρκεια ιδίων κεφαλαίων, υψηλή ρευστότητα και τουλάχιστον δύο εναλλακτικές πηγές επαναπληρωμής δανείου.

- Είδος και διάρκεια χρηματοδότησης

Οι προτεινόμενες χρηματοδοτήσεις πρέπει να είναι μεσοπρόθεσμες 4-6 ετών και να αφορούν κυρίως μεταχειρισμένα πλοία γενικού σκοπού και λιγότερο νεοκατασκευές και εξειδικευμένα πλοία, που συνήθως απαιτούν μεγαλύτερα κεφάλαια και είναι συνδεδεμένα με συγκεκριμένα εμπορικά δρομολόγια, με αποτέλεσμα να υπάρχουν περιορισμένες δυνατότητες ρευστοποίησης τους είτε λόγω υψηλού κόστους, είτε λόγω απουσίας πολλών αγοραστών.

Η διάρκεια πρέπει να περιορίζεται για τα μεταχειρισμένα πλοία σε maximum 8 έτη, αλλά στη λήξη του δανείου η ηλικία του πλοίου δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την 20ετία. Για νεοκατασκευασμένα τα όρια δύναται να επεκταθούν στη 12ετία, εάν απαιτείται από το διαθέσιμο cash flow.

- Χρηματοδοτούμενα πλοία

Κατά την πρώτη τριετία θεωρείται χαμηλότερου αναλαμβανομένου κινδύνου η χρηματοδότηση πλοίων γενικού σκοπού ξηρού φορτίου και μεγέθους μέχρι 35.000 dwt . Η κατηγορία αυτή των πλοίων μετά το 1990 παρουσιάζει σταθερότητα από πλευράς προσφοράς που διακρίνεται από χαμηλό επίπεδο νέων παραγγελιών (κυμαινόμενο από 1,5% έως 2,5% του υπάρχοντος στόλου), ενώ οι διαλύσεις πλοίων αυτής της κατηγορίας επιτρέπουν την απορρόφηση των νέων παραγγελιών δίχως να δημιουργούν συνθήκες σημαντικής πτώσης ναύλων. Τα πλοία της κατηγορίας αυτής ευνοούνται τόσο από την αυξανόμενη διαμόρφωση του θαλάσσιου εμπορίου

από μικρότερα μεγέθη φορτίων, όσο μέσα από τις διαδικασίες ανάδειξης νέων κρατικών οντοτήτων (αναμόρφωση του πρώην ανατολικού μπλοκ) και την ύπαρξη λιμένων κατάλληλων μόνο για πλοία αυτού του μεγέθους.

Τα παραπάνω αποτελούν αφετηρία έμφασης και όχι αποκλειστικού περιορισμού, δεδομένης της ύπαρξης και άλλων κατηγοριών πλοίων που, για άλλους λόγους, παρέχουν δυνατότητα χρηματοδότησης τους, όπως τα πλοία παραγωγών πετρελαίου (Products Carriers) και τα πλοία ψυγεία (Reefers) λόγω δραματικής πτώσεως της αγοράς τους και πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (containers) κατά τα τελευταία χρόνια.

- Ποσοστό χρηματοδότησης

Το ποσοστό χρηματοδότησης ποικίλει κυρίως με την ηλικία του πλοίου και όχι με την απασχόληση, τουλάχιστον στην πρώτη τριετία και μέχρι η τράπεζα να αποκτήσει την απαραίτητη γνώση και εμπειρία του κινδύνου απασχόλησης των πλοίων.

- 1) Για πλοία που προσεγγίζουν την 20ετία το ποσοστό χρηματοδότησης δεν πρέπει να ξεπερνά το 80% της αξίας διάλυσης του πλοίου σε \$ 130/τόννο LDT.
- 2) Για πλοία 15 ετίας και παλαιότερα το ποσοστό χρηματοδότησης δεν πρέπει να υπερβαίνει το 55% της τιμής αγοράς ή αξίας του πλοίου (οποιαδήποτε είναι χαμηλότερη).
- 3) Για πλοία 10-15 ετών το ποσοστό χρηματοδότησης δεν πρέπει να υπερβαίνει το 60% και, τέλος,
- 4) Για πλοία ηλικίας μικρότερης των 10 ετών το ποσοστό αυτό μπορεί να αυξηθεί στο 65% της αξίας του πλοίου κατά την στιγμή της αγοράς του ή παραλαβής του. Η λογική της διαφοροποίησης του ποσοστού χρηματοδότησης στηρίζεται στο ότι τα μικρότερης ηλικίας πλοία απαιτούν μεγαλύτερα κεφάλαια για την απόκτηση τους και επομένως η δέσμευση του πελάτη προέρχεται από το μεγάλο μέγεθος ιδίων κεφαλαίων που εκφράζουν τη συμμετοχή του.

- Περιορισμός πακέτου πλοίων

Κατά την πρώτη τριετία τα συνομολογούμενα δάνεια κατά πελάτη δεν πρέπει να υπερβαίνουν τα 2-3 πλοία, δεδομένης της πολυπλοκότητας της παρακολούθησης αλλά και των αντικειμενικών προβλημάτων σε περίπτωση ρευστοποίησης. Ο περιορισμός του πακέτου υπονοεί την ύπαρξη και άλλων δανειακών σχέσεων και με

άλλες τράπεζες του ίδιου πελάτη, οι οποίες πρέπει πάντα να αναλύονται με την ίδια αυστηρή αξιολόγηση που ακολουθείται και στη υπό εξέταση δανειακή πρόταση.

- Επαναπληρωμή

Συνήθως η επαναπληρωμή πραγματοποιείται σε ισόποσες εξαμηνιαίες ή ετήσιες δόσεις, ενώ μπορούν να διατεθούν προς διαπραγμάτευση μη ισόποσες δόσεις (accelerated or dissaccelareted repayment schedule)) ή εφάπαξ καταβολές με τη λήξη του δανείου (Balloon Payment). Στην τελευταία περίπτωση οι εφάπαξ καταβολές πρέπει να προσδιορίζονται, είτε σαν ποσοστό της αξίας διάλυσης του πλοίου, είτε σαν δυνατότητα πληρωμής του από το προβλεπόμενο cash flow του τελευταίου έτους, είτε σε κάθε περίπτωση από το προβλεπόμενο cash flow που θα προκύψει από την αναχρηματοδότηση της εφάπαξ πληρωμής, αλλά μέσα στο όριο του maximum των 8 ετών.

- Ποσοστό ρευστότητας

Δίχως να αποτελεί αυστηρή προϋπόθεση, θεωρούμε ότι για πλοία ξηρού φορτίου μέχρι 35.000 dwt απολύτως απαραίτητα την ύπαρξη ρευστότητας κεφαλαίου κατά πλοίο το ποσό των \$ 300.000.

Είναι αυτονόητο ότι άλλες κατηγορίες πλοίων απαιτούν υψηλότερα κεφάλαια κίνησης λόγω μεγέθους ή σκοπού.

Η ανωτέρω ρευστότητα είναι αναγκαία για την διακίνηση των πλοίων.

Η επιπρόσθετη ρευστότητα δεν αφορά την απασχόληση των πλοίων και σχετίζεται με τη συνολική χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη.

- Πρόβλεψη cash flow

Η πρόβλεψη του cash flow πρέπει να γίνεται βάσει στοιχείων κόστους λειτουργίας των πλοίων σε περίοδο 365 ημερών καθώς και εισοδήματος περιόδου 330 ημερών, εκτός εάν υπάρχει ειδική μακροπρόθεσμη απασχόληση πλοίων. Ο τόκος προσδιορίζεται από το LIBOR πλέον του συμφωνηθέντος περιθωρίου.

Αναπροσαρμογή του κόστους λειτουργίας των πλοίων κατά τα δύο πρώτα έτη του δανείου κατά 5% είναι ρεαλιστική. Η σχέση εξασφάλισης λειτουργικού εισοδήματος προς τα έξοδα τόκων καθώς και η σχέση λειτουργικού εισοδήματος προς τη συνολική εξυπηρέτηση του δανείου πρέπει να αξιολογούνται συστηματικά τόσο στην αρχή όσο και στην παρακολούθηση του δανείου.

Η παραπάνω πολιτική ναυτιλιακών πιστώσεων λαμβάνει υπ' όψιν της τους περιορισμούς σε εμπειρία και γνώση που εμπεριέχει ένας νέος τομέας χρηματοδότησης και διαμορφώνει πλαίσιο σταδιακής απόκτησης της εμπειρίας που θα επιτρέψει την σταδιακή ανάπτυξη σε ένα πλαίσιο αποδεκτών επιχειρηματικών κινδύνων.

Μια τέτοια πολιτική συνδέεται και με ένα σύνολο όρων και παραμέτρων, αποτρεπτικών και μη, που εμπεριέχεται στην διαδικασία ανάλυσης, αξιολόγησης, έγκρισης ή απόρριψης ενός συγκεκριμένου ναυτιλιακού δανείου.

3.5 Αποδέκτες ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων στην Ελλάδα.

Η χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων στην Ελλάδα υπόκειται σε κανόνες που καθορίζονται από Κυβερνητικά όργανα και την Τράπεζα της Ελλάδος, με αποφάσεις της Νομισματικής Επιτροπής και διάφορες πράξεις Διοικητών της Τραπεζής της Ελλάδος και της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων.

Σύμφωνα με τις πράξεις και αποφάσεις αυτές επιτρέπεται η χρηματοδότηση από τράπεζες που εδρεύουν στην Ελλάδα:

- ♦ Ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων και γραφείων διαχείρισεως πλοίων σε ευρο για την κάλυψη αναγκών σε κεφάλαιο κινήσεως,
- ♦ Ελληνικών (εφόσον έχουν έσοδα σε συνάλλαγμα) και αλλοδαπών ναυτιλιακών επιχειρήσεων με πάσης φύσεως πιστώσεις σε συνάλλαγμα,
- ♦ Ημεδαπών ή αλλοδαπών φυσικών ή νομικών προσώπων για την κατασκευή, μετασκευή και επισκευή πλοίων σε ελληνικά ναυπηγεία, σε δραχμές ή συνάλλαγμα (υπό όρους),
- ♦ Ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων σε δραχμές για την αγορά επιβατηγών και επιβατηγών - οχηματαγωγών καθώς και φορτηγών και φορτηγών - οχηματαγωγών πλοίων για δρομολόγηση τους μεταξύ ελληνικών ή ελληνικών και ξένων λιμανιών, και
- ♦ Ημεδαπών φυσικών ή νομικών προσώπων σε δραχμές ή συνάλλαγμα (υπό όρους) για την αγορά, ναυπήγηση, μετασκευή και επισκευή πλοίων υπερπόντιας αλιείας.

3.6 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση-Μέλλον Αλλαγές και Προοπτικές

Η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία τις τελευταίες δύο δεκαετίες έχει αναδιαρθρώσει τις δομές τις με αποτέλεσμα να συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό στη διεθνή τραπεζική πρακτική. Οι τεράστιες επενδύσεις των Ελλήνων εφοπλιστών απέβησαν καταλυτικές προς την διασφάλιση της οικονομικής προστασίας παρά τα ελάχιστα θαλάσσια ατυχήματα που έχουν συμβεί. Οι χρηματοδότες ολοένα και περισσότερο συνειδητοποιούν ότι πέρα από της κλασσικής μορφής χρηματοοικονομικές αναλύσεις (ισολογισμών; κατάστασης κ.λ.π) η μεγαλύτερη διασφάλιση τους είναι το όνομα και η φήμη του εφοπλιστή. Λαμβάνοντας υπόψη την αύξηση της ποιότητας των εταιρειών, το μέγεθος των δανείων παρέμεινε σταθερό ή σε κάποιες περιπτώσεις αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια. Η διάρκεια του δανείου μεγάλωσε. Η μέση διάρκεια του δανείου είναι τα 20 έτη. Το ποσοστό χρηματοδότησης παρέμεινε στο 70% της συνολικής επένδυσης. Πληροφορίες προς τις τράπεζες που αφορούν τα χρηματοοικονομικά, τις ναυλώσεις και τη διαχείριση βελτιώθηκε και τα κοινοπρακτικά δάνεια αυξήθηκαν, ιδιαίτερα όταν αφορούν τη χρηματαγορά των νεότευκτων πλοίων. Οι τράπεζες έχουν θέσει σαφείς στόχους αποδόσεων για κάθε πελάτη ξεχωριστά.

Πολλά τραπεζικά στελέχη εκτιμούν πως δεν είμαστε μακριά από την ημέρα όπου οι πελάτες θα είναι, κατά την πλειονότητα τους, εισηγμένοι σε χρηματιστήριο, θα αγοράζουν ή θα κατασκευάζουν το πλοίο μέσω ενός βραχυπρόθεσμου αλληλόχρεου λογαριασμού τους που θα τους παραχωρείται από την τράπεζα (on a stand-by basis) και κατόπιν θα αναχρηματοδοτούν τις εταιρείες τους με μακροπρόθεσμα ομόλογα με την πιστοληπτική τους ικανότητα, όπου αυτή θα εκτιμάται από διεθνώς αναγνωρισμένους οργανισμούς.

Οι προοπτικές της διεθνούς ναυτιλιακής χρηματοδότησης εστιάζονται στα σημεία:

- Οι συνενώσεις έγιναν λόγω της ανταγωνιστικότητας και των οικονομικών κλίμακας. Λόγω των μεταβολών στον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας, σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας, η ναυτιλία περιλαμβάνεται μεταξύ των κορυφαίων επιλογών των τραπεζών.
- Αυτό αναγκάζει τις τράπεζες να μεταβάλουν τους δανειοδοτικούς τους όρους ούτως 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 αυξάνει.
- 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 τους πελάτες τους,
 - Αν και οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές σε παγκόσμιο επίπεδο συνεχίζονται παρ'όλα αυτά προβλέπεται η μείωση τους.
 - Η στροφή προς την ποιότητα, το μέγεθος και τη νεαρή ηλικία των στόλων που ακολουθούν οι τράπεζες τα τελευταία 3-4 χρόνια θα έχει θετικά αποτελέσματα και θα προκαλέσει λιγότερες διαγραφές από επισφαλή δάνεια.
 - Καθώς βελτιώνεται η ποιότητα των δανείων και αυξάνει ο αριθμός τους, θα υπάρξει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τιτλοποίηση δανείων, που θα ανοίξουν καινούριες κερδοφόρες προοπτικές.
 - Η ανακούφιση των μεγάλων ναυτιλιακών εταιρειών από τα τεράστια βάρη των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων θα προκύψει από την περαιτέρω ανάπτυξη της διεθνούς κεφαλαιαγοράς.

Αλλαγές θα υπάρξουν την επόμενη δεκαετία στον τρόπο χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα :

1. Καθώς τα νέα πλοία που αποκτούν οι Έλληνες πλοιοκτήτες απαιτούν μεγαλύτερη περίοδο αποπληρωμής, αναμένεται να επιμηκυνθεί και η μέση διάρκεια των δανείων. Ήδη δάνεια που έχουν συναφθεί παλαιότερα μικρή διάρκεια μετατρέπονται σε δάνεια μακροπρόθεσμα για τη ναυπήγηση νέων μονάδων.
2. Αναμένεται η είσοδος στην αγορά των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων μεγάλων ασφαλιστικών οργανισμών, όπως για παράδειγμα είναι η Allianz και η Ing, σε συνεργασία με τράπεζες προκειμένου να καλύψουν κάποια κενά με ελκυστικούς όρους προκειμένου να προσελκύσουν κεφάλαια για μακροπρόθεσμη βάση από τις ασφαλιστικές εταιρείες.
3. 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.

4. Όσο οι ναυτιλιακές εταιρείες θα εξελίσσουν τις δομές τους με επιχειρησιακά δάνεια με νέους, ελαστικούς όρους θα αντικαθιστούνται τα παραδοσιακά δάνεια με υποθήκες.
 5. Ο μέσος όρος απόδοσης του δανείου θα μειωθεί κατά 20%, όσο θα αυξάνεται το ενδιαφέρον των ξένων τραπεζών για τη χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας.
 6. Θα αυξηθεί ο αριθμός των ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες θα αξιολογούνται από τους διεθνείς οργανισμούς όπως είναι η Moody's και η S&P. Και αυτό θα γίνεται προκειμένου οι ναυτιλιακές εταιρείες να καταφεύγουν για την αύξηση της ρευστότητας τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, εξασφαλίζοντας μεγαλύτερες περιόδους αποπληρωμής των δανείων με μειωμένο κόστος χρήματος.
 7. 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 συμφωνιών. Γενικότερα μπορούμε να πούμε ότι βραχυπρόθεσμα απαιτείται ο συντονισμός όλων των παικτών της αγοράς για τη σωστή αντιμετώπιση / προσαρμογή του τραπεζικού δανεισμού στους κανόνες του Basel II, με τρόπο τέτοιο ώστε να απεικονίζει το πραγματικό ρίσκο που κάθε οργανισμός αναλαμβάνει για το ναυτιλιακό πελάτη του.
- Κανείς δεν μπορεί να αρνηθεί ότι ο δανεισμός στη ναυτιλία με τις συγκεκριμένες εξασφαλίσεις μπορεί να δικαιολογήσει καλύτερη διαβάθμιση ρίσκου σε εταιρείες με όμοιους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

3.7 Επιπτώσεις από τη συνθήκη BASEL II

Η BIS (Bank of International Settlements) εισηγήθηκε τις προτάσεις της συνθήκης Basel II τον Ιανουάριο του 2001 και μετά ακολουθήθηκε από το γραπτό προσχέδιο, τον Οκτώβριο του 2001. Οι προτάσεις αυτές, όταν επικυρωθούν, αναμένεται ότι θα επηρεάσουν σημαντικά τόσο τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση όσο και το ύψος του κόστους των δανείων που πληρώνουν όλοι οι πλοιοκτήτες, ειδικότερα οι μικρότεροι. Οι ισχύοντες κανονισμοί της συνθήκης Basel I εφαρμόστηκαν το 1988, μιας διάταξης που είχε τον τίτλο International Convergence Of Cost Measurement and Capital Standards (Διεθνής Σύγκλιση Μέτρων Αξιολόγησης του Κεφαλαίου). Αυτή η διάταξη έθεσε τις παραμέτρους αξιολόγησης ρίσκου για δανειοδοτικές συναλλαγές, οι οποίες, στη συνέχεια, καθορίζουν το ύψος του τραπεζικού κεφαλαίου που μπορεί να διατεθεί για τέτοιες συναλλαγές.

Η διάταξη αυτή όμως στην πράξη είχε πολλές ελλείψεις αφού, για παράδειγμα μερικές τράπεζες μπορούσαν να κάνουν δανειοδοτήσεις υψηλού ρίσκου με σκοπό υψηλά εισοδήματα, χωρίς να αφήνουν περιθώρια ασφαλείας και εκτίμηση της ίδιας της επικινδυνότητας του δανείου. Συγκεκριμένος άξονας των πιο εξελιγμένων τραπεζών ανέπτυξε δικούς του εσωτερικούς κανόνες κάτι το οποίο σήμαινε όμως ότι συγκρινόμενες με άλλες, λιγότερο εξελιγμένες έβγαιναν εκτός συναγωνισμού.

Για το λόγο αυτό, οι προτάσεις της Basel II έρχονται να δώσουν κάποια λύση στα προβλήματα της εκτίμησης του ρίσκου που αντιμετωπίζουν όλες οι μορφές δανειοδότησης, συμπεριλαμβανομένης και της ναυτιλιακής. Εισάγουν την έννοια της εκτίμησης ρίσκου (risk weighting) και της πιστοληπτικής αξιολόγησης (credit rating). Αυτού του είδους οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις μπορούν χονδρικά να χωριστούν σε δύο κατηγορίες. Η κατηγορία A είναι μια ευρύτερα αποδεκτή προσέγγιση, βασισμένη σε πιστοληπτικές αξιολογήσεις διεθνών οργανισμών, όπως οι Standard and Poor's, Moody's κλπ.

Η κατηγορία B είναι η πιστοληπτική αξιολόγηση που υιοθετεί η κάθε μία τράπεζα ξεχωριστά, η εσωτερική προσέγγιση, η οποία επιτρέπει στις τράπεζες την ανάπτυξη και την χρήση των δικών τους πιστοληπτικών κριτηρίων. Λόγω της εσωτερικής προσέγγισης, οι τράπεζες μπορούν να ακολουθήσουν εφαρμοσμένα μέτρα αξιολόγησης επικινδυνότητας ή ένα προγραμματισμένο σύστημα πιστοληπτικής αξιολόγησης το οποίο τους δίνει την ελευθερία στην εκτίμηση του πιστοληπτικού ρίσκου.

Τα πλοία δεν υπολογίζονται ως εξασφάλιση στις προτάσεις της Basel I που αφορά στην εφαρμοσμένη προσέγγιση και για αυτό αναμένεται ότι οι τράπεζες θα επιλέξουν το προχωρημένο σύστημα πιστοληπτικής αξιολόγησης. Στο δημοσιευμένο προσχέδιο του Οκτωβρίου 2001, εφόσον δάνεια έχουν σκοπό τη χρηματοδότηση πλοίων, ταξινομούνται στην κατηγορία «χρηματοδότηση αντικειμένου» (object finance). Τα ναυτιλιακά δάνεια, μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως «επιχειρηματικά» δάνεια παρά ως ειδικού αντικειμένου ή ειδικών πιστώσεων (object or specialized credits). Παρ'όλα τα 3 χρόνια ή και παραπάνω μέχρι την εφαρμογή της η Basel I επιφέρει μεγάλη πίεση στις ναυτιλιακές τράπεζες να αναπτύξουν δικό τους σύστημα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ήδη έχει αρχίσει να εφαρμόζεται σχεδόν από όλες τις τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ειδικά τις γερμανικές δημόσιες τράπεζες, οι οποίες έχουν δεχτεί την κριτική των εμπορικών τραπεζών ότι παρέχουν φθηνά δάνεια βασιζόμενες σε χαμηλού κόστος

χρηματοδότησης που τους παρέχει η εγγύηση του κράτους και θεωρείται αθέμιτος ανταγωνισμός υπέρ των κρατικών τραπεζών. Επίσης έχει ενδιαφέρον το γεγονός ότι παρόλο που απομένει σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι την υποχρεωτική εφαρμογή και λαμβάνοντας υπόψη την αβεβαιότητα που διέπει τις συγκεκριμένες προτάσεις, καθώς από διάφορες αντιξοότητες, κάποιες τράπεζες έχουν αρχίσει να βασίζονται τουλάχιστον εν μέρει, στα δικά τους συστήματα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όπου χρειάζεται να εκτιμηθούν και να κοστολογηθούν καινούργιες πιστώσεις.

Επίσης, ένας αριθμός τραπεζών έχει αρχίσει να χρησιμοποιεί την Basel II.

Στη ναυτιλία, η οποία θεωρείται τομέας υψηλού ρίσκου η εφαρμογή της στην οποιαδήποτε τελική της μορφή, θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε υψηλότερο κόστος όλων των ναυτιλιακών πιστώσεων, κάτι που ήδη έχει αρχίσει.

Αναμένεται επίσης ότι οι μεγάλες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες θα ωφεληθούν πολύ περισσότερο από τους μικρούς πλοιοκτήτες. Ο κύριος λόγος είναι ότι οι μεγάλοι οργανισμοί (είτε είναι στο Χρηματιστήριο είτε όχι) θα μπορέσουν να έχουν καλύτερη αξιολόγηση με βάση το επιχειρησιακό μέγεθος τους και τα βασικά χαρακτηριστικά τους, εν αντιθέσει με τις μικρές εταιρείες.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Petrofin Research από τις 749 ελληνικές εταιρείες το 2002, οι 488 ή 65,16% είναι εταιρείες με στόλους 1-4 πλοίων.

Είναι φανερό λοιπόν, ότι το κόστος δανεισμού για όλους αυτούς τους πλοιοκτήτες που είναι ήδη υψηλότερο από ότι για τους μεγάλους, θα αυξηθεί ακόμα περισσότερο.

Καθώς οι προτάσεις είναι ακόμα σε επίπεδο επεξεργασίας και αλλαγών, είναι νωρίς να εκτιμηθούν με ακρίβεια οι επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού για τους Έλληνες πλοιοκτήτες.

Πάντως είναι σωστό να επισημάνουμε ότι καθώς οι περισσότερες ελληνικές εταιρείες δεν έχουν επίπεδο πιστοληπτικής ικανότητας μεγάλου οργανισμού ("Corporate ") και είναι μικρότερες σε μέσο όρο από τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές η επίδραση των καινούριων κανονισμών, αυτή τη φορά στον τραπεζικό τομέα θα προσθέσει και άλλο όγκο στον όγκο των κανονισμών που ήδη επιβαρύνουν τους Έλληνες πλοιοκτήτες από τόσες πηγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΝΑΥΤΙΑΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

4.1 Ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία και Χ.Α.Α

Το χρηματιστήριο όπως για κάθε επιχείρηση έτσι και για την ναυτιλία είναι μια αξιολογη πηγή χρηματοδότησης. Εκδίδοντας μετοχές μπορεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση να χρηματοδοτήσει την επέκτασή της άτοκα και χωρίς να πρέπει να αναλάβει ένα τραπεζικό δάνειο. Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο είναι μία 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. Εδώ όμως προκύπτουν κάποια πολύ σοβαρά θέματα προς εξέταση. Γιατί δεν έχουμε εισαγωγή καμίας ποντοπόρου εταιρείας στο Χ.Α.Α?

α) Θεσμικό πλαίσιο

Ο νόμος 2843/2000 που διέπει το θεσμικό πλαίσιο μέρος του οποίου παρατίθεται στο Appendix II χαρακτηρίστηκε από τους έλληνες πλοιοκτήτες (επιλογή 10/2000,σελ.98) ως φέρων μία τελείως διαφορετική φιλοσοφία από την δική τους ή ότι υιοθετεί μία τελείως διαφορετική προσέγγιση από την δική τους.

Ο νόμος από την πλευρά του θέλει να επιβάλλει την μεγαλύτερη δυνατή διαφάνεια και οι πλοιοκτήτες από την πλευρά τους θέλουν από τον νόμο να εφεύρει τρόπους να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητά τους και τη κερδοφορία τους. Το υπουργείο εμπορικής ναυτιλίας έκανε μία πρόταση 6 σημείων και προέκυψε ο τροποποιητικός νόμος του 2002 που παρατίθεται στο Appendix II. Οι εταιρείες που θέλουν να εισηχθούν στο ΧΑΑ θα έχουν μία ονομασία της Εταιρείας Επενδύσεως στην Ποντοπόρο Ναυτιλία(Ε.Ε.Π.Ν).

Οι νομοθέτες κατάλαβαν το πόσο αυστηροί ήταν στον πρώτο νόμο γύρω από τους τρόπους διαχείρισης του κεφαλαίου και των αποθεματικών των ναυτιλιακών εταιρειών καθώς και το τρόπο διανομής των μετοχών όπου λογικό είναι οι έλληνες

πλοιοκτήτες να μην θέλουν να χάσουν την ελευθερία που έχουν με το υπάρχον καθεστώς στο θέμα της φορολογίας τους.

Το μεγαλύτερο λοιπόν «αγκάθι» για τους έλληνες πλοιοκτήτες στο να εισέλθουν στο ελληνικό χρηματιστήριο είναι η επιβολή φορολογίας στα κέρδη τους όπου μέχρι τώρα είναι αφορολόγητα αφού διέπονται από τον νόμο '89 περί των ναυτιλιακών εταιρειών.

β) Διαχωρισμός πλοιοκτήτη από το management της ίδιας του της εταιρείας

Ακόμα και αν υποθέσουμε πως βρίσκεται μία «χρυσή τομή» ανάμεσα στην κεφαλαιαγορά και τους πλοιοκτήτες για το θέμα της φορολογίας ένα άλλο πολύ βασικό «αγκάθι» είναι η μορφή που θα πρέπει να λάβει η ναυτιλιακή εταιρεία ώστε να μπορεί να πληροί τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή της στο ΧΑΑ.

Οι έλληνες πλοιοκτήτες είναι μαθημένοι να είναι οι κυρίαρχοι μέσα στην εταιρεία τους να είναι εκείνοι που έχουν την τελευταία λέξη από το πιο μικρό πράγμα στη διαχείριση της εταιρείας έως και το πιο μεγάλο. Είναι οι λεγόμενες πατροπαράδοτες ναυτικές «οικογένειες». Κατά την προσωπική μου γνώμη αυτό ίσως είναι και το μεγαλύτερο όπλο τους και ο λόγος που τόσα χρόνια οι ελληνικές οικογένειες βρίσκονται στις πρώτες θέσεις της παγκόσμιας ναυτιλίας .

Είναι λοιπόν δύσκολο να τους ζητηθεί μετά από τόσα χρόνια λειτουργίας κάτω από το ίδιο μοτίβο να κάνουν τις εταιρείες τους με κάποια μορφή που θα μοιάζει με ΑΕ όπου θα υπάρχει δηλαδή κάποιος γενικός διευθυντής που θα μπορεί να λαμβάνει αποφάσεις , θα υπάρχουν ελεγκτικά όργανα και γενικές συνελεύσεις μετόχων, που οι αποφάσεις τους μπορεί και να έρχονται σε σύγκρουση με τις αποφάσεις και τα πιστεύω του πλοιοκτήτη.

γ) Μεγάλη μεταβλητότητα των κερδών των ναυτιλιακών εταιρειών

Ένα άλλο μεγάλο πρόβλημα για την εισαγωγή των ποντοπόρων ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑΑ είναι η επικινδυνότητα που έχουν. Οι εταιρείες αυτές λόγω του ναυτιλιακού κύκλου που αναλύθηκε στο κεφάλαιο 2 έχουν μεγάλη μεταβλητότητα στα κέρδη λόγω των περιόδων χαμηλών και υψηλών κερδών. Από την άλλη οι επενδυτές προτιμούν σταθερά κέρδη κάθε χρόνο στο μετοχικό τους κεφάλαιο.

Για παράδειγμα αυτή την εποχή η ναυτιλία γνωρίζει μια τεράστια άνθηση λόγω της Κίνας κυρίως και βρίσκεται σε μεγάλο pick. Κανείς όμως δε μπορεί να προβλέψει πια

θα είναι η κατάσταση της ναυτιλίας μετά από 1 χρόνο ή ακόμα και μετά από ένα 6-μηνο.

Στο παρελθόν έχουμε παραδείγματα μεγάλων εταιρειών που εξαιτίας των μεγάλων δανειακών ανοιγμάτων που είχαν κάνει σε περιόδους άνθησης δεν άντεξαν και διαλύθηκαν όταν ήρθε η περίοδος της κρίσης.

δ) Μικρή κεφαλαιαγορά

Όλοι γνωρίζουμε τα τεράστια ποσά που κινούνται στη ναυτιλία σε περιόδους ειδικά άνθησης, κάτι που καθιστά σχεδόν αδύνατο η ελληνική κεφαλαιαγορά να μπορεί να «σηκώσει» τόσα μεγάλα ποσά σε περιπτώσεις εισαγωγής αυτών των εταιρειών.

Για αυτό κυρίως το λόγω και για τους προαναφερθέντες οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν κάνει τα ανοίγματά τους στα διεθνή χρηματιστήρια με κύριο αυτό της Νέας Υόρκης για το οποίο θα μιλήσουμε αναλυτικά παρακάτω.

Πάμε λοιπόν αν εξετάσουμε αναλυτικά την χρηματοδότηση των ποντοπόρων ναυτλιακών εταιρειών από την κεφαλαιαγορά.

4.2 Χρηματοδότηση ναυτλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς

Κύριοι λόγοι που οι ναυτλιακές εταιρείες εισέρχονται στο χρηματιστήριο είναι πρωτίστως η αγορά πλοίων και η επέκταση των εταιρειών και δευτερευόντως η εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων. Επιπλέον η δημιουργία εταιρειών περιορισμένης ζωής κερδοσκοπικού χαρακτήρα είναι ένας πρόσθετος λόγος. Στους παρακάτω πίνακες 2,3 αναφέρονται αναλυτικά ποσοστά για όσα αναφέραμε.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

<u>Μέσος Όρος Μικτών Κεφαλαίων Εκδόσεων και Μέγεθος Εταιρειών Δείγματος σύμφωνα με τον Πρώτιστο Λόγο για Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο</u>			
Λόγος εκδόσεως	Αριθμός Προσφορών (%)	Μέσος όρος Μικτών Κεφαλαίων από εκδόσεις	Μέσος όρος Μεγέθους Εταιρείας
Αγορά Πλοίων	19 (63%)	\$58,949,200.00	\$152,634,410.00
Asset Play	7 (24%)	\$61,199,180.00	\$ 71,891,235.00

Αποπληρωμή Δανείων	3(13%)	\$ 61,726,890.00	\$203,139,845.00
Εμπορικές Δραστηριότητες	1 (3%)	\$48,103,845.00	\$152,634,410.00

ΠΙΝΑΚΑΣ3

<u>Πρώτιστοι Λόγοι για Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο κατά χώρα</u>				
	Αγορά Πλοίων	Asset Play	Αποπληρωμή Δανείων	Εμπορικές Δραστηριότητες
Σιγκαπούρη	3	0	0	0
Η.Π.Α	2	6	2	0
Σουηδία	4	0	0	0
Νορβηγία	8	0	1	1
Ελλάδα	3	0	0	0

4.2.1 Μορφές Ναυτιλιακών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο

Οι μορφές των ναυτιλιακών εταιρειών που εμφανίζονται στα Χρηματιστήρια είναι 2. Η γνωστή μας εταιρεία με απεριόριστο χρόνο ζωής, με αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων (πλοίων) με μερίσματα, γνωστή ως εταιρεία ανάπτυξης (growth) και η άλλη, που εμφανίστηκε μεταξύ 1987-1989 στο American Stock Exchange , με περιορισμένη ζωή (Limit Life) περίπου 7 χρόνια και είχε σαν στόχο πρωτίστως το κέρδος από την άνοδο των τιμών των πλοίων τα οποία θα επωλούντο στο τέλος της επταετίας οπότε και προεβλέπετο σημαντική βελτίωση της αγοράς. Οι περισσότερες από τις εταιρείες αυτές δεν πραγματοποίησαν τους στόχους τους, διότι η αγορά δεν σημείωσε την σημαντική άνοδο που αναμενόταν και έτσι άλλες από αυτές τις εταιρείες άλλαξαν μορφή και έγιναν απεριορίστου χρόνου ενώ άλλες εξαφανίστηκαν.

4.2.2 Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα

Το χρηματιστήριο μπορεί να παρέχει σημαντικά κεφάλαια θεωρητικά σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία ,που είναι μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου –η θεωρία και φυσικά η πράξη έχει δείξει ότι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω των χρηματιστηρίων εδραιώνει στιβαρά την χρηματοοικονομική ύπαρξη των εταιρειών μειώνοντας τον χρηματοδοτικό κίνδυνο που προέρχεται από τον δανεισμό όταν αυτός χρησιμοποιείται ως κύρια πηγή κεφαλαίου.-Επίσης ανάμεσα στα άλλα πλεονεκτήματα είναι η αύξηση του κύρους της εταιρείας καθώς και η δυνατότητα αύξησης τους δανεισμού σαν συμπληρωματική πηγή κεφαλαίων και μάλιστα σε χαμηλότερο κόστος. Υπάρχει όμως φυσικά και η αρνητική πλευρά.Πολύ βασικό μειονέκτημα θεωρείται ο περιορισμός της επιχειρηματικής ευελιξίας, τόσο απαραίτητης στην ναυτιλία, όπως εμείς οι Έλληνες την γνωρίζουμε και τη σταδιακή μεταβολή του επιχειρηματία σε δημόσιο πρόσωπο το οποίο θα πρέπει να δικαιολογεί τις πράξεις του ή τις παραλείψεις του. Δηλαδή μετατρέπεται από ιδιοκτήτης κλειστής συνήθως 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 της.Είναι μια σημαντική μεταβολή την οποία η μεγάλη πλειοψηφία των Ελλήνων πλοιοκτητών δεν επιθυμεί χωρίς όμως να σημαίνει ότι αυτή η προοπτική δεν μελετάται σοβαρά από ορισμένες εταιρείες μεγαλύτερου κυρίως μεγέθους.

4.2.3 Το Timing της εισόδου στο Χρηματιστήριο

Είναι εκείνη η στιγμή που μπορούν να προσελκύσουν ευνοικά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Συνεπώς όταν θάλλουν οι χρηματιστηριακές αγορές και όταν θάλλουν οι ναυτιλιακές αγορές ή οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες.

Στο παρελθόν από μια μετά από μια μελέτη που έγινε γύρω από τα IPO'S (Initial Public Offers) των ναυτιλιακών υπάρχουν δύο περίοδοι που προτίμησαν οι εταιρείες για να εισέλθουν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη είναι η περίοδος 1988/89 που περιλαμβάνει το 30% των εταιρειών και η δεύτερη η διετία 1993/94 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. Στη δεύτερη περίοδο τα IPO'S πραγματοποιήθηκαν

πάλι από εταιρείες tanker λόγω της βελτιωμένης κατάστασης στην ναυτιλιακή αγορά που οφείλετο αφενός σε μεν στην αύξηση των διαλύσεων των παλαιών πλοίων και στην μερική μόνο αντικατάστασή τους από νεοαυπηγηθέντα αφ'ετέρου δε στη σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους. Επίσης σε δύο περιπτώσεις οι επιχειρησιακές δραστηριότητες των εταιρειών επικεντρώθηκαν στην 'Απω Ανατολή μία περιοχή με υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

4.2.4 'Άμεσο και έμμεσο κόστος της έκδοσης μετοχών

Επιπλέον όμως υπάρχει και το υψηλό κόστος της εκδόσεως των μετοχών. Το άμεσο και το έμμεσο. Και το μεν άμεσο περιλαμβάνει τα νομικά, λογιστικά και διαφημιστικά και τα έξοδα για την προώθηση της πώλησης των μετοχών (Road Show) και το underwriting. Αυτά κυμαίνονται μεταξύ 5,49%-10,45% με μέσο όρο 7,89% του συνολικού μικτού ποσού που προέρχεται από την έκδοση των μετοχών.

Το έμμεσο κόστος αναφέρεται στην διευθυντική προσπάθεια και χρόνο για την προετοιμασία της εταιρείας για την είσοδό της στο χρηματιστήριο και την πιθανή απώλεια κεφαλαίου που προέρχεται από την πιθανώ υψηλότερη τιμή που μπορεί να επικρατήσει στο κλείσιμο της πρώτης ημέρας συναλλαγής της μετοχής στο Χρηματιστήριο σε σύγκριση με την τιμή έκδοσης της μετοχής. Ερευνώντας την πρώτη ημέρα (προσοχή πάντα κατά την περίοδο που αναφερθήκανε τα ipo's) διαπιστώνει κανείς ότι υπάρχει υποτίμηση (under pricing) ο μέσος όρος είναι χαμηλός -5,3% σε σύγκριση με 15,3% στην Αμερική (Ibbotson, Sindelar and Ritter 1994).

Επίσης από τις 31 ναυτιλιακές εταιρείες που εισήλθαν στο χρηματιστήριο 51% είχαν υποτιμημένη μετοχή 39% υπερτιμημένη και 10% εμφάνισαν την ίδια τιμή με αυτήν της τιμής έκδοσης. Οι δύο κύριοι λόγοι για το under pricing είναι πο εξής :

Συχνά η υποτίμηση στηρίζεται στην καθαρή αξία των πλοίων (Net Asset Value) και όχι στις μελλοντικές εισροές εισοδημάτων. Ο δεύτερος λόγος της χαμηλής υποτίμησης είναι η ύπαρξη λιγότερης ασυμετρίας στην πληροφοριοδότηση περί των ναυτιλιακών εταιρειών σε σχέση με τις άλλες εταιρείες διότι οι τιμές των πλοίων διαμορφώνονται σε διαθνή, ανοικτή αγορά. Άρα ο επενδυτής μπορεί να αντλήσει ευκολότερα τις πληροφορίες για την εταιρεία και τα περιουσιακά της στοιχεία, ενώ για τις άλλες εταιρείες πιθανόν να υπάρχουν δυσκολίες.

Υπάρχουν και δύο παράμετροι όμως που συνδέονται άμεσα με την υποτίμηση.

Η μία είναι ο υψηλός δανεισμός και η άλλη είναι η προσφορά από την εταιρεία μεγάλου ποσοστού μετοχών στην αγορά. Και οι δύο παράμετροι συνδέονται ευθέως ανάλογα με την υποτίμηση της μετοχής δηλαδή μεγαλύτερος δανεισμός και μεγαλύτερο ποσοστό προσφερόμενων μετοχών συνεπάγονται μεγαλύτερη υποτίμηση. Οι εξηγήσεις που μπορούν να δοθούν είναι δύο:

Οι πιθανόν καταστροφικές συνέπειες του υψηλού δανεισμού σε περιόδους ύφεσης ή κρίσεως όπου δε εξασφαλίζονται από μακροχρόνιες χρονοναυλώσεις ή συμβόλαια πολλαπλών διαδοχικών ναυλώσεων (contracts of affreightment).

Δεύτερον η αρνητική προδιάθεση των επενδυτών προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα δανεισμού. Σχετικά με τη δεύτερη παράμετρο - δηλαδή την προσφορά από την ναυτιλιακή εταιρεία μεγάλου ποσοστού μετοχών στην αγορά – υπάρχει χρηματοδοτική θεωρία σύμφωνα με την οποία το ποσοστό μετοχών το οποίο διατηρεί ο επιχειρηματίας στην εταιρεία του σηματοδοτεί την προσωπική αποτίμηση της εταιρείας του. Συνεπώς ο επιχειρηματίας εταιρείας της οποίας η μετοχή έχει τιμή χαμηλότερη από την πραγματική της αξία επενδύει περισσότερο σε αυτήν , την δική του εταιρεία , παρά να διασπείρει τις επενδύσεις του σε ευρύτερο χαρτοφυλάκιο εταιρειών του οποίου ο κίνδυνος είναι χαμηλότερος λόγω της διασποράς. Οι επενδυτές ερμηνεύουν τα κίνητρα αυτά και κατά συνέπεια είναι διατεθημένοι να πληρώσουν υψηλότερη τιμή για τις μετοχές εταιρειών όπου οι ιδιοκτήτες κατέχουν μεγάλο ποσοστό των μετοχών.

4.2.5 Οι βασικοί ναυτιλιακοί κίνδυνοι

Οι αυξομειώσεις των ναύλων είναι άμεσα συνδεδεμένες με την ελεύθερη ναυτιλία, που είναι η κατ'εξοχήν περιοχή δράσης των Ελλήνων πλοιοκτητών.

Η αγορά αυτή όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο διέπεται εν πολλοίς από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης και λόγω της αυξομείωσης των ναύλων δημιουργείται ένας ναυτιλιακός , επενδυτικός κύκλος με 4 φάσεις :ύφεση- κρίση-ανάκαμψη-ευφορία. Οι ναυτιλιακές επενδυτικές αποφάσεις παίρνονται σε μία από αυτές τις φάσεις.

Όμως η ύφεση και η κρίση σε συνδυασμό με την χρονική στιγμή των αγοραπωλησιών των πλοίων (εάν π.χ το πλοίο έχει αγορασθεί στην περίοδο της ανάκαμψης ή της ευφορίας) δημιουργούν τους δύο κυριότερους ναυτιλιακούς κινδύνους της ελεύθερης ναυτιλίας.

-Τον κίνδυνο της κερδοφορίας δηλαδή την πιθανότητα της αρνητικής εξέλιξης των ναύλων.

-Τον κίνδυνο της εμπορικής αξίας του πλοίου δηλαδή την πιθανότητα αρνητικής εξέλιξης της τρέχουσας εμπορικής αξίας του πλοίου.

Αυτούς τους κινδύνους αντιμετωπίζει μεταξύ άλλων ο πλοιοκτήτης, αυτούς τους κινδύνους πρέπει να έχει υπόψη του ο επενδυτής, αυτούς τους κινδύνους ανάμεσα σε άλλους θα αναλύσει και ο ανάδοχος (underwriter).

4.2.6 Ο ρόλος του αναδόχου (underwriter).

Ο ρόλος των αναδόχων είναι αληθινά πολύ σπουδαίος. Είναι συνήθως οι τράπεζες επενδύσεων που θα αναλύσουν,θα αποτιμήσουν και θα σφραγίσουν με το κύρος τους την ποιότητα της εταιρείας που εκδίδει τις μετοχές και μετά θα τις διαθέσει προς πώληση. Τρεις είναι οι κύριες μορφές πώλησης όπως έχουν διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια.

1. Best Efforts: Όπου ο ανάδοχος είναι ο πράκτορας της εταιρείας στην πώληση των μετοχών.
2. Firm Commitment : Όπου ο ανάδοχος αγοράζει σε προκαθορισμένη τιμή τις μετοχές από την εκδότρια εταιρεία και τις κρατάει σε περίπτωση που δεν πωληθούν.
3. Bookbuilding: Όπου ο ανάδοχος προπωλεί τις μετοχές χωρίς να έχει επακριβώς καθορίσει την τιμή τους αλλά εντός ορίων. Η τιμή τελικώς καθορίζεται το τελευταίο 24 ωρο πριν τη διάθεση των μετοχών στο Χρηματιστήριο.

Το bookbuilding είναι συνήθως μορφή που χρησιμοποιείται στην ναυτιλία τα τελευταία χρόνια στις χώρες της Ευρώπης και της Αμερικής.Όταν η έκδοση είναι τοπική δηλαδή το συγκεκριμένο χρηματιστήριο και ο επενδυτής είναι στην ίδια αγορά τότε συνήθως η Επενδυτική Τράπεζα (Investment Banker) είναι και αυτή τοπική. Αν η έκδοση διεθνοποιηθεί δηλαδή αν υπάρξει απόφαση οι μετοχές να πωληθούν και σε διεθνείς επενδυτές τότε η ύπαρξη και ενό διεθνούς αναδόχου κρίνεται απαραίτητη.

4.2.7 Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής

Την ανάλυση και την παρουσίαση του underwriter που βοηθείται από τους δικηγόρους και τους λογιστές της ναυτιλιακής εταιρείας και όποιους άλλους σχετικούς θα την ελέγξει και θα την συζητήσει κάποια εποπτεύουσα αρχή που μπορεί να είναι το χρηματιστήριο ή/και ένα κυβερνητικό όργανο όπως το Securities and Exchange Commission (SEC) στην Αμερική.

Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής συνήθως είναι να προστατεύει τον επενδυτή από την απάτη και να δημιουργήσει μια κοινή βάση για την εκτίμηση των μετοχών που εδράζεται στην επακριβή και άπλετη ενημέρωση. Επιπλέον να επιβάλλει τάξη στις κεφαλαιαγορές.

Είναι χαρακτηριστικό όμως ότι στο SEC στην Αμερική ή και σε άλλες εποπτεύουσες αρχές ή Χρηματιστήρια στα οποία είναι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες δεν υπάρχει διάκριση μεταξύ ναυτιλιακών εταιρειών και εταιρειών άλλων κλάδων ως προς τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο και την ανάλυσή τους. Δηλαδή η δήλωση που πρέπει η εκδότρια εταιρεία να συμπληρώσει έχει σαν σκοπό την παροχή άπλετης πληροφόριδοότησης και όχι να αποτελέσει την βάση εκτίμησης της μετοχής της εταιρείας από την αρμόδια αρχή.

4.2.8 Οι επενδυτές της ναυτιλιακής μετοχής

Οι επενδυτές που επενδύουν στην ναυτιλία είναι κυρίως όσοι έχουν μεγάλη αποταμιευτική δυνατότητα και οι θεσμικοί. Μεταξύ των θεσμικών είναι τα ασφαλιστικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εμπορικές τράπεζες, και οι εταιρείες ασφαλίσεων. Όλοι επενδύουν μόνοι τους ή μέσω γραφείων επενδύσεων, ενώ οι επενδυτικοί τους στόχοι είναι τα κέρδη από ανατίμηση των μετοχών ή/και το εισόδημα από μερίσματα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

<u>Τι επιδιώκουν οι επενδυτές στην κεφαλαιαγορά</u>		
	Κέρδη από ανατίμηση της Μετοχής	Εισόδημα από μερίσματα

Ασφαλιστικά ταμεία	1	2
Αμοιβαία κεφάλαια	1	1
Ιδιώτες	1	2
Εμπορικές τράπεζες	2	1
Ασφαλιστικές εταιρείες	2	1

Στον πίνακα 4 παρατηρείται ότι τα ασφαλιστικά ταμεία και οι ιδιώτες δίνουν προτεραιότητα στην ανατίμηση της μετοχής και ακολουθεί το εισόδημα από μέρισμα. Στις εμπορικές τράπεζες και στις ασφαλιστικές εταιρείες συμβαίνει το αντίθετο ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια δείχνουν ισομερές ενδιαφέρον και για την ανατίμηση των μετοχών και για το εισόδημα από μέρισμα.

4.2.9 Προτιμήσεις των επενδυτών σε Ναυτιλιακές Μετοχές

Ο πίνακας 5 περιλαμβάνει τα αποτελέσματα μια έρευνας του καθηγητή Γραμμένου το 1995 σχετικά με τις επενδυτικές προτιμήσεις στις ναυτιλιακές εταιρείες και συμπεριλαμβάνει δέκα μεγάλους θεσμικούς επενδυτές και δέκα επενδυτές ιδιώτες με υψηλή ρευστότητα. Όλοι τους έχουν κατά καιρούς επενδύσει στην ναυτιλία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

<u>Περίληψη παραγόντων που λαμβάνουν υπ' όψιν τους οι επενδυτές στην ναυτιλία</u>		
	<u>Θεσμικοί</u>	<u>Ιδιώτες</u>
Διοίκηση	Πολύ σημαντικό	Πολύ σημαντικό
Θέση στην αγορά	Πολύ σημαντικό	Σημαντικό
Ποιότητα Υπηρεσιών	Πολύ σημαντικό	Πολύ σημαντικό
Μέγεθος στόλου	Μεγάλο	Μικρό-Μεσαίο
Επικέντρωση σε συγκεκριμένα πλοία	Σημαντικό	Σημαντικό
Ποιότητα του στόλου	Πολύ σημαντικό	Σημαντικό
Ηλικία του στόλου	Σχετικά μικρή	Σχετικά μικρή

Ανάλυση της εταιρείας	Μεσοπρόθεσμη	Βραχυπρόθεσμη
Εσωτερικός αναλυτής	50%	30%
Απασχόληση στόλου	Περισσότερο συντηρητική	Περισσότερο επιθετική
Δανειακές Υποχρεώσεις	Περισσότερο επιθετική	Περισσότερο Συντηρητική
Λόγοι εκδόσεως	Σημασία στην επέκταση	Σημασία στην επέκταση
Μέγεθος εκδόσεως	Μεγάλο(πάνω από 150 εκατ).	Μεσαίο (μέχρι 149 εκατ.)
Ποσοστό μετοχών των ιδρυτών	Πλειοψηφία πάνω από 30%	Πλειοψηφία πάνω από 30%

Σύμφωνα λοιπόν με την έρευνα αυτή οι θεσμικοί επενδυτές θεωρούν σαν πολύ σημαντικό παράγοντα για την επιτυχία της εταιρείας την διοίκησή της και την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει. Σημασία επίσης αποδίδουν στα πλάνα επέκτασης της εταιρείας ενώ στην πλειονότητά τους πιστεύουν ότι το ποσοστό των μετοχών, που κατέχουν οι ιδρυτές των ναυτιλιακών εταιρειών πρέπει η πλειοψηφία να είναι πάνω από 30%.Εντούτοις σε θέματα όπως το μέγεθος του στόλου, η ηλικία του στόλου, η ανάλυση της εταιρείας, ο τρόπος ναυλώσεως των πλοίων, οι δανειακές υποχρεώσεις και το μέγεθος της έκδοσης υπάρχουν ορισμένες εμφανείς διαφορές.

Αυτές οι διαφορές θα μπορούσαν να αποτελέσουν τη βάση για την χάραξη πολιτικής από την πλευρά των επενδυτών, αναφορικά με τις επενδύσεις τους σε μετοχές ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες εταιρείες διαφέρουν σε μέγεθος διάρθρωση και στόχους. Τα αποτελέσματα της έρευνας υποδεικνύουν ότι οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές δείχνουν μια καθαρή προτίμηση προς τις μεγάλες ή τις πολύ μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες οι οποίες δίνουν έμφαση στην ποιότητα της διοίκησης, στην θέση τους στη αγορά και στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν. Ο στόλος τους πρέπει να αποτελείται από πλοία μικρά σε ηλικία. Πρέπει να χαρακτηρίζεται από σταθερότητα και οι δανειακές επιβαρύνσεις να βρίσκονται σε συντηρητικά επίπεδα.

Τέλος το ποσό της έκδοσης μετοχών, πρέπει να είναι μεγάλο.Μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες χαρακτηρίζονται από πολύ καλή διοίκηση και ποιότητα των υπηρεσιών θα μπορούσαν να προσελκύσουν πλούσιους ιδιώτες με υψηλή επενδυτική ρευστότητα και έναν μεγάλο αριθμό θεσμικών επενδυτών. Ο στόλος πρέπει να αποτελείται από πλοία ηλικίας πάνω των δέκα ετών τα οποία εντούτοις βρίσκονται σε καλή κατάσταση και τα οποία απασχολούνται όχι μόνο στην αγορά των

χρονοναυλώσεων αλλά και στην spot αγορά. Τέλος το ποσοστό δανεισμού δεν θα έπρεπε να υπερβαίνει το ανώτατο όριο του 60%. Τέλος οι ναυτιλιακές εταιρείες περιορισμένης χρονικής διάρκειας είναι πιθανόν να προσελκύσουν τους πιο ριψοκίνδυνους επενδυτές, οι οποίοι ενδιαφέρονται κυρίως για τη ανατίμηση των μετοχών κάτω φυσικά από τις κατάλληλες συνθήκες.

Η χρονική στιγμή της εισαγωγής στο χρηματιστήριο και της αγοράς των πλοίων (timing) καθώς και τα χαρακτηριστικά (fundamentals) της εταιρείας είναι παράγοντες υψίστης σημασίας. Τέλος πολύ χρήσιμη είναι και η εμπειρία που αποκομίσαμε από αυτές τις εταιρείες στα τέλη της δεκαετίας του '80

4.2.10 Επενδυτική ανάλυση

Είναι αποδεκτό πως οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από τα χρηματιστήρια καθώς και είναι πιθανόν να είναι ανταγωνιστικώς κερδοφόρες αλλά προτού πραγματοποιηθεί η έκδοση ο ανάδοχος θα πρέπει να χρησιμοποιήσει αληθινά ενδελεχή επενδυτική ανάλυση η οποία θα ανακρίνει το παρελθόν και θα προβάλλει το μέλλον της εταιρείας. Σύμφωνα με το άρθρο του καθηγητή Γραμμένου αυτή είναι και η σοβαρότερη λειτουργία του αναδόχου.

Ο καθηγητής Γραμμένος το 1978 πρότεινε το 1978 στη διεθνή τραπεζική κοινότητα τα 5 Cs' of credit, σαν μέθοδο ανάλυσης για την χρηματοδότηση της ναυτιλίας και έκτοτε έγινε μέθοδος ιδιαίτερα αποδεκτή.

Η μέθοδος αναφέρεται σε 5 περιοχές που όλες αρχίζουν με το γράμμα C που χρήζουν επισταμένης μελέτης. Character, Capacity, Capital, Collateral, Conditions. Το 1999 προστέθηκε και το Company και έτσι έχουμε τα 6 Cs' of credit and investment analysis. Όπως φαίνεται και στον πίνακα 6 ο οποίος περιέχει τα κυριότερα στοιχεία είναι μια εμπειριστατωμένη ανάλυση τομέων που αναφέρονται στο management της εταιρείας, στους στόχους και στις στρατηγικές επίτευξής τους, στη χρηματοοικονομική ανάλυσή της, στις εισροές, και στις εκροές και όλοι αυτοί οι παράγοντες κάτω από εξωτερικές οικονομικές, πολιτικές, εμπορικές και ναυτιλιακές συνθήκες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

6 Cs' of credit για Πιστοδοτική και Επενδυτική ανάλυση				
Character/Capacity	Capital	Collateral	Company	Conditions
Ακεραιότητα	Χρηματοοικονομική Διάρθρωση	Σύνθεση στόλου	Δομή εταιρείας	Χρηματαγορές
Διοικητική πείρα	Μερίδιο μετοχών του πλοιοκτήτη	Κατάσταση στόλου	Εισροές/μορφές απασχόλησης πλοίων, εκλογή ναυλωτών, ποιότητα ναυλωτών, αποτελεσματική χρησιμοποίηση πλοίων, Εκροές/λειτουργικά έξοδα, διοικητικά, τεχνικά, ασφαλιστικά Πλήρωμα, έξοδα ταξιδιού	Παγκόσμια οικονομία
Managerial/ ευρηματικότητα	Ρευστότητα	Αγορές λειτουργίας		πολιτικές συνθήκες,
Managerial στόχοι Στρατηγική για την επίτευξή τους και ειδικότερα επένδυση και χρηματοδότηση ,ναύλωση, κόστος	Χρηματοοικονομική ευλυγισία	Μερίδιο αγοράς		ναυτιλιακό εμπόριο,
Συνολική managerial πολιτική, συνοχή, ευλυγισία, Διορατικότητα, εμπειρία πό το παρελθόν	Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός/στρατηγική			ειδικά εμπορεύματα,
	Ανάλυση δεικτών			ναυτι- λιακή αγορά, εμπόριο εισόδου, ωφέλιμη ζωή, διαχωρισμός ναυτιλιακών αγορών, επιδοτήσεις
	Λογιστική πολιτική			Πλαίσιο ελέγχου, χώρες, επίσημοι οργανισμοί, άλλοι οργανισμοί (νηογνώμονες, ασφαλιστικές εταιρείες)
				Προσφορά και ζήτηση

Και τελικά ποια είναι η εικόνα της εταιρείας αν γίνουν ορισμένοι συνδυασμοί αυτών των περιοχών έρευνας. Σαν μία άποψη αυτή η έρευνα ωφελεί τον πλοιοκτήτη γιατί του δίνει μια σφαιρική εικόνα , σε βάθος της εταιρείας του ,καθώς και του micro-macro περιβάλλοντος εντό του οποίου λειτουργεί.Επωφελή επίσης και τον Τραπεζίτη/Δανειστή γιατί μειώνει τις πιθανότητες προβληματικών δανείων ,για

τον underwriter γιατί τον προστατεύει από την πιθανότητα αμαύρωσης του πλέον σημαντικού στοιχείου του ενεργητικού του : της καλής του φήμης. Και επωφελής τέλος για την διαθνή ναυτιλία γιατί όταν η ενδελεχής ανάλυση εφαρμόζεται τότε, παραδείγματος χάριν , υπερεπενδύσεις σε νεοναυπηγήσεις είναι δυνατόν να αποφευχθούν. Επομένως και στις κεφαλαιαγορές από όσους ναυτιλιακούς θέλουν και μπορούν αλλά με γνώση ,σύνεση και επίγνωση. Διαφορετικά έχει ήδη η ναυτιλία την φήμη της επικινδύνου επενδύσεως. Δεν χρειάζεται να επικυρωθεί περαιτέρω και από τις κεφαλαιαγορές για τους λάθος λόγους.

4.3 Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που βρίσκονται στη Wall street

- OSG Ship Management (ex Stelmar)

Η Stelmar ύστερα από ένα μακράς εξαγορών που δεν ολοκληρώθηκαν ποτέ κατέληξε στην αγκαλιά της Overseas με τη μετοχή της να σπάει το φράγμα του ήχου καθ'όλη τη διάρκεια των σκληρών διαπραγματεύσεων για τον τελικό νέο ιδιοκτήτη μετοχών της. Όπως εξελίχθηκαν τα πράγματα, οι επενδυτές της ,είδαν τις αποδόσεις τους να ξεπερνούν κάθε προσδοκία τους μέσα σε λιγότερο από μία εβδομάδα καθώς στην έναρξη των διαπραγματεύσεων η μετοχή της ήταν λίγο υψηλότερη των \$38 και στο κλείσιμό τους 10 ημέρες μετά είχε αγγίξει τα \$48.

Τελικά από τη συγχώνευση αυτή προέκυψε η δεύτερη μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρεία του πλανήτη σε αριθμό πλοίων 90 και η τρίτη σε χωρητικότητα με 12,8 εκατ.τόνους dwt.

- Tsakos Energy Navigation

Η εταιρεία αυτή ανήκει στον όμιλο Τσάκου και στο τέλος του 2006 θα διαθέτει έναν από τους πλέον σύγχρονους στόλους διεθνώς ο οποίος θα αποτελείται από 42 δεξαμενόπλοια διαφόρων κλάσεων συνολικής χωρητικότητας 4,25 εκατ. τόνων dwt.

Η διεθνώς γνωστή πλέον TEN έκλεισε το 2004 με κεφαλαιοποίηση ύψους 740 εκατ.δολ παρουσιάζοντας ταυτόχρονα αύξηση των κερδών της κατά 99% σε σύγκριση με το 2003. Τα κέρδη της προ αποσβέσεων στο 9μηνο του 2004 κινήθηκαν στα 115,5 εκατ.δολ.έναντι 69 εκατ δολ.που ήταν την ίδια περίοδο του 2003.

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η πορεία της μεροχής στον NYSE για ένα χρόνο και σε καθημερινή μέτρηση.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9
NYSE -TNP 1 YEAR-DAILY



- *Excel Maritime Carriers*

Η κεφαλαιοποίηση της εν λόγω εταιρείας φθάνει σήμερα τα 264 εκατ.δολ. Το 9μηνο του 2004 εμφάνισε σημαντική αύξηση στα έσοδά της κατά 86% κλείνοντας στα 36,01 εκατ.δολ έναντι 19,33 εκατ.δολ που ήταν στην ίδια περίοδο του 2003.

Τα καθαρά κέρδη της το 2004 ανήλθαν στα 22,46 εκατ.δολ. έναντι 5,93 εκατ.δολ. που ήταν το 2003.

- *Top tankers*

Το 2003 η νεοσύστατη ναυτιλιακή εταιρεία εισήλθε στη wall street στα τέλη του Ιουλίου δίνοντας νέα ώθηση στην ταχεία εξέλιξή της. Τα κέρδη της το 2004 (9 μήνο) ανήλθαν σε 13,45 εκατ.δολ απο 946,000 δολ το 2003 ενώ τα έσοδά της ανήλθαν σε 46 εκατ δολ. απο 16,64 εκατ δολ ο 2003.

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η πορεία της μετοχής στο NYSE για ένα χρόνο και σε καθημερινή βάση.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10
NYSE-TOPT 1 YEAR-DAILY



- *General Maritime*

Στο 9μηνο του 2004 ανακοίνωσε καθαρά κέρδη ύψους 174,6 εκατ.δολ έναντι 77 εκατ δολ που είχε ανακοινώσει το 2003. Τα έσοδά της ανήλθαν στα 379.50 εκατ.δολ έναντι 240,1 εκατ.δολ το αντίστοιχο 2003. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η πορεία της μετοχής για ένα χρόνο στο NYSE και δε καθημερινή βάση

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11
NYSE GMR 1 YEAR-DAILY



Κατά τις αρχές του 2005 με αποδόσεις που ξεπερνούν το 60% σε σχέση με τις αρχικές τους εγγραφές (IPO'S) έτρεχαν και οι 5 ναυτιλιακές εταιρείες. Επίσης η πρόσφατη επιτυχημένη δημόσια εγγραφή της Dryships επαναφέρει στο προσκήνιο την δυναμική της ελληνικής ναυτιλίας που θεωρείται πλέον ότι μόνο η wall street μπορεί να «σηκώσει» τα σχέδια ανανέωσης και επέκτασής της. Οι δύο πλευρές ναυτιλιακές εταιρείες και wall street εμφανίζονται ικανοποιημένες από τα αποτελέσματα της σχέσης που έχουν αναπτύξει στη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων ετών. Η wall street για όσο καιρό βλέπει τις ναυλαγορές να «καλπάζουν» δείχνει ιδιαίτερα ικανοποιημένη και αυτό αντανακλάται στις αποδόσεις των εταιρειών θαλάσσιων μεταφορών ελληνικών και ξένων που είναι εισηγμένες στην αμερικανική χρηματαγορά. Οι ναυτιλιακές εταιρείες δείχνουν ικανοποιημένες καθώς βλέπουν την αποδοχή που έχουν οι μετοχές τους ενώ ταυτόχρονα αναγνωρίζουν ότι η wall street τις βοήθησε να θέσουν τις βάσεις για τη δημιουργία νέων σύγχρονων επιχειρήσεων με στόλους υψηλού επιπέδου. Οι επενδυτές δείχνουν ικανοποιημένοι ,γνωρίζουν βέβαια ότι η ναυτιλιακή δραστηριότητα έχει ισχυρά σκαμπανεβάσματα πλην όμως βλέπουν τα τελευταία δύο χρόνια τις αποδόσεις τους σε πολλές περιπτώσεις να ξεπερνούν το 60%. Θα πρέπει να τονιστεί εδώ ότι όλα αυτά τα στοιχεία έχουν προκύψει κατά την περίοδο απο το 2003 και έπειτα όπου η ναυλαγορά είναι στα ύψη και η ναυτιλία ζει μια πρωτοφανή άνθηση.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Διεθνώς ενισχυόμενη η θέση της ελληνικής ναυτιλίας στις παγκόσμιες αγορές εκμεταλλευόμενη πλήρως τις μεγάλες πιστοληπτικές της δυνατότητες για την ανανέωση και την αύξηση του στόλου της σύμφωνα με τις σύγχρονες, απαιτητικές προδιαγραφές ασφαλείας. Η ναυτιλία είναι ένας από τους κλάδους της οικονομίας που ποτέ δε θα εκλείψει παρ'όλη την κυκλικότητα που παρουσιάζει και τις ιδιαιτερότητες που έχει. Οι Έλληνες με όποιο κομμάτι της ναυτιλίας και να ασχοληθούν είναι πλέον πιο ώριμοι και πιο προσεκτικοί.

Σε σχέση με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση ο τραπεζικός δανεισμός είναι αυτός που θα παραμείνει ο κυρίαρχος και σημαντικότερος τρόπος για την εξοικονόμηση των απαιτούμενων κεφαλαίων. Η αμφίδρομη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στους έλληνες πλοιοκτήτες και στις τράπεζες όπου οι πρώτοι δίνουν μεγάλη έμφαση στην καλή συνεργασία με τις τράπεζες αλλά και οι δεύτεροι προτιμούν πάντα να χρηματοδοτούν εφοπλιστές που ξέρουν και εμπιστεύονται ακόμα και σε δύσκολες περιόδους. Το κόστος χρηματοδότησης των Ελλήνων εφοπλιστών και κατά συνέπεια το κέρδος των τραπεζών αναμένεται να αυξηθεί λόγω των επικείμενων αλλαγών στην τραπεζική αγορά (Basel II, γερμανική τραπεζική αγορά). Κάποιες τράπεζες θα αποσύρουν τα χαρτοφυλάκια τους από την ελληνική αγορά και άλλες θα συγχωνευτούν ώστε να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας και να γίνουν πιο ανταγωνιστικές. Παράλληλα ο μέσος όρος των πλοίων του ελληνικού στόλου θα μειωθεί αφού η τάση των τραπεζών είναι για χρηματοδότηση πολύ νέων στόλων. Φυσικά υπάρχει και το ενδεχόμενο της ανάκαμψης των ομολογιών ως συμπληρωματικά εργαλεία χρηματοδότησης και πως μεγάλοι ασφαλιστικοί οργανισμοί θα συμμετάσχουν στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση αφού σε συνεργασία με τις τράπεζες θα εκδίδουν κοινοπρακτικά δάνεια.

Μια ναυτιλιακή εταιρεία βέβαια πέρα από τη σύναψη ενός δανείου μπορεί να χρηματοδοτηθεί άτοκα με σημαντικό ύψους κεφαλαίου και με μικρό κόστος εκδίδοντας μετοχές. Η είσοδος σε ένα χρηματιστήριο αποτελεί μια λύση για μια εταιρεία με κεφαλαιουχικές ανάγκες που όμως δε μπορεί να καταφύγει εύκολα. Το χρηματιστήριο απαιτεί η εταιρεία που θα μπει σε αυτό να ικανοποιεί κάποια στοιχεία όπως συνέχεια, σταθερότητα και διαφάνεια. Οι ποντοπόρες όμως εταιρείες συνήθως για λόγους που αναλύσαμε δεν πληρούν αυτές τις προϋποθέσεις. Αλλά και οι εταιρείες που πρόκειται να εισαχθούν θα πρέπει να διαλέξουν την σωστή χρονική στιγμή για

αυτό. Το timing είναι πολύ σημαντικός παράγοντας στην επιτυχία ή όχι της έκδοσης των μετοχών.

Συχνή επίσης μέθοδος ναυτλιακού δανεισμού είναι και το leasing όπου έγκειται στην ύπαρξη φορέων που ενώ έχουν κεφάλαια δεν έχουν την απαιτούμενη γνώση και φορέων με γνώση και εμπειρία αλλά που δεν έχουν το κεφάλαιο. Έτσι αυτού του είδους η συμφωνία αποβαίνει ευνοϊκή και για τους δύο.

Συμπερασματικά η δεκαετία που διανύουμε αναμένεται να επιφέρει μεγάλες αλλαγές και σε συνδυασμό με την άνθηση που γνωρίζει η ελληνική ναυτιλία από το 2003 λόγω της Κίνας οι Έλληνες πλοιοκτήτες θα δοκιμάσουν τις νέες μορφές χρηματοδότησης, θα δεχτούν την αξιολόγησή τους από τους διεθνείς οργανισμούς και θα εισέλθουν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές προκειμένου να εξασφαλίσουν μεγαλύτερες περιόδους αποπληρωμής και μειωμένο κόστος χρήματος.

APPENDIX 1

Dear Sirs,

Further to your request, we are pleased to set out below the principal terms and conditions of an up to USD 1,500,000 (US Dollars One Million Five Hundred Thousand) eurodollar term loan (the "Facility") which we, EFG Eurobank Ergasias S.A. (the "Bank") are prepared in principle and subject to contract, to arrange for yourselves.

Purpose: To finance the working capital needs of the m/vs "A" (bulk carrier, 1978-built, 16,000 Dwt, 5475 Lwt ss due in February 2003), and "B" (bulk carrier, 1979-built, 16,000 Dwt, 6,014Lwt, ss due in June 2004) (the "Vessels") to sail under a flag, to be classed with a society acceptable to the Bank

Amount: Up to USD 1,500,000 (US Dollars One Million Five Hundred Thousand)

Borrowers: Jointly and severally, the single purpose ship-owning companies of the Vessels, acceptable to the Bank.

Draw down: In one trance, subject to satisfaction of all conditions precedent to be effected no latter than 30th December 2002.

Final Maturity: Two years from draw down of the Facility, but in any event not later than 30th December 2004

Amortization: The Facility will be repaid through 8(Eight), equal consecutive quarterly

installments of USD 100,000 (US Dollars One Hundred Thousand) each, followed by a balloon payment of USD 700,000 (US Dollars Seven Hundred Thousand) to be paid together with the last installment at final maturity.

The first installment will be paid within 3 (Three) months from the Draw down, and in any event no later than 30th March 2003.

Prepayment: Facility outstanding may be prepaid in whole or in part at the discretion of the Borrowers without premium or penalty at the end of the relative interest period in minimum amounts of USD 100,000 (US Dollars One Hundred Thousand) in an inverse order of maturity. Any amounts prepaid may not be re-borrowed.

Interest Rate: Interest will be payable on rollover dates or quarterly in arrears whichever is earlier, at the rate of 2.5 % per annum over the London Interbank Offer

Rate (LIBOR) for maturities of one, three or six months, or any other period acceptable to the Bank.

Arrangement fee: A flat fee of USD 15,000 (US Dollars Fifteen Thousand) to be paid up front on draw down date.

Commitment Fee: A fee of 0.50% per annum calculated on the daily-undrawn portion of the Facility commencing on the date of the acceptance of the relevant offer letter and payable on a quarterly basis.

Security: a) First Preferred Mortgage on the Vessels to be financed, to be cross collateralized.

b) First assignment of the earnings and the insurances of the Vessels. Insurances to include, but not limited to Hull & Machinery, Protection and Indemnity, War Risk and Mortgagees Interest Insurance, at 120% of outstanding indebtedness, acceptable to the Bank. The Bank also reserves the right to ask the Borrowers to establish M.I.I. (additional perils pollution) in favour of the Bank. The cost of all the insurances is for the account of the Borrowers.

c) The Vessels' operating account is to be maintained with Eurobank Piraeus. All earnings of the Vessels are to be paid into this account. On a monthly basis an amount equal to 1/3 of the quarterly principal installment and 1/3 of the quarterly accrued interest of the Facility outstanding will be transferred to an interest bearing retention account with the Bank (the "**Retention Account**"). The Bank will have a charge over all amounts in the retention account.

d) On an annual basis, 50% of the free cash flow (free cash flow is defined as the cash flow generated by the Vessels after deducting all voyage, operating and overhead expenses and debt service requirements -principal and interest due) generated by the Vessels will be retained in a reserve account pledged in favour of the Bank until USD 700,000 (US Dollars Seven Hundred Thousand) is accumulated.

e) Corporate guarantee of "G", the Vessels' Management Company, (the "**Corporate Guarantor**").

f) Personal Guarantee of Mr. M. T, (the "**Personal Guarantor**").

Covenants: a) Minimum Value Clause (MVC) of 100% as determined by the demolition prices in the Far Eastern scrap yards quoted in the Clarkson Shipping Intelligence weekly report.

b) Top up to restore MVC covenant should be effected by the Borrower within 30 days from written notice of the Bank.

- c) The Vessels to be in Class acceptable to the Bank, free of any overdue recommendations.
- d) No change of flag, Class, beneficial ownership or management of the Vessels to be effected throughout the life of the loan without the prior written consent of the Bank.
- e) The Group should maintain minimum free liquidity balances with the Bank of USD 300,000 (USD Three Hundred Thousand) in the name of the Borrowers, or Guarantors.
- f) No change of beneficial ownership or management of the Vessels to be effected throughout the Facility period without the prior written consent of the Bank.
- g) Satisfactory evidence in all respects regarding full compliance by the Borrowers, the Vessels' management company and the Vessels with the requirements of the ISM Code and the ISO 9002 when applicable.
- h) Borrowers and Corporate Guarantors to provide the Bank with fiscal audited financial statements and interim information pertaining to the performance of the Vessels and group companies.

Documentation: The Facility will be subject to the negotiation, execution and exchange of loan documentation satisfactory, in all respects, to the parties thereto, including the Facility Agreement. The Facility Agreement will incorporate clauses currently standard in the Eurocurrency loan market for transactions of this type. In particular, the Facility Agreement will incorporate, inter alia, the following:

- a) Conditions precedent (including among others the valuation and the preparation of insurance reports of the Vessels prior to Draw down, at the expense of the Borrowers).
- b) Representations and warranties.
- c) Events of default (including among other things, cross-default, cessation of business, material adverse change, change in control, unlawfulness).
- d) Reservation of right for the Bank to conduct physical condition survey of the Vessels and a comprehensive record inspection from surveyor appointed by the Bank, at the expense of the Borrowers.
- e) Reimbursement of increased costs to the Bank (resulting from the imposition of, or changes in the administration or interpretation of, capital adequacy ratio or reserve requirements on contingent liabilities or other measures imposed by the regulatory authorities).

Transferability: The Bank reserves the right to transfer, assigns, or sells part or whole of the Facility to its affiliates. Same transfer, assignment or sale to a third financial institution to be effected upon the Borrowers' approval, with the latter not to be unreasonably withheld.

Governing Law: The laws of England / Greece (for the retention account and the personal guarantees only).

Legal Expenses: All expenses incurred by the Bank in connection with the preparation, the Borrowers will pay negotiation and execution of the Facility documents.

If the above terms and conditions meet with your approval, please indicate your acceptance by signing and returning the enclosed copy of this letter by 17th December 2002, at which time this offer will expire.

APPENDIX II

ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 2843 / 2000(όπως ισχύει, σε κωδικοποιημένη μορφή, μετά την τροποποίηση διατάξεων του από το ν.2992/2002)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΟΝΤΟΠΟΡΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Άρθρο 10

Σκοπός

1. Σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι ο καθορισμός των προϋποθέσεων και των όρων διάθεσης κεφαλαίων εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) στην ποντοπόρο ναυτιλία, καθώς και εισαγωγής στο ΧΑΑ κινητών αξιών εταιριών που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία, κατά κύρια ή συμπληρωματική δραστηριότητα
2. Η εισαγωγή στο ΧΑΑ κινητών αξιών εταιριών που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία, άμεσα ή έμμεσα, κατά κύρια ή συμπληρωματική δραστηριότητα, επιτρέπεται μόνο εφόσον η εκδότρια εταιρία έχει συσταθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 11 και λειτουργεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Κεφαλαίου Β' του παρόντος νόμου. Οι διατάξεις του προηγούμενου εδαφίου δεν εφαρμόζονται προκειμένου περί εισαγωγής στο ΧΑΑ κινητών αξιών εταιριών που εμπίπτουν στις εξαιρέσεις των περιπτώσεων (β), (γ) και (δ) της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου.
3. Απαγορεύεται στις εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες να επενδύουν, άμεσα ή έμμεσα, σε ποντοπόρα πλοία ή σε εταιρίες διαχειρίστριες ποντοπόρων πλοίων ή να διαχειρίζονται οι ίδιες ποντοπόρα πλοία. Ως επένδυση σε ποντοπόρο πλοίο νοείται και ο εφοπλισμός αυτού.
4. Εξαιρούνται της απαγόρευσης της παραπάνω παραγράφου 3:
 - (α) οι επενδύσεις σε μετοχές εταιριών επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία του άρθρου 11 του παρόντος νόμου,
 - (β) οι επενδύσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά την έννοια του ν. 2076/1992 (ΦΕΚ 130 Α'), που προκύπτουν στο πλαίσιο της χρηματοδοτικής τους δραστηριότητας, ενδεικτικά αλλά όχι περιοριστικά, κατά την άσκηση συμβατικών δικαιωμάτων τους που απορρέουν από χρηματοδοτικές συμβάσεις
 - (γ) οι επενδύσεις εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου που λειτουργούν κατά το νόμο 1969/1991, εφόσον ικανοποιούν τις προϋποθέσεις του και

(δ) οι επενδύσεις που εξυπηρετούν αποκλειστικά τις λειτουργικές ανάγκες των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών ή των εταιριών στις οποίες αυτές συμμετέχουν.

Άρθρο 11

Σύσταση εταιρείας επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία

1. Η εταιρεία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία (Ε.Ε.Π.Ν.) είναι ανώνυμη εταιρεία, με αποκλειστικό σκοπό καθ' όλη τη διάρκεια της την πραγματοποίηση επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία, που συνιστάται και λειτουργεί σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου και του κ.ν. 2190/1920.
2. Ως ποντοπόρα πλοία για τις ανάγκες του παρόντος νόμου θεωρούνται μόνο τα πάσης φύσεως φορτηγά πλοία ολικής χωρητικότητας άνω των τριών χιλιάδων (3.000) κόρων, τα οποία είτε είναι εγγεγραμμένα σε νηολόγιο της Ελλάδας ή των άλλων κρατών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των υπόλοιπων κρατών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου είτε ανήκουν σε πλοιοκτήτρια εταιρεία συμβεβλημένη σε σχέση με αυτά τα πλοία με το Ν.Α.Τ και υπαγόμενη στις διατάξεις του ν. 29/1975 {ΦΕΚ 75 Α) ως ισχύει.
3. Το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Π.Ν εισφέρεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της και δύναται να συγκροτείται από τα στοιχεία επενδύσεων σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 12 του παρόντος νόμου. Τα ίδια κεφάλαια της ΕΕΠΝ κατά τη σύσταση της ανέρχονται τουλάχιστον στο ποσό των είκοσι εννέα εκατομμυρίων τριακοσίων πενήντα χιλιάδων (29.350.000) ευρώ. Το ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Ε.Π.Ν. μπορεί να αυξάνεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας που εκδίδεται μετά από γνώμη παρεχομένη από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
4. Η αποτίμηση της αξίας των εισφερομένων κατά την παράγραφο 3 περιουσιακών στοιχείων πραγματοποιείται σύμφωνα με τα οριζόμενα κατωτέρω στην παρ. 2 του άρθρου 12.
5. Οι μετοχές της Ε.Ε.Π.Ν. και των θυγατρικών της, κατά την έννοια των διατάξεων της παρ. 5 του άρθρου 42ε του κ.ν. 2190/1920, είναι ονομαστικές. Απαγορεύεται στην Ε.Ε.Π.Ν. η έκδοση ιδρυτικών τίτλων.

Άρθρο 12

Ενεργητικό της εταιρείας

1. Το ενεργητικό των Ε.Ε.Π.Ν. επενδύεται υποχρεωτικά ως εξής:
 - (α) Στο σύνολο των μετοχών και των ψήφων πλοιοκτητριών εταιριών τεσσάρων τουλάχιστον φορτηγών ποντοπόρων πλοίων. Η αξία κάθε επένδυσης δεν επιτρέπεται

να υπερβαίνει το πενήντα τοις εκατό (50%) της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της Ε.Ε.Π.Ν. Στις παραπάνω πλοιοκτήτριες εταιρίες μπορούν να περιλαμβάνονται εταιρίες των οποίων ποντοπόρα πλοία βρίσκονται υπό ναυπήγηση με την προϋπόθεση ότι το σύνολο της τελικής επένδυσης στις εν λόγω πλοιοκτήτριες εταιρίες δεν υπερβαίνει το τριάντα τοις εκατό (30%) του ενεργητικού της Ε.Ε.Π.Ν. Οι ανωτέρω μετοχές είναι δυνατόν να ανήκουν στην ΕΕΠΝ είτε απευθείας είτε μέσω εταιριών χαρτοφυλακίου των οποίων το 100% του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει στην ΕΕΠΝ. Ποντοπόρα πλοία που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστο τα δύο τρίτα (2/3) της συνολικής ολικής χωρητικότητας των πλοίων του παρόντος εδαφίου πρέπει να είναι είτε εγγεγραμμένα σε νηολόγιο της Ελλάδας ή άλλων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των υπολοίπων κρατών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, ή να ανήκουν σε πλοιοκτήτρια εταιρία συμβεβλημένη σε σχέση με αυτά τα πλοία με το ΝΑΤ και υπαγόμενη στις διατάξεις του ν. 29/1975,

(β) Σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας. Οι επενδύσεις της Ε.Ε.Π.Ν, των ανωτέρω περιπτώσεων (α) και (β) δεν μπορεί να υπολείπονται του εβδομήντα πέντε τοις εκατό (75%) της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 17. Το υπόλοιπο 25% του ενεργητικού δύναται να επενδύεται και:

(i) Στο πενήντα τοις εκατό (50%) τουλάχιστον των μετοχών και ψήφων πλοιοκτητριών εταιριών φορτηγών ποντοπόρων πλοίων. Στις παραπάνω πλοιοκτήτριες εταιρίες μπορούν να περιλαμβάνονται εταιρίες των οποίων τα ποντοπόρα πλοία βρίσκονται υπό ναυπήγηση. Οι ανωτέρω μετοχές είναι δυνατόν να ανήκουν στην ΕΕΠΝ είτε απευθείας είτε μέσω εταιριών χαρτοφυλακίου των οποίων το 100% του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει στην ΕΕΠΝ, ή /και

(ii) Σε μετοχές διαχειριστριών εταιριών πλοίων, κατά την έννοια της παραγράφου 1 του άρθρου 18 του παρόντος, που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον πενήντα ένα τοις εκατό (51%) του μετοχικού κεφαλαίου και των ψήφων, ή /και (iii) Σε ακίνητα ή κινητά πράγματα που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες της Ε.Ε.Π.Ν, ή /και των εταιριών των ανωτέρω περιπτώσεων (α), (i) και (ii).

Η Ε.Ε.Π.Ν δύναται να συνάπτει συμβάσεις σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με σκοπό την αντιστάθμιση των συναλλαγματικών και των επιτοκιακών κινδύνων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφαση της να ρυθμίζει κάθε λεπτομέρεια σχετική με την εφαρμογή των διατάξεων της παρούσας παραγράφου.

2.α) Η αποτίμηση της αξίας των μετοχών πλοιοκτητριών εταιριών της παραγράφου 1 περιπτώσεις (α) και (ι) γίνεται από δύο ορκωτούς ελεγκτές από κοινού, από τους οποίους ο ένας μπορεί να είναι διεθνώς αναγνωρισμένος ελεγκτικός οίκος, ο οποίος έχει τις προϋποθέσεις πραγματοποίησης ελέγχου με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Ο προσδιορισμός της αξίας των πλοίων (συμπεριλαμβανομένων και των ναυπηγούμενων) γίνεται από δύο ανεξάρτητους μεσιτικούς οίκους αγοραπωλησιών πλοίων, διεθνούς κύρους, οι οποίοι επιλέγονται από κατάλογο που καταρτίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από γνώμη του Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδος. Εάν δεν επιτυγχάνεται συμφωνία μεταξύ των εκτιμητών και η υψηλότερη αποτιμηθείσα αξία υπερβαίνει την χαμηλότερη:

ι) μέχρι ποσοστού 5%, ως αξία του πλοίου δεν μπορεί να ληφθεί μεγαλύτερη από αυτή που

προκύπτει ως μέσος όρος των δύο αποτιμήσεων υ) κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 5%, ο οριστικός προσδιορισμός της αξίας του πλοίου γίνεται

από τρίτο οίκο τον οποίο επιλέγουν οι δύο πρώτοι μεσιτικοί οίκοι από τον παραπάνω κατάλογο.

β) Ο υπολογισμός της αξίας των στοιχείων των επενδύσεων της παραγράφου 1 περιπτώσεις (β), (ι) και (ιϋ) γίνεται από διεθνούς φήμης ελεγκτικό οίκο ή τράπεζα επενδύσεων με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, γ) Οι προβλεπόμενες από την παρούσα παράγραφο αποτιμήσεις γίνονται με δαπάνη της Ε.Ε.Π.Ν.

Άρθρο 13

Δανεισμός της ΕΕΠΝ

Κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής της ΕΕΠΝ στο ΧΑΑ το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της σε ενοποιημένη βάση δεν επιτρέπεται να υπολείπεται του ποσοστού 30% επί της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της. Ο ανωτέρω περιορισμός δεν ισχύει όταν ο δανεισμός της ΕΕΠΝ ή θυγατρικής της εταιρίας έχει, ολικά ή μερικά, τύχει πιστοληπτικής αξιολόγησης από ένα διεθνώς αναγνωρισμένο οίκο αξιολόγησης (risk rating agencies) σε ποσοστό το οποίο χαρακτηρίζεται διεθνώς ως επενδυτικού βαθμού (investment grade).

Άρθρο 14

Ασφαλίσεις

1. Για όλα τα πλοία των εταιριών των περιπτώσεων (α) και (ι) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 πρέπει να ισχύουν, καθ' όλη την διάρκεια λειτουργίας της ΕΕΠΝ, οι πιο κάτω ασφαλιστικές καλύψεις της ανώτατης κλάσεως με βάση την ισχύουσα στον

κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας πρακτική, από διεθνώς ανεγνωρισμένου κύρους ασφαλιστές ή ασφαλιστικές εταιρίες και από αλληλοασφαλιστικές ενώσεις:

α) Ασφάλιση σκάφους και μηχανής για συμφωνημένη αξία του πλοίου (valued policy) κατά κινδύνων πυρός και κατά των συνήθων θαλάσσιων κινδύνων με βάση την πλήρη κάλυψη όλων των κινδύνων, περιλαμβανομένων και κινδύνων λόγω υψηλότερης εκτιμήσεως της αξίας του πλοίου (increased value), σύμφωνα με τις Αγγλικές ή Αμερικανικές Ρήτρες Σκάφους (English or American Hull Clauses) ή άλλης παρόμοιας αποδοχής με ασφαλιστικός ακάλυπτα ποσά (deductibles) ευλόγου ύψους και με λοιπούς ικανοποιητικούς όρους κατά τη συνήθη ναυτιλιακή πρακτική. Το ασφαλιζόμενο ποσό πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο προς την εκάστοτε αγοραία αξία εκάστου ασφαλιζόμενου πλοίου.

β) Ασφάλιση κατά πολεμικών κινδύνων, σύμφωνα με τις Ρήτρες Πολέμου του Ινστιτούτου του Λονδίνου (London Institute of War Risks and Clauses Hulls-Time) με βάση συμφωνημένη αξία, με ασφαλιστικός ακάλυπτα ποσά ευλόγου ύψους (deductibles) και με λοιπούς ικανοποιητικούς όρους κατά τη συνήθη ναυτιλιακή πρακτική και με συνημμένες επίσης τις αποκαλούμενες ρήτρες προστασίας πολέμου. Το ασφαλιζόμενο ποσό πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο προς την εκάστοτε αγοραία αξία του ασφαλισμένου πλοίου και να περιλαμβάνει πάντα ασφαλίσεις ευθύνης για το πλήρωμα λόγω πολεμικών κινδύνων.

Η ασφάλεια αυτή, εκτός των άλλων μπορεί να καλύπτεται και από το Hellenic Mutual War Risk Association (Bermuda)Limited ή από άλλη αλληλοασφαλιστική ένωση πολεμικών κινδύνων.

γ) Προστασίας και Αποζημιώσεως αστικής ευθύνης κατά κινδύνων αποζημιώσεως, συμπεριλαμβανομένου και του ποσοστού το οποίο δεν καλύπτεται στην περίπτωση συγκρούσεως από τη συνήθη ρήτρα συγκρούσεως (Running Down Clause), που προβλέπεται στις περιπτώσεις α' και β' της παρούσας παραγράφου, με καλύψεις για την πλήρη χωρητικότητα του ασφαλιζόμενου πλοίου, σύμφωνα με τους αντίστοιχους κανόνες και για όλους τους κινδύνους που ασφαίζονται από τις αλληλοασφαλιστικές ενώσεις προστασίας και αποζημιώσεως περιλαμβανομένων και των κινδύνων ρυπάνσεως, μέχρι του ανώτατου δυνατού ορίου. Τα ασφαλιστικώς ακάλυπτα ποσά (deductibles) που προβλέπονται από τους σχετικούς κανόνες πρέπει να είναι ευλόγου ύψους.

δ) Ασφάλιση υπεραναμονής και Νομικής Προστασίας (FD+D) με διεθνούς κύρους ασφαλιστική επιχείρηση ή αλληλοασφαλιστική ένωση σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις αυτών.

ε) Επιπλέον ασφάλιση, της αστικής ευθύνης από ρύπανση από πετρέλαιο, που περιλαμβάνει, εάν το ασφαλιζόμενο πλοίο είναι πετρελαιοφόρο, πιστοποιητικό αστικής ευθύνης (Civil Liability Certificate) για πλήρη κάλυψη κατά κινδύνων από ρύπανση και για ποσό μέχρι το ανώτατο εμπορικά διαθέσιμο όριο με τους συνηθισμένους και γενικά αποδεκτούς όρους.

στ) Εάν το πλοίο πρόκειται να διακινηθεί εντός ή εγγύς της δικαιοδοσίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (Η.Π.Α.) πρέπει επιπλέον να συνάπτεται ασφάλιση κατά κινδύνων ρυπάνσεως Η.Π.Α. σε σχέση με την ευθύνη για ρύπανση από πετρέλαιο, καθώς και να υφίσταται ισχύον πιστοποιητικό οικονομικής ευθύνης (Certificate of Financial Responsibility), που εκδίδεται σύμφωνα με το νόμο των Η.Π.Α. περί ρυπάνσεως από πετρέλαιο του 1990 (Oil Pollution Act 1990).

ζ) Εάν κάποιος από τα πλοία μένει σε λιμένα για παρατεταμένη περίοδο πρέπει να είναι ασφαλισμένο τουλάχιστον κατά κινδύνων λιμένα.

2. Οι πλοιοκτήτριες εταιρίες των περιπτώσεων (α) και (ι) της παραγράφου 1 του άρθρου 12, εφόσον έχουν ενυπόθηκα πλοία, τηρούν επακριβώς όλες επίσης τις ασφαλιστικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τα δανειστικά συμβόλαια και την υποθήκη.

3. Η σύμφωνη με τους όρους του παρόντος άρθρου ασφαλιστική κάλυψη των πλοίων βεβαιώνεται κατά την εισαγωγή των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και κατ' έτος επίσης από ασφαλειομεσιτικό οίκο διεθνούς κύρους.

4. Με κοινή υπουργική απόφαση των υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Ανάπτυξης και Εμπορικής Ναυτιλίας, μετά από εισήγηση των διοικητικών συμβουλίων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μπορεί να καθορίζονται οι διαδικασίες εφαρμογής των διατάξεων του παρόντος άρθρου, καθώς και κάθε αναγκαία σχετική λεπτομέρεια.

Άρθρο 15

Υποχρεωτική εισαγωγή στο ΧΑΑ

1. Η Ε.Ε.Π.Ν. υποχρεούται να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χ.Α.Α εντός δύο (2) ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της. Η εισαγωγή των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν πραγματοποιείται εφόσον η ΕΕΠΝ έχει επενδύσει, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής και κατά το χρόνο της εισαγωγής των

μετοχών της στο Χ.Α.Α, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην περίπτωση (α) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 του παρόντος τουλάχιστον το εξήντα τοις εκατό (60%) του συνολικού ενεργητικού της.

2. Η Ε.Ε.Π.Ν, εάν εντός δύο (2) ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της δεν υποβάλει αίτηση για την εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ή εάν η αίτηση απορριφθεί, τίθεται σε εκκαθάριση και ανακαλείται η άδεια σύστασης σύμφωνα με τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας.

Άρθρο 16

Διαδικασία εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

1. Για την εισαγωγή των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εφαρμόζονται οι διατάξεις του π.δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126 Α') όπως ισχύουν, εφόσον δεν είναι αντίθετες με τον παρόντα νόμο. Τα ίδια κεφάλαια της ΕΕΠΝ, κατά τον χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής, δεν μπορεί να είναι χαμηλότερα από το ελάχιστο ποσό ιδίων κεφαλαίων σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 11 του παρόντος νόμου.

2. Ο ανάδοχος ελέγχει την αξιοπιστία και την εμπειρία των ελεγχόντων μετόχων και των προσώπων που πρόκειται να διοικήσουν την ΕΕΠΝ, καθώς και την καταλληλότητα των προσώπων αυτών για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της ΕΕΠΝ.

3. Το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει βιογραφικά σημειώματα των φυσικών προσώπων που ελέγχουν, αμέσως ή εμμέσως, ποσοστό άνω του πέντε τοις εκατό (5%) του κεφαλαίου της εταιρείας, καθώς και των μελών του διοικητικού συμβουλίου αυτής. Από την υποχρέωση κοινοποίησης ονομάτων μετόχων μέχρι φυσικού προσώπου εξαιρούνται τα πιστωτικά ιδρύματα όπως και οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο ή άλλη οργανωμένη αγορά που προβλέπεται από το άρθρο 4 παρ. 1 του ν. 1969/1991. Θα δηλώνεται επίσης, εάν τα πρόσωπα αυτά, τα ίδια είναι ή υπήρξαν ιδιοκτήτες ή μέτοχοι, αμέσως ή εμμέσως σε ποσοστό άνω του δέκα τοις εκατό (10%), ή μέλη της διοικήσεως ή εγγυητές υποχρεώσεων, ελληνικών ή αλλοδαπών επιχειρήσεων, άλλων από την εκδότρια και τις θυγατρικές αυτής οι οποίες έχουν ή είχαν περιέλθει σε κατάσταση πτώχευσης πληρωμών ή έχουν ή είχαν υπαχθεί σε διαδικασία πτωχεύσεως, αναγκαστικής διαχειρίσεως, ειδικής εκκαθαρίσεως ή άλλη ανάλογη διαδικασία είτε στην Ελλάδα είτε στην αλλοδαπή. Επίσης, απαιτείται να δηλωθεί κατά πόσον οι ιδρυτές της

Ε.Ε.Π.Ν. είχαν ή έχουν αμέσως ή εμμέσως συμμετοχή σε ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) ή μεγαλύτερο, σε ιδιωτικές ναυτιλιακές εταιρείες ή ναυτιλιακές εταιρείες που εισήχθησαν σε χρηματιστήριο ή σε άλλη αγορά που προβλέπεται από το άρθρο 4 παράγραφος 1 του ν. 1969/1991, καθώς επίσης και στοιχεία της πορείας της αντίστοιχης κινητής αξίας για το μετά την εισαγωγή της στην οργανωμένη αγορά ή τη διάθεση της προς το κοινό διάστημα.

4. Στο Ενημερωτικό Δελτίο αναφέρονται υποχρεωτικά: α) οι παράγοντες κινδύνου που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις προοπτικές της εταιρείας, β) η ιστορική εξέλιξη των αποδόσεων άλλων διαπραγματεύσιμων κινητών αξιών που τυχόν έχουν εκδοθεί είτε από την εταιρεία είτε από συνδεδεμένες εταιρείες με αυτήν, σε οποιαδήποτε οργανωμένη αγορά, τηρουμένων ως προς τη σύνταξη και το περιεχόμενο αυτού των κειμένων διατάξεων και γ) συνθήκες που ενδέχεται να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων ως προς την ΕΕΠΝ ή τις θυγατρικές της (συμβάσεις ή συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων προσώπων) και κάθε άλλο στοιχείο που κατά την κρίση των αναδόχων συνιστά παράγοντα κινδύνου που θα μπορούσε να επηρεάσει τις προοπτικές της εταιρείας. Με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑΑ, μπορεί να εξειδικεύονται τα κριτήρια των παραγράφων 2, 3 και 4, να εξειδικεύονται περαιτέρω οι ανωτέρω υποχρεώσεις και να καθορίζονται οι ειδικές τεχνικές λεπτομέρειες για την εφαρμογή των παραπάνω διατάξεων, καθώς επίσης και να ορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου.

5. Η εισαγωγή της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιτρέπεται ακόμη και πριν από τη συμπλήρωση της πρώτης οικονομικής χρήσης. Η εταιρεία που υποβάλλει αίτηση προκειμένου να εισαγάγει για πρώτη φορά μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και οι εταιρίες των περιπτώσεων (α), (ι) και (π) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 ελέγχονται φορολογικά σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 3α του άρθρου 3 του π.δ. 350/1985. Αν η εταιρεία δεν έχει συμπληρώσει οικονομική χρήση, η αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.) προβαίνει σε ειδικό έκτακτο έλεγχο σύμφωνα με τις προθεσμίες που ορίζει η παράγραφος 3α του άρθρου 3 του π.δ. 350/1985.

Άρθρο 17

Υποχρεώσεις της Ε.Ε.Π.Ν. μετά την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

1. Όλα τα πλοία των περιπτώσεων (α) και (ι) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 οφείλουν να παρακολουθούνται, καθ'όλη την διάρκεια λειτουργίας της ΕΕΠΝ, από

νηογνώμονα ανεγνωρισμένο από την Ευρωπαϊκή Ένωση και εξουσιοδοτημένο από το Ελληνικό Κράτος και να έχουν την ανώτατη δυνατή κλάση στο νηογνώμονα αυτόν για πλοία της ίδιας κατηγορίας.

2. Από τον χρόνο της εισαγωγής της ΕΕΠΝ στο ΧΑΑ και καθ' όσον διάστημα οι μετοχές της παραμένουν εισηγμένες, απαγορεύεται η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων από και προς την ΕΕΠΝ και όλες τις θυγατρικές της εταιρίες προς ή από ιδρυτή, ελέγχοντα μέτοχο, μέλος του διοικητικού συμβουλίου, γενικό διευθυντή της ΕΕΠΝ, συγγενείς των προσώπων αυτών μέχρι Γ' βαθμού, εξ αίματος ή εξ αγχιστείας, νομικά πρόσωπα ελεγχόμενα αμέσως ή εμμέσως από τα παραπάνω πρόσωπα καθώς και πρόσωπα που λειτουργούν για λογαριασμό οποιουδήποτε από τους ανωτέρω, εκτός εάν προηγουμένως έχει δοθεί έγκριση της Γενικής Συνέλευσης της ΕΕΠΝ με απόφαση στην οποία δεν αντιτάσσεται μειοψηφία πλέον του ενός τρίτου (1/3) των μετόχων, επιφυλασσομένων των διατάξεων του άρθρου 10 του κ.ν. 2190/1920.

3. Το Διοικητικό συμβούλιο του ΧΑΑ μπορεί με απόφαση του να εξαρτά την εισαγωγή και την διαπραγμάτευση κινητών αξιών της ΕΕΠΝ στο ΧΑΑ, από κάθε ειδικό όρο που κρίνει απαραίτητο για την προστασία των επενδυτών και ο οποίος συναρτάται με τη φύση και τις ιδιαιτερότητες της ποντοπόρου ναυτιλίας.

4. Σε περίπτωση που ο αριθμός των πλοίων της περιπτώσεως (α) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 μειωθεί σε λιγότερο από τρία (3), η αρμόδια αρχή δύναται να διαγράψει τις μετοχές από το χρηματιστήριο.

Άρθρο 18

Σχέσεις πλοιοκτητριών εταιρειών και διαχειρίστριας εταιρείας

1. Η καθημερινή διαχείριση των πλοίων των πλοιοκτητριών εταιρειών των περιπτώσεων (α) και (ι) της παραγράφου 1 του άρθρου 12 μπορεί να γίνεται από μία ή περισσότερες εταιρίες διαχείρισεως που έχουν εγκατάσταση στην Ελλάδα και ασκείται σύμφωνα με τη διεθνή ναυτιλιακή πρακτική. Οι εταιρείες διαχείρισεως πρέπει να λειτουργούν σύμφωνα με τις διεθνείς συμβάσεις και να είναι εφοδιασμένες με το προβλεπόμενο από τον Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισεως Έγγραφο Συμμορφώσεως καινά διαθέτουν επαρκή εμπειρία και εξειδίκευση για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης σε πλοιοκτήτριες εταιρίες. Στην έννοια της καθημερινής διαχείρισης δεν περιλαμβάνεται η εκποίηση και αγορά περιουσιακών στοιχείων, η σύναψη δανείων, η πραγματοποίηση μετασκευών των πλοίων, ναυλώσεων ή χρονοναυλώσεων των πλοίων που υπερβαίνουν τους δώδεκα (12) μήνες και η διαχείριση αποθεματικών.

2. Δεν είναι αναγκαία η μετοχική σχέση μεταξύ της Ε.Ε.Π.Ν. ή των ελεγχόμενων από αυτήν πλοιοκτητριών εταιρειών και της διαχειρίστριας εταιρείας. Η ΕΕΠΝ γνωστοποιεί την τυχόν υφιστάμενη σχέση της διαχειρίστριας με ιδρυτές, ελέγχοντα μέτοχο, μέλος του διοικητικού συμβουλίου, γενικό διευθυντή ή διευθυντή της ΕΕΠΝ ή θυγατρικής της καθώς και συγγενείς των προσώπων αυτών μέχρι Γ' βαθμού, εξ αίματος ή εξ αγχιστείας, νομικά πρόσωπα ελεγχόμενα αμέσως ή εμμέσως από τα παραπάνω πρόσωπα και πρόσωπα που λειτουργούν για λογαριασμό οποιουδήποτε από τους ανωτέρω.
3. Με την αίτηση εισαγωγής των μετοχών της Ε.Ε.Π.Ν. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υποβάλλεται και αντίγραφο των τυχόν συμφωνητικών διαχείρισης, τα πλήρη στοιχεία των εταιρειών διαχείρισης και των φυσικών προσώπων που τις διοικούν, καθώς και το ύψος της αμοιβής της διαχειρίστριας εταιρείας. Τυχόν ύπαρξη υπό-ανάθεσης της διαχείρισης και οι όροι της πρέπει επίσης να γνωστοποιούνται άμεσα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
4. Κάθε αλλαγή της διαχειρίστριας εταιρείας, καθώς και αλλαγές σημαντικών όρων της συμβάσεως διαχείρισεως θεωρούνται ως σημαντικά γεγονότα που επέρχονται στη σφαίρα δραστηριότητας της ΕΕΠΝ κατά τα οριζόμενα στην παρ.5 περίπτωση (α) του άρθρου 5 π.δ 350/1985.

Άρθρο 19

Σημαντικές συναλλαγές

Καταργείται

Άρθρο 20

Εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων

1. Η Ε.Ε.Π.Ν δημοσιεύει, στο τέλος κάθε ημερολογιακού εξαμήνου και εντός δύο (2) μηνών από της λήξεως του εξαμήνου τούτου, εξαμηνιαία έκθεση για τη δραστηριότητα της και τα αποτελέσματα αυτής, στην οποία περιλαμβάνεται και κατάσταση επενδύσεων των διαθεσίμων της, με χωριστή αναφορά στις επί μέρους κατηγορίες επενδύσεων. Η πρώτη έκθεση και κατάσταση επενδύσεων επιτρέπεται να καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη του εξαμήνου, χωρίς αυτή η περίοδος να μπορεί να υπερβεί το έτος. Η κατάσταση περιλαμβάνει, ως προς τα πλοία των θυγατρικών εταιριών της Ε.Ε.Π.Ν., περιγραφή καθενός από αυτά, το σκοπό για τον οποίο χρησιμοποιείται ή προορίζεται να χρησιμοποιηθεί, την εμπορική αξία του πλοίου, τυχόν βάρη επ' αυτού, καθώς και οποιοδήποτε άλλο στοιχείο κρίνεται χρήσιμο για να επιτρέψει στους επενδυτές να αξιολογήσουν τις επενδύσεις της εταιρίας.

2. Η εξαμηνιαία κατάσταση επενδύσεων της εταιρείας συντάσσεται με βάση την αποτίμηση αυτών σύμφωνα με την παρ. 2 του άρθρου 12 του παρόντος. Υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και δημοσιεύεται σε δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών και σε μία πανελλήνιας κυκλοφορίας εφημερίδα. Το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί, με απόφαση του, να ορίζει περαιτέρω το ειδικότερο περιεχόμενο της εξαμηνιαίας καταστάσεως επενδύσεων της εταιρείας.

3. Πέραν της ανωτέρω εξαμηνιαίας κατάστασης, η ΕΕΠΝ υποχρεούται να δημοσιεύει τις οικονομικές καταστάσεις που προβλέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 5 παράγραφος 4 του π.δ. 350/1985 και το π.δ. 360/1985 (ΦΕΚ 129 Α'). Οι κατ' ιδίαν οικονομικές καταστάσεις της ΕΕΠΝ και των εταιριών των περιπτώσεων (α), (ι) και (π) της παρ.1 του άρθρου 12 του παρόντος νόμου, καθώς και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τους, καταρτίζονται υποχρεωτικά σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα κι ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή ειδικευμένο σε θέματα ναυτιλίας κι εκφράζονται σε Δολάρια ΗΠΑ ή Ευρώ.

Άρθρο 21

Διανομή κερδών

Καταργείται

Άρθρο 22

Εποπτεία - Κυρώσεις

Καταργείται

Άρθρο 23

Φορολογία

1. Το εισόδημα που αποκτάται από την Ε.Ε.Π.Ν. καθώς και το εισόδημα που αποκτούν εξ αυτής οι μέτοχοι, είτε υπό τη μορφή μερισμάτων, είτε υπό τη μορφή διανομών του κεφαλαίου και της υπεραξίας αυτού απαλλάσσεται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, εισφορά ή κράτηση. Άλλωστε κάθε φορολογική υποχρέωση τούτων εξαντλείται δυνάμει των διατάξεων των ν. 27/1975 (ΦΕΚ77Α¹) και ν. 29/1975, όπως ισχύουν.

2. Η Ε.Ε.Π.Ν. απαλλάσσεται αντικειμενικώς των τελών χαρτοσήμου, καθώς επίσης και παντός φόρου, εισφοράς ή δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου επί του κεφαλαίου της.

3. Η πράξη σύστασης ή λύσης της Ε.Ε.Π.Ν. και η προς αυτήν μεταβίβαση κάθε εισφοράς εις είδος ή η αύξηση κεφαλαίου, οι εκδιδόμενες από αυτήν μετοχές, καθώς

και η απόκτηση από αυτήν μετοχών πλοιοκτητριών ή διαχειριστριών εταιρειών απαλλάσσονται παντός εν γένει αμέσου ή εμμέσου φόρου, περιλαμβανομένου ενδεικτικώς του φόρου μεταβίβασης, του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίων, καθώς και παντός τέλους, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων. Ειδικά για τον φόρο εισοδήματος επί της υπεραξίας που προκύπτει κατά την εισφορά εις είδος προς την Ε.Ε.Π.Ν. ή κατά τη λύση αυτής, ισχύουν οι προβλεπόμενες από τις διατάξεις των άρθρων 3, 25 και 26 του ν. 27/1975 (ΦΕΚ 77 Α') απαλλαγές. Επίσης απαλλάσσονται από τον φόρο κληρονομιάς οι κληρονόμοι μετοχών της ΕΕΠΝ.

4. Οι συναλλαγές επί μετοχών Ε.Ε.Π.Ν επιβαρύνονται με το φόρο που προβλέπεται από την παράγραφο 2 του άρθρου 9 του ν. 2579/1998 (ΦΕΚ 31 Α') σε σχέση με τη φορολόγηση χρηματιστηριακών συναλλαγών, όπως αυτή τροποποιήθηκε από το άρθρο 22 του ν. 2742/1999 (ΦΕΚ 207 Α') και όπως εκάστοτε ισχύει.

5. Η προβλεπόμενη από τα άρθρα 29 και 35 του ν. 814/1978 απαλλαγή περιλαμβάνει και τη διανομή καθαρών κερδών ή μερισμάτων μέσω και δεύτερης εταιρίας χαρτοφυλακίου (Holding Company).

Άρθρο 24

Περιορισμοί

Καταργείται

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) **M. STOPFORD**, «MARITIME ECONOMICS», 1997
- 2) **G.GRAMMENOS**, «BANK FINANCE FOR SHIP PURCHASE”, LLP LONDON
- 3) **G.GRAMMENOS**, «THE HANDBOOK OF MARITIME ECONOMICS”, 2002
- 4) **G.HEMPEL, A.COLEMAN, D.SIMPSON**, «BANK MANAGEMENT»
- 5) **Α.ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ** , «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ» ,1998
- 6) **Δ.ΒΑΝΔΩΡΟΣ** , «Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»,1991
- 7) **ΓΙΑΝΝΙΩΤΗΣ Σ** , «ΤΡΑΠΕΖΕΣ-ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΙΑ ΑΛΛΗΛΕΝΔΕΤΗ ΣΧΕΣΗ», ΕΚΔΟΣΗ ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ,2002
- 8) **Α.ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ** , «MANAGEMENT ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ» ,1996
- 9) **ΚΑΛΛΗ Α.**, «12 ΕΚΑΤ.ΔΟΛ. ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ»,ΗΜΕΡΗΣΙΑ,2003
- 10) **ΛΥΡΑΣ Γ.**, «Η ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΤΗΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»,ΚΕΡΔΟΣ 2002
- 11) **GRAMMENOS G**, «SHIPPING INVESTMENT AND FINANCE», 1998

12) ΠΡΩΤΟΨΑΛΤΗΣ Ν., «ΓΕΝΙΚΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»,1992

13) ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ Κ,ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ Ε,ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α, «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ» ,2002

14) G.GRAMMENOS, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ,Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ», EURO-UNIAL BUSINESS ADMINISTRATION BULLETIN ,1998

15) DEVID GLASS, «THE ANNUAL INDEX TO GREEK SHIPPING 2003»

16) FISHER P.I «SHIP FINANCE IN THE NEW DECADE», SHIPPING FINANCE 2002-2003

17) HARWOOD STEPHERSON « SHIPPING FINANCE», EUROMONEY BOOKS 1982

18) PETROPOULOS TED, «SHIPPING FINANCING IN GREECE», PETROFIN RESEARCH, 2002

19) THOMAS RHYS, «THE EMERGENCE OF NON BANKING INSTITUTIONS AS PROVIDERS OF SHIP FINANCE», LLOYD'S SHIPPING ECONOMIST, 2002

20) BOTE DE VRIES, «SUCCESSFULLY USING PRIVATE EQUITY AND MEZZANINE FINANCE FOR SHIPPING PRODUCTS», LLOYD'S SHIPPING ECONOMIST, 2002

21) ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Τ. «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ BASEL II», ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, 2002

22) ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ, «ΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ»,ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ,2002

23) SLOGGETT, J. «SHIPPING FINANCE», 1984

24) STEPHENSON H., «SHIP FINANCE», EUROMONEY BOOKS, 1991

25) STOKES P.«SHIP FINANCE :CREDIT EXPANSION ANS THE BOOM –

BUST CYCLE »LLOYD’S OF LONDON PRESS ,1992

26) BROOKS M.«UNDERSTANDING THE OCEAN CONTAINER MARKET»
TRENSPORTATION JOURNAL VOL22, 1995

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ : ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΤΟ ΒΗΜΑ, ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ

INTERNET SITES :

WWW.TENN.GR

WWW.OSG.COM

WWW.TOPTANKERS.COM

WWW.GENERALMARITIMECORP.COM

