

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

στην

ΝΑΥΤΙΛΙΑ

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Αντωνέλλος Γιώργος

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών

του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των

απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού

Διπλώματος Ειδίκευσης στην Ναυτιλία

Πειραιάς

Νοέμβριος 2017

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT

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

Ο δηλών

Αντωνέλλος Γιώργος

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- κος Ανδρέας Μερίκας (Επιβλέπων)
- κος Διονύσης Πολέμης
- κος Σωτήρης Θεοδωρόπουλος

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

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	7
Abstract.....	9
Εισαγωγή στην ναυτιλία.....	11
1. Προσφορά και ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών.....	14
2. Ιστορική αναδρομή.....	17
2.1 Εισαγωγή.....	17
2.2 Το εμπόριο στους Ωκεανούς.....	18
2.3 Η παγκόσμια ναυτιλία τον 16ο και 17ο αιώνα.....	19
2.4 Στοιχεία που αφορούν τη παγκόσμια ναυτιλία τον 18ο αιώνα	20
2.5 Η Παγκόσμια ναυτιλία τον 19ο αιώνα	21
2.6 Η Παγκόσμια ναυτιλία τον 20ο αιώνα	21
2.7 Ελληνική Ναυτιλία το 2017.....	22
3. Εξωγενείς παράγοντες που επηρέασαν την ναυτιλία από το 1869 έως σήμερα.....	29
4. Ναυτιλιακοί κύκλοι.....	34
4.1 Στάδια των ναυτιλιακών κύκλων.....	36
4.2 Χρονική Διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων.....	38
4.3 Βασικά Συμπεράσματα των Ναυτιλιακών Κύκλων.....	39
4.4 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση υπό την Επίδραση των Ναυτιλιακών Κύκλων.....	39
5. Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση.....	40
5.1 Επενδύσεις στην Ναυτιλιακή Βιομηχανία.....	41
5.2 Η Έννοια της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.....	42
6. Τραπεζική Χρηματοδότηση.....	43
6.1 Εισαγωγή.....	44
6.2 Μορφές Τραπεζικής χρηματοδότησης Ναυτιλιακών εταιρειών.....	44

6.2.1 Cash - flow χρηματοδότηση ή ταμειακό πρόγραμμα επένδυσης.....	45
6.2.2 Τα κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loan).....	47
6.2.3 Shipping Mortgage Indemnity (SMI).....	49
6.3 Απαιτούμενα έγγραφα σύναψης ναυτιλιακής δανειοδότησης.....	49
6.4 Κριτήρια αξιολόγησης ναυτιλιακών δανείων.....	50
6.5 Βασικές εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων:.....	52
6.6 Πλεονεκτήματα Τραπεζικής Χρηματοδότησης.....	53
6.7 Μειονεκτήματα τραπεζικής χρηματοδότησης.....	54
7. Εναλλακτικοί Τρόποι Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.....	57
7.1 Εισαγωγή.....	57
7.2 Ίδια κεφάλαια (Owner equity).....	58
7.3 Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing).....	59
7.4 Θεσμικοί επενδυτές (Institutional investors).....	63
7.5 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine finance).....	64
7.6 Ιδιωτικά Κεφάλαια (Private equity funds).....	66
7.7 Χρηματοδότηση μέσω Ναυπηγείων.....	68
7.8 Ομολογιακό δάνειο (Bonds).....	69
8. Κίνδυνοι ναυτιλιακής χρηματοδότησης.....	72
8.1 Εισαγωγή.....	72
8.2 Ανάλυση κινδύνων χρηματοδότησης.....	75
8.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος (Credit risk).....	75
8.2.2 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk).....	77
8.2.3 Κίνδυνος Επιτοκίων (Interest Rate Risk).....	78
8.2.4 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Currency Risk).....	80
8.2.5 Κίνδυνος Χρεοκοπίας (Solvency Risk).....	82
9. Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω του χρηματιστηρίου.....	84
9.1 Εισαγωγή.....	84

9.2 Πλεονεκτήματα της εισόδου στο χρηματιστήριο.....	85
9.3 Μειονεκτήματα από την είσοδο μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο.....	88
10. Επιτροπή της Βασιλείας.....	89
10.1 Εισαγωγή.....	89
10.2 Βασιλεία I.....	90
10.3 Βασιλεία II.....	91
10.4 Βασιλεία III.....	94
10.5 Συμπεράσματα για την Βασιλεία III.....	95
11. Ναυτιλιακά Παράγωγα.....	98
11.1 Εισαγωγή.....	98
11.2 Στόχοι των Παραγώγων.....	99
11.3 Είδη παραγώγων.....	100
11.4 Βασικοί Συμμετέχοντες στην Αγορά των Ναυτιλιακών Παραγώγων.....	102
11.5 Ναυτιλιακά Παράγωγα.....	105
11.6 Φορείς.....	107
11.7 Συμπεράσματα.....	110
12. Συμπεράσματα.....	112
Βιβλιογραφία.....	115
Διαδικτυακοί τόποι.....	116

Διαγράμματα

Περίληψη

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι ίσως μία από τις πιο ανταγωνιστικές αγορές τόσο από πλευράς των απαιτούμενων κεφαλαίων, όσο και λόγω της πολύ μεγάλης μεταβλητότητας και αμφιβολίας που επικρατεί στις θαλάσσιες μεταφορές και στις τιμές των ναύλων. Πρόκειται για μία αγορά εντάσεως κεφαλαίου, η οποία αποτελεί ένα διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον για τις ναυτιλιακές εταιρείες μέσα στο οποίο πρέπει να δραστηριοποιηθούν και να ανταπεξέλθουν στις νέες προκλήσεις, οι οποίες συνεχώς εμφανίζονται μπροστά τους.

Εκτός από τα γεγονότα που επηρέαζαν την κίνηση των ναυτιλιακών κύκλων αλλά και τις δραστηριότητές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, το 2008 οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν και μία από τις μεγαλύτερες διεθνείς κρίσεις, η οποία επηρέασε και εξακολουθεί να επηρεάζει ολόκληρο τον κόσμο και κατ' επέκταση και τις θαλάσσιες μεταφορές. Έτσι εκτός από την πτώση του θαλάσσιου εμπορίου, οι εταιρείες είχαν να αντιμετωπίσουν και την πτώση των διαθέσιμων κεφαλαίων για την ολοκλήρωση των επενδυτικών τους σχεδίων, διασφαλίζοντας παράλληλα την εύρυθμη καθημερινή λειτουργία τους.

Η δραστηριοποίηση στη ναυτιλιακή βιομηχανία απαιτεί μεγάλη συγκέντρωση κεφαλαίων για την ανάπτυξη των επενδύσεων σε αυτόν τον κλάδο, γεγονός το οποίο ασκεί τεράστια πίεση στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων. Υπό το πρίσμα της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και της συνεχιζόμενης ασταθούς πορείας της παγκόσμιας οικονομίας, η συγκεκριμένη εργασία θα μελετήσει την ανάπτυξη των βασικών τρόπων χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιρειών αλλά και των εναλλακτικών μεθόδων τους για τη στήριξη της ναυτιλιακής δραστηριότητας.

Αρχικά παρουσιάζεται μία αναδρομική παρουσίαση της ιστορίας της ναυτιλίας μέχρι σήμερα, διακρίνοντας τους βασικούς σταθμούς της μέσα στους αιώνες, αλλά και τα γεγονότα που σημάδεψαν την άνοδό της. Ακολουθεί μία ευρεία ανάλυση των κινήσεων

των ναυτιλιακών κύκλων που αποτελούν το καλύτερο παράδειγμα της ελαστικότητας της ναυτιλιακής αγοράς, αλλά ίσως και το βασικότερο υπόδειγμα στο οποίο μπορούν να στηριχθούν και να μελετήσουν οι ενδιαφερόμενοι για την ναυτιλία στην προσπάθεια να αποκωδικοποιήσουν την αλληλεπίδραση των αγορών και τους τρόπους αντίδρασης της ναυτιλίας έναντι των εξωγενών παραγόντων. Εν συνεχεία ακολουθεί η ανάπτυξη της διαδικασίας της ναυτιλιακής χρηματοδότησης από την αρχή της σύμβασης μίας δανειακής σύμβασης, μέχρι την ολοκλήρωσή της, καθώς και η ανάλυση των κινδύνων που αντιμετωπίζει η κάθε ναυτιλιακή εταιρεία ανάλογα με τη μέθοδο χρηματοδότησης που θα επιλέξει.

Παρατίθεται ανάλυση των τριών Συμφώνων της Βασιλείας, των βασικών αρχών που διέπουν την κάθε μία ξεχωριστά αλλά και της επίδρασής τους τόσο στην χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όσο και την πίεση που ασκείται στις ναυτιλιακές εταιρείες για την χρηματοδότησή τους μέσω των αυστηρών όρων που επιβάλλεται στην διακράτηση διαθέσιμων κεφαλαίων από μεριάς των τραπεζών. Τέλος αναλύονται τα ναυτιλιακά παράγωγα τόσο από την άποψη της αντιστάθμισης του κινδύνου της μεταβλητότητας των ναύλων όσο και της μετέπειτα κερδοσκοπικής χρήσης τους. Καθώς επίσης αποτελούν και ένα από τα βασικότερα εργαλεία στην ναυτιλιακή βιομηχανία παρακολούθησης των ναυτιλιακών δεικτών, πέραν από την προστασία των συμβαλλομένων έναντι του πιστωτικού κινδύνου.

Έτσι, η συγκεκριμένη εργασία προχωρά στην ανάλυση των βασικών τρόπων χρηματοδότησης, αναλύοντας τα βασικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της κάθε μεθόδου αλλά και των παραγόντων που την επηρεάζουν και παίζουν καθοριστικό ρόλο στην διαμόρφωση των δανειακών κεφαλαίων που μπορούν να αντλήσουν από τις διάφορες μορφές χρηματοδότησής τους. Η παρούσα εργασία θα προσπαθήσει να προχωρήσει στην αποκωδικοποίηση της λειτουργίας των διαδικασιών εξεύρεσης των δανειακών κεφαλαίων μίας από τις πιο ανταγωνιστικές αλλά και μεγαλύτερες βιομηχανίες από άποψη των συγκεντρωμένων επενδυτικών κεφαλαίων, η οποία δραστηριοποιείται και στις πέντε ηπείρους φέρνοντας όσο πιο κοντά μπορεί τόσο τα εμπορεύματα, όσο και τους ανθρώπους.

Maritime industry may be one of the most competitive markets on the side of the requisite funds as well as the great volatility, the doubts and freight rates that dominate maritime transport and freight rates. It is about a capital intensive industry which consists of an international business environment for maritime companies in which they have to operate and face new challenges which are continually turning up.

Besides the world situation that affects the flow of maritime cycles as well as the affairs of maritime companies, in 2008 maritime companies also came up against the international financial recession which affected not only households and businesses but also maritime transport. So, apart from the decline of the maritime trade, the companies had to deal with the fall of available funds for the completion of their investing plans ensuring simultaneously their daily smooth functioning simultaneously.

Being active in maritime industry requires considerable of capital for the growth investing techniques in this field. With due consideration of the financial crisis of 2008 as well as the ongoing unstable curve of the world economy, this thesis aims to study the reform of the arrangements for financing maritime companies and alternative methods for the support of maritime affairs.

Firstly, a short historical perspective is presented. It depicts the most important moments of maritime history throughout centuries. A thorough analysis of the actions of the maritime cycles which are considered the best example of the elasticity of maritime trade is outlined. The former is also deemed the main principle for future researchers who can be based on and study the interaction of markets and the ways of maritime reflection against external factors. The whole procedure of maritime funding is presented. Particularly, all the stages from the start of the loan contract to its completion are illustrated as well as the risk analysis that any maritime company may face in accordance with the chosen funding method.

The three Basel Accords are analyzed; the principles of each one of them are described and the impact they have on the funding of the financial institutions and the pressure exerted on maritime companies for their funding with very strict terms on behalf of banks. Finally, the *ναυτιλιακά παράγωγα* are also analyzed in terms of the compensation of the risk volatility of freights and their future cost effective use. These

ναυτιλιακά παράγωγα are one of the most significant tools in the maritime industry for controlling the maritime indicators and the protection of the contracting parties towards the credit risk.

Consequently, this thesis goes for the analysis of the basic ways of funding, presenting the advantages and disadvantages of each methodology and the factors that affect and play an fundamental role in shaping the loan funding that can deprive from various types of funding. This thesis attempts to proceed in decoding the functions of discovering the loan funding which is one the most competitive and biggest industries in terms of grouped investing funds which is active in the five continents bringing people, services and goods together.

Λέξεις κλειδιά: Θαλάσσιο εμπόριο, Χρηματοδότηση, Ναυτιλιακές επιχειρήσεις, Ναυτιλιακά παράγωγα

Key words: Sea trade, Financing, Shipping companies, Shipping derivatives

Η ναυτιλιακή βιομηχανία αποτελεί μία ιδιαίτερη περίπτωση αγοράς και χρήζει ιδιαίτερης ανάλυσης μίας και το περιβάλλον λειτουργίας των εταιρειών αυτών χαρακτηρίζεται από μεγάλη μεταβλητότητα και κυρίως πολυπλοκότητα, δημιουργώντας ταυτόχρονα μεγάλες ευκαιρίες αλλά και παγίδες. Μέσα σε αυτό το αβέβαιο περιβάλλον λειτουργίας των ναυτιλιακών επιχειρήσεων η σωστότερη αντιμετώπιση των απειλών και η γρηγορότερη αναγνώριση των ευκαιριών δύναται να δημιουργήσει ένα συγκριτικό πλεονέκτημα από το οποίο μπορεί να επωφεληθεί μια εταιρεία.

Με τον όρο επιχείρηση εννοούμε ένα σύνολο αλληλεξαρτώμενων και αλληλοσυνδεδεμένων μερών τα οποία μέσα από την ορθότερη χρήση των συντελεστών παραγωγής, την αναζήτηση ευκαιριών και την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων έχουν ως σκοπό την επίτευξη του μεγαλύτερου δυνατού κέρδους. Με την μόνη διαφορά ότι η ναυτιλιακή επιχείρηση δραστηριοποιείται σε ένα πλήρως ανταγωνιστικό και παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον για την παροχή θαλάσσιων μεταφορικών υπηρεσιών, έχοντας να λάβει δύσκολες αποφάσεις, όπως σε ποια αγορά θα εισέλθει, σε ποιους τύπους πλοίων θα επενδύσει, ποια χρηματοδότηση θα επιλέξει, ποιος θα είναι ο ασφαλιστικός φορέας της επιχείρησης, το κατάλληλο και εξειδικευμένο προσωπικό που θα την πλαισιώσει και τον τρόπο διοίκησης της.

Ίσως ο πιο διαχρονικός και πλήρης ορισμός της ναυτιλιακής βιομηχανίας προέρχεται από το “Rochdale Report” του 1970, και χαρακτηριστικά αναφέρει:

“Η Ναυτιλία είναι μία περίπλοκη βιομηχανία μέσα στην οποία οι συνθήκες που καθορίζουν τις διαδικασίες σε έναν τομέα της δεν εφαρμόζονται απαραίτητα και σε έναν άλλον. Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να θεωρηθεί ένα σύνολο από αλληλοσυσχετιζόμενες βιομηχανίες. Τα θεμελιώδη στοιχεία της, τα πλοία, ποικίλλουν ευρύτατα σε μέγεθος και τύπο, παρέχοντας μία πλήρη γκάμα υπηρεσιών μεταφοράς για μεγάλη ποικιλία φορτίων που πρέπει να μεταφερθούν είτε σε κοντινές ή μακρινές θαλάσσιες αποστάσεις. Ωστόσο παρ’όλο που κάποιος μπορεί να διαχωρίσει τομείς και αγορές μέσα στο χώρο της ναυτιλιακής βιομηχανίας, δεν μπορεί να παραγνωρίσει τη σημαντική αλληλεπίδραση και αλληλεξάρτηση τους. Πρόσθετα, πρέπει να τονισθεί πως το μεγαλύτερο μέρος της ναυτιλιακής βιομηχανίας ασχολείται με την εκτέλεση του διεθνούς εμπορίου και επομένως λειτουργεί μέσα σε ένα περίπλοκο παγκόσμιο πλαίσιο

από συμφωνίες οικονομικής, πολιτικής και κοινωνικής σημασίας ανάμεσα σε ναυτιλιακές εταιρείες, φορτωτές, κυβερνητικές οργανώσεις και άλλα εμπλεκόμενα μέρη.”

Γίνεται κατανοητό λοιπόν από τον παραπάνω ορισμό πως για την ορθότερη και πιο εμπειριστατωμένη ανάλυση της ναυτιλιακής αγοράς πρέπει να δώσουμε έμφαση αρχικά στην διαφοροποίηση του ναυτιλιακού προϊόντος που παρέχει η κάθε εταιρεία και στο ποιο κομμάτι των θαλάσσιων μεταφορών εξυπηρετεί αλλά και στην διαφορετική οικονομική δομή που έχει. Για παράδειγμα η ναυτιλιακή εταιρεία που ασχολείται στην μεταφορά χύδην φορτίων, με την εταιρεία που παρέχει υπηρεσία στην ναυτιλία γραμμών (liner shipping). Έτσι παρά το γεγονός ότι υπάρχει μία ενιαία βιομηχανία προσφοράς θαλάσσιων μεταφορών, προκύπτει το φαινόμενο της χρήσης ενός τύπου πλοίου σε περισσότερες από μία αγορές, με σκοπό τον περιορισμό των ζημιών, δημιουργώντας όμως κατ’ αυτό τον τρόπο μία ανισορροπία τόσο της προσφοράς και της ζήτησης όσο και των ναύλων. Τέλος όπως αναφέραμε και παραπάνω οι οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις σε συνδυασμό με τις διεθνείς και εθνικές εξελίξεις δημιουργούν και εξελίσσουν τον παγκόσμιο χαρακτήρα την ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Ήδη από το 1776 η ναυτιλία θεωρούνταν ως καταλύτης για την παγκόσμια οικονομία από τον Adam Smith, λόγω του ότι αποτελούσε μια φτηνή πηγή μεταφοράς, η οποία θα μπορούσε να συνεισφέρει στην ενοποίηση των αγορών.

Ένα από τα πιο σημαντικά κομμάτια της οικονομικής ανάπτυξης είναι η σύνδεση της παραγωγής με την κατανάλωση, η οποία μπορεί να επιτευχθεί κυρίως μέσω των μεταφορών, με τις θαλάσσιες μεταφορές να αποσπών τη μερίδα του λέοντος, μίας και καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων μεταφορών αφήνοντας πίσω τις αεροπορικές και τις χερσαίες μεταφορές.

Η αδυναμία πρόβλεψης του ύψους των ναύλων αλλά και της αξίας των πλοίων είναι το κύριο γνώρισμα της ναυτιλιακής βιομηχανίας, κάτι το οποίο δημιουργεί μία πλήρως ανταγωνιστική και εξαιρετικά πολύπλοκη αγορά που δεν μπορεί να συγκριθεί με κάποια άλλη.

Αυτή η αδυναμία της πρόβλεψης των κινήσεων των ναύλων προκαλεί φυσικά και προβλήματα ρευστότητας, αναγκάζοντας τις εταιρείες ενίοτε στην υιοθέτηση μιας πιο δυναμικής και ευμετάβλητης διοίκησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, ανάλογα με τις διαμορφούμενες συνθήκες. Ταυτόχρονα αυτό τις οδηγεί και στην αναζήτηση πόρων και

ρευστότητας από τα τραπεζικά ιδρύματα για την κάλυψη των διαρκώς μεταβαλλόμενων υποχρεώσεων τους.

Το βασικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής αγοράς είναι ο ναυτιλιακός κύκλος, ο οποίος διαδέχεται τον εμπορικό. Όλες οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις προσαρμόζουν την διοίκηση τους αλλά και τις επενδυτικές κινήσεις τους προσπαθώντας να προβλέψουν τις μεταβολές των κύκλων αυτών ή τουλάχιστον προσπαθούν να περιορίσουν τις αρνητικές επιδράσεις τους μελετώντας τις παλιότερες κινήσεις των ναυτιλιακών κύκλων. Είναι κρίσιμη η σωστή χρονική στιγμή λήψης μίας απόφασης για ναυτιλιακή επένδυση, καθώς οι έντονες διακυμάνσεις των ναύλων μπορούν είτε να αποφέρουν μεγάλα κέρδη, είτε να ωθήσουν την εταιρεία σε λάθος τοποθέτηση έναντι της αγοράς, με άσχημα αποτελέσματα για την συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση.

Γίνεται κατανοητό ότι η ναυτιλιακή αγορά παρουσιάζει κυκλικότητα και όντας ένας τομέας εντάσεως κεφαλαίου παρουσιάζει επίσης και φαινόμενα έντονου ανταγωνισμού με μεγάλη ελαστικότητα στις απότομες μεταβολές της ισορροπίας μεταξύ ζήτησης και προσφοράς. Γεγονός το οποίο έχει άμεση επίδραση στις κινήσεις των τιμών των ναύλων και κατ' επέκταση και στις αξίες των πλοίων.

Οι περισσότεροι εμπλεκόμενοι στον ναυτιλιακό κλάδο προσπαθούν να προσδιορίσουν όσο το δυνατόν ακριβέστερα τόσο το χρόνο όσο και την διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων. Όπως έχει γίνει κατανοητό, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούν το βασικό μέσο για να εγκριθεί μία επενδυτική απόφαση αλλά και το κρισιμότερο εργαλείο στη διαχείριση τυχών κινδύνων που θα προκύψουν σε περίπτωση εσφαλμένων αποφάσεων ή γρήγορης αλλαγής του γενικότερου εξωτερικού πλαισίου της επενδυτικής απόφασης.

Η ναυτιλιακή βιομηχανία αποτελώντας ίσως την πιο ευμετάβλητη αγορά αλλά ταυτόχρονα και την αγορά με τις μεγαλύτερες τοποθετήσεις κεφαλαίων, δημιουργεί την ανάγκη για διαρκή εξεύρεση πόρων με σκοπό τη συνέχεια της εύρυθμης λειτουργίας της. Βασικός τρόπος δανεισμού, όπως είναι λογικό, αποτελεί ο τραπεζικός χωρίς όμως να μειονεκτούν και εναλλακτικές μορφές εξεύρεσης κεφαλαίων, τις οποίες θα εξετάσουμε και θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε όσο το δυνατόν διεξοδικότερα στην συγκεκριμένη εργασία.

1. Προσφορά και ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών

Για να υπάρξει και να αναπτυχθεί η αγορά ενός προϊόντος ή να εισέλθει ένα προϊόν σε κάποια αγορά θα πρέπει να υπάρχει ζήτηση για αυτό ή να η εταιρεία που το παράγει να την δημιουργήσει. Κατ'αυτό τον τρόπο για να υπάρχει αγορά ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας, θα πρέπει να υπάρχουν δύο συμβαλλόμενοι στην αγορά. Ο ένας θα είναι η εταιρεία που το παράγει και το προσφέρει στην αγορά και ο άλλος συμβαλλόμενος θα είναι το καταναλωτικό κοινό του οποίου καλύπτει κάποια ανάγκη και αποτελεί την ζήτηση του προϊόντος ή της υπηρεσίας αυτής.

Το ίδιο ισχύει και για την ναυτιλιακή αγορά και το προϊόν της μεταφορικής υπηρεσίας που προσφέρει στον κόσμο. Έχει μεν να αντιμετωπίσει ένα πολυσύνθετο κομμάτι παραγόντων που αντικατοπτρίζονται στις κινήσεις των ναυτιλιακών κύκλων και επηρεάζουν την ομαλή σχέση των δύο συμβαλλομένων και την ικανοποίηση των αναγκών τους σε ένα σημείο όπου συναντιούνται οι απαιτήσεις τους. Έτσι, και στην συγκεκριμένη περίπτωση της ναυτιλιακής αγοράς η λειτουργία της και το ύψος των τιμών καθορίζονται από την σχέση μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης.

Η ζήτηση για τις θαλάσσιες υπηρεσίες μεταφοράς δημιουργείται από την ανισορροπία πρώτων υλών και αγαθών σε παγκόσμιο επίπεδο. Έτσι ενώ κάποιες περιοχές ανά τον κόσμο έχουν πληθώρα φυσικών αγαθών, άλλες πρέπει να εισάγουν για να καλύψουν την εσωτερική τους ανάγκη. Πιο συγκεκριμένα η συγκεκριμένη ανάγκη διακίνησης αυτών αγαθών, που μπορεί να είναι πρώτες ύλες, ημιτελή και έτοιμα προϊόντα προς διάθεση, είναι αυτή που διαμορφώνει το επίπεδο της ζήτησης για την μεταφορά των εμπορευμάτων. Εν συνεχεία, ανάλογα με το ύψος της ζήτησης, διαμορφώνεται και το ύψος των ναύλων αν θεωρήσουμε ότι είναι δεδομένη η χωρητικότητα των πλοίων που βρίσκονται στην αγορά και συνεπώς και η μεταφορική τους ικανότητα. Βέβαια από την αύξηση των ναύλων επηρεάζονται και οι τιμές των πλοίων, οι οποίες αυξάνονται και αυτές, αντικατοπτρίζοντας την επιθυμία περισσότερων πλοιοκτητών να εισχωρήσουν στην συγκεκριμένη μεταφορική διαδρομή αυτού του αγαθού. Αντίστροφα κινούνται αυτά τα μεγέθη σε περίπτωση μείωσης της ζήτησης για μεταφορικές θαλάσσιες υπηρεσίες.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση για τις θαλάσσιες μεταφορές είναι αρκετοί καθώς πρόκειται για ένα εμπόριο το οποίο δραστηριοποιείται σε ολόκληρο τον

κόσμο. Παρ' όλα αυτά οι πέντε βασικοί παράγοντες που ασκούν επίδραση στην ζήτηση είναι οι εξής:

1. Εξωγενείς παράγοντες και πολιτικές εξελίξεις στην κάθε γεωγραφική περιοχή που δραστηριοποιούνται.
2. Διαδρομές που ακολουθούνται για το θαλάσσιο εμπόριο.
3. Απόσταση που διανύουν για την ολοκλήρωση της θαλάσσιας μεταφοράς.
4. Μεταφορικό κόστος αυτών των υπηρεσιών.
5. Τέλος, η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας.

Βέβαια ισχυρή επίδραση στις τιμές των ναύλων ασκεί και η προσφορά της χωρητικότητας των πλοίων η οποία ουσιαστικά εξαρτάται από την σχέση μεταξύ του ναύλου και της ποσότητας του φορτίου που ζητάτε να μεταφερθεί. Έτσι, η προσφορά της χωρητικότητας των πλοίων για την θαλάσσια μεταφορά συναντάτε με την έννοια τονομία ανά μονάδα χρόνου, το οποίο αποτελεί και την μονάδα μέτρησης για την μεταφορική δυνατότητα του στόλου, δείχνοντας το σύνολο των πλοίων που υπάρχουν διαθέσιμα στην αγορά για την μεταφορά των απαιτούμενων φορτίων στην μονάδα χρόνου.

Πιο αναλυτικά, και η προσφορά για μεταφορικές υπηρεσίες επηρεάζει τις τιμές των ναύλων, καθώς η διαθέσιμη χωρητικότητα πλοίων για την δεδομένη ζήτηση είναι αυτή που ανεβάζει ή μειώνει τις τιμές. Έτσι, στην αρχή με την αύξηση της ζήτησης για μεταφορικές υπηρεσίες έχουμε και αύξηση της τιμής των ναύλων αφού έχουμε δεδομένη χωρητικότητα πλοίων στην αγορά. Στη συνέχεια και βλέποντας οι πλοιοκτήτες ότι η συγκεκριμένη διαδρομή έχει οικονομικό ενδιαφέρον για αυτούς, προσπαθούν και εκείνοι να εισέλθουν στην συγκεκριμένη αγορά. Αυτή τους η κίνηση, όμως, έχει ως αποτέλεσμα αρχικά να επωφεληθούν από την αύξηση των ναύλων, αλλά στην πορεία λόγω του κορεσμού της αγοράς με την αύξηση της διαθέσιμης χωρητικότητας να αρχίζουν να κάνουν την εμφάνιση τους αδιάθετα πλοία τα οποία δεν μπορούν να απασχοληθούν με το ύψος της συγκεκριμένης ζήτησης. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα την πτώση της τιμής των ναύλων.

Οι βασικοί παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στην προσφορά διαθέσιμης μεταφορικής χωρητικότητας των πλοίων είναι οι εξής:

1. Χωρητικότητα του παγκόσμιου διαθέσιμου στόλου των εμπορικών πλοίων.
2. Οι διαλύσεις των πλοίων.
3. Οι παραγγελίες και παραδόσεις νεότευκτων πλοίων.
4. Το σημείο των ναυτιλιακών κύκλων που βρίσκεται τόσο η παγκόσμια οικονομία όσο και η ναυτιλιακή αγορά.
5. Οι προσδοκίες που δημιουργούν το ύψος των ναύλων.
6. Ναυπηγικά προγράμματα χρηματοδότησης για νεότευκτα πλοία.

2. Ιστορική αναδρομή

2.1 Εισαγωγή

Η ναυτιλία και γενικότερα οι θαλάσσιες μεταφορές αποτέλεσαν τον σημαντικότερο και ισχυρότερο παράγοντα οικονομικής ανάπτυξης και κλάδο στήριξης και δημιουργίας της αρχής του καπιταλιστικού συστήματος των τελευταίων τεσσάρων αιώνων. Ουσιαστικά οι εργαζόμενοι στον ναυτιλιακό κλάδο “δημιούργησαν” την πρώτη παγκοσμιοποιημένη κοινωνία, μιας και εταιρείες από πολλές διαφορετικές χώρες βρίσκονταν σε αгаστή συνεργασία με σκοπό την άρτια παροχή των ναυτιλιακών υπηρεσιών. Όχι μόνο λόγω των εργαζομένων τους που ήταν διαφορετικών εθνικοτήτων ανάλογα με την χώρα που δραστηριοποιούνταν κάθε εταιρεία, αλλά και λόγω της σύνδεσης ολόκληρου του κόσμου μέσω των θαλάσσιων μεταφορών. Κάτι το οποίο οι εταιρείες που βρίσκονταν στον βιομηχανικό κλάδο δεν μπορούσαν να το κάνουν ή χρησιμοποιούσαν ναυτιλιακές εταιρείες για να συνδεθούν με τον υπόλοιπο κόσμο και να μπορέσουν να μεταφέρουν τα προϊόντα τους όπου επιθυμούσαν.

Στην δημιουργία της Ναυτιλιακής Ιστορίας ως κλάδου της ιστορικής επιστήμης συνέβαλλαν ουσιαστικά δύο σχολές. Η σχολή των Annales στην Γαλλία και την Αγγλία, ξεκινώντας από την δεκαετία του ‘50 έως και το 1970, και με επίκεντρο το επιστημονικό και ερευνητικό ενδιαφέρον της από τον 15^ο έως και τον 18^ο αιώνα. Εν συνεχεία την σκυτάλη πήρε μία άλλη ομάδα ιστορικών που ασχολήθηκαν από τα τέλη του 18^{ου} αιώνα έως και σήμερα καλύπτοντας ένα ευρύτερο πλαίσιο ερευνητικού αντικειμένου στηριζόμενοι και στην κοινωνική και οικονομική σκοπιά των γεγονότων. Ο κοινός παρονομαστής των δύο σχολών υπήρξε η ανάλυση και έρευνα μείζονων και ελάσσονων γεγονότων που άπτονται του ναυτιλιακού ενδιαφέροντος και όχι μόνο κάποιας ναυμαχίας ή το εμπόριο ενός πολύ συγκεκριμένου προϊόντος.

Θα ακολουθήσει παρουσίαση της ιστορικής αναδρομής του παγκόσμιου χαρακτήρα της ναυτιλιακής ιστορίας από τον 16^ο αιώνα, καθώς εκεί τοποθετείται χρονικά η αρχή της οικονομικής ανόδου της Ευρώπης, θέτοντας τα θεμέλια της μετάβασης προς την παγκοσμιοποιημένη και καπιταλιστική Δύση.

2.2 Το εμπόριο στους Ωκεανούς

Στα τέλη του 15^{ου} αιώνα οι θαλάσσιοι δρόμοι χρησιμοποιούνταν σχεδόν αποκλειστικά από τους αλιευτικούς στόλους, οι οποίοι δραστηριοποιούνταν στα νερά της Ισλανδίας. Εξαιρέση αποτελούσαν τα εμπορικά πλοία που δρούσαν μεταξύ Ισπανίας και Πορτογαλίας καθώς και μεταξύ των νησιών του Ατλαντικού, τα οποία τελούσαν υπό την κατοχή τους. Το τακτικό θαλάσσιο εμπόριο ήταν αυτό που χαρακτήριζε τον 16^ο αιώνα κυρίως διότι τα ταξίδια στους ωκεανούς θεωρούνταν ιδιαίτερα επικίνδυνα.

Η εδραίωση του τακτικού θαλάσσιου εμπορίου σηματοδοτήθηκε στα τέλη του 16^{ου} αιώνα από την μεταφορά αγαθών διαμέσου των θαλάσσιων διαδρομών του Ατλαντικού, του Ινδικού Ωκεανού και σπανιότερα του Ειρηνικού, μεταξύ λιμανιών που αποτελούσαν αποικίες των χωρών που διεξήγαγαν το εμπόριο. Βασικά προϊόντα τα οποία μεταφέρονταν ήταν τα μπαχαρικά, τα υφάσματα, τα δημητριακά, το τυρί, το αλάτι, το μαλλί, το δέρμα, τα ορυκτά, το λάδι, το κρασί, το κάρβουνο, η ξυλεία και τέλος τα βιομηχανικά προϊόντα.

Οι μονοπωλιακές καταστάσεις δεν διήρκησαν πολύ καθώς ήταν ζήτημα χρόνου να ξεκινήσουν οι επιθέσεις από άλλες ναυτικές χώρες ώστε να πάρουν και εκείνες μερίδιο του θαλάσσιου εμπορίου. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα πολύ γρήγορα να υπάρξει κατακερματισμός του θαλάσσιου εμπορίου.

2.3 Η παγκόσμια ναυτιλία τον 16ο και 17ο αιώνα

Η ναυτιλία δεν βρισκόταν πάντα στην κορυφή του εμπορίου. Έως και τον 16^ο αιώνα το μεγαλύτερο μέρος του εμπορίου και των μεταφορών πραγματοποιούνταν από την στεριά. Οι θαλάσσιες μεταφορές γίνονταν κατά κύριο λόγο σε κλειστές θάλασσες και κάλυπταν μικρές αποστάσεις. Με την διάνοιξη των νέων εμπορικών δρόμων προς τον Ατλαντικό και τον Ινδικό Ωκεανό και με την Μεσόγειο να χάνει την αίγλη της ως η κύρια περιοχή θαλάσσιου εμπορίου ξεκινά να εμφανίζεται η έννοια της αποικιοκρατίας. Πλέον το εμπόριο δεν γινόταν μόνο μεταξύ των χωρών που βρέχονταν από την Μεσόγειο και γι' αυτό και υπήρχε η ανάγκη στρατηγικής επιβολής σε νέα εδάφη για την εξάπλωση του εμπορίου.

Περνώντας στον 17^ο αιώνα θα συναντήσουμε τους Ολλανδούς να κυριαρχούν στο θαλάσσιο εμπόριο της Μεσογείου, του Ατλαντικού, στον Ειρηνικό και τον Ινδικό

Ωκεανό. Με τα ψάρια, το αλάτι, τα μπαχαρικά και τα υφάσματα να κυριαρχούν στα προϊόντα που εμπορεύονται την περίοδο εκείνη.

Αυτοί που αμφισβήτησαν την κυριαρχία των Ολλανδών ήταν οι Άγγλοι, οι οποίοι κατάφεραν να επιβληθούν στο θαλάσσιο εμπόριο μετά από αρκετές μάχες. Θέσπισαν νόμους περιορισμού της ελεύθερης ναυσιπλοΐας, κυριαρχώντας έτσι στις θάλασσες. Στράφηκαν μάλιστα προς τους δρόμους του εμπορίου που είχαν ακολουθήσει οι Ισπανοί και οι Πορτογάλοι, δημιουργώντας έτσι την πιο σημαντική αποικιοκρατική και εμπορική δύναμη στο θαλάσσιο εμπόριο. Είναι δε σημαντικό να τονίσουμε πως κατάφεραν με την κυριαρχία τους στις νέες αποικίες ακόμα και την αλλαγή στις διατροφικές και καθημερινές συνήθειες των κατοίκων των περιοχών αυτών.

Όσον αφορά στη Βόρεια Ευρώπη, το σκηνικό αλλάζει άρδην σε σχέση με τη Μεσόγειο μιας και το εμπόριο ήταν πιο περιορισμένο, με μοναδική εξαίρεση τα μεγάλα φορτία από γούνες της Βαλτικής. Οι δύο περιοχές όπου ανθούσε το θαλάσσιο εμπόριο ήταν τα λιμάνια των Κάτω Χωρών και οι πόλεις της περιοχής Χάνσας στη Βόρεια Γερμανία. Τα κύρια προϊόντα στο εμπόριο των δυο αυτών περιοχών εστιάζονταν στη μεταφορά κυρίως χύδην φορτίων με σημαντικότερα το σίδηρο, το σιτάρι, τα παστά ψάρια, το αλάτι και την ξυλεία.

Εκτός από αυτές τις δύο γεωγραφικές περιοχές που πρωταγωνιστούν στο θαλάσσιο εμπόριο υπήρχαν και περιοχές που βρέχονται από τον Ατλαντικό Ωκεανό με τη Σεβίλλη και το Μπιλμπάο να αποτελούν τα σημαντικότερα λιμάνια των παραθαλάσσιων και παραποτάμιων περιοχών αυτών.

2.4 Στοιχεία που αφορούν τη παγκόσμια ναυτιλία τον 18ο αιώνα

Η κυριαρχία των Ευρωπαίων στο θαλάσσιο εμπόριο είναι αδιαμφισβήτητη, αλλάζει όμως πολλά χέρια στην διάρκεια αυτών των αιώνων. Τον 17^ο αιώνα οι Ολλανδοί ήταν εκείνοι που υποσκέλισαν τους πρωτοπόρους του 16^{ου} αιώνα Ισπανούς και Πορτογάλους στα διηπειρωτικά ταξίδια του Ατλαντικού, Ινδικού και σε πιο περιορισμένο επίπεδο και του Ειρηνικού. Εν συνεχεία την σκυτάλη πήραν οι Άγγλοι και οι Γάλλοι τον 18^ο αιώνα, οι οποίοι παρά το γεγονός ότι δεν είχαν δημιουργήσει καμία αποικία τους προηγούμενους αιώνες, πλέον χαρακτηρίζονταν ως μεγάλες αποικιοκρατικές δυνάμεις. Χαρακτηριστικό της εποχής εκείνης υπήρξαν οι πολεμικές συρράξεις και οι ανταγωνισμοί των τότε υπερδυνάμεων για την επιβολή και κυριαρχία τους στις αποικίες

με απώτερο σκοπό την ισχυροποίηση της θέσης τους στο θαλάσσιο εμπόριο έναντι των άλλων Ευρωπαϊκών ναυτιλιακών δυνάμεων.

Οι κύριες αποικίες των Άγγλων είχαν ως βάση τις Αμερικανικές ακτές του Ατλαντικού και ήταν 13 στον αριθμό, σε αντίθεση με τους Γάλλους που εγκαταστάθηκαν στη Λουιζιάνα. Εν συνεχεία στις Ισπανικές αποικίες της Καραϊβικής άρχισαν να κυριαρχούν οι Ολλανδοί, οι Άγγλοι και οι Γάλλοι. Μικρότερες αποικίες που κατείχαν οι Άγγλοι αλλά όχι λιγότερο σημαντικές καθώς έλεγχαν κομβικά στενά, ήταν το Γιβραλτάρ και η Μινόρκα καθώς και το Λιβόρνο, η Σμύρνη, η Χίος και η Κωνσταντινούπολη, που αποτελούσαν εμπορικούς σταθμούς της Λεβάντε, αγγλικής εταιρείας. Οι συγκεκριμένες αποικίες λειτουργούσαν ως κύριες αγορές για τα ευρωπαϊκά βιομηχανικά προϊόντα ανταλλάσσοντας πρώτες ύλες και προϊόντα τα οποία δεν μπορούσαν να καλλιεργηθούν και να παραχθούν στην Ευρώπη.

Η περιοχή που άκμασαν οι θαλάσσιες μεταφορές και λειτούργησε ως κέντρο εμπορίου ήταν αυτή του Βόρειου Ατλαντικού, γι' αυτό και έχει χαρακτηριστεί και ως «Ατλαντική οικονομία». Πλήθος ήταν τα εμπορεύματα που διακινούνταν μέσω αυτής της περιοχής με κυριότερα τα βιομηχανικά προϊόντα από την Βρετανία και τη Βόρεια Ευρώπη, τη ζάχαρη, το ρούμι και τη ξυλεία από την Καραϊβική, τους σκλάβους, τον χρυσό και το πιπέρι από την Αφρική, τις γούνες, τα ψάρια και την ξυλεία από τον Καναδά και τέλος τα καπνά και το ρύζι από τις αποικίες της Αμερικής.

2.5 Η Παγκόσμια ναυτιλία τον 19ο αιώνα

Η μετάβαση από τον 18^ο αιώνα, τον αιώνα του Διαφωτισμού, που αποτέλεσε το τέλος της παλιάς τάξης πραγμάτων στην Ευρώπη ακολουθήθηκε από τον 19^ο αιώνα που παρουσίασε μία έκρηξη του παγκόσμιου εμπορίου και κατ' επέκταση των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών. Το σημαντικό γνώρισμα της περιόδου αυτής ήταν η διαρκώς αυξανόμενη ροή των βιομηχανικών προϊόντων από την Ευρώπη προς τις χώρες του Νέου Κόσμου. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η Ευρώπη να βρεθεί στο επίκεντρο της παγκόσμιας ναυτιλίας μέχρι τις παραμονές του Πρώτου Παγκόσμιου Πολέμου.

Χαρακτηριστικό της ναυτιλίας την περίοδο εκείνη είναι το μικρό κόστος μεταφοράς σε συνδυασμό με την μεγάλη ταχύτητα και τον μεγάλο όγκο του μεταφερόμενου φορτίου. Με την Μεγάλη Βρετανία να κυριαρχεί στις θάλασσες

κατέχοντας το 45% του παγκόσμιου στόλου, ακολουθούμενη από τη Γερμανία, Νορβηγία, Η.Π.Α. και τον Καναδά. Κατέχοντας οι χώρες που βρέχονται από τον Ατλαντικό το 80% του παγκόσμιου στόλου. Παρά το γεγονός ότι τον 19^ο αιώνα κάνουν την εμφάνιση τους τα ατμόπλοια, τα ιστιοφόρα συνέχισαν να κρατούν την μερίδα του λέοντος μέχρι και τις αρχές του 20^{ου} αιώνα όπου τα ατμόπλοια τα υπερκέρασαν.

2.6 Η Παγκόσμια ναυτιλία τον 20ο αιώνα

Με την αρχή του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου το 1914 έχουμε την μετάβαση από τα παραδοσιακά ατμόπλοια στις μηχανές ντίζελ, με σημαντική μείωση του κόστους λειτουργίας κατά 30-50%. Στον 20^ο αιώνα παρατηρήθηκε η μαζική ναυπήγηση τυποποιημένων φορτηγών πλοίων που ρίχονταν στην μάχη του ανεφοδιασμού, καθώς μόνο από τα γερμανικά υποβρύχια βυθίστηκαν 5861 πλοία και πολλές από τις χώρες που συμμετείχαν στον πόλεμο έχασαν έως και τον μισό τους στόλο (Αγγλία, Ελλάδα, Γαλλία, Ιταλία και Νορβηγία).

Η διάκριση μεταξύ των φορτίων ξεκίνησε στο δεύτερο μισό του 20^{ου} αιώνα σε ξηρό και υγρό, με τα Bulk Carriers να αρχίζουν το παρθενικό τους ταξίδι την δεκαετία του 1960 και τα εμπορευματοκιβώτια (containerships) να κάνουν την εμφάνιση τους το τελευταίο τρίτο του 20^{ου} αιώνα.

Παρατηρώντας την αρχή του 20^{ου} αιώνα διακρίνουμε την ιδιαίτερη αύξηση του ναυτιλιακού εμπορίου και κατ' επέκταση των ναύλων, οδηγώντας το παγκόσμιο εμπόριο και την κοινωνία στην αρχή της παγκοσμιοποίησης που βιώνουμε σήμερα, με μόνες παύσεις τις περιόδους των κρίσεων και βέβαια τον πολεμικών συρράξεων που επηρέαζαν συνολικά την παγκόσμια ανάπτυξη αλλά και την ελεύθερη διακίνηση ναυτιλιακών υπηρεσιών.

2.7 Ελληνική Ναυτιλία το 2017

Το σημείο αναφοράς για το 2016 ήταν η συνέχιση της παγκόσμιας ναυτιλιακής κρίσης και η δημιουργία προκλήσεων για όσους ασχολούνται με την ναυτιλιακή βιομηχανία. Με τη μέση παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη να παραμένει σταθερή στο 3,1% για το 2016 καταγράφονται αποκλίνουσες εξελίξεις σε σχέση με την πολιτική, την οικονομία, την εμπορική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες και βέβαια την

αβεβαιότητα που είναι συνυφασμένη με αυτούς τους τομείς(π.χ. το Brexit, η εκλογή του προέδρου των ΗΠΑ Donald Trump).

Ένα ακόμη σημείο που πρέπει να σταθούμε είναι οι διαφορετικοί ρυθμοί ανάπτυξης μεταξύ αναπτυσσόμενων και αναδύμενων αγορών. Παρατηρείται σταθερός ρυθμός ανάπτυξης στις Ασιατικές οικονομίες και στην Ινδία, αλλά ασθενέστερος από ό,τι αναμενόταν σε χώρες της Λατινικής Αμερικής που βρίσκονται σήμερα σε ύφεση, όπως η Αργεντινή και η Βραζιλία, ενώ, τέλος, καταγράφηκε απότομη επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Υποσαχάρια Αφρική.

Όσον αφορά στο παγκόσμιο εμπόριο παρατηρούμε ακόμα μεγαλύτερη επιβράδυνση, τόσο σε απόλυτες τιμές όσο και σε σχέση με τη συνολική οικονομική ανάπτυξη. Από το 3% που είχαμε από το 2012, ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2016 έφτασε το 2,3% και λιγότερο από το μισό του μέσου ρυθμού ανάπτυξης κατά τη διάρκεια των τριών προηγούμενων δεκαετιών.

Παρά το γεγονός ότι παρατηρείται μείωση της εμπορικής δραστηριότητας, με την ανάπτυξη του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου να είναι στο 2,6% για το 2016, η αύξηση του παγκόσμιου στόλου εκτιμάται σε 3% , παρουσιάζοντας το βραδύτερο ρυθμό ανάπτυξης του από το 2003. Σημαντικό σημείο είναι ο υπό ευρωπαϊκή πλοιοκτησία και διαχείριση στόλος, καθώς εμφάνισε χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης σε σχέση με τους στόλους των ανταγωνιστών (Ασίας).

Την πτώση των εσόδων το 2016 στην ναυτιλιακή βιομηχανία έρχεται να σηματοδοτήσει η πτώση του Baltic dry τον Φεβρουάριο στις 290 μονάδες (ιστορικό χαμηλό) και η κατάρρευση της Hanjin Shipping, εταιρείας που επιχειρούσε στον τομέα μεταφοράς των εμπορευματοκιβωτίων.

Όσον αφορά στην αγορά των πετρελαιοφόρων για το 2016 παρατηρούμε πτώση στο επίπεδο των ναύλων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κάτι το οποίο θα μπορούσε να αποδοθεί και στην αρνητική δυσαναλογία στο ρυθμό ανάπτυξης στόλου και εμπορίου. Στην ίδια κατεύθυνση κινείται και ο τομέας μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, με τις συγχωνεύσεις στον κλάδο να αποτελούν κύριο φαινόμενο.

Λογικό είναι όλη αυτή η πτώση της αγοράς να δημιουργήσει τριγμούς και στα μελλοντικά σχέδια των εταιρειών, με τις παραγγελίες νέων πλοίων να μειώνονται κατά 71%, κάτι που αποτελεί ρεκόρ των 30 τελευταίων χρόνων. Εξαιρέση αποτελεί η αγορά παραγγελιών των κρουαζιερόπλοιων και των επιβατηγών. Επίσης σημειώνεται αύξηση

του ενδιαφέροντος για μεταχειρισμένα πλοία ξηρού χύδην φορτίου όπου η ναυλαγορά τους βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλό φορτίο, με αποτέλεσμα να παρουσιάζεται αύξηση κατά 24% στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων.

Διάγραμμα 1: Εισροές στο ισοζύγιο πληρωμών από την ναυτιλία



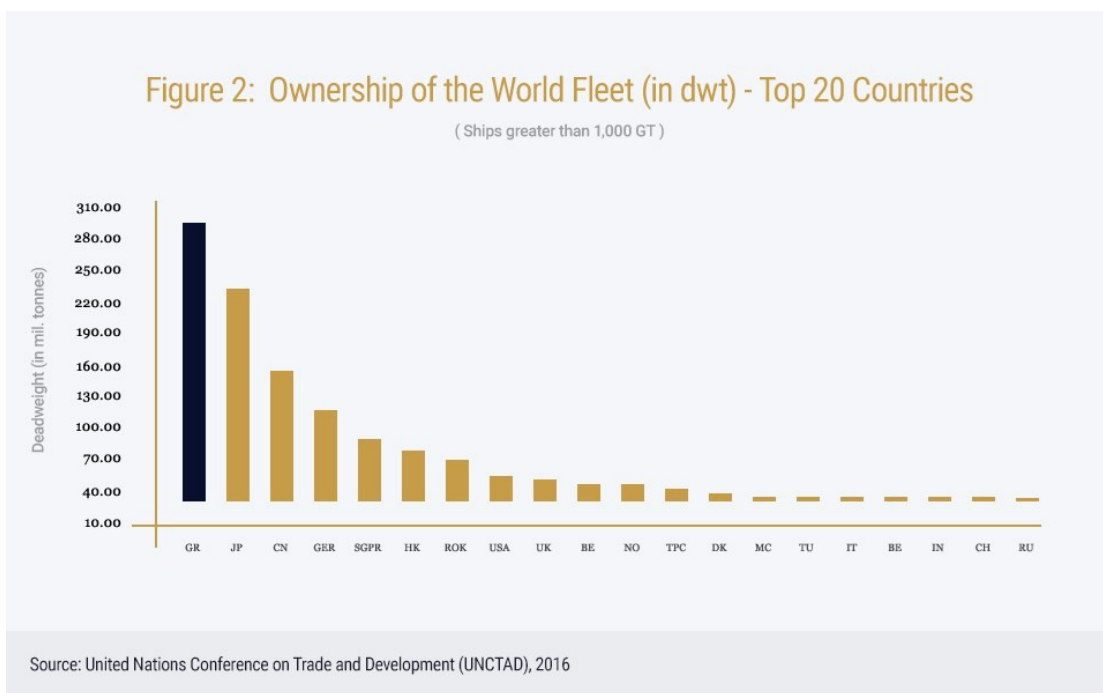
Πηγή: Bank of Greece

Όπως παρατηρούμε από το διάγραμμα, το 2016 συνεχίζεται η πτωτική πορεία για την ελληνική ναυτιλία και πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά στις εισροές στο ισοζύγιο πληρωμών που προέρχονται από την ναυτιλία, παρουσιάζεται μείωση 22% και από τα 9,97 δις. ευρώ το 2015 φτάνουν σε μόλις 7,81 για το 2016. Ενθαρρυντικό είναι το γεγονός ότι παρότι στο πρώτο εξάμηνο των δύο χρονικών περιόδων έχουμε μείωση στις εισροές του ισοζυγίου πληρωμών από το 2015 στο 2016 με πτώση από το 6,42 δις. ευρώ σε μόλις 3,60 δις. ευρώ, στο δεύτερο μισό, από το διάστημα Ιουλίου-Δεκεμβρίου, έχουμε αύξηση κατά 20% το 2016 σε σχέση με το 2015 από 3,54 δις ευρώ σε 4,22 δις ευρώ. Έχουμε λοιπόν μια σαφώς ανοδική τάση το δεύτερο μισό του 2016 σε σχέση με το 2015, η οποία θα πρέπει να δούμε αν θα καταφέρει να συνεχιστεί και το 2017.

Δεν μπορούμε όμως να παραβλέψουμε τους λόγους που έφεραν μείωση στο ισοζύγιο πληρωμών για ακόμα μία χρονιά, με την οικονομική αβεβαιότητα και αρνητικό

περιβάλλον για επενδύσεις στη Ελλάδα να συνεχίζουν να επηρεάζουν και την ελληνική ναυτιλία. Ο περιορισμός στην διακίνηση κεφαλαίων που εφαρμόστηκε τον Ιούλιο του 2015 συμπληρώνει το πάζλ των αρνητικών γεγονότων για το ισοζύγιο πληρωμών και κατ' επέκταση για την ελληνική ναυτιλία, που μπορεί να μην υπήρξε ποτέ μέρος της κρίσης χρέους του ελληνικού κράτους αλλά οι περισσότερες εταιρείες υπέστησαν διαταραχές στην εύρυθμη καθημερινή λειτουργία τους. Πιο συγκεκριμένα, οι εισροές από τη ναυτιλία τα δύο τελευταία χρόνια σημείωσαν μείωση 29,4% σε σχέση με τα έτη 2013-2014, ως αποτέλεσμα των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων. Πολλές δε είναι οι εταιρείες που μετέφεραν τα έσοδα τους στο εξωτερικό, για να είναι σε θέση να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους.

Διάγραμμα 2: Ιδιοκτησιακό καθεστώς στον παγκόσμιο στόλο

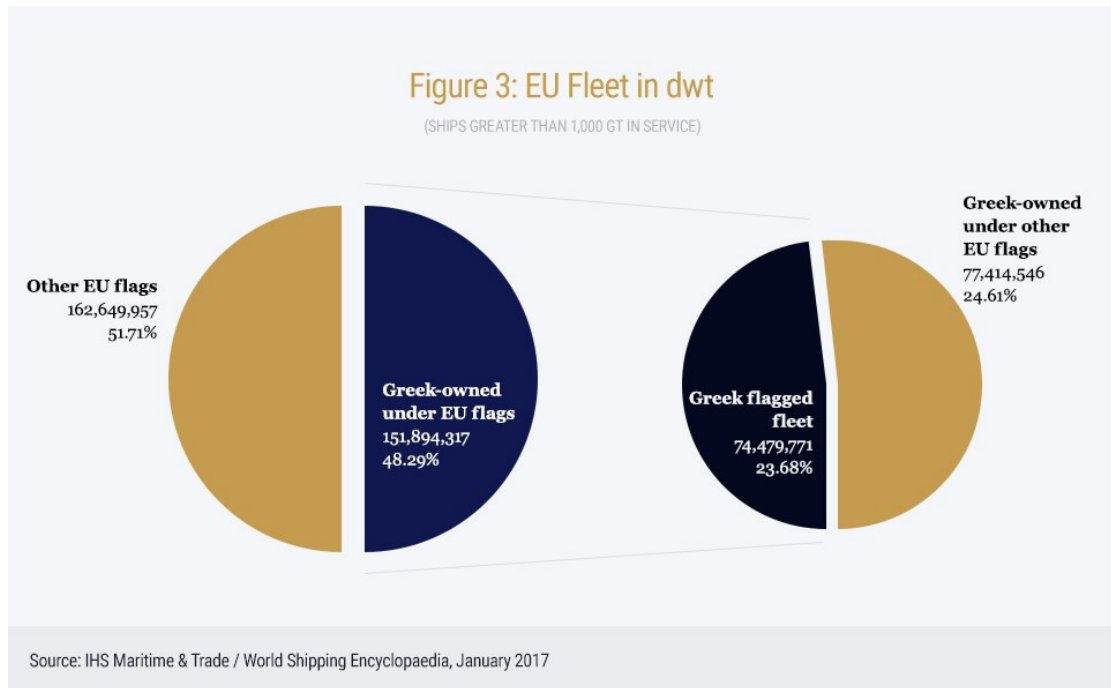


Πηγή: UNCTAD

Η ελληνική ναυτιλία παρά το γεγονός ότι επιχειρεί σε ένα δυσμενές περιβάλλον, όπως αναφέραμε και πριν, κατάφερε να διατηρήσει την ηγετική της θέση στον κλάδο σε παγκόσμιο επίπεδο όσον αφορά το ιδιοκτησιακό καθεστώς του στόλου (Figure 2). Με στόλο που ανέρχεται σε 4.585 πλοία (άνω των 1.000 gt), χωρητικότητας 342,75

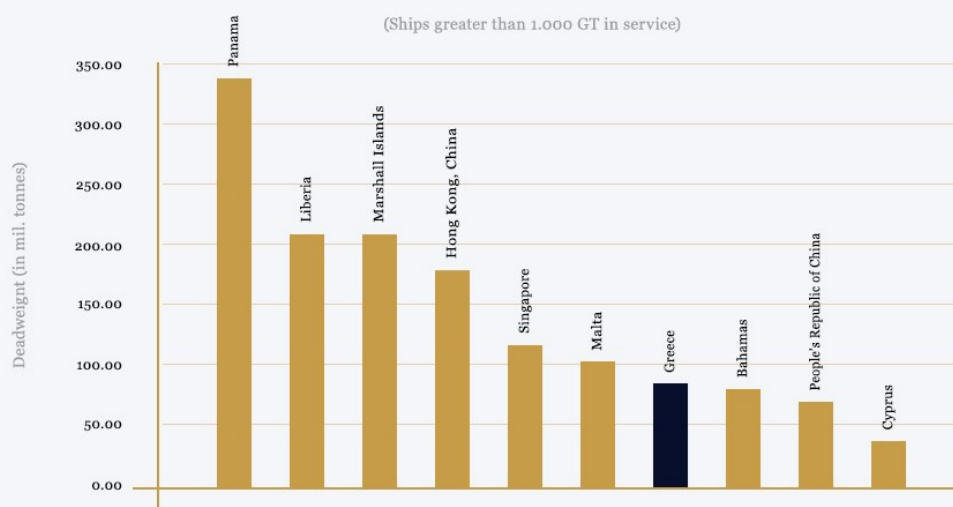
εκατομμυρίων τόνων deadweight (αύξηση περίπου 0,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος) που αντιπροσωπεύει το 24,61% του παγκόσμιου στόλου σε dwt και το 48,29% του στόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Figure 3).

Διάγραμμα 3: Χωρητικότητα του Ελληνικού στόλου σε σχέση με τον ευρωπαϊκό



Διάγραμμα 4: Οι 10 κορυφαιόι στόλοι με βάση την σημαία

Figure 4: Top 10 Merchant Fleets of the World (in dwt) - By Registration



Source: IHS Maritime & Trade / World Shipping Encyclopaedia, January 2017

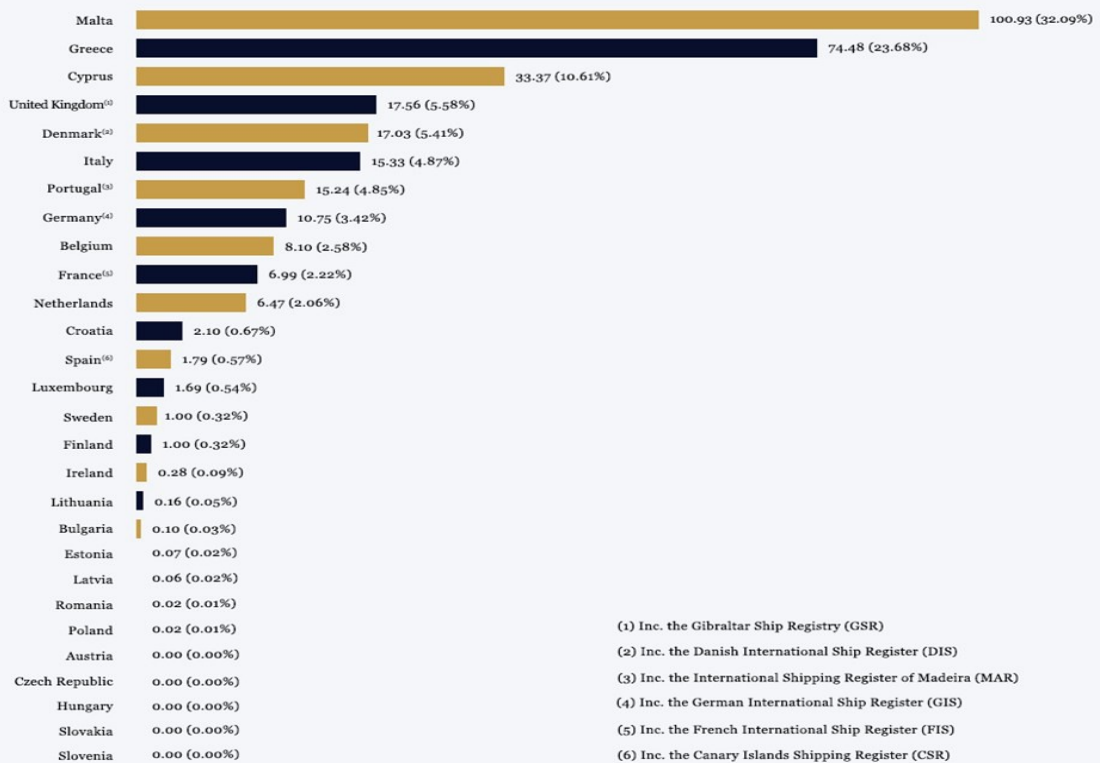
Πηγή: HIS Maritime & Trade World Shipping Encyclopedia, January 2017

Μέσα από το 4^ο διάγραμμα (Figure 4) βλέπουμε ότι η ελληνική σημαία κατέχει την τέταρτη θέση παγκοσμίως και τη δεύτερη στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με τον στόλο της να συγκεντρώνει 759 πλοία με 74,48 εκ. dwt, όπως φαίνεται και στο 5^ο διάγραμμα.

Διάγραμμα 5: Ο εμπορικός στόλος της Ευρώπης

Figure 5: Merchant Fleets of the EU

(SHIPS GREATER THAN 1,000 GT, IN MILLION DWT)



Source: IHS Maritime & Trade / World Shipping Encyclopaedia, January 2017

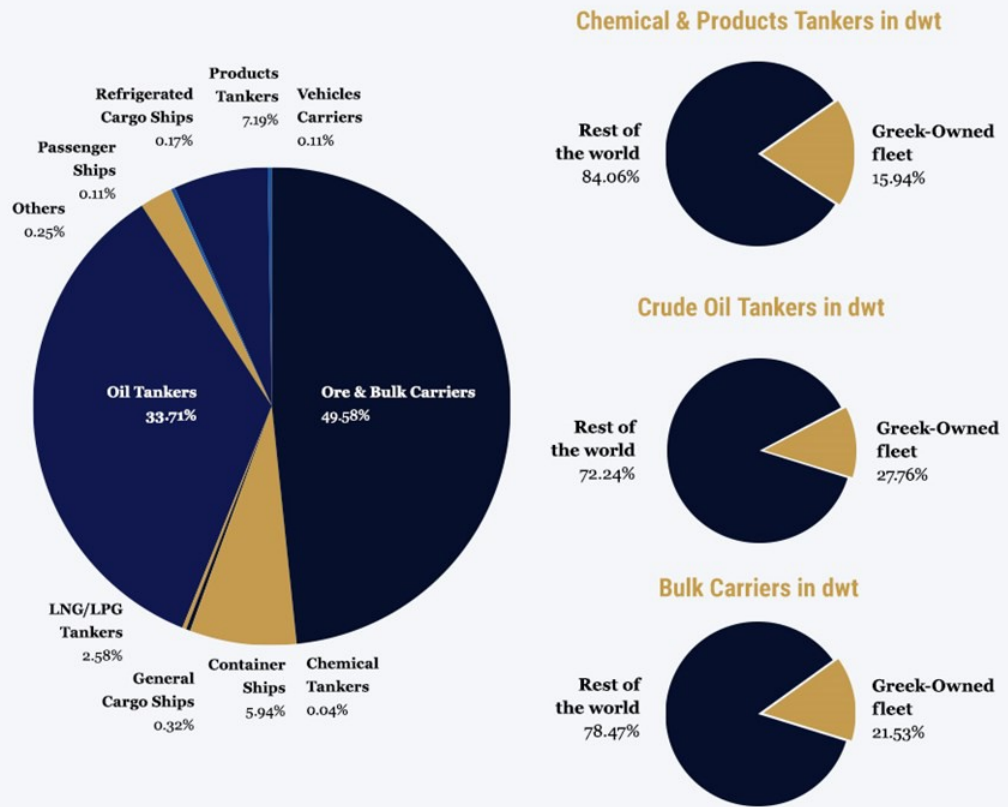
Πηγή: HIS Maritime & Trade World Shipping Encyclopedia, January 2017

Πιο συγκεκριμένα, όπως θα δούμε και από το 6^ο διάγραμμα (Figure 6) ο ελληνόκτητος στόλος κατέχει το 27,76% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενοπλοίων, το 21,53% του παγκόσμιου στόλου φορτηγών πλοίων ξηρών χύδην φορτίων και το 15,94% του παγκόσμιου στόλου πλοίων μεταφοράς χημικών και παράγωγων προϊόντων πετρελαίου.

Διάγραμμα 6: Ανάλυση των διαφορετικών ειδών των ελληνόκτητων πλοίων

Figure 6: Ship Type Analysis of the Greek-owned Fleet in dwt

(SHIPS GREATER THAN 1,000 GT IN SERVICE)



Source: IHS Maritime & Trade / World Shipping Encyclopaedia, January 2017

Πηγή: HIS Maritime & Trade World Shipping Encyclopedia, January 2017

Αυτό που γίνεται εύκολα κατανοητό είναι ότι η ελληνική ναυτιλία αντιστέκεται σε όλες τις αρνητικές εξελίξεις που αναφέραμε στην αρχή του κεφαλαίου. Και όχι μόνο αντιστέκεται, αλλά καταφέρνει να αποτελεί τον πρώτο από τους δύο πυλώνες στήριξης της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας, με τον δεύτερο πυλώνα να είναι ο τουρισμός. Η συνεισφορά της δεν αφορά μόνο το διεθνές προφίλ της χώρας, αλλά και τις εισροές στο ισοζύγιο πληρωμών οι οποίες ανέρχονταν την περίοδο 2007-2016 στα 136 δις ευρώ, ενώ για το ίδιο διάστημα η βιομηχανία του τουρισμού συγκέντρωνε 117 δις ευρώ (16% χαμηλότερα), απασχολώντας σχεδόν 200.000 άτομα, με την ελπίδα να αυξηθεί αυτό το νούμερο στην ναυτιλιακή βιομηχανία.

Παρά την μειωμένη χρηματοδότηση και την πτώση της ναυλαγοράς, οι Έλληνες πλοιοκτήτες δεν πτοήθηκαν και οι παραγγελίες ανήλθαν σε 288 πλοία (άνω των 1.000gt) αντιπροσωπεύοντας 29,06 εκατομμύρια dwt σε σύνολο 2.717 παραγγελιών παγκοσμίως, με χωρητικότητα 192,66 εκατομμυρίων dwt μέχρι το τέλος του 2016.

Όσον αφορά το ηλικιακό προφίλ του στόλου, υπό ελληνική σημαία ήταν τα 13,2 έτη και τα 11,3 έτη για τον ελληνόκτητο στόλο, με τον παγκόσμιο στόλο να φτάνει τα 14,6 έτη. Επίσης θεωρείται από τους πιο ασφαλείς στόλους μιας και μόλις το 0,76% των πλοίων ενεπλάκη σε κάποιο μικρό ναυτικό ατύχημα για το 2016.

Διαφαίνεται μία πιθανή βελτίωση μέσα στο 2017 η οποία στηρίζεται στην εξισορρόπηση της διαφοράς μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, παρότι είναι δύσκολος ο δρόμος για μία πλήρη ανάκαμψη. Με την παγκόσμια ανάπτυξη να αναμένεται στο 3,4% για το 2017 καθώς επίσης και με την υψηλή δραστηριότητα στην αγορά διάλυσης πλοίων αρχίζουμε να έχουμε σημεία ανάκαμψης. Το ίδιο συνομολογείται και από τον δείκτη Baltic Dry Index που κατέγραψε αύξηση στην αγορά ναύλων τον Μάρτιο του 2017 και μάλιστα 29% από την αρχή του έτους και 324% από τα ιστορικά χαμηλά του Φεβρουαρίου του 2016.

Έτσι, ο ελληνικός στόλος ο οποίος αντιπροσωπεύει τον μεγαλύτερο διεθνή εμπορικό στόλο στον κόσμο και διαδραματίζει στρατηγικό ρόλο στη μεταφορά του εμπορίου και της ενέργειας τόσο παγκοσμίως όσο και στην ΕΕ, μεταφέροντας το 75% του διεθνούς της εμπορίου και της οποίας αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της, πρέπει να ακολουθήσει και αυτός τις παγκόσμιες εξελίξεις που δείχνουν μία ανάκαμψη παγκοσμίως χωρίς να επηρεάζεται από τα εσωτερικά προβλήματα της χώρας και προσπαθώντας να μείνει στην ελίτ των ναυτιλιακών χωρών παγκοσμίως.

3. Εξωγενείς παράγοντες που επηρέασαν την ναυτιλία από το 1869 έως σήμερα

Ο κάθε εξωγενής παράγοντας μπορεί να επηρεάσει είτε θετικά είτε αρνητικά την ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών επιδρώντας έτσι και στο ύψος των ναύλων, δημιουργώντας θετικές ή αρνητικές τάσεις.

Για παράδειγμα, σε περίπτωση μείωσης της ζήτησης χωρητικότητας εξαιτίας κάποιου εξωγενούς παράγοντα, οι τιμές των ναύλων θα ακολουθήσουν καθοδική πορεία, οδηγώντας σε κρίση, το μέγεθος της οποίας θα εξαρτηθεί από το ύψος της μείωσης της ζήτησης για να χαρακτηρίσουμε την κρισιμότητα της. Σε γενικότερο πλαίσιο η κρίση συνήθως διαρκεί για μεγάλο χρονικό διάστημα λόγω της ιδιομορφίας της προσφοράς στην ναυτιλιακή αγορά, η οποία χαρακτηρίζεται από δυσκολία μεταβολής και προσαρμογής ως προς τις μεταβολές της ζήτησης. Κατά αυτόν τον τρόπο μία πτώση στις τιμές των ναύλων λόγω της μείωσης στην ζήτηση χωρητικότητας, δημιουργεί αρνητικό ψυχολογικό κλίμα σε συνδυασμό με την μείωση παραγγελιών και την αύξηση της μέσης ηλικίας των πλοίων.

Στην αντίθετη περίπτωση όπου ένας εξωγενής παράγοντας δημιουργεί την αύξηση της ζήτησης χωρητικότητας, έχουμε ραγδαία αύξηση της τιμής των ναύλων και ως εκ τούτου της προσφοράς χωρητικότητας ώστε να καταφέρουν οι εταιρείες να αδράξουν την ευκαιρία της γενικότερης ανόδου. Υπάρχει εμπιστοσύνη στην αγορά η οποία κινείται ανοδικά, όπως και η κερδοφορία, με αποτέλεσμα η αισιοδοξία αυτή των πλοιοκτητών να μεταφράζεται σε νέες παραγγελίες πλοίων και συνολικότερες επενδύσεις στον κλάδο. Γενικότερα, η άνοδος της αγοράς και η δημιουργία μεγάλων κερδών προσελκύει νέους επενδυτές, ευνοεί την επέκταση των ήδη υπάρχοντων στόλων, τον εκσυγχρονισμό τους με νέες παραγγελίες και τη δημιουργία ίδιου κεφαλαίου.

Στον αντίποδα της αύξησης των παραγγελιών που δημιουργεί η αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας, έχουμε την αδυναμία πρόβλεψης του διεθνούς περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η κάθε ναυτιλιακή εταιρεία. Έτσι, σε περίπτωση που οι μεγάλες παραγγελίες και κατ' επέκταση οι παραδόσεις νέων πλοίων δεν ακολουθηθούν από διαλύσεις πλοίων ή την συνεχόμενη αύξηση της ζήτησης της χωρητικότητας θα οδηγηθούμε σε ένα τέλμα συνεχούς αύξησης της προσφοράς, κοινώς υπερπροσφορά χωρητικότητας. Στην περίπτωση που δεν αναστραφεί αυτό το κλίμα όπως αναφέραμε και παραπάνω, τότε η ναυτιλιακή αγορά θα βιώσει μία ιδιαίτερα εκτεταμένη κρίση, προκαλώντας ύφεση στην ναυλαγορά αδυνατώντας να εκτιμηθεί το χρονικό διάστημα που θα διαρκέσει.

Όλη αυτή η κατάσταση διογκώνεται και εντείνεται εξαιτίας της διάρθρωσης της ναυλαγοράς και του γεγονότος ότι οι πλοιοκτήτες προχωρούν μόνοι τους στις παραγγελίες των πλοίων τους χωρίς να έχουν την παραμικρή ενημέρωση των επενδυτικών σχεδίων των ανταγωνιστών τους, με αποτέλεσμα να μη συντονίζονται και να μην επηρεάζονται από τις κινήσεις των άλλων πλοιοκτητών. Έτσι, γίνεται εύκολα κατανοητή η σχέση μεταξύ της αύξησης ζήτησης χωρητικότητας με την αύξηση στις τιμές των ναύλων και αντιστρόφως, αποκαλύπτοντας όμως και την δυσκολία πρόβλεψης όλου αυτού του περίπλοκου συστήματος της ναυτιλιακής αγοράς.

Οι βασικοί εξωγενείς παράγοντες που επέδρασαν και άσκησαν την μεγαλύτερη επιρροή στην ναυτιλιακή αγορά από το 1869 έως σήμερα είναι οι ακόλουθοι:

- **Γαλλογερμανικός Πόλεμος.** Με την λήξη του το 1873, αυξήθηκε η ζήτηση χωρητικότητας για μεταφορά προϊόντων διάμεσο της θάλασσας για να καλυφθεί η έλλειψη και η αναταραχή που είχε προξένησε ο πόλεμος. Η αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας σε συνδυασμό με την ανελαστική προσφορά οδήγησε σε αύξηση των ναύλων.
- **Πόλεμος μεταξύ Ισπανίας και Αμερικής.** Το 1898 οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης χωρητικότητας για θαλάσσια μεταφορά προϊόντων και κατ' επέκταση αύξηση των ναύλων.
- **Πόλεμος στην Νότια Αφρική.** Το 1900, προκαλώντας αύξηση των ναύλων.
- **Βαλκανικός Πόλεμος.** Το 1912, οδηγώντας σε αύξηση των τιμών των ναύλων.
- **Ισπανικός Εμφύλιος Πόλεμος.** Το 1937, συνοδευόμενος από αύξηση των τιμών των ναύλων.
- **Απεργία του Άνθρακα στο Ηνωμένο Βασίλειο.** Το 1926, αυξάνοντας τις τιμές των ναύλων.
- **Το Οικονομικό Κραχ (Wall Street crash).** Το 1929, το κραχ στην Wall Street οδηγεί το παγκόσμιο εμπόριο σε αναταραχή και με μεγάλη ύφεση και είχε ως αντίκτυπο την μεγάλη ναυτιλιακή κρίση που κράτησε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1930.
- **Μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.** Η παγκόσμια αναδιάρθρωση που ακολούθησε το 1947, οδήγησε σε άνθηση του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου,

αυξάνοντας ως εκ τούτου τη ζήτηση χωρητικότητας, με τελικό αντίκτυπο την αύξηση των ναύλων.

➤ **Ο Πόλεμος της Κορέας.** Ξεκίνησε στις αρχές του 1950 και η πολιτική αβεβαιότητα που επικράτησε, δημιούργησε υψηλά μεγέθη αποθεμάτων στην Δύση με ταυτόχρονη αύξηση στην ζήτηση πλοίων και των τιμών των ναύλων.

➤ **Η κρίση του Σουέζ** με την εθνικοποίηση του καναλιού από την Αιγυπτιακή κυβέρνηση τον Ιούλιο του 1956, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση στην ζήτηση πλοίων λόγω του αναγκαστικού περιήλου του Ακρωτηρίου Καλής Ελπίδας για τα δεξαμενόπλοια που κατευθύνονταν προς την Ευρώπη. Με επίδραση στην αύξηση των ναύλων.

➤ **Η κακή σοδειά των δημητριακών στην Ευρώπη την περίοδο 1957-1960** είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των εισαγωγών δημητριακών, διογκώνοντας τη ζήτηση της χωρητικότητας πλοίων για μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου. Το αποτέλεσμα ήταν η ταυτόχρονη αύξηση των ναύλων για την συγκεκριμένη αγορά πλοίων λόγω της δεδομένης προσφοράς χωρητικότητας σε συνδυασμό με την αύξηση της ζήτησης.

➤ **Ο πόλεμος μεταξύ του Ισραήλ και της Αιγύπτου το Μάιο του 1967**, ο οποίος διήρκησε 6 μέρες και επέφερε για δεύτερη φορά το κλείσιμο του καναλιού του Σουέζ. Το αποτέλεσμα ήταν αύξηση στις τιμές των ναύλων λόγω του διάπλου του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας για τα πλοία που κατευθύνονταν προς την Ευρώπη, όπως και στο πρώτο κλείσιμο του καναλιού.

➤ **Το κλείσιμο του πετρελαιαγωγού “Tap-Line” μεταξύ Σαουδικής Αραβίας και της Μεσογείου το 1970** είχε ως αποτέλεσμα τη μεταφορά του αργού πετρελαίου από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδας αντί του αγωγού, με άμεση αύξηση της ζήτησης χωρητικότητας αλλά και των ναύλων.

➤ **Η απεργία των Ιαπώνων ναυτικών το 1972**, ασκώντας θετική επιρροή στους ναύλους για φορτία που προορίζονταν για την Άπω Ανατολή.

➤ **Η εθνικοποίηση των πετρελαϊκών κοιτασμάτων της Λιβύης τον Αύγουστο του 1973** αύξησε την ζήτηση για εισαγωγή φορτίων από την αγορά της Μέσης Ανατολής με ταυτόχρονη αύξηση της ζήτησης πλοίων.

➤ **Ο πόλεμος του Yom Kippur τον Οκτώβριο του 1973** με την ταυτόχρονη περικοπή στην παραγωγή πετρελαίου του ΟΡΕCείχαν ως αποτέλεσμα την κατάρρευση της αγοράς των δεξαμενόπλοιων, δημιουργώντας έτσι αύξηση στην τιμή του πετρελαίου με άμεσο αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία και ναυτιλία για πάνω από μία δεκαετία.

➤ **Η επανάσταση του Ιράν το 1979** με την παύση των πετρελαϊκών εξαγωγών της χώρας είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου.

➤ **Το εμπάργκο των Η.Π.Α. στην πρώην Σοβιετική Ένωση** με την απαγόρευση εξαγωγής σιτηρών έως ότου η Ρωσία αποσυρθεί από το Αφγανιστάν. Δημιουργήθηκε έτσι πτώση στην ζήτηση των bulk carriers και των μικρών και μεσαίων bulkers με αποτέλεσμα την πτώση των ναύλων.

➤ **Ο πόλεμος του Κόλπου το 1990-91** είχε ως αντίκτυπο το κλείσιμο του πετρελαιαγωγού “Dortyol” και την αύξηση της δημιουργίας αποθεμάτων πετρελαίου, αυξάνοντας ταυτόχρονα την ζήτηση δεξαμενόπλοιων και τους ναύλους.

➤ **Ο θανατηφόρος ιός SARS** και η απειλή διάδοσής του το 2003 από της χώρες της Άπω Ανατολής στον υπόλοιπο κόσμο δημιούργησε βραχυπρόθεσμο αρνητικό αντίκτυπο στο θαλάσσιο εμπόριο με αυτές τις χώρες.

➤ **Ο τυφώνας “Katrina” το 2005** με τις καταστροφικές ζημιές που επέφερε στην περιοχή τη Νέας Ορλεάνης και τον αρνητικό αντίκτυπο στο θαλάσσιο εμπόριο της περιοχής.

➤ **Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007** που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. και επεκτάθηκε σε όλον τον κόσμο και οι επιδράσεις της οποίας είναι ορατές μέχρι τις μέρες μας, ταλανίζοντας πολλές χώρες και λειτουργώντας ως απαρχή για τις δικές τους οικονομικές κρίσεις σε κρατικό επίπεδο, η οποία θα μπορούσε να θεωρηθεί αντίστοιχη του οικονομικού κραχ του 1929.

Γίνεται κατανοητή λοιπόν η πολυπλοκότητα της ναυτιλιακής αγοράς και το εύρος των αναλύσεων που πρέπει να γίνουν σε διαφορετικούς τομείς όπως η πολιτική, η οικονομική και η τεχνολογική παγκόσμια κατάσταση για να μπορέσει κάποιος να καταλάβει τα βαθύτερα αίτια μεταβολής των θεμελιωδών παραγόντων της ναυτιλιακής οικονομίας. Αντιλαμβάνεται κανείς έτσι την δυσκολία πρόβλεψης της ναυτιλιακής

αγοράς λόγω των παγκόσμιων εξελίξεων που επιδρούν στην παγκόσμια οικονομία και ναυτιλία και δημιουργούν ένα άκρως ελαστικό περιβάλλον το οποίο ρυθμίζεται από πάρα πολλούς αστάθμητους παράγοντες και κυρίως διαφορετικών τομέων.

Το ναυτιλιακό επάγγελμα αλλά και η διοίκηση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης αναδεικνύεται σε ένα από τα πιο δύσκολα επαγγέλματα θέτοντας αναγκαία την ύπαρξη εξειδικευμένου προσωπικού ώστε να είναι εφικτό να αντισταθμιστούν τα αρνητικά αποτελέσματα, να παρέχεται άμεση αντίδραση στα γεγονότα που θα συμβούν, αλλά κυρίως η δράση αυτή να προκύπτει με γνώμονα τόσο την σωστή ανάγνωση και αποκωδικοποίηση του μέλλοντος αλλά και την γνώση του παρελθόντος.

4. *Ναυτιλιακοί κύκλοι*

Όταν αναφερόμαστε σε ναυτιλιακούς κύκλους ουσιαστικά εννοούμε ένα φαινόμενο ανισορροπίας μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης χωρητικότητας και πιο συγκεκριμένα στην ανισορροπία μεταξύ της προσφοράς ή έλλειψης πλοίων. Ουσιαστικά, ο ναυτιλιακός κύκλος διαδέχεται τον οικονομικό κύκλο, δεχόμενος τις αρνητικές ή θετικές επιδράσεις οι οποίες μετά την οικονομία τον επηρεάζουν.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ένα συνηθισμένο φαινόμενο και θα τους εξετάσουμε στο συγκεκριμένο κεφάλαιο για να δούμε τα χαρακτηριστικά τους και πώς αυτοί επιδρούν στις αποφάσεις των εταιρειών και ακόμα περισσότερο στην χρηματοδότηση που είναι αντικείμενο εξέτασης της συγκεκριμένης εργασίας.

Τους χαρακτηρίζουμε ως κύκλους λόγω της κυκλικότητας που τους χαρακτηρίζει στην εναλλαγή της οικονομικής δραστηριότητας. Ο κάθε ναυτιλιακός κύκλος ουσιαστικά αποτελεί μία περίοδο που ισούται με το χρονικό σημείο που περνάει πάνω από το σημείο έναρξης της γραμμής της τάσης μέχρι να συμπληρώσει την πορεία του σε σχήμα ημικυκλίου ξανά πάνω στην γραμμή τάσης, ολοκληρώνοντας την καθοδική ή ανοδική πορεία του.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι αναπόσπαστο κομμάτι της ναυτιλιακής βιομηχανίας και κυρίως της λήψης κρίσιμων επιχειρηματικών αποφάσεων. Ουσιαστικά αποτυπώνει τη σχέση μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης πλοίων και μας δίνει στοιχεία για το πώς θα κινηθούν οι ναύλοι. Όπως γίνεται κατανοητό η πρόβλεψη κίνησης των ναυτιλιακών κύκλων είναι από τα πιο δύσκολα εγχειρήματα καθώς η μορφή τους είναι ακανόνιστη, η κίνηση τους απρόβλεπτη όπως και η διάρκεια τους καθώς διαμορφώνονται από πολλούς εξωγενείς παράγοντες αντανακλώντας την ψυχολογία, αλλά και τις επιχειρηματικές αποφάσεις των πλοιοκτητών απέναντι στις στρεβλώσεις ή τις θετικές εξελίξεις της αγοράς.

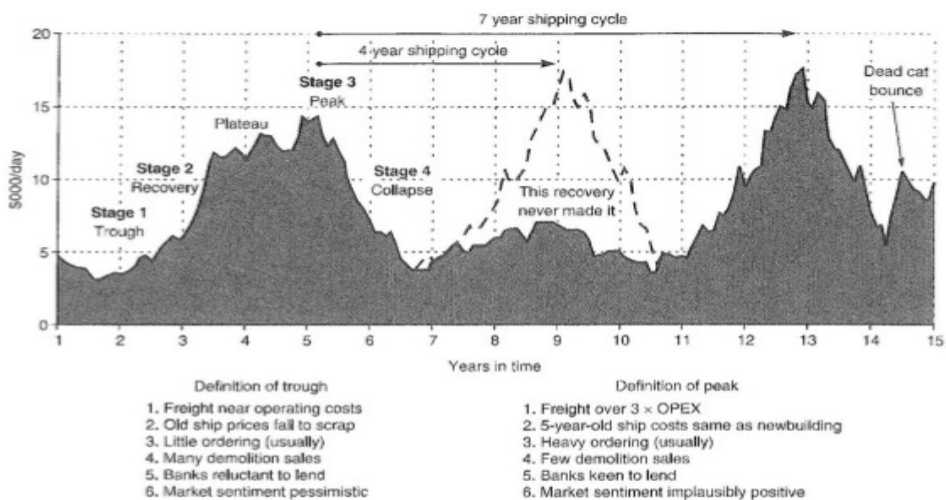
Οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων επηρεάζονται από τους ναυτιλιακούς κύκλους και χαρακτηρίζονται από μεγάλη ελαστικότητα. Ένα από τα πιο σημαντικά πράγματα στην ναυτιλία είναι ο χρόνος λήψης της απόφασης και τι τοποθέτηση έχει κανείς εκείνη την στιγμή, κυρίως λόγω του ύψους των επενδύσεων που λαμβάνουν χώρα στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Έτσι, η επιλογή της κατάλληλης χρονικής στιγμής μπορεί να υποδιπλασιάσει την επένδυση κάνοντας την πολύ πιο φθηνή ή σε αντίθετη περίπτωση

να την τριπλασιάσει επιλέγοντας λάθος χρονική στιγμή και κάνοντας την επένδυση πολύ πιο ακριβή από ό,τι ήταν τελικά. Γίνεται κατανοητή η κρισιμότητα της επιλογής της σωστής χρονικής στιγμής, με τους εφοπλιστές να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί, αλλά γίνεται απαραίτητη και η ανάγκη δημιουργίας μίας άκρως έμπειρης και ικανής ομάδας ανάλυσης των διακυμάνσεων των ναυτιλιακών κύκλων αλλά και των παραγόντων που τους επηρεάζουν για να μπορούν να προβλέψουν τις κινήσεις τους ή να έχουν θέσεις αντιστάθμισης των κινδύνων .

4.1 Στάδια των ναυτιλιακών κύκλων

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι βραχείας διάρκειας διαιρούνται σε 4 στάδια/περιόδους, τα οποία απεικονίζονται στο παρακάτω διάγραμμα και αναλύονται ως εξής:

Διάγραμμα 7: Στάδια των ναυτιλιακών κύκλων



Πηγή: Martin Stopford, Shipping Market Cycles

Πηγή: Martin Stopford Shipping Market Cycles

1η Φάση: Υφεση ή Χαμηλό (Recession or Trough):

Τα τρία βασικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου σταδίου είναι η πλεονάζουσα χωρητικότητα, με τα πλοία να χρησιμοποιούν την οικονομική ταχύτητα για μείωση των καυσίμων με αποτέλεσμα την καθυστέρηση άφιξης στο λιμάνι. Το δεύτερο χαρακτηριστικό, είναι ο παροπλισμός των λιγότερο αποδοτικών πλοίων, καθώς το επίπεδο των ναύλων τους έφτασε μόνο στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων τους. Τέλος, αρχίζει μία περίοδος χαμηλής ρευστότητας για τις επιχειρήσεις στην ναυτιλιακή βιομηχανία, λόγω της παρατεταμένης περιόδου χαμηλών ναύλων, ωθώντας τις στην πώληση των πλοίων τους σε χαμηλές τιμές ή στην διάλυση των παλιότερων λόγω της εκτεταμένης πτώσης των τιμών τους.

2η Φάση: Ανάκαμψη (Recovery):

Στο συγκεκριμένο στάδιο η προσφορά και η ζήτηση τείνουν προς ισορροπία, με τις πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης να κάνουν την εμφάνισή τους, με την αύξηση ναύλων να ξεπερνάει το επίπεδο του λειτουργικού κόστους των πλοίων και το παροπλισμένο τονάζ να επαναχρησιμοποιείται. Βέβαια δεν είναι λίγες οι φορές που η αγορά ξεγελάει τους αναλυτές χωρίς να ολοκληρώνει την ανάκαμψη, με αποτέλεσμα η αισιοδοξία να εναλλάσσεται με την δυσπιστία, δημιουργώντας ένα αίσθημα αμφιβολίας για το πώς θα κινηθεί η αγορά. Καθώς όμως η αγορά δείχνει σημάδια ανάκαμψης, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και η ψυχολογία σταθεροποιείται.

3η Φάση: Κορύφωση ή Υψηλό (Peak or Plateau):

Στο συγκεκριμένο στάδιο η ζήτηση με την προσφορά φτάνουν σε ισορροπία και ουσιαστικά η προσφορά πλοίων έχει καλυφθεί πλήρως από την ζήτηση. Αντίστοιχα οι ναύλοι βρίσκονται στο υψηλότερο επίπεδο τους, φτάνοντας δύο με τρεις φορές ψηλότερα από τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων. Η κορύφωση του κύκλου μπορεί να διαρκέσει λίγες εβδομάδες έως και μερικά χρόνια. Κυριότερα χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου σταδίου είναι τα ελάχιστα παροπλισμένα πλοία, η επάνοδος της ρευστότητας και η προθυμία των τραπεζών για δανειοδότηση, η αύξηση στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων και η διαρκώς αυξανόμενη τάση στο ρυθμό των νέων παραγγελιών. Παράδοξο της συγκεκριμένης περιόδου είναι ότι νέα πλοία μπορεί να πωληθούν σε τιμή υψηλότερη από την ναυπήγηση νέου πλοίου για να προλάβουν να επωφεληθούν από την κορύφωση.

4η Φάση: Δυσπραγία ή Κατάρρευση (Collapse):

Από την στιγμή που η προσφορά αρχίζει να μην καλύπτεται από την ζήτηση και να έχουμε πλεονάζοντα πλοία, τότε μπορούμε να πούμε πως η αγορά μπαίνει σε φάση κατάρρευσης. Την ίδια επίδραση έχει και η αρνητική ψυχολογία που ωθεί στην επίσπευση της φάσης αυτής. Χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης φάσης είναι τα ανενεργά πλοία στα λιμάνια λόγω της υπερπροσφοράς, η μείωση των ναύλων, η μείωση της ταχύτητας πλεύσης για εξοικονόμηση εσόδων και έτσι σταδιακά αρχίζει η πτώση της χρηματοδότησης από τις τράπεζες, με τους πλοιοκτήτες να διαθέτουν ακόμα ρευστότητα αλλά παράλληλα και την αβεβαιότητα να έχει αρχίσει να κυριεύει την αγορά.

4.2 Χρονική Διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι χωρίζονται σε:

- μικρής διάρκειας 3-4 ετών
- μεσαίας διάρκειας 9-10 ετών
- μακράς σχετικώς διάρκειας 18-24 ετών
- πολύ μεγάλης διάρκειας 50-60 ετών

Πιο συγκεκριμένα, ο Dr Martin Stopford («Maritime Economics», 1997) μελετώντας την πορεία των κύκλων διακρίνει διαφορές όσον αφορά στη διάρκεια τους, με την περίοδο 1872-1989 να αποτελείται από ναυτιλιακούς κύκλους 8,2 ετών από την μία κορύφωση έως την άλλη. Την περίοδο 1900-1912 έχουμε τον μεγαλύτερο κύκλο διάρκειας 12 ετών, ενώ οι μικρότεροι ναυτιλιακοί κύκλοι διήρκησαν 5 χρόνια. Εν συνεχεία, παρατήρησε μείωση της διάρκειας στα 7,2 έτη για την περίοδο 1947-1989. Θα είναι ανεύθυνο, όμως, από αυτές τις χρονικές διάρκειες να προβούμε σε βεβαιωμένα συμπεράσματα περί ευκολίας πρόβλεψης των ναυτιλιακών κύκλων στα 7 χρόνια, τα οποία αποτελούν ουσιαστικά μόνο τον μέσο όρο διάρκειας των ναυτιλιακών κύκλων και στην πραγματικότητα έχουν περιόδους αρκετά διαφορετικής διάρκειας. Οι αποκλίσεις αυτές από τον μέσο όρο, σε συνδυασμό με τα τεράστια ποσά τοποθετήσεων στην ναυτιλιακή βιομηχανία, καθιστούν αδύνατη την οποιαδήποτε προτροπή για πρόβλεψη με

βάση τα προηγούμενα διαστήματα. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι δεν διακρίνονται από τακτικότητα, αλλά πρόκειται περισσότερο για μία σειρά τυχαίων διακυμάνσεων με την αρχή, τη μέση και το τέλος να αποτελούν το μόνο κοινό χαρακτηριστικό τους.

4.3 Βασικά Συμπεράσματα των Ναυτιλιακών Κύκλων

Μέσα από την ανάλυση που προηγήθηκε μπορούμε να βγάλουμε τα τέσσερα κύρια χαρακτηριστικά τους:

- Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι αποτέλεσμα της σχέσης και αλληλεπίδρασης της προσφοράς και της ζήτησης.
- Ο κάθε ναυτιλιακός κύκλος αποτελείται από τέσσερις φάσεις. Από την φάση της ύφεσης, της ανάκαμψης, της κορύφωσης και τέλος της κατάρρευσης.
- Δεν υπάρχει κανονικότητα όσον αφορά στη διάρκεια, στην ένταση και στην εμφάνιση των ναυτιλιακών κύκλων.
- Η πρόβλεψη της κίνησης των ναυτιλιακών κύκλων και της διάρκειας τους καθίσταται αδύνατη, καθώς κάθε στάδιο μπορεί να διακοπεί πολύ πριν την ολοκλήρωσή του. Με το στάδιο της κατάρρευσης να διακόπτεται πριν φτάσει η αγορά σε ύφεση και να προχωρήσει προς την ανάκαμψη. Αντίστοιχα και η φάση της ανόδου μπορεί να διακοπεί πολύ πριν την κορύφωση και να ακολουθήσει η φάση της κατάρρευσης. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι ουσιαστικά μελετώνται και αναλύονται εκ του αποτελέσματος.

4.4 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση υπό την Επίδραση των Ναυτιλιακών Κύκλων

Όπως αναφέραμε και παραπάνω στην ανάλυση μας για τους ναυτιλιακούς κύκλους οι τράπεζες αρχίζουν να νιώθουν μεγαλύτερη αυτοπεποίθηση για χαλάρωση της χρηματοδότησης προς τις ναυτιλιακές εταιρείες όταν βρισκόμαστε σε φάση ανόδου. Επομένως, υπάρχει εμπιστοσύνη στην αγορά και αισιοδοξία, τα έσοδα των εταιρειών αυξάνονται, οι τιμές των ναύλων και των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα και οι τράπεζες είναι εξασφαλισμένες ότι θα λάβουν πίσω τα λεφτά τους, αφού ο εφοπλιστής θα έχει την δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου.

Στην περίπτωση που ο ναυτιλιακός κύκλος μπαίνει σε φάση καθόδου τότε παρατηρούμε μία ανασφάλεια από όλες τις μεριές και ειδικά από τις τράπεζες για την εξασφάλιση των χρημάτων τους. Η αγορά εισέρχεται σε φάση ύφεσης, τα έσοδα των ναυτιλιακών εταιρειών μειώνονται και οι τράπεζες είναι περισσότερο καχύποπτες. Κάτω από αυτές τις συνθήκες το ενδιαφέρον των τραπεζών στρέφεται στην χρηματοδότηση των υπό κατασκευή πλοίων με χρονοναύλωση, για να έχουν εξασφαλισμένα τα χρήματά τους.

Γίνεται κατανοητό λοιπόν το πόσο μεγάλο ρόλο παίζουν στην λήψη των ναυτιλιακών αποφάσεων αλλά και στην χρηματοδότηση οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Παρόλα αυτά όμως, πρόκειται περισσότερο για μία αμφίδρομη σχέση, καθώς και οι ναυτιλιακές επενδύσεις επηρεάζουν την κίνηση, τη διάρκεια αλλά και την ένταση των ναυτιλιακών κύκλων. Αυτό επιτυγχάνεται μέσα από την λειτουργία της προσφοράς και της ζήτησης, καθώς με την συνεχόμενη αύξηση από μεριάς των εφοπλιστών της προσφοράς χωρητικότητας φτάνουμε σε ένα σημείο όπου η ζήτηση δεν μπορεί να την καλύψει και αρχίζει η σταδιακή αποκλιμάκωση των ναύλων.

Αυτή η αμφίδρομη σχέση των ναυτιλιακών κύκλων με τους παράγοντες της ναυτιλιακής βιομηχανίας εντείνει την άποψη περί μη δυνατότητας πρόβλεψης για την ένταση, τη διάρκεια αλλά και την εμφάνιση του φαινομένου των ναυτιλιακών κύκλων, παρά μόνο για τη μετέπειτα μελέτη τους. Όλα αυτά συνομολογούν στο ότι είναι απαραίτητη η εμπειρία αλλά και ικανότητα των δύο μερών που συνάπτουν την δανειακή σύμβαση για προστατέψουν τα συμφέροντα τους και να μη βρεθούν προ εκπλήξεως. Ακόμη περισσότερο όμως γίνεται έντονη η αίσθηση σημαντικότητας του σωστού timing λήψης της απόφασης.

5. Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση

5.1 Επενδύσεις στην Ναυτιλιακή Βιομηχανία

Το βασικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής βιομηχανίας και της επένδυσης σε αυτήν, είναι οι ιδιαίτερα υψηλές τοποθετήσεις σε κεφάλαια. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εμπλεκόμενες πλοιοκτήτριες εταιρείες σε αυτήν να μην μπορούν να καλύψουν εξολοκλήρου το ύψος αυτό με ίδια κεφάλαια χωρίς τουλάχιστον να χάσουν την ρευστότητα τους, που είναι ιδιαίτερης σημασίας για την καθημερινή και εύρυθμη λειτουργία των ναυτιλιακών εταιρειών.

Παρόλα αυτά μία ναυτιλιακή επιχείρηση δεν επενδύει μόνο στην ναυτιλιακή βιομηχανία αλλά προσπαθεί σε περιόδους όπου παρουσιάζονται μεγάλες αποδόσεις ναύλων εκτός από την αγορά πλοίων να κινηθεί και σε άλλες αγορές, όπως αυτή του real estate. Προσπαθώντας με αυτόν τον τρόπο να εξασφαλιστεί κάνοντας διασπορά του κινδύνου σε περίπτωση μία πτώσης της αγοράς, επανεπενδύοντας έτσι μέρος των κερδών της σε εναλλακτικές πηγές επενδύσεων.

Βασικός σκοπός, όμως κάθε επενδυτή όπως και του πλοιοκτήτη είναι η μεγιστοποίηση των κερδών του. Στην προκειμένη περίπτωση κύριο περιουσιακό στοιχείο είναι η κατοχή των πλοίων, μέσα από την ορθότερη χρήση και εκμετάλλευση των οποίων ο κάθε πλοιοκτήτης προσπαθεί να μεγιστοποιήσει τα έσοδα του. Η ορθότερη εκμετάλλευση μέσα σε μία ευμετάβλητη αγορά η οποία διαρκώς διαμορφώνεται και επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες, δημιουργεί ένα περιβάλλον μέσα στο οποίο ο πλοιοκτήτης έχει να λάβει σημαντικές αποφάσεις σε σχέση με:

- τον χρόνο αγοράς ή πώλησης ενός πλοίου που ανάλογα με την θέση των ναυτιλιακών κύκλων, καθώς μπορούν είτε να του αποφέρουν μεγάλα κέρδη είτε να χάσει αρκετά κεφάλαια από το λάθος timing της απόφασης.
- την σωστή επιλογή όσον αφορά το μέγεθος, τον τύπο και την ηλικία του πλοίου, πράγμα το οποίο χρειάζεται έμπειρο μάνατζμεντ, το οποίο να μπορεί να συνυπολογίσει όλους τους παράγοντες και τις αγορές στις οποίες επιχειρεί να εισέλθει η εταιρεία, ώστε η σωστή απόφαση να δώσει συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των αντίπαλων εταιρειών
- το ύψος των εσόδων που καλύπτουν τα λειτουργικά έξοδα των εταιρειών σε σχέση με το διάστημα απασχόλησης του κάθε πλοίου, για να

καθορίζεται η αποδοτικότητα των πλοίων και το αν συμφέρει την εταιρεία να τα λειτουργεί την συγκεκριμένη περίοδο ή θα πρέπει να αλλάξει αγορά και σχεδιασμό.

5.2 Η Έννοια της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

Ως χρηματοδότηση ορίζεται η διαδικασία κατά την οποία η εταιρεία βρίσκει χρήματα για την έναρξη, ολοκλήρωση ή βελτίωση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας με ευκολίες στην αποπληρωμή του συγκεκριμένου κεφαλαίου.

Παρόλα αυτά η χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας διαφέρει παρασάγγας από τις άλλες μορφές χρηματοδότησης. Με το κύριο λόγο να εντοπίζεται στα εξαιρετικά υψηλά κεφάλαια που απαιτούνται, στην αστάθεια της ναυτιλιακής αγοράς όπως αναλύσαμε και πιο πάνω και τέλος στο ιδιοκτησιακό καθεστώς των εταιρειών αυτών.

Οι εμπορικές τράπεζες εκτός από τον βασικό ρόλο τους στην κάλυψη των κεφαλαιουχικών αναγκών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αναλαμβάνουν και ένα άλλο πλήθος υπηρεσιών προς τις εταιρείες αυτές όπως είναι η είσπραξη των ναύλων, η κάλυψη των εξόδων κίνησης των πλοίων, οι αλλαγές νομισμάτων καθώς και η πάσης φύσεως τραπεζική πληροφορία για της επόμενες κινήσεις τους.

Οι βασικότεροι λόγοι που οι ναυτιλιακές εταιρείες προχωρούν στην χρηματοδότηση είναι:

- Η είσοδος μίας εταιρείας στη ναυτιλιακή βιομηχανία ή σε κάποιο κλάδο της. Αφορά την αγορά κάποιου μεταχειρισμένου ή νεότευκτου πλοίου από τους νεοεισερχόμενους στην ναυτιλιακή βιομηχανία.
- Αγορά νεότερων πλοίων. Πρόκειται για διαδικασία κατά την οποία προσπαθούμε να μειώσουμε τον μέσο όρο ηλικίας των πλοίων που υπάρχουν σε έναν στόλο είτε γιατί δεν πληροί τις προδιαγραφές πλεύσης σε όλες τις χώρες, είτε για την ποιοτική αντικατάσταση του στόλου και τη μεγαλύτερη απόδοση του. Τα συγκεκριμένα πλοία, ανάλογα με την κατάσταση τους, είτε πωλούνται σε άλλες εταιρείες, είτε διαλύονται, με βάση ό,τι αποφέρει μεγαλύτερο κέρδος.
- Η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου. Δεν είναι λίγες οι ναυτιλιακές εταιρείες που δεν έχουν την οικονομική δυνατότητα, είτε δεν δύνανται να βρουν χρηματοδότηση από κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, οπότε προχωράνε σε μετασκευές πλοίων που βρίσκονται ήδη στον στόλο τους με σκοπό τη βελτίωση

της αποδοτικότητάς τους αλλά και την κάλυψη των απαραίτητων παγκόσμιων προϋποθέσεων για την ορθή ναυσιπλοΐα.

- Αγορά πλοίων για επέκταση του στόλου. Στη συγκεκριμένη περίπτωση η πλοιοκτήτρια εταιρεία προχωράει σε αγορά νέων ή μεταχειρισμένων πλοίων προφανώς προσδοκώντας σε κάποια άνοδο της αγοράς είτε έχοντας συνάψει κάποια νέα συμφωνία για μακροχρόνια μεταφορά φορτίου (χρονοναύλωση).

- Τέλος έχουμε την αύξηση του προσφερόμενου tonnage. Είναι ένα θέμα το οποίο έχει της απαρχές του στην ισορροπία μεταξύ προσφερόμενης χωρητικότητας και ζήτησης. Έτσι μία εταιρεία όταν προβαίνει σε διάλυση πλοίου και αντικατάσταση του με νέο, η σχέση ισορροπίας παραμένει η ίδια. Στην περίπτωση όμως που η εταιρεία δεν προχωρήσει σε διάλυση αλλά απλώς στην αγορά νέου πλοίου τότε έχουμε το φαινόμενο της προσφοράς να ξεπερνάει την ζήτηση, πράγμα που αποτελεί τις απαρχές πτώσης των ναύλων.

6. Τραπεζική Χρηματοδότηση

6.1 Εισαγωγή

Οι τράπεζες αποτελούν τον βασικό πυλώνα του χρηματοοικονομικού συστήματος μας, με την τραπεζική χρηματοδότηση να έχει κερδίσει την πρώτη θέση στην χρηματοδότηση του ναυτιλιακού κλάδου. Οι διακρίσεις των χρηματοδοτήσεων γίνονται με βάση:

- Τον σκοπό χρηματοδότησης (κεφάλαιο κίνησης ή επενδύσεις)
- Την διάρκεια των εγγυήσεων (μακροπρόθεσμες ή βραχυπρόθεσμες)
- Το είδος των εγγυήσεων (εγγυήσεις ή υποθήκη)

Οι κύριοι λόγοι για τους οποίους μία τράπεζα θα ασχοληθεί με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι προφανώς το κίνητρο για κερδοφορία, η διασπορά του κινδύνου από άλλες επενδύσεις, η επέκταση των δραστηριοτήτων της και το εθνικό συμφέρον. Με τις εμπορικές τράπεζες, τις τράπεζες επενδύσεων και τις αναπτυξιακές τράπεζες να αποτελούν τις βασικές μορφές τραπεζών που ασχολούνται με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Σήμερα ο τραπεζικός δανεισμός, έχει να αντιμετωπίσει ένα ευρύ φάσμα δυσκολιών με την οικονομική κρίση και κατά συνέπεια την ύφεση του θαλάσσιου εμπορίου να είναι από τους βασικότερους παράγοντες. Η δυσπιστία εντάθηκε από τους κλυδωνισμούς στην ελληνική οικονομία με αποτέλεσμα αρχικά να υπάρξει μία μείωση στις ναυτιλιακές τοποθετήσεις ή ακόμα και προσωρινή αποχώρηση από τον κλάδο της ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Παρόλα αυτά ο τραπεζικός τομέας αποτελεί τον βασικό πυλώνα χρηματοδότησης της ναυτιλιακής βιομηχανίας και γι' αυτό θα προχωρήσουμε αναλύοντας πρώτα αυτήν την μορφή χρηματοδότησης.

6.2 Μορφές Τραπεζικής χρηματοδότησης Ναυτιλιακών εταιρειών

6.2.1 Cash - flow χρηματοδότηση ή ταμειακό πρόγραμμα επένδυσης

Η συγκεκριμένη μορφή δανειοδότησης ναυτιλιακών εταιρειών αποτελεί την πιο συνηθισμένη μορφή χρηματοδότησης και στηρίζεται στο μελλοντικό πρόγραμμα ετήσιων εσόδων της εταιρείας. Ουσιαστικά πρόκειται για μία μελέτη των μελλοντικών ταμειακών ροών από το συγκεκριμένο πλοίο που χρηματοδοτείται, η οποία αφορά τις προοπτικές των εσόδων που θα παρουσιάσει και κατά πόσο με τους ναύλους που θα προκύψουν θα είναι σε θέση η εταιρεία να αποπληρώσει το συγκεκριμένο δάνειο. Η συγκεκριμένη μελέτη θα πρέπει να ετοιμαστεί και να παραδοθεί μαζί με την αίτηση δανειοδότησης στην τράπεζα για να μπορέσει να εξεταστεί και να αξιολογηθεί αν μπορεί να επιτύχει τους στόχους που έχει θέσει.

Όπως γίνεται κατανοητό η μεγάλη ευθύνη αρχικά της δανειοδότησης πέφτει σε εκείνον που σχεδιάζει cash flow report, ο οποίος πρέπει να έχει άριστη γνώση των κινήσεων των ναυτιλιακών κύκλων, των εξόδων του πλοίου, προφανώς του μεγέθους των ναύλων, αλλά και της στρατηγικής που θα ακολουθήσει η πλοιοκτήτρια εταιρεία για των ναύλωση του συγκεκριμένου πλοίου. Στην περίπτωση που η εταιρεία αποφασίσει για το πλοίο της να απασχοληθεί στην αγορά της χρονοναύλωσης (ναυλοσύμφωνο με χρονική διάρκεια) και το χρονικό διάστημα ναύλωσης συμπίπτει με την διάρκεια του δανείου τότε είναι πολύ εύκολο να υπολογιστεί η αποπληρωμή του δανείου, σε περίπτωση που δεν έχουμε ανεπιθύμητη διακοπή της ναύλωσης βέβαια.

Στην αντίθετη περίπτωση, της μη ύπαρξης χρονοναύλωσης, πρέπει να γίνει εκτίμηση και πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών από τους ναύλους. Στην συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης η θέση της τράπεζας είναι πιο δύσκολη και πρέπει να εξετάσει σε ποιες παραδοχές στηρίζεται το συγκεκριμένο business plan, αν ευσταθούν, αν είναι υπεραισιόδοξο ή έχει λογική.

Για τον υπολογισμό του προγράμματος μελλοντικών ταμειακών ροών στην περίπτωση μη ύπαρξης χρονοναύλωσης η εταιρεία έχει να συνθέσει τους παρακάτω παράγοντες για να πείσει την τράπεζα για να εγκρίνει την χρηματοδότηση:

- Τα έσοδα από τους ναύλους που υπολογίζει ότι θα αποφέρει το καινούργιο καράβι και που το στηρίζει αυτό από την στιγμή που δεν πρόκειται για χρονοναύλωση.

- Τη σημαία που είναι νηολογημένο το πλοίο, καθώς με σημαίες πρώτης γραμμής το προτιμούν περισσότεροι σοβαροί ναυλωτές και κατά συνέπεια έχει περισσότερες πιθανότητες να απασχοληθεί.
- Την ηλικία και την κατάσταση του πλοίου, καθώς ένα νεώτερο πλοίο και σε καλύτερη κατάσταση είναι πιο ελκυστικό για ναύλωση.
- Την ύπαρξη τυχόν οικονομικών και πολιτικών γεγονότων στην περιοχή που πρόκειται να απασχοληθεί το συγκεκριμένο πλοίο.
- Το λειτουργικό κόστος του συγκεκριμένου πλοίου (μισθοδοσία πληρώματος)
 - Το ύψος των ασφαλιστικών δαπανών
 - Την αποδοτικότητα της διοίκησης και γενικότερα η τράπεζα να έχει γνώση της εταιρείας που πρόκειται να δανειοδοτήσει, καθώς με κάποια εταιρεία που έχουν άριστη σχέση πολύ πιο εύκολα προχωράνε σε χρηματοδότηση σε σχέση με κάποια που δεν έχουν συνεργαστεί ξανά.
 - Τον υπολογισμό του τόκου της εταιρείας που δανείζεται (τις συναλλαγματικές διαφορές, τις διακυμάνσεις και την προμήθεια της τράπεζας).
 - Την αξία κτήσεως του πλοίου καθώς και την αξία που διατηρεί καθ' όλη τη διάρκεια του προγράμματος και η οποία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του ταμειακού προγράμματος, αλλά και στη μετέπειτα αποδοτικότητά του.

Όπως γίνεται κατανοητό η προτιμώμενη περίπτωση είναι αυτή της χρονοναύλωσης. Με αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται η τράπεζα όσον αφορά στην επιστροφή των χρημάτων της μέσα από την σταθερή ροή εσόδων για όσο διαρκεί το δάνειο, αλλά και διαμορφώνει την αποπληρωμή του δανείου με βάση τους ναύλους από την χρονοναύλωση, κάτι το οποίο στην αντίθετη περίπτωση θα εμπεριείχε δυσκολίες υπολογισμού.

Η μορφή δανειοδότησης μέσω μελλοντικών ταμειακών ροών έχει ιδιαίτερα πλεονεκτήματα και για τους πλοιοκτήτες καθώς αντιμετωπίζονται ως ιδιοκτήτες του πλοίου και όχι ως διαχειριστές. Πιο συγκεκριμένα αυξάνει την γρήγορη λήψη αποφάσεων όσον αφορά στην πραγματοποίηση ναυτιλιακών επενδύσεων, πράγμα ιδιαίτερα σημαντικό στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Επιπλέον η εταιρεία μπορεί να υπολογίσει την προσαύξηση του τόκου της γνωρίζοντας το libor(επιτόκιο προσφοράς με το οποίο οι

μεγάλες διεθνείς τράπεζες στο Λονδίνο δανείζονται κεφάλαια μεταξύ τους). Τέλος στην συγκεκριμένη περίπτωση ο πλοιοκτήτης έχει την δυνατότητα επιλογής του προγράμματος αποπληρωμής σε συνεννόηση με την τράπεζα με την περίοδο χάριτος της δόσης balloon (τελευταία και μεγαλύτερη δόση αποπληρωμής του δανείου αποτελούμενη από το κεφάλαιο της δανειοδότησης ως επί το πλείστον και ουσιαστικά δίνει την δυνατότητα στην εταιρεία να πληρώσει μικρότερες δόσεις κατά τη διάρκεια του δανείου και στο τέλος να πληρώσει μία μεγάλη) να αποτελεί σημείο αναφοράς. Τέλος, δεν πρέπει να ξεχνάμε πως στις περισσότερες περιπτώσεις μόνο το πλοίο που δανειοδοτείται μπαίνει στο πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου, χωρίς να χρειάζεται να συμπεριλάβει ο πλοιοκτήτης και κάποιο άλλο πλοίο του στόλου του.

Τα αρνητικά σημεία της συγκεκριμένης μορφής δανειοδότησης είναι ότι ενώ η χρονοναύλωση έχει σταθερή απόδοση, τα λειτουργικά κόστη του πλοίου έχουν αυξητική τάση με την πάροδο του χρόνου, πράγμα το οποίο οδηγεί σε μία φθίνουσα πορεία τα έσοδα, αποδεικνύοντας ότι αυτός ο τύπος ναύλωσης δεν εξασφαλίζει πλήρως την τράπεζα έναντι της εταιρείας. Επομένως, η τράπεζα ζητά πρόσθετες εξασφαλίσεις όπως είναι η υποθήκη περιουσιακών στοιχείων του πλοιοκτήτη, ο οποίος λειτουργεί ως κύριος υπεύθυνος και ιδιαίτερα σε περίπτωση πτώχευσης.

6.2.2 Τα κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loan)

Ως κοινοπρακτικό, ορίζεται ένα δάνειο το οποίο έχει εκδοθεί από έναν όμιλο τραπεζών, οι οποίες συνεργάζονται για να προχωρήσουν σε πίστωση μίας επιχείρησης κάτω από κοινούς όρους και συνθήκες. Το συγκεκριμένο δάνειο χαρακτηρίζεται κυρίως από το ύψος των κεφαλαίων που συγκεντρώνει αλλά και την μακροχρόνια διάρκεια του, δύο παράγοντες που μαζί με την διασπορά του πιστωτικού κινδύνου αποτελούν τους βασικούς λόγους για την συνεργασία των τραπεζών ως κοινοπραξία.

Οι τράπεζες που αποτελούν την κοινοπραξία δεν συνεισφέρουν όλες τα ίδια κεφάλαια ούτε έχουν όλες τον ίδιο ρόλο. Κατ' αυτό τον τρόπο η τράπεζα με την μεγαλύτερη εμπειρία και γνώση της ναυτιλιακής αγοράς και των κινδύνων της, αναλαμβάνει την ηγετική θέση (leader manager) στην κοινοπραξία και είναι αυτή που προχωράει τις διαπραγματεύσεις με τον πελάτη, συγκεντρώνει τα απαραίτητα έγγραφα, αλλά έρχεται και σε επαφή με τις άλλες τράπεζες για την οργάνωση της κοινοπραξίας, λειτουργώντας ως διαχειρίστρια (agent). Μετά έχουμε τις τράπεζες που αποτελούν απλούς

μάνατζερ στην κοινοπραξία και εγγυώνται την χορήγηση του δανείου, καθώς και τις τράπεζες που είναι πολύ μικρότερες σε μέγεθος αλλά και εμπειρία και επομένως απλώς αναλαμβάνουν τον κίνδυνο μέχρι του ποσού που έχουν συνεισφέρει. Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε ότι η τράπεζα η οποία είναι διαχειρίστρια εισπράττει προμήθειες για την οργάνωση και διαχείριση του δανείου σε ετήσια βάση, σε αντίθεση με τις άλλες τράπεζες που συμμετέχουν στην κοινοπραξία και απλώς εισπράττουν την ετήσια προμήθεια τους.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορούν να διαιρεθούν στις παρακάτω κατηγορίες:

- Δάνειο ορισμένης διάρκειας (term loan)
- Δάνειο με μειούμενο ανακυκλούμενο όριο (revolving credit facility), το οποίο αφορά ένα ποσό για μία συγκεκριμένη περίοδο όπου ο δανειζόμενος έχει την δυνατότητα να αποπληρώσει και να λάβει ξανά μέρος του δανείου.
- Δάνειο ορισμένης διάρκειας, με βάση τον τρόπο αποπληρωμής το οποίο αποτελείται από δύο επιμέρους τύπους: α) το χρεολυτικό δάνειο (mortising term loan), όπου υπάρχει περίοδος χάριτος 2 ετών και η μεγάλη καταβολή γίνεται με την λήξη του δανείου και β) το bullet όπου ο δανειολήπτης πληρώνει μόνο τους τόκους του, με το υπόλοιπο ποσό του δανείου να πληρώνεται εφάπαξ στο τέλος.

Η συγκεκριμένη μορφή τραπεζικής χρηματοδότησης έχει ως πλεονεκτήματα την άντληση μεγάλων κεφαλαίων, τα οποία οι τράπεζες δεν θα μπορούσαν με ευκολία να παρέχουν μόνες τους η κάθε μια και κυρίως δεν θα μπορούσαν να εξασφαλιστούν ενάντια στην ευμετάβλητη ναυτιλιακή αγορά που είναι εντάσεως κεφαλαίου. Σε συνδυασμό με την ελαστικότητα στον χρόνο αλλά και στον τρόπο αποπληρωμής με την παροχή διαφόρων μορφών δανειοδότησης που καλύπτουν όλες τις περιστάσεις καθώς επίσης και με την μη αναγκαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας να αποτελούν πλεονεκτήματα και για την πλευρά του πλοιοκτήτη.

Οι τράπεζες με την συγκεκριμένη δανειοδότηση δεν περιορίζουν την ρευστότητα τους αφού τα κεφάλαια μαζεύονται από το σύνολο των τραπεζών που συμμετέχουν, μειώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο και διασπείρουν το ρίσκο. Επίσης και οι μικρότερες τράπεζες που συμμετέχουν υπό την ομπρέλα προστασίας των μεγαλύτερων και πιο έμπειρων τραπεζών αποκτούν τεχνογνωσία συνεργαζόμενες στην κοινοπραξία που θα τους αποβεί πολύ σημαντική για το μέλλον.

6.2.3 Shipping Mortgage Indemnity (SMI)

Πρόκειται για μία εναλλακτική μορφή τραπεζικής χρηματοδότησης η οποία λειτουργεί συμπληρωματικά των δανείων χωρίς να αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο για την τράπεζα, μειώνοντας ταυτόχρονα και το κόστος για την εταιρεία. Κατά την διαδικασία αυτή αυξάνεται το πιστωτικό όριο της εταιρείας χωρίς να υποχρεώνεται να χρησιμοποιήσει τα ίδια κεφάλαιά της για να καλύψει τις καθημερινές ανάγκες της.

Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση που κάποια εταιρεία θέλει να χρηματοδοτηθεί για την αγορά ενός πλοίου και έχει καταλήξει ότι χρειάζεται δάνειο που να καλύπτει το 80% του ποσού αυτού, αλλά μέσω της τράπεζας μπορεί να καλύψει δάνειο ύψους 60%, τότε καταφεύγει η τράπεζα στην ασφαλιστική εταιρεία που συνεργάζεται για καλύψει το άλλο 20%. Αναλύοντας τα στοιχεία που της έχουν χορηγηθεί, η ασφαλιστική εταιρεία αποφασίζει αν θα εγγυηθεί για τον δανειολήπτη για το επιπλέον ποσό του 20% ώστε να πραγματοποιηθεί η αγορά του πλοίου αυτού.

Η αποπληρωμή του συγκεκριμένου ποσού που εγγυάται η ασφαλιστική εταιρεία προσαυξάνει το αρχικό ποσό δανειοδότησης και αποπληρώνεται σύμφωνα με τις προκαθορισμένες δόσεις του υπόλοιπου 60%. Το πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι ότι ο πλοιοκτήτης καταφέρνει και βρίσκει πρόσθετα νέα κεφάλαια για να πραγματοποιήσει την επένδυση του επιβαρυνόμενος μόνο με ύψος του ασφαλιστρου που του επιβάλει η ασφαλιστική εταιρεία

6.3 Απαιτούμενα έγγραφα σύναψης ναυτιλιακής δανειοδότησης

Σε μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου όπως η ναυτιλιακή με συνεχώς αυξανόμενη τάση ανάγκης για επιπλέον κεφάλαια, σε συνδυασμό με το περιβάλλον αβεβαιότητας που δραστηριοποιείται δημιουργεί την ανάγκη για ένα πλήθος δικαιολογητικών και εγγράφων:

1. Αίτηση δανείου του εφοπλιστή προς την τράπεζα για τη χρηματοδοτική ενίσχυση της ναυτιλιακής εταιρείας του.
2. Προσωπικές και εταιρικές εγγυήσεις για την περίπτωση μη ικανοποίησης των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει η δανειολήπτρια εταιρεία.
3. Η σύναψη της ναυτικής υποθήκης και η παραχώρηση δικαιωμάτων επί του πλοίου στην τράπεζα, αλλά δέσμευση της εταιρείας για ορθή χρήση του.

4. Επιστολή δέσμευσης της τράπεζας με τους όρους που αποδέχονται και οι δύο πλευρές για την σύναψη του δανείου.

5. Υποσχετική της πλοιοκτήτριας ναυτιλιακής εταιρείας που εκφράζει την αποδοχή του χρέους προς την τράπεζα.

6. Έντυπο εκχώρησης ναύλων και ασφαλιστικών αποζημιώσεων για την περίπτωση ύπαρξης ναυλοσυμφώνου, δημιουργώντας μία σιγουριά αποπληρωμής των υποχρεώσεων της εταιρείας.

7. Τέλος η σύναψη της δανειακής σύμβασης που εμπεριέχει όλους τους τελικούς όρους, τις ρήτρες, τις εξασφαλίσεις αλλά και τις δεσμεύσεις τόσο της τράπεζας όσο και του δανειολήπτη κανονίζοντας τις μεταξύ τους σχέσεις και υποχρεώσεις.

6.4 Κριτήρια αξιολόγησης ναυτιλιακών δανείων

Ο βασικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει μία τράπεζα είναι η αδυναμία του δανειοδοτούμενου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, ο πιστωτικό κίνδυνος δηλαδή. Γι' αυτό το ενδεχόμενο οι τράπεζες χρησιμοποιούν μία μεθοδολογία βασισμένη στην πιστοληπτική ικανότητα της κάθε εταιρείας και βασίζεται στο «The five C's of credit analysis», στη μελέτη πέντε βασικών προϋποθέσεων:

- Character (άριστος χαρακτήρας)
- Capacity (εξάίρετος manager)
- Capital (ικανοποιητική ίδια συμμετοχή)
- Collateral (επαρκείς εξασφαλίσεις)
- Conditions (ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς)

Πιο αναλυτικά:

1. Character

Στη ναυτιλιακή βιομηχανία παίζει ιδιαίτερο ρόλο το όνομα του πλοιοκτήτη που αιτείται χρηματοδότησης, σε βαθμό που δύναται να επηρεάσει και το επιτόκιο δανεισμού. Η ακεραιότητα του, η αξιοπιστία του και η ικανότητά του να εξυπηρετεί τις δανειακές υποχρεώσεις του ακόμα και στην καθοδική φάση ενός ναυτιλιακού κύκλου, είναι

ζητήματα τα οποία συνυπολογίζονται και επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την τράπεζα για να προβεί σε χρηματοδότηση.

2. Capacity

Η ικανότητα και η ποιότητα τόσο του πλοιοκτήτη, όσο και των στελεχών της ναυτιλιακής εταιρείας να δημιουργούν έσοδα αλλά και να φέρνουν εις πέρας ένα μακροχρόνιο επιχειρηματικό σχέδιο το οποίο έχουν αναλάβει.

3.Capital

Στο συγκεκριμένο σημείο αναφερόμαστε στο ποσό της ίδιας συμμετοχής της εταιρείας στη χρηματοδότηση της επένδυσης καθώς επίσης και των γενικότερων οικονομικών δυνατοτήτων της, που εξετάζει η τράπεζα μέσα από διάφορους δείκτες, μαζί με την δυνατότητα της εταιρείας να δημιουργεί χρηματοροές, περιορίζοντας έτσι την πιθανότητα μη ικανοποίησης των υποχρεώσεων της.

4. Collateral

Βασική εγγύηση υπέρ της τράπεζας είναι το υποθηκευμένο πλοίο που έχει χρηματοδοτήσει για την αγορά του. Παρόλα αυτά, όλες οι τράπεζες προχωρούν και σε μία σειρά επιπλέον εξασφαλίσεων από την εταιρεία η οποία αιτείται την δανειοδότηση αλλά και από το φυσικό πρόσωπο που είναι ιδιοκτήτης της εταιρείας.

5. Conditions

Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας προσφερόμενης χωρητικότητας σε συνδυασμό με τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας και πολιτικής, οι αξίες των πλοίων, οι αξίες των ναύλων και τέλος οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι θέματα που πρέπει να εξετάζονται από κάθε τράπεζα και εταιρεία που απασχολείται ή θέλει να απασχοληθεί στην ναυτιλιακή βιομηχανία.

Προφανώς σε αυτούς τους πέντε παράγοντες μπορεί να προσθέσει η εκάστοτε τράπεζα και άλλους, ανάλογα με την δική της στρατηγική ή τα κριτήρια που θέτει η ίδια για τον έλεγχο του κάθε πλοιοκτήτη. Από τη στιγμή που η τράπεζα εξετάσει αυτές τις πέντε προϋποθέσεις, προχωράει στην εξέταση του business plan από την μεριά του πλοιοκτήτη με σκοπό να ελέγξει αν θα προχωρήσει στη συγκεκριμένη χρηματοδότηση.

6.5 Βασικές εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων:

- **Υποθήκη του πλοίου προς χρηματοδότηση**

Μετά την κατάρτιση της σύμβασης υποθήκης από την τράπεζα και την υπογραφή αυτής πρέπει να γίνει η εγγραφή στο υποθηκοφυλακείο της χώρας που είναι νηολογημένο το πλοίο. Σε διαφορετική περίπτωση δεν έχει ισχύ η υποθήκη. Πέρα από την πρώτη εγγραφή υποθήκης πάνω σε ένα πλοίο μπορεί να υπάρξει και δεύτερη καθώς και τρίτη, με μόνη προϋπόθεση να συμφωνήσει ο πρώτος δανειστής που έχει βάλει την υποθήκη. Με την υποθήκη παρέχεται η δυνατότητα διαχείρισης και εκμετάλλευσης του πλοίου σε αυτόν που κατέχει την υποθήκη, καθώς επίσης και το δικαίωμα πώλησης του πλοίου είτε μέσα από δημόσιο πλειστηριασμό είτε μέσα από εκούσια εκποίηση.

- **Εκχώρηση των εσόδων**

Η εκχώρηση των εσόδων ενός ενυπόθηκου πλοίου μπορεί να είναι είτε γενική είτε ειδική. Στην γενική περίπτωση, ο πλοιοκτήτης διατηρεί το δικαίωμα είσπραξης των εσόδων του πλοίου και μόνο αν το δάνειο καταστεί ληξιπρόθεσμο μπορεί να χάσει το δικαίωμα αυτό. Η δεύτερη περίπτωση της ειδικής εκχώρησης των εσόδων ασχολείται από την στιγμή που υπάρχει χρονοναυλοσύμφωνο, μέσω του οποίου οι ναυλωτές δεσμεύονται για την διοχέτευση των ναύλων μέσω της δανειστριάς τράπεζας για τον καλύτερο έλεγχο χρηματοροών.

- **Εκχώρηση των ασφαλιστήριων συμβολαίων**

Στην συγκεκριμένη περίπτωση η ασφαλιστική αποζημίωση είναι αυτή που θα καλύψει τυχόν ζημιά ή απώλεια του πλοίου και θα διατεθεί από τους ασφαλιστές σύμφωνα με τις οδηγίες που θα λάβουν από τη δανειστρία τράπεζα.

- **Παροχή εγγυήσεων**

Οι παροχές εγγυήσεων μπορούν είναι είτε προσωπικές είτε εταιρικές. Όσον αφορά στην πρώτη περίπτωση των προσωπικών εγγυήσεων τις παρέχει ο πλοιοκτήτης, είτεο κύριος μέτοχος της εταιρείας και ουσιαστικά αποτελεί δέσμευση του ότι ευθύνεται μέχρι το ποσοστό ή το ποσό που δεν θα μπορέσει η εταιρεία να καλύψει με την προσωπική του περιουσία προς την τράπεζα. Στην αντίθετη περίπτωση των εταιρικών εγγυήσεων παρέχονται είτε από την holding εταιρεία είτε από κάποια σχετιζόμενη εταιρεία με αυτήν που δανείζεται είτε από την διαχειρίστρια εταιρεία.

- **Ενεχυρίαση καταθέσεων**

Η τράπεζα σε αυτήν την περίπτωση επιβάλλει στον δανειολήπτη να διατηρεί συγκεκριμένο ύψος καταθέσεων σε αυτή και εφάπαξ κατάθεση ενός ποσού κάθε μήνα.

- **Ενεχυρίαση τίτλων/ μετοχών**

Ο πλοιοκτήτης θέτει τις μετοχές της δανειζόμενης εταιρείας στη διάθεση της τράπεζας για μια συγκεκριμένη περίοδο ή μέχρι τη λήξη του δανείου, ανάλογα με την περίπτωση.

6.6 Πλεονεκτήματα Τραπεζικής Χρηματοδότησης

Τα βασικά πλεονεκτήματα της τραπεζικής χρηματοδότησης για τον δανειζόμενο είναι τα εξής:

- 1) **Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων.**

Οι τράπεζες παρέχουν σημαντικά κεφάλαια στις επιχειρήσεις για να προχωρήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια.

- 2) **Χαμηλό επιτόκιο Δανεισμού.**

Εξαιτίας του περιορισμένου ρίσκου της δανειοδότησης σε σχέση με την πώληση και επανεμίσθωση πάγιων στοιχείων, το επιτόκιο παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Το επιτόκιο δανεισμού το οποίο καθορίζεται από το επιτόκιο που δίνει η τράπεζα για την εκάστοτε εταιρεία μαζί με το Libor(διατραπεζικό επιτόκιο για την μεταξύ τους δανειοδότηση των τραπεζών).

- 3) **Δεν υπάρχει ανάμιξη της τράπεζας στην επένδυση.**

Η τράπεζα που προχώρησε στην έγκριση της δανειοδότησης προς την συγκεκριμένη εταιρεία δεν ασχολείται σε κανένα άλλα επίπεδο με την επένδυση και αν είναι προσοδοφόρα για την εταιρεία, παρά μόνο με το να καταβάλλονται οι δόσεις αποπληρωμής του δανείου που έχουν συνάψει στα προκαθορισμένα από την σύμβαση διαστήματα.

- 4) **Ευελιξία στον τρόπο αποπληρωμής του δανείου.**

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι αποπληρωμής των δανείων ορισμένης διάρκειας, προκειμένου να καλύπτονται οι ανάγκες της εκάστοτε ναυτιλιακής εταιρείας αλλά και της κάθε περίπτωσης ξεχωριστά, δίνοντας έτσι ευελιξία στις κινήσεις της διοίκησης. Όσον αφορά τους διαφορετικούς τρόπους αποπληρωμής αυτοί είναι: η περίοδος χάριτος, balloon payment (τελική δόση του δανείου, δυσανάλογα μεγαλύτερη από την κανονική), bullet payment (τελική πληρωμή δανείου, σημαντικά μεγαλύτερη από τις προηγούμενες

πληρωμές) και η πληρωμή backend/frontend. Με τον κάθε τρόπο να επιλέγεται να εφαρμοστεί ανάλογα με την περίπτωση δανειοδότησης και τις ανάγκες της κάθε εταιρείας.

5) Διατήρηση της κυριότητας από την εταιρεία που δανειοδοτείται.

Η επιχείρηση η οποία δανειοδοτείται διατηρεί την κυριότητα των περιουσιακών της στοιχείων και του τρόπου χρήσης τους χωρίς να υπόκειται σε κάποιον έλεγχο από την τράπεζα που την χρηματοδότησε.

6.7 Μειονεκτήματα τραπεζικής χρηματοδότησης

Τα βασικά μειονεκτήματα της τραπεζικής χρηματοδότησης για τον δανειζόμενο είναι τα εξής:

1. Εγγυήσεις για επιπλέον εξασφάλιση της τράπεζας

Εκτός από την υποθήκη του πλοίου τις περισσότερες φορές τα τραπεζικά ιδρύματα ζητάνε επιπλέον εγγυήσεις για να εξασφαλίσουν τη θέση τους καθώς και ότι το δάνειο θα μπορέσει να αποπληρωθεί με βάση το πρόγραμμα το οποίο έχουν θέσει. Τέτοιες εγγυήσεις μπορεί να είναι εκτός της υποθήκης του πλοίου, η εκχώρηση εσόδων, η ενεχυρίαση μετοχών, η εκχώρηση ασφαλειών και οι προσωπικές ή εταιρικές εγγυήσεις, πράγμα το οποίο επιβαρύνει πολύ την θέση είτε της εταιρείας είτε του πλοιοκτήτη σε περίπτωση δυσκολίας αποπληρωμής του δανείου.

2. Κυμαινόμενο επιτόκιο δανεισμού

Σε αρκετές περιπτώσεις δανεισμού στην ναυτιλιακή βιομηχανία το επιτόκιο δανεισμού είναι κυμαινόμενο, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι δεν μπορεί κανείς να ελέγξει το ύψος του. Αυτό μπορεί είτε να μειωθεί είτε να αυξηθεί κατά την διάρκεια αποπληρωμής του δανείου, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στο τραπεζικό σύστημα και την παγκόσμια αγορά. Όπως γίνεται κατανοητό βέβαια αυτό δυσχεραίνει το έργο της εταιρείας για προγραμματισμό στο κομμάτι της αποπληρωμής των δόσεων, ειδικά από τη στιγμή που επιχειρεί σε μία τόσο ευμετάβλητη αγορά όπως η ναυτιλιακή βιομηχανία.

3. Χρονοβόρα διαδικασία.

Η διαδικασία σύναψης μιας δανειακής σύμβασης είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα. Από την στιγμή που η εταιρεία αιτείται δανειοδότησης από κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα,

μέχρι την εξέταση του αιτήματος αυτού από εξειδικευμένα στελέχη της τράπεζας και τέλος την έγκριση ή απόρριψη της αίτησης απαιτείται μεγάλο χρονικό διάστημα. Αρκεί κανείς να σκεφτεί το πλήθος των επαφών της εταιρείας με την τράπεζα, τις εγγυήσεις που θα ζητηθούν αλλά και τις διορθώσεις που θα γίνουν στην σύμβαση μέχρι να συμφωνήσουν. Όπως γίνεται κατανοητό με αυτόν τον τρόπο χάνεται η ευελιξία και η ταχύτητα με την οποία μπορεί να γίνει μία επένδυση.

4. Ύψος χρηματοδότησης

Η δανειοδότηση της τράπεζας καλύπτει μόνο ένα μέρος της επένδυσης το οποίο στις περισσότερες περιπτώσεις φτάνει στο 80%, ανεξάρτητα από το είδος της επένδυσης που θα πραγματοποιήσει η εταιρεία. Αυτό δημιουργεί πρόβλημα στην εταιρεία, η οποία είτε θα πρέπει να συμβάλει μόνη της το υπόλοιπο μέρος της επένδυσης αν έχει το ποσό και δεν της μειώνει την ρευστότητα σε αρνητικά επίπεδα, είτε να αναζητήσει εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης του υπόλοιπου ποσού για να μπορέσει να προχωρήσει την επένδυση.

5. Μη τραπεζική επέμβαση στην επένδυση.

Όπως έχουμε αναφέρει και παραπάνω, η τράπεζα επεμβαίνει μόνο στην περίπτωση σύναψης της δανειακής σύμβασης και μέχρι το σημείο που ικανοποιηθούν οι όροι της που εξασφαλίζουν την θέση της έναντι της εταιρείας και της επένδυσης. Αυτό θα μπορούσε να θεωρηθεί και πλεονέκτημα, αρκεί όμως κανείς να αναλογιστεί πόσο σημαντική θα ήταν η βοήθεια της τράπεζας με την εμπειρία που έχει τόσο σε τεχνικό όσο και οργανωτικό επίπεδο αλλά και στην διαχείριση των χρηματοδοτήσεων.

6. Ανυπαρξία φορολογικών ελαφρύνσεων.

Με την συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης η εταιρεία που δανειοδοτείται δεν δικαιούται φορολογικές ελαφρύνσεις ή απαλλαγές όπως σε κάποια περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης.

7. Δυσκολία αποπληρωμής

Η προσπάθεια των περισσότερων εταιρειών γίνεται για να καλύψουν όσον τον δυνατόν μεγαλύτερο μέρος της επένδυσης τους για να μην αναγκαστούν και χρησιμοποιήσουν σε μεγάλο βαθμό τα ίδια κεφάλαια τους. Αυτό όμως πάντα ενέχει κινδύνους σε μία τόσο ανταγωνιστική και ευμετάβλητη αγορά και μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία ικανοποίησης των συμβατικών υποχρεώσεων που έχουν αναλάβει έναντι της

τράπεζας, με αποτέλεσμα η τελευταία να στραφεί προς τις εγγυήσεις που έχει καταθέσει τόσο η πλοιοκτήτρια εταιρεία όσο και ο πλοιοκτήτης.

7. Εναλλακτικοί Τρόποι Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

7.1 Εισαγωγή

Είναι δεδομένη η άρρηκτη σχέση της ναυτιλιακής βιομηχανίας με την χρηματοδότηση και την ανάγκη εξεύρεσης κεφαλαίων, μιας και μιλάμε για μία αγορά εντάσεως κεφαλαίου. Μέσα από αυτή την παραδοχή δημιουργήθηκαν τα θεμέλια για την συνεργασία των ναυτιλιακών εταιρειών με τις τράπεζες. Τα τελευταία χρόνια όμως αυτή η σχέση έχει διαρρηχθεί εξαιτίας της οικονομικής κρίσης, της παγκόσμιας επιβράδυνσης των ρυθμών ανάπτυξης και της θέσπισης αυστηρότερης πιστωτικής γραμμής των τραπεζικών ιδρυμάτων. Κατ' αυτό τον τρόπο η εξεύρεση χρηματοοικονομικών πόρων έχει καταστεί ιδιαίτερα δύσκολη μέσα από τον τραπεζικό δανεισμό, απειλώντας έτσι τις επενδύσεις, την ανάπτυξη αλλά ακόμα και την ίδια την επιβίωση των ναυτιλιακών εταιρειών.

Επομένως γίνεται πιο επιτακτική από ποτέ η ανάγκη για εξεύρεση εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης ώστε να συγκεντρωθούν τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση και ολοκλήρωση των επενδυτικών πλάνων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, την τόνωση της οικονομίας αλλά και την είσοδο νέων επιχειρήσεων στον κλάδο.

Το 2008 ήταν η χρονιά που ξεκίνησε η επιβράδυνση των παγκόσμιων ρυθμών ανάπτυξης και η πτωτική τάση του θαλάσσιου εμπορίου. Η συνέχεια δεν ήταν διαφορετική, μέσα στα επόμενα χρόνια συνεχίστηκε η πτωτική πορεία, με τις ναυτιλιακές εταιρείες που είχαν κάνει μεγάλα ανοίγματα να αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα και αρκετές άλλες να προχωρούν ακόμη και σε ακύρωση ή πάγωμα των παραγγελιών τους από τα ναυπηγία.

Στην διάρκεια των ετών της κρίσης δε θα γινόταν να μείνουν ανεπηρέαστες και οι τράπεζες, οι οποίες μείωσαν σημαντικά την δανειοδότηση τους και ιδιαίτερα προς την ναυτιλιακή βιομηχανία. Δεν ήταν λίγες οι τράπεζες που προχώρησαν ακόμα και σε μείωση και πώληση των δανείων που είχαν ήδη συνάψει για να μειώσουν την έκθεσή τους τόσο στα ναυτιλιακά δάνεια όσο και στο δολάριο, μιας και η κρίση ξεκίνησε από την Αμερική και η μικρότερη έκθεση σε αυτό ίσως αποδεικνυόταν σωτήρια για τις ίδιες.

Μέσα σε αυτό τον κυκεώνα οικονομικών και πολιτικών αναταραχών οι ναυτιλιακές εταιρείες και κυρίως οι διοικήσεις τους έπρεπε να φερθούν με σοβαρότητα

και να σταθούν στο ύψος περιστάσεων αντιμετωπίζοντας τις προκλήσεις που προέκυψαν μπροστά τους. Έτσι, η αναζήτηση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης που θα μπορούσαν να καλύψουν τις τεράστιες επενδύσεις στον ναυτιλιακό τομέα αλλά και τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων έγινε πιο επιτακτική από ποτέ μέσα σε αυτό το καθεστώς αβεβαιότητας, αποδεικνύοντας ότι μπορούν να χρηματοδοτηθούν και από άλλες πηγές, πέραν των τραπεζών, λειτουργώντας ως ατμομηχανή της παγκόσμιας οικονομίας και ανάπτυξης.

Οι βασικές εναλλακτικές μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι οι εξής:

- Ίδια κεφάλαια (Owner equity)
- Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)
- Θεσμικοί επενδυτές (Institutional investors)
- Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine finance)
- Ιδιωτικά κεφάλαια (Private equity funds)
- Χρηματοδότηση μέσω Ναυπηγείων
- Ομολογιακό δάνειο (Bonds)

7.2 Ίδια κεφάλαια (Owner equity)

Παλαιότερα ο συνηθέστερος τρόπος χρηματοδότησης μίας εταιρείας γενικά και κατ' επέκταση μίας ναυτιλιακής εταιρείας ήταν η αυτοχρηματοδότηση, δηλαδή εξεύρεση κεφαλαίων από ιδίους πόρους. Ο συγκεκριμένος τρόπος εύρεσης χρηματοδότησης ευδοκίμωσε μέχρι τα μέσα του 20^{ου} αιώνα που οι τιμές των πλοίων ήταν χαμηλότερες και έτσι κάποιος πλοιοκτήτης μπορούσε να καλύψει αυτό το κόστος από τα κεφάλαια του.

Οι πηγές αυτοχρηματοδότησης βέβαια δεν περιορίζονται μόνο στην προσωπική περιουσία του πλοιοκτήτη, αλλά θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί είτε από κέρδη της εταιρείας είτε από την μείωση των μερισμάτων με σκοπό την επανατοποθέτηση των χρημάτων αυτών για επενδύσεις. Επίσης μπορεί να προχωρήσει στην έκδοση νέων μετοχών για αγορά από τους ήδη υφιστάμενους μετόχους με σκοπό την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για την κάλυψη κάποιας νέας επένδυσης ή μέσω της πώλησης παλαιότερων περιουσιακών στοιχείων για την αγορά νεώτερου στόλου.

Στα θετικά της αυτοχρηματοδότησης, πρέπει να συγκαταλεχθεί και το ότι η επιχείρηση με αυτό τον τρόπο διατηρεί την «ανεξαρτησία» της σε σχέση με την

τραπεζική δανειοδότηση και τις άλλες μορφές εύρεσης κεφαλαίων. Ο πλοιοκτήτης και οι μέτοχοι της εταιρείας είναι κύριοι και αυτόνομοι διενεργώντας τις επενδύσεις που επιθυμούν με το μικρότερο δυνατό κόστος από την στιγμή που δεν υπάρχει κάποιο επιτόκιο. Διατηρώντας έτσι την ευρωστία της, η εταιρεία έχει ελευθερία να διαλέγει ποιο επενδυτικό πλάνο θέλει και να προστατεύεται από τις αναταράξεις μίας ενδεχόμενης κρίσης, καθώς, όπως είδαμε, οι εταιρείες με τον μικρότερο εξωτερικό δανεισμό είχαν συγκριτικό πλεονέκτημα στην κρίση έναντι αυτών που ήταν εκτεθειμένες σε μεγάλο βαθμό.

Στο αντίποδα, αυτή η ανεξαρτησία από το τραπεζικό σύστημα και η αυτοχρηματοδότηση επισκιάζεται από το ιδιαίτερα υψηλό έως και απαγορευτικό ύψος συγκέντρωσης κεφαλαίων για την απόκτηση κάποιου πλοίου, καθώς και η έκθεση της εταιρείας σε ιδιαίτερους κινδύνους. Σε μια τέτοια περίπτωση όπου η εταιρεία έχει συγκεντρώσει όλα της τα λεφτά στο επενδυτικό της πλάνο, θα αναγκαστεί να εκποιήσει κάποιο περιουσιακό στοιχείο της αν χρειαστεί ρευστότητα. Τέλος δεν πρέπει να λησμονούμε ότι η συγκέντρωση όλων των χρηματικών διαθεσίμων της εταιρείας για μία επένδυση της στερεί την ρευστότητα στην περίπτωση που παρουσιαστεί στο μέλλον μία νέα ευκαιρία η οποία θα δημιουργούσε ασφυκτικές καταστάσεις ρευστότητας.

7.3 Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)

Μία άλλη πολύ σημαντική διαδικασία εύρεσης κεφαλαίων είναι η χρηματοδοτική μίσθωση. Δεν αποτελεί καινούργια μέθοδο, καθώς χρησιμοποιείται από παλιά για την μίσθωση κτιρίων, μηχανολογικού εξοπλισμού, εργαλείων ακόμα και εκτάσεων. Χαρακτηριστικό της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η δυνατότητα που παρέχεται στον χρήστη του περιουσιακού στοιχείου για πολυετή μίσθωσή του με δικαίωμα στο τέλος της μίσθωσης να περιέλθει στην ιδιοκτησία του.

Όσον αφορά την διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης για την ναυτιλία, η ενοικίασή της καλύπτει την διάρκεια της οικονομικής ζωής του πλοίου, με ενοίκιο την τοκοχρεολυτική δόση του δανείου που θα χρειαζόταν για να αγοραστεί το πλοίο. Κατ' αυτό τον τρόπο ο χρήστης του περιουσιακού στοιχείου έχει την δυνατότητα για άμεση χρήση του πλοίου που τον ενδιαφέρει, χωρίς να σπαταλά κεφάλαια τα οποία κατά πάσα πιθανότητα δεν διέθετε και η εταιρεία που το νοικιάζει να έχει παραχωρήσει τα κεφάλαια της σε αυτήν την τοποθέτηση και να απολαμβάνει τα έσοδα από τους τόκους χωρίς να

χρειάζεται να ασχοληθεί με το θαλάσσιο εμπόριο. Στο τελικό στάδιο της χρηματοδοτικής μίσθωσης δίνεται η δυνατότητα επιλογής στην μισθώτρια εταιρεία του πλοίου να προχωρήσει σε εξαγορά του ή όχι.

Ο μισθωτής είναι αυτός που επιλέγει το πλοίο και είναι υπεύθυνος για την συντήρηση και κάλυψη των ασφαλειών του πλοίου και η οποιαδήποτε ευθύνη(ναυάγιο, ατύχημα, περιβαλλοντική μόλυνση) θα προέκυπτε εις βάρος του πλοιοκτήτη στην συγκεκριμένη περίπτωση βαρύνει τον ενοικιαστή.

Η χρηματοδοτική μίσθωση διακρίνεται στις επιμέρους κατηγορίες:

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

Αποτελεί μία σύγχρονη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης που αφορά επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες στους οποίους δίνει την δυνατότητα να αποκτήσουν είτε κινητό εξοπλισμό είτε την επαγγελματική τους στέγη αποκτώντας τα μέσα που τους είναι χρήσιμα για την άσκηση της επαγγελματικής τους δραστηριότητας, χωρίς να δεσμεύουν τα ίδια κεφάλαια τους και χρησιμοποιώντας τα φορολογικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την διαδικασία του leasing.

II. **Μίσθωση για Παροχή Υπηρεσιών (Service leasing)**

Παροχή πρόσθετων υπηρεσιών όπως η εκπαίδευση του προσωπικού, επιδιορθώσεις εξοπλισμού κ.α.

III. **Ειδική Μορφή Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Master lease line)**

Στην συγκεκριμένη περίπτωση η σύμβαση υλοποιείται με την σταδιακή απόκτηση των στοιχείων που εμπεριέχονται σε αυτήν.

IV. **Συμμετοχική Μίσθωση (Leverage leasing)**

Αφορά την μίσθωση περιουσιακών στοιχείων μεγάλης αξίας (πλοία, αεροπλάνα). Στην συγκεκριμένη διαδικασία συμμετέχουν τέσσερα μέρη, τα οποία είναι ο μισθωτής, η εταιρεία μίσθωσης, ο βιομηχανικός κατασκευαστής και ένα τραπεζικό ίδρυμα. Ουσιαστικά το τραπεζικό ίδρυμα πληρώνει τον κατασκευαστή για το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο εν συνεχεία μισθώνει η εταιρεία leasing στον μισθωτή, δίνοντας ένα μερίδιο από τα ενοίκια στην τράπεζα.

V. **Χρηματοδοτική Μίσθωση στο πλαίσιο των Πωλήσεων (Vendor leasing)**

Πρόκειται για μία σύμβαση μεταξύ μίας εταιρείας μίσθωσης και ενός προμηθευτή εξοπλισμού. Στην συνέχεια η leasing εταιρεία έρχεται σε επαφή με τους πελάτες που επιθυμούν την μακροχρόνια μίσθωση του εξοπλισμού και ίσως και την τελική αγορά του. Με την υπογραφή της σύμβασης με τον πελάτη, η εταιρεία μίσθωσης καταθέτει στον προμηθευτή ολόκληρο το ποσό για τον συγκεκριμένο εξοπλισμό.

VI. Διεθνής Μίσθωση (Offshore leasing)

Η συγκεκριμένη περίπτωση αφορά μισθώματα σε συνάλλαγμα, με τους αντίστοιχους κινδύνους που εμπεριέχει αυτή η μίσθωση.

VII. Πώληση και Επανεμίσθωση Πάγιων Στοιχείων (Sale and lease back)

Αφορά περιπτώσεις ενοικιαστών που αγοράζουν ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο πωλούν στην εταιρεία leasing και εν συνεχεία το νοικιάζουν από αυτή. Μέσα από αυτή την διαδικασία η ενοικιάστρια επιχείρηση βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της, αλλά αυξάνει και την ρευστότητάς της.

Στην διαδικασία της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) η νομική κυριότητα του πλοίου ανήκει στην εταιρεία μίσθωσης, πράγμα που της δίνει την δυνατότητα σε περίπτωση που κάτι δεν πάει καλά να επανακτήσει το πλοίο. Στον μισθωτή παρέχεται η ευχέρεια να επιλέξει το πλοίο της αρεσκείας του και του δίνεται η δυνατότητα να το αποκτήσει στο τέλος της μίσθωσης καταβάλλοντας ένα ποσό που έχει προκαθοριστεί στην αρχική σύμβαση.

Η διάρκεια της σύμβασης συνδέεται με την οικονομική ζωή του πλοίου, με τα μισθώματα να αντικατοπτρίζουν την αξία του πλοίου, πλέον των τόκων και των εξόδων του που βαραίνουν τον ενοικιαστή. Μετά την λήξη της σύμβασης δίνονται τρεις επιλογές και στους δύο συμβαλλόμενους:

- Ανανέωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης με μικρότερο αντίτιμο.
- Αγορά του πλοίου από τον μισθωτή με βάση τις τιμές που επικρατούν στην αγορά.
- Πώληση του πλοίου σε τρίτο, με τα έσοδα να διαμοιράζονται μεταξύ εφοπλιστή και εταιρείας leasing.

Τα πλεονεκτήματα της διαδικασίας του leasing σε σχέση με την τραπεζική χρηματοδότηση είναι ότι δεν χρειάζεται η ναυτιλιακή εταιρεία να τοποθετήσει δικά της κεφάλαια στην επένδυση ενός πλοίου από την στιγμή που μέσω της χρηματοδοτικής

μίσθωσης καλύπτεται όλο το ποσό της αγοράς πλοίου από την εκμισθώτρια εταιρεία. Δίνοντας έτσι την δυνατότητα σε εταιρείες που δεν μπορούν να σηκώσουν το βάρος μίας τέτοια επένδυσης να μπορούν να ανανεώσουν τον στόλο τους, να τον εκσυγχρονίσουν ή ακόμα και να ξεκινήσουν την επένδυση τους στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Δεν πρέπει να ξεχάσουμε να συνυπολογίσουμε στα θετικά και το κέρδος από την ανυπαρξία υποθήκης, των επιπλέον εξασφαλίσεων, αλλά και των πρόσθετων ασφαλειών για την μεριά του μισθωτή.

Επίσης η χρηματοδοτική μίσθωση δεν συμπεριλαμβάνεται στον ισολογισμό, όπως και το μισθωμένο πλοίο με αποτέλεσμα να φαίνονται λιγότερες οι υποχρεώσεις της μισθώτριας εταιρείας, τα οποία σε συνδυασμό με τα φορολογικά πλεονεκτήματα που εκπίπτουν από το φορολογητέο ποσό να αποτελούν κάποια επιπλέον οφέλη για τον εφοπλιστή ώστε να επιλέξει την διαδικασία του leasing, έναντι του τραπεζικού δανεισμού που εκπίπτουν μόνο οι αποσβέσεις και οι τόκοι.

Ο μισθωτής έχει την ευχέρεια να καταστρώσει το επενδυτικό του πρόγραμμα, σχεδιάζοντας την αποπληρωμή της μίσθωσης ανάλογα με τις στάνταρ δόσεις, το ύψος των οποίων αλλά και η συχνότητα καταβολής τους έχουν συμφωνηθεί στην σύμβαση. Με το επιτόκιο να είναι χαμηλότερο από τον τραπεζικό δανεισμό λόγω του ανταγωνισμού.

Εκτός των άλλων, έχουμε τη μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου, λόγω του ότι το βάρος των κεφαλαίων της επένδυσης επιμερίζεται μεταξύ του εφοπλιστή και εκμισθωτή σε περίπτωση πτώχευσης. Καθώς επίσης και την αύξηση της ρευστότητας από την μεριά της ναυτιλιακής εταιρείας, αφού δεν δεσμεύει όλα της τα κεφάλαια σε μία και μόνο επένδυση, έχοντας την δυνατότητα να επενδύσει και αλλού τα ίδια κεφάλαια της, εξοικονομώντας έτσι χρήσιμους πόρους. Αρκεί σ' αυτά να συνυπολογίσουμε και την ευελιξία διαμόρφωσης της σύμβασης, μαζί με την απουσία εμπράγματων εγγυήσεων που είναι απαραίτητες στην περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού.

Τα πλεονεκτήματα δεν σταματούν μόνο στον μισθωτή, καθώς και η εκμισθώτρια εταιρεία επωφελείται από την διαδικασία του leasing. Οι συγκεκριμένες εταιρείες, στηριζόμενες στους αναπτυξιακούς νόμους, έχουν μία ραγδαία αύξηση των κερδών τους χρησιμοποιώντας μία δέσμη κινήτρων που παρέχονται για να την ανάπτυξη των επενδύσεων. Επιδοτήσεις επιτοκίων, φορολογικές απαλλαγές και αποσβέσεις εξοπλισμού είναι μόνο μερικά από τα κίνητρα αυτά. Επιπλέον έχουμε μείωση και του ρίσκου που αναλαμβάνει η εκμισθώτρια εταιρεία, καθώς στην περίπτωση που ο μισθωτής δεν

μπορέσει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις τις οποίες έχει αναλάβει τότε υπάρχει η δυνατότητα επανάκτησης του πλοίου, ειδικά από την στιγμή που την κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου κατέχει η εταιρεία leasing.

Όσον αφορά τα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να τονίσουμε τα ιδιαίτερα υψηλά κεφάλαια που απαιτούνται για μία επένδυση στην ναυτιλιακή βιομηχανία ειδικά σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό όπου ο εφοπλιστής αναλαμβάνει να αποπληρώσει μικρότερο μέρος δανείου αφού οι τράπεζες δεν χρηματοδοτούν ολόκληρη την αγορά πλοίου. Εκτός αυτού, η κυριότητα του πλοίου δημιουργεί θέματα, καθώς ο εφοπλιστής αναλαμβάνει όλες τις ευθύνες του πλοίου και οποιαδήποτε δαπάνη ανακύψει, με αποτέλεσμα να επιβαρύνεται με ένα σημαντικό κόστος χωρίς να έχει την δυνατότητα πώλησης του πλοίου αν δεν έχει συμφωνήσει με την εκμισθώτρια εταιρεία χάνοντας έτσι κάποια πιθανή ευκαιρία αναλισκόμενος στις διαπραγματεύσεις με την εταιρεία leasing.

7.4 Θεσμικοί επενδυτές (Institutional investors)

Οι θεσμικοί επενδυτές αποτελούν μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης. Ουσιαστικά αναφέρεται σε διάφορες οικονομικές μονάδες που έχουν ως σκοπό την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους για μεγαλύτερη απόδοση. Τέτοιες μονάδες είναι οι εξής:

- Συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds)
- Επενδυτικές Εταιρείες (investment companies)
- Επενδυτικές Τράπεζες (Investment banks)
- Ασφαλιστικές εταιρείες (insurance companies)
- Εταιρείες αντιστάθμισης Κινδύνου(hedge funds)
- Κρατικά Κεφάλαια (Sovereign-wealth funds)
- Αμοιβαία Κεφάλαια (mutual funds)

Σε μία αγορά με τόσο υψηλές χρηματοοικονομικές απαιτήσεις, αλλά παράλληλα και τόσο πιεσμένη από την μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης τα τελευταία χρόνια, έπρεπε να αναζητηθούν διέξοδοι στην εύρεση κεφαλαίων, πέρα από τις παραδοσιακές μορφές. Οι συγκεκριμένες εταιρείες έχουν ένα ευρύ επενδυτικό πλάνο στο οποίο τοποθετούν τα λεφτά τους, από νομίσματα, εταιρικά και κρατικά ομόλογα, μετοχές, έως οποιουδήποτε ενυπόθηκους τίτλους των οποίων η απόδοση τους ικανοποιεί.

Όσον αφορά στη ναυτιλιακή βιομηχανία, οι θεσμικοί επενδυτές που τοποθετούνται σε αυτήν είναι τα συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds), οι εταιρείες αντιστάθμισης Κινδύνου (hedge funds) και οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων (mutual funds). Τα συγκεκριμένα funds τοποθετούνται συνήθως σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου και αποδόσεων, κάνοντας διασπορά του κινδύνου σε διαφορετικού τύπου και ρίσκου επενδύσεις.

Εταιρείες όπως η JPMorgan, η Black Rock και η Goldman Sachs τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε ναυτιλιακές μετοχές, έχοντας όμως ως προϋπόθεση εξασφάλισης των χρημάτων τους από χρονοναυλωσύμφωνα με μεγάλες εταιρείες και εκτίμηση υψηλών αποδόσεων των χρημάτων τους, επηρεάζοντας μέσα από αυτές τις τοποθετήσεις τους τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις αγορές κεφαλαίου.

Οι θεσμικοί επενδυτές μέσα από τις τοποθετήσεις τους στη ναυτιλιακή βιομηχανία, δεν βοηθάνε μόνο τις ναυτιλιακές εταιρείες να προωθήσουν τα επενδυτικά τους πλάνα, αλλά και να αποκοπούν όσο αυτό είναι δυνατόν από τον παραδοσιακό τρόπο της τραπεζικής χρηματοδότησης, αντλώντας εξίσου υψηλά κεφάλαια με αυτή.

7.5 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine finance)

Πρόκειται για μία ειδική μορφή χρηματοδότησης κεφαλαίου κατά την οποία η ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να έχει πρόσβαση σε επιπλέον χρηματοδότηση πέρα των παραδοσιακών πιστωτικών ιδρυμάτων, εξασφαλίζοντας τα αναγκαία κεφάλαια για την προώθηση των επιχειρηματικών τους σχεδίων. Βασικές εταιρείες που μετέχουν σε αυτού του είδους ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι οι τράπεζες, ιδιώτες επενδυτές, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες και αμοιβαία κεφάλαια.

Στην περίπτωση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, η ενδιάμεση χρηματοδότηση, χρησιμοποιείται συνήθως για να καλύψει το χρηματοδοτικό κενό που συνήθως εμφανίζεται μεταξύ των δανείων και των ιδίων κεφαλαίων. Χωρίς όμως να χαιρεί της εξασφάλισης και της εγγύησης κάποιας χρηματοδότησης με υποθήκης, αντισταθμίζοντας όμως αυτό το αρνητικό γεγονός με ιδιαίτερα υψηλές αποδόσεις. Συγκεντρώνει έτσι, για όλα τα μεγέθη επιχειρήσεων που μπορεί και να μην έχουν τα περιουσιακά στοιχεία για να στηρίξουν μία χρηματοδότηση, επιπλέον κεφάλαια για να ολοκληρώσουν τα επενδυτικά τους πλάνα, την στιγμή που η παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης δεν μπορεί να τα εξασφαλίσει.

Παρόλα αυτά, η όλη διαδικασία έχει βαθμό δυσκολίας, καθώς από την στιγμή που δεν υπάρχουν εγγυήσεις ή άλλου είδους εξασφαλίσεις, για να πειστούν οι επίδοξοι επενδυτές θα πρέπει να υπάρχει ένα πολύ βιώσιμο επενδυτικό σχέδιο ανάπτυξης της εταιρείας, πολύ καλές ταμειακές ροές που να αποδεικνύονται σταθερές, καλή φήμη στην ναυτιλιακή αγορά και γενικότερα να μπορεί μια εταιρεία να επιδείξει μία υγιή πορεία, βάσει της οποίας να κρίνει κανείς πως αξίζει να τοποθετήσει τα κεφάλαια του. Κεφάλαια τα οποία μπορούν να κατευθυνθούν για κάλυψη οποιασδήποτε ανάγκης της εταιρείας.

Ουσιαστικά πρόκειται για την χρηματοδότηση μίας εταιρείας μέσα από την αγορά μετοχών της, δηλαδή παρέχουν τα κεφάλαιά τους έναντι κάποιου ποσοστού ιδιοκτησίας της εταιρείας την οποία δανείζουν.

Στόχος του ενδιαμέσου επενδυτή είναι να αποκτήσει μία ικανοποιητική απόδοση των κεφαλαίων που έχει συνεισφέρει στην ναυτιλιακή εταιρεία με την αγορά μετοχών και όχι να γίνει μακροπρόθεσμος επενδυτής μέσα από την διατήρηση των μετοχών του. Ουσιαστικά πρόκειται για μία επένδυση με συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα (πέντε με οκτώ έτη) και προκαθορισμένους όρους για την αποχώρηση του επενδυτή. Η απόσυρση του γίνεται είτε μέσω της πώλησης των μετοχών στον κύριο τους πριν την πώληση είτε μέσα της μίας νέας κεφαλαιοποίησης της εταιρείας

Τα πλεονεκτήματα που απορρέουν από την συγκεκριμένη μέθοδο εξεύρεσης κεφαλαίων είναι τα εξής:

- Δεν υπάρχουν υποθήκες και εξασφαλίσεις, επομένως ο πλοιοκτήτης δεν κινδυνεύει να χάσει μεγάλο μέρος της εταιρείας του αν δεν πάει καλά η επένδυση.
- Παρότι η εταιρεία χάνει ουσιαστικά ένα μέρος της ανεξαρτησίας της, από την στιγμή που αποδίδουν οι επενδύσεις της, δεν θα έχει πρόβλημα με τους δανειστές/μετόχους.
 - Πρόκειται για βραχυπρόθεσμους επενδυτές.
 - Προσφορά πολύτιμης βοήθειας από επενδυτές που έχουν μεγάλη εμπειρία σε τέτοιου είδους επενδύσεις.
 - Ευελιξία όσον αφορά στην αποπληρωμή του κεφαλαίου που επενδύθηκε από την μεριά των επενδυτών.
 - Μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρείας μέσα από την αύξηση της αξίας των μετοχών που αγοράζουν οι νέοι επενδυτές.

Το πιο σημαντικό μειονέκτημα που ανακύπτει από την ενδιάμεση μέθοδο χρηματοδότησης είναι το γεγονός της παραχώρησης μέρους της ιδιοκτησίας της εταιρείας και κατά συνέπεια και του ελέγχου της, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι οι νέοι επενδυτές ως μέτοχοι πλέον της εταιρείας έχουν λόγο και δικαίωμα ψήφου στο διοικητικό συμβούλιο. Ένα ενδεχόμενο λοιπόν είναι ότι οι νέοι επενδυτές θα μπορούσαν να φέρουν αντιρρήσεις αν δεν συμφωνούν με κάποια επένδυση. Επίσης προκειμένου να προστατευτούν οι επενδυτές δεν είναι λίγες οι φορές που επιλέγουν να θέσουν περιοριστικές ρήτρες σε σχέση με την μετέπειτα διαχείριση της εταιρείας και τους οικονομικούς δείκτες που πρέπει να τηρεί ο πλοιοκτήτης.

Αυτοί πιθανότατα είναι μερικοί από τους λόγους για τους οποίους δεν έχει αναπτυχθεί τόσο πολύ η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης και ιδιαίτερα σε οικογενειακές επιχειρήσεις όπως είναι οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες, εκτός του γεγονότος ότι πρόκειται για μια πιο ακριβή μορφή από την τραπεζική χρηματοδότηση, η οποία απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα για την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεών της.

7.6 Ιδιωτικά Κεφάλαια (Private equity funds)

Τα τελευταία χρόνια η δράση των Ιδιωτικών Κεφαλαίων έχει γνωρίσει μεγάλη άνθιση στην παγκόσμια αγορά. Ουσιαστικά έχοντας ένα πιο μακροχρόνιο χαρακτήρα χρηματοδοτούν εταιρείες που είτε είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είτε όχι, μέσω της αγοράς μετοχών τους. Σε διαφορετική περίπτωση εξαγοράζουν κάποια εταιρεία, προσφέροντας έναν εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης σε εταιρείες που δυσκολεύονται να αντλήσουν κεφάλαια με τον παραδοσιακό τρόπο.

Τα ιδιωτικά κεφάλαια ουσιαστικά διαιρούνται σε δύο επιμέρους κατηγορίες, ανάλογα με τις εταιρείες που επιλέγουν να συνδράμουν στην χρηματοδότηση τους. Από την μία είναι τα private equity funds και από την άλλη τα venture capital.

Όσον αφορά τα private equity funds, οι εταιρείες που συνδράμουν στην ίδρυση τους είναι τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ιδρύματα ακόμα και ιδιώτες με κεφάλαια τα οποία όμως έχουν προέλθει κυρίως από τραπεζικό δανεισμό. Κυρίως δραστηριοποιούνται στις τοποθετήσεις έτοιμων εταιρειών και εδραιωμένων στον κλάδο τους, καθώς και εταιρείες που χρειάζονται κεφάλαια για την ανάπτυξη τους αλλά αδυνατούν να αντλήσουν με διαφορετικό τρόπο και εταιρείες του χρηματιστηρίου που παρουσιάζουν ενδιαφέρον.

Τα ιδιωτικά κεφάλαια αυτά έχουν συγκεκριμένες στρατηγικές προώθησης των επενδυτικών τους πλάνων όπως εξαγορά μέσω μόχλευσης, ενδιάμεση χρηματοδότηση και επενδύσεις συμμετοχών.

Η συχνή μορφή άσκησης των επενδυτικών πλάνων των ιδιωτικών κεφαλαίων είναι η εξαγορά μέσω μόχλευσης κυρίως για την συγκέντρωση μεγάλων κεφαλαίων μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Ένα παράδειγμα αναδιάρθρωσης εταιρείας εισηγμένης στο χρηματιστήριο, είναι η προσπάθεια του private equity fund να δημιουργήσει μία ομάδα δανειστών μέσα από τις προσφορές κεφαλαίων για την συγκεκριμένη εξαγορά. Έτσι τοποθετεί ένα μέρος της επένδυσης από τα ίδια κεφάλαιά του και έρχεται σε συνεννόηση με την τράπεζα για χορήγηση δανείων σε ασφαλιστικά ταμεία και ιδιώτες ώστε να παρέχουν το μισό ποσό της, κάνοντας τους έτσι μετόχους της επένδυσης. Το υπόλοιπο μέρος της επένδυσης το εξασφαλίζουν μέσα από έκδοση ομολογιακού δανείου το οποίο στις συγκεκριμένες περιπτώσεις έχει πολύ υψηλό ρίσκο, αντισταθμίζοντάς το από τις πολύ μεγάλες αποδόσεις του. Με την ολοκλήρωση της εξαγοράς η εταιρεία βγαίνει από τα ταμπλό του χρηματιστηρίου που είναι εισηγμένη για να προχωρήσει η αναδιάρθρωσή της και η χάραξη νέου επενδυτικού σχεδίου από τα έμπειρα στελέχη των private equity funds. Όταν η εταιρεία ορθοποδήσει και οι οικονομικοί της δείκτες είναι οι αναμενόμενοι, μπορεί να επανέλθει ξανά στο χρηματιστήριο εφόσον το επιθυμεί και εφόσον βέβαια πληροί τις απαιτήσεις εισόδου.

Στην συνέχεια έχουμε τα venture capitals, ιδιωτικά κεφάλαια τα οποία ασχολούνται με την χρηματοδότηση επιχειρήσεων που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης και δυσκολεύονται στην εύρεση κεφαλαίων. Χρηματοδοτούν νεοσύστατες εταιρείες παίρνοντας σε αντάλλαγμα μετοχικό κεφάλαιο για να αποκτήσουν θέση στο διοικητικό συμβούλιο και να έχουν λόγο στην διαμόρφωση του business plan.

Μία άλλη μορφή χρηματοδότησης είναι η διαδικασία Management Buyout και Management Buy in. Κατά την πρώτη διαδικασία μέρος της διοίκησης της εταιρείας που αδυνατεί να βρει κεφάλαια από την παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης καταφεύγει στα private funds και εξαγοράζει την ίδια της την επιχείρηση για να αποκτήσει τον πρώτο λόγο. Όσον αφορά την δεύτερη περίπτωση management του buy in η εξαγορά της επιχείρησης γίνεται από στελέχη εκτός της εταιρείας που εξασφάλισαν κεφάλαια πάλι από την ίδια πηγή. Και οι δύο περιπτώσεις αφορούν εξαγορές εταιρειών είτε είναι

εισηγμένες είτε όχι με την υποχρέωση όμως της νέας διοίκησης της ναυτιλιακής εταιρείας που εξαγοράστηκε να αναδιαρθρώσει την εταιρεία.

Τέλος έχουμε τα growth capital τα οποία ασχολούνται με εταιρείες ώριμες στον κλάδο τους, οι οποίες θέλουν να επεκταθούν περαιτέρω και να κάνουν άνοιγμα σε νέες αγορές για να εδραιώσουν την θέση τους, αδυνατώντας και αυτές να αντλήσουν χρήματα από τραπεζικά ιδρύματα, στρέφονται και αυτές σε private equity. Αντάλλαγμα και σε αυτήν την περίπτωση είναι μετοχές και πιο συγκεκριμένα η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσα από την έκδοση νέων.

Έκαναν την εμφάνιση τους μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο χωρίς όμως να αναπτυχθούν αρκετά μέχρι και την δεκαετία του '90, όπου και άρχισε να συμμετέχει ενεργά σε πολλές επενδύσεις εταιρειών, χωρίς όμως η ναυτιλία να αποτελεί τον πιο σημαντικό τομέα ανάπτυξής τους.

Όμως ούτε τα private equity έμειναν ανεπηρέαστα από την παγκόσμια οικονομική κρίση, την μείωση των ρυθμών ανάπτυξης, την έλλειψη ρευστότητας και πτώση του θαλάσσιου εμπορίου. Ασκήθηκε πίεση και σε αυτά, με αποτέλεσμα να δυσκολευτούν για ένα διάστημα στην εύρεση χρημάτων για τους επενδυτικούς σκοπούς τους. Παρόλα αυτά λόγω της μεγάλης τεχνογνωσίας των στελεχών τους στην αναδιάρθρωση των εταιριών, σε συνδυασμό με την μεγάλες αποδόσεις των κεφαλαίων τους κάνουν άκρως ελκυστική την επένδυση σε private equity με αποτέλεσμα την άμεση ανάκαμψη τους και την εξεύρεση των απαραίτητων κεφαλαίων.

7.7 Χρηματοδότηση μέσω Ναυπηγείων

Μία ακόμα εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, αλλά όχι τόσο νέα, είναι οι πιστώσεις μέσω των ναυπηγείων. Η ναυπηγική βιομηχανία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ναυτιλιακή και το θαλάσσιο εμπόριο. Πρόκειται για μία μονάδα εντάσεως κεφαλαίου η οποία επηρεάζεται και αυτή από την κίνηση των ναυτιλιακών κύκλων, καθώς ανάλογα με την φάση που βρισκόμαστε μπορεί είτε να ανθεί η ναυπηγική βιομηχανία σε περίοδο ανάπτυξης μέσα από την αύξηση των παραγγελιών νέων πλοίων είτε να υπολειτουργεί σε φάση ύφεσης

Η ναυπηγική βιομηχανία είναι στρατηγικής σημασίας για τις χώρες που εδρεύουν τα ναυπηγεία, καθώς είναι σημαντική πηγή κεφαλαίων για τις οικονομίες τους. Πιο συγκεκριμένα οι κυβερνήσεις των εκάστοτε χωρών που διαθέτουν ναυπηγεία προσπαθούν

να τα στηρίζουν με ποικίλους τρόπους, ειδικά όταν η ναυτιλιακή οικονομία εισέρχεται σε μία φάση ύφεσης των ναυτιλιακών κύκλων.

Ουσιαστικά η χρηματοδότηση μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους, είτε απευθείας στα ναυπηγεία είτε παρέχοντας χρηματοδοτικά προγράμματα στους ίδιους τους πλοιοκτήτες για να κατασκευάσουν το πλοίο τους στο συγκεκριμένο ναυπηγείο, καλύπτοντας μέρος του κόστους. Έτσι, γίνεται αισθητή η στήριξη των κυβερνήσεων στην βαριά βιομηχανία της χώρας τους μέσα από την παροχή των συγκεκριμένων εγγυήσεων.

Οι βασικές χώρες που ακμάζουν στην ναυπηγική βιομηχανία είναι η Κίνα, η Ιαπωνία και Κορέα όπου μέσα από τα δάνεια με ευνοϊκούς όρους και τα ανταγωνιστικά χαμηλά επιτόκια που παρέχουν με την στήριξη των κυβερνήσεων τους βοήθησαν πάρα πολλές εταιρείες να αναπτύξουν και να επεκτείνουν τον στόλο τους. Εκτός όμως από την ναυτιλιακή χρηματοδότηση, τα ναυπηγεία αποβλέπουν και στην ενίσχυσή τους μέσα από την επένδυση τραπεζών ναυτιλιακών εταιρειών και ιδιωτικών κεφαλαίων σε αυτά, με την απόκτηση μετοχών τους, για να μπορέσουν να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους και να στηρίξουν περισσότερες εταιρείες.

Πέρα από τα εμφανή πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης με ευνοϊκούς όρους για την στήριξη της τοπικής οικονομίας της χώρας όπου εδρεύουν τα συγκεκριμένα ναυπηγεία, υπάρχουν και ορισμένα μειονεκτήματα. Βασικότερα από αυτά είναι ο νομισματικός κίνδυνος μέσα από τα νομίσματα στα οποία συντάσσονται οι συγκεκριμένες ναυτιλιακές δανειοδοτήσεις αλλά επίσης και ο μικρός χρόνος αποπληρωμής που προβλέπεται για τέτοιου είδους χρηματοδοτήσεις.

7.8 Ομολογιακό δάνειο (Bonds)

Ένας επιπλέον τρόπος άντλησης κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές είναι η έκδοση ομολόγου με κουπόνι ή χωρίς. Ουσιαστικά πρόκειται για ένα δάνειο με το οποίο ο εκδότης του αντλεί χρηματοδότηση, με την υποχρέωση να επιστρέψει στην λήξη του την ονομαστική αξία του αν πρόκειται για ομόλογο χωρίς κουπόνι, ενώ στην αντίθετη περίπτωση του κουπονιού καταβάλλει στα προκαθορισμένα διαστήματα και τόκους.

Ουσιαστικά και στην περίπτωση των ομολόγων, όπως και στις μετοχές, πρόκειται για χρεόγραφο. Η διαφορά τους έγκειται στον τρόπο που τοποθετείται η χρηματοδότηση, στην περίπτωση της κατοχής ομολόγου παρέχεται δάνειο στην ναυτιλιακή εταιρεία που εκδίδει το ομόλογο, ενώ με την απόκτηση μετοχών ουσιαστικά αποκτάται μέρος της

εταιρείας αντίστοιχο των μετοχών που έχουν περιέλθει στην κυριότητα του επενδυτή. Το θετικό έκδοσης μίας ομολογίας σε σχέση με τις μετοχές της είναι τα δικαιώματα που απορρέουν από την κατοχή αυτών των χρεογράφων και η εξασφάλιση που παρέχουν σε αυτόν που τα κατέχει. Σε περίπτωση της πτώχευσης της εταιρείας ο κάτοχος ομολογίας προηγείται από τους κατόχους μετοχών στην περίπτωση αποζημίωσης καθώς επίσης δίνεται και η δυνατότητα της προσφυγής του στην δικαιοσύνη, κάτι που στην περίπτωση της μετοχής δεν προβλέπεται.

Μιλώντας για ομολογίες, αναφερόμαστε σε τίτλους απόδοσης σταθερού εισοδήματος, αποτελώντας περισσότερο μία ενδιάμεση λύση άντλησης της απαραίτητης χρηματοδότησης ξένων κεφαλαίων, πέραν της τραπεζικής δανειοδότησης. Η ομολογία ουσιαστικά αντικατοπτρίζει το ποσό που έχει επενδύσει ο κάθε χρηματοδότης στην εκάστοτε εταιρεία που έχει εκδώσει την ομολογία με διάρκεια δανείου από 3 έως 20 χρόνια. Υποχρεωτικά κάθε τίτλος είναι αριθμημένος και αναγράφει πάνω του την ονομαστική του αξία, το επιτόκιο δανεισμού και τις ημερομηνίες πληρωμής των τοκομεριδίων.

Η έκδοση των ομολόγων για την κάλυψη των μακροπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών της κάθε εταιρείας γίνεται μέσα από οργανισμούς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Αποτελώντας οι ναυτιλιακές εταιρείες επενδύσεις υψηλού κινδύνου και μάλιστα με την σφραγίδα των οίκων αξιολόγησης, οι προϋποθέσεις έγκρισης και έκδοσης είναι μία δύσκολη και χρονοβόρα υπόθεση.

Ο χρηματοοικονομικός οργανισμός, πριν προχωρήσει σε έκδοση του ομολόγου θα αξιολογήσει την εταιρεία και θα αναλύσει την δυνατότητά της για αποπληρωμή των τόκων αλλά και του κεφαλαίου του ομολόγου στην λήξη του, παρέχοντας έτσι τις απαραίτητες εγγυήσεις για την φερεγγυότητα της ναυτιλιακής εταιρείας αλλά και για την δυνατότητά της να ανταποκριθεί στις μελλοντικές υποχρεώσεις της.

Η προώθηση των ομολόγων στην αγορά είναι πολύ σημαντική και πραγματοποιείται με δύο τρόπους διάθεσης. Η διαφοροποίηση έγκειται στην επιλογή του μέσου διάθεσης των ομολόγων, είτε διαμέσω της αγοράς, είτε εκτός αυτής. Ουσιαστικά η επιχείρηση πρέπει να αναλύσει ανάλογα με την θέση της και το rating από τους οίκους αξιολόγησης ποια είναι η πιο συμφέρουσα περίπτωση για εκείνη, από πλευράς όγκου διάθεσης των ομολογιών, όπως επίσης και το πού θα δείξουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον οι

επενδυτές για να καλύψουν το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων που επιθυμούν να λάβουν οι ναυτιλιακές εταιρείες ως ομολογιακό δάνειο.

Τα ομολογιακά δάνεια μπορούν να χωριστούν σε τέσσερις κατηγορίες:

- Κοινό ομολογιακό δάνειο
- Ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες
- Ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη
- Ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες

Όσον αφορά στο κοινό ομολογιακό δάνειο και τους κατόχους της ομολογίας, δίνει την δυνατότητα στους δανειστές για απόδοση επιτοκίου και με την λήξη του την επιστροφή του κεφαλαίου που έχουν συνεισφέρει για την συγκεκριμένη επένδυση. Στη συνέχεια το ομολογιακό δάνειο που αποτελείται από ανταλλάξιμες ομολογίες, ουσιαστικά προβλέπει την δυνατότητα στους κάτοχους της ομολογίας να ανταλλάξουν τις ομολογίες τους όταν λήξουν με μετοχές, με άλλες ομολογίες ή άλλες κινητές αξίες που έχει εκδώσει η εκάστοτε εταιρεία, σε περίπτωση βέβαια που κρίνει ο δανειοδότης ότι τον συμφέρει αυτή η κίνηση.

Επίσης, το ομολογιακό δάνειο που προβλέπει την παραχώρηση του δικαιώματος συμμετοχής στα κέρδη για τους κατόχους των ομολογιών, ουσιαστικά εκτός από την λήψη του προβλεπόμενου επιτοκίου δίνει την δυνατότητα στον δανειοδότη να επωφεληθεί και από την παροχή μέρους των κερδών ή άλλων πρόσθετων παροχών που καθορίζεται στην σύμβαση σύναψης του ομολογιακού δανείου.

Τέλος στην περίπτωση της έκδοσης από την ναυτιλιακή εταιρεία ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες ουσιαστικά συνδυάζονται κάποια πλεονεκτήματα των μετόχων με αυτά των ομολόγων. Πιο συγκεκριμένα, συνδυάζει τις δυνατότητες των μετόχων να συμμετέχουν στα κέρδη αλλά και την αύξηση της χρηματιστηριακής τους αξίας σε περίοδο ανόδου, κάτι το οποίο δεν το έχουν οι ομολογιούχοι αν δεν προβλέπεται στην σύμβαση έκδοσης του ομολόγου. Επίσης προσφέρεται και η δυνατότητα συνέχισης παροχής τόκου ακόμα και σε χρονιά που δεν πήγε καλά για την εταιρεία, ένα δικαίωμα το οποίο δεν παρέχεται στους μετόχους. Κατά συνέπεια δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να μετατρέψουν ύστερα από συμφωνία, τις ομολογίες τους σε μετοχές αυξάνοντας έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας και μειώνοντας αντίστοιχα το δανειακό.

Όσον αφορά στα πλεονεκτήματα έκδοσης ενός ομολόγου από την μεριά της εταιρείας θα πρέπει να τονίσουμε ότι αποτελεί έναν σημαντικό εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης, του οποίου η διάρκεια αποπληρωμής συνήθως ισούται με την οικονομική ζωή του πλοίου που θα χρηματοδοτηθεί από αυτό. Επίσης, συνήθως ένα ομολογιακό δάνειο έχει χαμηλότερο επιτόκιο από ό,τι ένα τραπεζικό δάνειο, λόγω του ανταγωνισμού με την συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης.

Στην αντίπερα όχθη τα μειονεκτήματα που πρέπει να επισημάνουμε εντοπίζονται στην συμπεριφορά της διακύμανσης του επιτοκίου ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αλλά και της φερεγγυότητας του δανειολήπτη για την δυνατότητά του να ανταπεξέλθει στην ικανοποίηση των ευθυνών που έχει αναλάβει. Όσο για τις τιμές των επιτοκίων κινούνται αντιστρόφως ανάλογα από τις τιμές των ομολογιών.

Η έκδοση ομολογιών από την μεριά των ναυτιλιακών εταιρειών αποτελεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό τρόπο άντλησης χρηματικών πόρων μέσα στο γενικότερο πλαίσιο περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης και στη διαρκώς αυξανόμενη τάση για κεφαλαία σε ένα κλάδο εντάσεως κεφαλαίων όπως η ναυτιλιακή βιομηχανία.

8. Κίνδυνοι ναυτιλιακής χρηματοδότησης

8.1 Εισαγωγή

Η ναυτιλία όπως έχουμε αναφέρει και πιο πάνω αποτελεί μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου, με ανεξάντλητες ανάγκες σε υψηλούς χρηματικούς πόρους και η οποία δρα σε ένα άκρως ελαστικό περιβάλλον. Κατ' αυτό τον τρόπο επηρεάζεται από πολλούς και διαφορετικούς εξωγενείς παράγοντες τους οποίους πρέπει να αναλύουν είτε οι πλοιοκτήτες για να ετοιμάσουν τα επόμενα επιχειρηματικά τους σχέδια, είτε οι χρηματοδότες των εταιρειών αυτών για να εξασφαλίζουν τα υψηλά κεφάλαιά τους που τοποθετούνται στην ναυτιλιακή βιομηχανία και στην εκάστοτε εταιρεία του κλάδου.

Δημιουργείται έτσι η ανάγκη τόσο για τις ναυτιλιακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο παγκόσμιο εμπόριο, όσο και για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που εξασφαλίζουν την χρηματοδότηση στις εταιρείες του κλάδου, να προστατευτούν έναντι αυτών των εξωγενών παραγόντων. Αποκτώντας κατ' αυτό τον τρόπο θέσεις άμυνας απέναντι τους που θα τους επιτρέψουν να εξασφαλίσουν έναν επιτυχημένο στρατηγικό σχεδιασμό, την ορθή αποπληρωμή των δανειακών συμβάσεων εντός των χρονικών πλαισίων αλλά και την γενικότερη προστασία τόσο των κεφαλαίων τους όσο και των περιουσιακών στοιχείων τους.

Μέσα σε ένα γενικότερο πλαίσιο παγκοσμιοποίησης όπου οι περισσότερες αγορές αλληλοεπηρεάζονται, ίσως γίνεται πιο επιτακτική από ποτέ η ανάγκη περιορισμού όλων των νέων προκλήσεων και κινδύνων που δημιουργούν και επιτάσσουν οι νέες συνθήκες. Επιδράσεις που ασκούν επιρροή τόσο στην εύρυθμη λειτουργία των συμμετεχόντων στην παγκόσμια αγορά, στη χάραξη της πολιτικής της κάθε εταιρείας αλλά και στην αποπληρωμή των δανείων που έχουν συνάψει.

Πιο συγκεκριμένα, οι έντονες διακυμάνσεις στη ναυτιλιακή βιομηχανία σε συνδυασμό με τους υψηλούς χρηματοοικονομικούς πόρους που χρειάζονται οι εταιρείες στον συγκεκριμένο κλάδο, δημιουργούν μία αίσθηση υψηλού ρίσκου και κινδύνου για τις τοποθετήσεις των επενδυτών αλλά και των πλοιοκτητών. Αυτές οι ιδιαιτερότητες είναι που διαφοροποιούν και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε σχέση με κάποια άλλη βιομηχανία.

Όλα αυτά, σε συνδυασμό με την κυκλικότητα στην εμφάνιση των ναυτιλιακών κύκλων είναι που κάνουν τους πλοιοκτήτες, τους ναυλωτές αλλά και τους

χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί στις τοποθετήσεις τους στην ναυτιλιακή βιομηχανία και να είναι διαρκώς σε εγρήγορση για να ανταπεξέλθουν σε αυτές τις έντονες διακυμάνσεις. Έτσι, δημιουργείται η ανάγκη ομαδοποίησης των κινδύνων αυτών για την καλύτερη ανάλυση από τον κάθε εμπλεκόμενο στην συγκεκριμένη βιομηχανία. Οι βασικότεροι κίνδυνοι που έχουν να αντιμετωπίσουν οι συγκεκριμένες εταιρείες όσον αφορά στη χρηματοδότηση τους είναι οι εξής:

- Πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk),
- Ο κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity Risk),
- Ο κίνδυνος επιτοκίων (Interest Rate Risk),
- Ο συναλλαγματικός κίνδυνος (Currency Risk)
- Ο κίνδυνος χρεοκοπίας (Solvency Risk)

Ουσιαστικά πρόκειται για κινδύνους που έχουν άμεση επίδραση στις ταμειακές ροές της ναυτιλιακής εταιρείας, επηρεάζοντας έτσι τα έσοδά της αλλά και την ρευστότητά της. Έτσι κίνδυνοι όπως η διακύμανση ισοτιμιών, οι αλλαγές στις τιμές των ναύλων, οι αξίες των πλοίων και οι τιμές των επιτοκίων δανεισμού, επιδρούν στην πιστοληπτική ικανότητα ανταπόκρισης του πλοιοκτήτη στις συμβατικές υποχρεώσεις που έχει αναλάβει.

Κατά συνέπεια οι ναυτιλιακές εταιρείες προσπαθούν να κάνουν ό,τι είναι δυνατόν αρχικά για να διακρίνουν τον κίνδυνο και σε δεύτερη φάση για να αναπτύξουν στρατηγικές για την αντιμετώπισή του μέσα στο καθεστώς αβεβαιότητας στο άκρως μεταβλητό περιβάλλον όπου δραστηριοποιούνται, με σκοπό να συνεχίσουν ανεπηρέαστοι την ολοκλήρωση των επιχειρηματικών τους πλάνων.

Όσον αφορά στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση, υπάρχει ένα οργανωμένο πλαίσιο εξασφάλισής τους απέναντι στους συγκεκριμένους κινδύνους είτε μέσω των εγγυήσεων των οποίων ζητάνε τόσο από τους πλοιοκτήτες όσο και από τις ναυτιλιακές εταιρείες, είτε μέσω των πολύ έμπειρων στελεχών που διαθέτουν ώστε να αναλύσουν τα στοιχεία για τις εγκρίσεις των ναυτιλιακών δανείων της κάθε εταιρείας.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τους βασικούς κινδύνους χρηματοδότησης που αναφέραμε και πιο πάνω ώστε να καταλάβουμε καλύτερα την ουσία τους και το πώς επηρεάζουν τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο κλάδο.

8.2 Ανάλυση κινδύνων χρηματοδότησης

8.2.1 Πιστωτικός κίνδυνος (Credit risk)

Η έννοια του πιστωτικού κινδύνου αφορά κυρίως τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, μιας και είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι με τη μη δυνατότητα των εταιρειών να ανταποκριθούν στις συμβατικές υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει έναντι των χρηματοδοτών τους, είτε λόγω αδυναμίας, είτε εσκεμμένα. Ουσιαστικά η συγκεκριμένη μορφή κινδύνου αποτελεί μέρος της τραπεζικής χρηματοδότησης, ειδικά για το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται στην ναυτιλιακή βιομηχανία, καθιστώντας έτσι αναγκαία την δημιουργία υποδειγμάτων προστασίας από την συγκεκριμένη μορφή κινδύνου, αλλά και την πρόσληψη έμπειρων τραπεζικών στελεχών για την πρόληψη και την αντιμετώπισή τους.

Ανεξάρτητα από τις εγγυήσεις και τις εξασφαλίσεις που παρέχει ο πλοιοκτήτης μίας ναυτιλιακής εταιρείας, ο πιστωτικός κίνδυνος επιδρά στη ρευστότητα και κατά συνέπεια στην κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το ιδιαίτερα ανταγωνιστικό και ασταθές περιβάλλον της ναυτιλιακής βιομηχανίας έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό της ρευστότητας στις ναυτιλιακές εταιρείες, γεγονός το οποίο μπορεί να τις οδηγήσει μέχρι και στην πτώχευση, δημιουργώντας δυσάρεστες καταστάσεις για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων, σε συνδυασμό με τη μεταβλητότητα στα επιτόκια, στις τιμές των πλοίων και των ναύλων και οι συνθήκες που επικρατούν σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο στην παγκόσμια αγορά είναι οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την λειτουργία της ναυτιλιακής εταιρείας καθώς και τη ρευστότητά, αντικατοπτρίζοντας την δυνατότητα του πλοιοκτήτη να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή των δανειακών χρηματοδοτήσεων που έχει αναλάβει.

Ουσιαστικά ο πιστωτικός κίνδυνος χωρίζεται σε δύο επιμέρους κατηγορίες, ανάλογα με την αδυναμία του πλοιοκτήτη να αποπληρώσει τον χρηματοπιστωτικό οργανισμό και ανάλογα με το ύψος στο οποίο φτάνει αυτή η αδυναμία. Πιο συγκεκριμένα, η πρώτη περίπτωση ονομάζεται **payment default** και αναφέρεται στην αδυναμία της ναυτιλιακής εταιρείας να ανταποκριθεί στο σύνολο των δανειακών της υποχρεώσεων. Η δεύτερη περίπτωση είναι αυτή του **technical default** στο οποίο emπίπτουν οι ναυτιλιακές εταιρείες που δεν μπορούν να ανταποκριθούν στην τήρηση ορισμένων όρων στις δανειακές σύμβασης που έχει συναφθεί με το τραπεζικό ίδρυμα.

Γίνεται κατανοητή λοιπόν η δυσκολία σύναψης ενός ναυτιλιακού δανείου και κυρίως αν αναλογιστούμε ότι η διάρκεια αποπληρωμής πολλές φορές ταυτίζεται με την οικονομική ζωή του πλοίου. Δημιουργείται έτσι η ανάγκη για εξειδικευμένα στελέχη που να μπορούν είτε να προβλέψουν, είτε να ανταποκριθούν σε αυτές τις δυσμενείς αλλαγές. Κατά κύριο λόγο όμως πρέπει να δημιουργήσουν από κοινού η εταιρεία με το τραπεζικό σύστημα το πιο κατάλληλο σχεδιασμό αποπληρωμής ανάλογα με τις ανάγκες και των δύο συμβαλλόμενων μερών αλλά και των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά για να ελαχιστοποιήσουν την επίδραση των πιστωτικών κινδύνων.

Από την μεριά του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος πρέπει να γίνει η ορθότερη αξιολόγηση τόσο των συνθηκών της αγοράς όσο και της διάρθρωσης της εταιρείας που αιτείται δανειοδότησης για την ικανότητά της να ανταπεξέλθει στη δανειακή σύμβαση. Σκοπός και τον δύο μερών είναι να καταλήξουν στη σύσταση μίας δανειακής σύμβασης και ενός προγράμματος αποπληρωμής το οποίο να ικανοποιεί και να εξασφαλίζει όλους τους συμμετέχοντες στην δανειακή σύμβαση τόσο από την άποψη των εξασφαλίσεων όσο και από την άποψη της περιόδου χάριτος που ενδεχομένως μπορεί να χρειαστεί ο δανειολήπτης.

Ουσιαστικά δημιουργείται η ανάγκη τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να κατατάσσουν τους πελάτες και αυτούς που αιτούνται χρηματοδότησης με βάση τη μελλοντική ικανότητα του καθενός να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις που πρόκειται να αναλάβει. Κατ' αυτό τον τρόπο θα υπάρχει η δυνατότητα από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να συγκεκριμενοποιήσει τους πιθανούς κινδύνους από κάθε δανειακή σύμβαση και να επιλέξει μέχρι ποιο επίπεδο θα εκτεθεί σε αυτούς.

Βέβαια η συγκεκριμενοποίηση των κινδύνων και η προσπάθεια ποσοτικοποίησής τους δεν είναι τόσο εύκολη διαδικασία. Πρόκειται για μία εξειδικευμένη δουλειά ανάλυσης τόσο ποιοτικών όσο και ποσοτικών στοιχείων όπου απαιτούνται έμπειρα στελέχη για να την φέρουν εις πέρας. Ουσιαστικά, πρέπει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να χαρτογραφούν το επιχειρηματικό προφίλ της κάθε επιχείρησης που έχει αιτηθεί δάνειο, έτσι ώστε να αποφασίζεται το ύψος του δανείου που διατίθενται να εγκρίνουν στη εκάστοτε επιχείρηση.

Για να φτιαχτεί το επιχειρηματικό προφίλ της κάθε εταιρείας πρέπει η τράπεζα να προχωρήσει στην ανάλυση των στοιχείων τους (ισολογισμός, ταμειακές ροές, αποτελέσματα χρήσης), καθώς επίσης και η ανάπτυξη αριθμοδεικτών για να δούνε που

βρίσκεται η εταιρεία σε σχέση με τον μέσο όρο. Βέβαια, αυτά τα στοιχεία πρέπει να συνδυαστούν με την γενικότερη οικονομική, πολιτική και κοινωνική κατάσταση που επικρατεί παγκοσμίως αλλά και στις περιοχές που δραστηριοποιείται η εταιρεία και προσδοκά ότι θα αποπληρώσει με αυτόν τον τρόπο τη δανειακή σύμβαση που έχει συνάψει.

Κατ'αυτό τον τρόπο τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα προσπαθούν να προστατευτούν από τον πιστωτικό κίνδυνο αδυναμίας αποπληρωμής από μεριάς της ναυτιλιακής εταιρείας του δανείου, είτε με την αποφυγή κινδύνου αυτού, είτε με την διαχείρισή του. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και η απαίτηση για πρόσθετες εξασφαλίσεις και προσωπικές εγγυήσεις του πλοιοκτήτη προς τους δανειστές.

8.2.2 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)

Ο επόμενος κατά σειρά κίνδυνος είναι αυτός της ρευστότητας, ένα πρόβλημα που επηρεάζει τόσο τις ναυτιλιακές εταιρείες όσο και τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην τόσο παγκοσμιοποιημένη και ασταθή ναυτιλιακή βιομηχανία.

Όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα η έλλειψη ρευστότητας αφορά κυρίως τη δυνατότητά τους να ανταποκριθούν σε περίπτωση μαζικών αναλήψεων. Αυτό το πρόβλημα κυρίως προκύπτει επειδή οι καταθέσεις των πολιτών και των εταιρειών δεν είναι άμεσα διαθέσιμες στις τράπεζες εξαιτίας των πολλών τοποθετήσεων που έχουν οι τράπεζες, έτσι θα πρέπει να κατευθυνθούν σε άλλες μεθόδους για να καλύψουν αυτές τις ανάγκες για κάλυψη των καταθέσεων που τυχόν ζητηθούν από τους δικαιούχους.

Στην περίπτωση του κινδύνου ρευστότητας για τις ναυτιλιακές εταιρείες ουσιαστικά ασχολούμαστε πάλι με την αδυναμία τους να φέρουν εις πέρας τις συμβατικές υποχρεώσεις τις οποίες έχουν αναλάβει έναντι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ειδικά μέσα στην ευμετάβλητη ναυτιλιακή βιομηχανία που δραστηριοποιούνται οι συγκεκριμένες εταιρείες υπάρχει η αδυναμία πρόβλεψης των κινήσεων της αγοράς αλλά και η αδυναμία γρήγορης αντίδρασης σε αυτές τις μεταβολές.

Ουσιαστικά μεσολαβεί μεγάλο χρονικό διάστημα από την στιγμή που θα αντιληφθεί κάποια εταιρεία τη διαταραχή στο διεθνές εμπόριο ή στα οικονομικά στοιχεία της, μέχρι να αντιδράσει και να προχωρήσει σε μέτρα περιορισμού των αρνητικών αποτελεσμάτων. Εδώ έρχεται ξανά στο προσκήνιο η έννοια του timing και κατά πόσο είναι η σωστή στιγμή. Όπως στην περίπτωση που θα χρειαστεί να ρευστοποιήσει η

εταιρεία κάποια περιουσιακά στοιχεία της για να μπορέσει να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις της, χωρίς βέβαια να μπορεί να πετύχει τις κατάλληλες τιμές στην αγορά, με αποτέλεσμα απώλειες για την ναυτιλιακή εταιρεία αλλά και αμφιβολία για την δυνατότητα εξασφάλισης ολόκληρου του ποσού που χρωστάει.

Αντιστάθμισμα του κινδύνου της ρευστότητας για μία εταιρεία μπορεί να επιτευχθεί με τη διατήρηση ενός συγκεκριμένου ύψους ρευστών περιουσιακών στοιχείων ή εύκολα ρευστοποιήσιμων ανάλογα με την έκθεση της εταιρείας στον εξωτερικό δανεισμό. Κατ' αυτό τον τρόπο υπάρχει ένα συγκεκριμένο σημείο μέχρι το οποίο μπορεί να εκτεθεί η ναυτιλιακή εταιρεία σε κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα και σε δανειοδότηση, καθώς σε μία πιθανή ανισορροπία της ναυτιλιακής βιομηχανίας αν δεν τηρεί ένα συγκεκριμένο όριο τόσο στα ρευστά διαθέσιμα της, όσο και στο ύψος των επενδύσεων που αναλαμβάνει, τότε υπάρχει η πιθανότητα να μην μπορέσει να ανταπεξέλθει στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της.

Όσον αφορά στην προστασία των τραπεζικών ιδρυμάτων από τον κίνδυνο μειωμένης ρευστότητας, αυτός εντοπίζεται στην πιθανότητα διαρροής καταθέσεων και στην δυνατότητα της τράπεζας να διαχειριστεί αυτήν την κατάσταση. Διαχείριση που μπορεί να επιτευχθεί μέσα από τους δύο επόμενους τρόπους.

Αρχικά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προστατεύουν τις θέσεις τους με το να εκτίθενται σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό όταν πρόκειται να δανειστούν κεφάλαια στο διατραπεζικό σύστημα είτε μέσω αξιόγραφων, είτε μέσω γerosμε μικρή χρονική διάρκεια αποπληρωμής, σε συνδυασμό με τα κεφαλαιακά αποθέματα τα οποία διατηρούν για να μην υπάρξει ανάγκη για να δανειστούν με υψηλό κόστος λόγω των επιτοκίων.

Αυτοί είναι οι βασικοί τρόποι για να αντισταθμίσουν τους κινδύνους που απορρέουν από την έλλειψη ρευστότητας τόσο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και οι ναυτιλιακές εταιρείες μέσα σε ένα πολύ ανταγωνιστικό και ευμετάβλητο περιβάλλον σε συνδυασμό με την ανάγκη τους για υψηλά κεφάλαια.

8.2.3 Κίνδυνος Επιτοκίων (Interest Rate Risk)

Τρίτος παράγοντας που απειλεί την εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, μετά τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας είναι ο κίνδυνος επιτοκίων. Αρκεί μόνο να αναλογιστούμε ότι η κύρια πηγή εσόδων για τα τραπεζικά

ιδρύματα αποτελούν τα επιτόκια που λαμβάνουν από τις δανειοδοτήσεις προς τις εταιρείες και τους πολίτες.

Όταν μιλάμε για τους κινδύνους των επιτοκίων ουσιαστικά αναφερόμαστε στη μεταβλητότητα στα έσοδα των τραπεζικών ιδρυμάτων που προκαλείται από τις μεταβολές των επιτοκίων. Πιο συγκεκριμένα, η κερδοφορία μέσα από τα επιτόκια μπορεί να προέλθει με δύο τρόπους για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, είτε μέσα από την αύξηση των επιτοκίων για τις δανειοδοτήσεις προς τους πελάτες τους, είτε μέσα από τα χαμηλά επιτόκια στη διατραπεζική αγορά στην οποία δανείζονται μεταξύ τους οι τράπεζες.

Κατ' αυτό τον τρόπο οποιαδήποτε μεταβολή στα επιτόκια δανεισμού είτε στην μία περίπτωση είτε στην άλλη μπορεί να επηρεάσει άμεσα τα έσοδα ενός τραπεζικού ιδρύματος και κατ' επέκταση και την κερδοφορία του. Η στρέβλωση του συστήματος δημιουργείται όταν το τραπεζικό ίδρυμα χορηγεί δάνεια με σταθερό επιτόκιο ενώ εκείνο δανείζεται από την διατραπεζική αγορά με κυμαινόμενο επιτόκιο, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ανισορροπία στο κόστος των χρημάτων που δανείζεται η τράπεζα σε σχέση με αυτά που δανειοδοτεί στους πελάτες της.

Για να προστατευτεί η τράπεζα και να αντισταθμίσει τον κίνδυνο από αυτές τις μεταβολές των επιτοκίων υπάρχει ένα σύστημα παρακολούθησης των επιτοκίων το οποίο την ειδοποιεί για την έκθεσή της σε αυτά και κυρίως για τους κινδύνους που ενδέχεται να αντιμετωπίσει στην δυσάρεστη περίπτωση που κινηθούν αντίθετα από ό,τι περιμένει. Κατ' αυτό τον τρόπο φτιάχνονται διάφορα μοντέλα που υπολογίζουν την επίδραση είτε της μείωσης είτε της αύξησης των επιτοκίων στα κέρδη του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Ουσιαστικά έτσι μετριέται η ευαισθησία των τραπεζών σε αυτές τις μεταβολές των επιτοκίων και την σχέση που θα έχουν οι καθαρές εισροές με τις εκροές διαθέσιμων.

Τα έμπειρα στελέχη των τραπεζικών ιδρυμάτων προχωρούν στην ανάλυση αυτών των στοιχείων μελετώντας τη συμπεριφορά και την ευαισθησία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης τους σε αυτές τις μεταβολές. Πιο συγκεκριμένα, μελετούν την αλληλεπίδραση του ενεργητικού και παθητικού και το πώς μεταβάλλονται τα κυριότερα μεγέθη της τράπεζας ανάλογα με το σενάριο που εξετάζεται κάθε φορά. Έτσι, μία πτώση των εσόδων οφειλομένη στην αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων ή λόγω πτώσης των επιτοκίων που δανείζει η τράπεζα θα οδηγήσει σε αλλαγή των ισορροπιών στα οικονομικά στοιχεία της με το ενεργητικό να μειώνεται σε σχέση με το παθητικό.

Πέρα από αυτά όμως οι τράπεζες έχοντας πλέον πολύ έμπειρα στελέχη στην εξακρίβωση αλλά και διαχείριση των κινδύνων των επιτοκίων έχουν αναπτύξει ένα ολόκληρο σύστημα δανεισμού και δανειοδότησης όπου ποτέ δεν εκτίθεται σε μία μόνο μορφή επιτοκίου. Συνεπώς είτε δανείζονται από την διατραπεζική αγορά, είτε δανείζουν σε πελάτες τους, πάντα χρησιμοποιούν και κυμαινόμενα και σταθερά επιτόκια για να μπορέσουν να πετύχουν διασπορά του κινδύνου. Έτσι, σε συνδυασμό με τις διαφορετικές περιόδους αποπληρωμής, τα τραπεζικά ιδρύματα έχουν καταφέρει να μειώσουν όσο μπορούν από την δικιά τους μεριά τους κινδύνους που απορρέουν από τις μεταβολές των επιτοκίων. Αυτό βέβαια για το οποίο δεν μπορούν να εξασφαλιστούν είναι οι κίνδυνοι που απορρέουν για τις ναυτιλιακές εταιρείες από μια αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, η οποία δεν τους αφήνει περιθώριο να ανταποκριθούν στις συμβατικές υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει έναντι των δανειστών τους.

8.2.4 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Currency Risk)

Ο τρίτος κίνδυνος που απειλεί τη χρηματοδότηση είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Όταν αναφερόμαστε στον συναλλαγματικό κίνδυνο ουσιαστικά εννοούμε το πόσο μπορεί να απειλήσει τα έσοδα των εταιρειών η μεταβολή στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ του εγχώριου νομίσματος της έδρας της εταιρείας με το νόμισμα της περιοχής που δραστηριοποιείται και το νόμισμα το οποίο έχει γίνει η δανειοδότηση από το τραπεζικό ίδρυμα. Μέσα σε αυτό το περίπλοκο σύμπλεγμα νομισμάτων συμμετέχουν και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα όπως η τιμή του χρυσού ή του πετρελαίου, δημιουργώντας έτσι ένα πολύπλοκο σύστημα μέσα στο οποίο όλοι οι συμβαλλόμενοι πρέπει να πάρουν τις καλύτερες αποφάσεις για την δικιά τους εταιρεία.

Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης έφερε ένα δίκτυο προστασίας από τον συναλλαγματικό κίνδυνο για τις χώρες που συμμετέχουν στην νομισματική ένωση. Κατ' αυτό τον τρόπο οι χώρες με το κοινό νόμισμα αντιμετώπιζαν πιθανά προβλήματα με τις συναλλαγματικές διαφορές στις συναλλαγές τους με τρίτες χώρες εκτός της νομισματικής ένωσης. Το μεγαλύτερο βαθμό επικινδυνότητας συγκεντρώνουν οι αναδυόμενες χώρες, μιας και δεν έχουν μπορέσει ακόμα να σταθεροποιήσουν το νόμισμα τους και είναι ευάλωτες όσον αφορά στις σχέσεις τους με ισχυρά νομίσματα αλλά και απέναντι στις πιέσεις τόσο της αγοράς όσο και των ανεξάρτητων επενδυτών και κερδοσκόπων.

Πιο συγκεκριμένα αυτές οι συναλλαγματικές μεταβολές στις ισοτιμίες έχουν άμεση επίδραση τόσο στην αξία μίας επένδυσης όσο και στην ικανοποίηση των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων των εταιρειών. Το συγκεκριμένο πρόβλημα εντοπίζεται στην σύναψη δανειακών συμβάσεων σε διαφορετικά νομίσματα ή στην δραστηριοποίηση του πλοίου σε περιοχές με διαφορετικό νόμισμα από την έδρα της εταιρείας όπου έχει και τις περισσότερες υποχρεώσεις ο πλοιοκτήτης.

Έτσι στην περίπτωση μεταβολής του ενός νομίσματος σε σχέση με το άλλο μπορεί να έχει είτε θετική επίδραση είτε αρνητική στην κάλυψη των υποχρεώσεων της εταιρείας ή στην αποπληρωμή του δανείου της. Κατ' αυτό τον τρόπο στην περίπτωση που το νόμισμα στο οποίο έχει γίνει η δανειοδότηση του πλοίου υποτιμηθεί σε σχέση με το νόμισμα των εσόδων που παίρνει η εταιρεία, τότε το δάνειο θα φθηνώνει για τη ναυτιλιακή εταιρεία, ενώ στην περίπτωση που τα νομίσματα κινηθούν αντίστροφα τότε θα ακριβύνει ο δανεισμός της και θα χρειαστεί να καταβάλει μεγαλύτερο ποσό για την αποπληρωμή του δανείου από αυτό που είχε συνάψει αρχικά.

Όσον αφορά στον κίνδυνο που διατρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από αυτές τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι αρκετά σοβαρός και ανάλογος της έκθεσής τους στα ξένα νομίσματα. Η τράπεζες δρώντας πλέον σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον έχουν στα χαρτοφυλάκια τους υποχρεώσεις και απαιτήσεις σε πληθώρα ξένων νομισμάτων καθώς επίσης και περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε αυτά τα διαφορετικά νομίσματα.

Συνεπώς, ανάλογα με την έκθεση των τραπεζικών ιδρυμάτων στον συναλλαγματικό κίνδυνο μπορεί και η τράπεζα είτε να κερδίσει είτε να δει τα έσοδα της να μειώνονται στην περίπτωση της μη αναμενόμενης κίνησης των ισοτιμιών. Είναι μία λογική στην οποία μπαίνουν οι τράπεζες από την στιγμή που δανειοδοτούν σε παραπάνω από ένα νόμισμα καθώς επίσης και συμμετέχουν ενεργά στο επενδυτικό κομμάτι των ισοτιμιών μέσω της αγοραπωλησίας νομισμάτων, έχοντας έτσι μία ευρείας γκάμας έκθεση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στην συγκεκριμένη μορφή κινδύνου.

Μέσα σε αυτό το περιβάλλον οι τράπεζες πρέπει να βρουν τρόπο να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτή η αντιστάθμιση του κινδύνου έρχεται από την διαδικασία προθεσμιακής ανταλλαγής συναλλάγματος μελλοντικά σε προκαθορισμένη τιμή, εξαλείφοντας τους κινδύνους από την μελλοντική μεταβολή των ισοτιμιών, συνδυάζοντας την ευκολία και την ευελιξία της

όλης διαδικασίας. Κατ' αυτό τον τρόπο δύο συμβαλλόμενα μέρη ανταλλάσσουν αρχικά το πρώτο νόμισμα με την συμβατική υποχρέωση να το ανταλλάξουν με κάποιο άλλο σε προσυμφωνημένη τιμή μελλοντικά, υπολογίζοντας σε αυτό την επιτοκιακή διαφορά που υπάρχει μεταξύ τους.

8.2.5 Κίνδυνος Χρεοκοπίας (Solvency Risk)

Τέλος, έχουμε τον κίνδυνο της χρεοκοπίας ο οποίος συνίσταται στην αδυναμία του κύριου της χρηματοδότησης να ανταποκριθεί στις συμβατικές υποχρεώσεις που έχει αναλάβει έναντι του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ή κάποιου τρίτου με τον οποίον είχαν συναλλαγές.

Για την προστασία των τραπεζών από την χρεοκοπία έχουν μεριμνήσει οι ρυθμιστικές αρχές δημιουργώντας ένα πλαίσιο μέσα στο οποίο το εκάστοτε ίδρυμα πρέπει διατηρεί ένα συγκεκριμένο επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας, το οποίο σχετίζεται και εξαρτάται από την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του σε ομόλογα, δάνεια, καταθέσεις και υποχρεώσεις σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που διατηρεί στην κατοχή του το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Μέσα από την διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας η τράπεζα μπορεί να αντισταθμίσει τους κινδύνους που θα επιφέρει μία πιθανή οικονομική κρίση. Έτσι, ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να ανταπεξέλθει σε τυχόν ζημιές που θα προκύψουν από την αδυναμία κάποιας επιχείρησης να αποπληρώσει την δανειακή σύμβασή που έχει συνάψει.

Το σημείο ισορροπίας των τραπεζικών ιδρυμάτων μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων τους είναι αυτό που θα καθορίσει κατά πόσο θα κινδυνέψει με χρεοκοπία. Έτσι, αν ο αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων υπερβεί το όριο των υποχρεώσεων της τράπεζας με αποτέλεσμα να μην μπορεί και η ίδια να καλύψει τα δάνεια που έχει πάρει τότε κρούει ο κώδωνας του κινδύνου της χρεοκοπίας και αν δεν βρεθεί λύση σε σύντομο χρονικό διάστημα σίγουρα θα κινδυνέψει.

Ο ίδιος κίνδυνος χρεοκοπίας ισχύει και για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις στην περίπτωση που δεν μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους προς τους πιστωτές τους, είτε αυτοί είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είτε είναι άλλες εταιρείες στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Έτσι, όταν η εταιρεία δυσκολευτεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και αυτές καταστούν απαιτητές, χωρίς την δυνατότητα για ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων ή άλλο τρόπο άντλησης κεφαλαίων, τότε και αυτή

αρχίζει να βρίσκεται στα πρόθυρα χρεοκοπίας και πρέπει να μελετήσει πολύ καλά τα επόμενα βήματά της προχωρώντας σε αναδιάρθρωση.

Για να μπορέσουν να προστατευθούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τον κίνδυνο της χρεοκοπίας και να διαχειριστούν τις δυσμενείς επιδράσεις στα οικονομικά τους στοιχεία έχουν δημιουργήσει τα ασφάλιστρα κινδύνου (CDS-Credit Default Swap). Τα CDS όπως είναι γνωστά, εκδίδονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ουσιαστικά αποτελούν παράγωγο συμβόλαιο, το οποίο το αγοράζει αυτός που θέλει να προστατευτεί από τον κίνδυνο να χάσει όλο το ύψος της επένδυσης του. Το συμβόλαιο αυτό είναι μεταξύ δύο συμβαλλομένων και αποτελεί εξασφάλιση του δανειολήπτη σε περίπτωση που δεν μπορέσει να αποπληρώσει την δανειακή σύμβαση που έχει συνάψει με τρίτο συμβαλλόμενο. Συνεπώς, σε περίπτωση χρεοκοπίας ο κάτοχος του ασφαλιστηρίου συμβολαίου αποζημιώνεται από τον εκδότη του CDS.

9. Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω του χρηματιστηρίου

9.1 Εισαγωγή

Ένας επιπλέον τρόπος εναλλακτικής χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιρειών είναι διάμεσο της εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο. Με αυτόν τον τρόπο είναι σε θέση να εξασφαλίσουν τα επιπλέον κεφάλαια που έχουν ανάγκη είτε για την καθημερινή κάλυψη των λειτουργικών εξόδων τους, είτε για την ολοκλήρωση των επενδυτικών τους σχεδίων. Βέβαια το μεγαλύτερο ποσοστό των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών, στις οποίες λόγω του ιδιοκτησιακού καθεστώτος χαρακτηρίζονται περισσότερο ως παραδοσιακές οικογενειακές εταιρείες, δεν έχουν προχωρήσει στην είσοδο τους στη χρηματιστηριακή αγορά και αντλούν συνήθως τα απαιτούμενα κεφάλαιά τους από τη δανειακή χρηματοδότηση μέσω χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το χρηματιστήριο αποτελεί μία οργανωμένη αγορά όπου πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες κινητών αξιών με τις βασικές αξίες να είναι μετοχές και διαφόρων ειδών ομόλογα. Ουσιαστικά πρόκειται για μία αγορά όπου η ζήτηση και η προσφορά συμπίπτουν υπάρχοντας πάντα και πωλητής και αγοραστής για την εκάστοτε μετοχή ή ομόλογο, πράγμα το οποίο είναι και ένας τρόπος καθορισμού της τιμής των κινητών αξιών, λειτουργώντας πάντα μέσα σε ένα πολύπλοκο θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο.

Παρά το γεγονός ότι τα προηγούμενα χρόνια η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης αντιμετωπιζόταν μάλλον αρνητικά από τις ναυτιλιακές εταιρείες, πλέον πρέπει να εξετάσουν όλες τις πιθανές μορφές χρηματοδότησης, ειδικά λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η οποία δημιούργησε περιορισμό στις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις.

Κατ' αυτό τον τρόπο αυξήθηκαν οι ναυτιλιακές εταιρείες που στράφηκαν στην χρηματιστηριακή αγορά για την απαραίτητη άντληση των κεφαλαίων τους παρακάμπτοντας τον τραπεζικό δανεισμό με τον περιορισμό των εγκεκριμένων δανείων αλλά και του αυξημένου κόστους. Αυτό καταδεικνύουν και οι 180 και πλέον ναυτιλιακές εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες σε 37 χρηματιστηριακές αγορές σε όλο τον κόσμο, με τα βασικά στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση να είναι αυτά του Λονδίνου, του Όσλο και φυσικά της Νέας Υόρκης.

Βέβαια προκειμένου να αντλήσει η ναυτιλιακή εταιρεία χρηματοδότηση από το χρηματιστήριο θα πρέπει να πληροί κάποιες προϋποθέσεις όπως:

- Δημοσιοποίηση των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας για να μπορούν οι υποψήφιοι επενδυτές να έχουν εικόνα της ανά πάσα στιγμή.
- Συγκεκριμένο επενδυτικό πρόγραμμα με προοπτικές αύξησης των εσόδων.
- Κερδοφόρες χρήσεις με προοπτική συνέχισης.
- Μακροχρόνιος επιχειρηματικός σχεδιασμός εμπνέοντας σταθερότητα.
- Ξεκάθαρη διάρθρωση του ιδιοκτησιακού καθεστώτος.
- Αναλυτικά στοιχεία του δανεισμού που έχει συνάψει η ναυτιλιακή εταιρεία και ο μελλοντικός τρόπος ικανοποίηση του.

Βέβαια υπάρχει συγκεκριμένο νομοθετικό πλαίσιο το οποίο καθορίζει τους κανόνες λειτουργίας που διέπουν το εκάστοτε χρηματιστήριο αλλά και των προϋποθέσεων που πρέπει να πληροί η κάθε ναυτιλιακή εταιρεία για την είσοδό της στην χρηματιστηριακή αγορά. Έτσι για την είσοδο μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο πρέπει να πληρεί προϋποθέσεις όπως φορολογική ενημερότητα, νομιμότητα, κερδοφορία και απαιτούμενο μέγεθος της εταιρείας.

Όσον αφορά στην είσοδο των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο της Αθήνας υπερτερούν οι ακτοπλοϊκές, με τις ποντοπόρες ναυτιλιακές να βρίσκονται στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Λονδίνου, Όσλο και στα άλλα μεγάλα χρηματιστήρια του κόσμου.

Η είσοδος βέβαια στο χρηματιστήριο είναι και θέμα timing. Σε περίπτωση εισόδου όταν βρισκόμαστε στην φάση ύφεσης του ναυτιλιακού κύκλου, το πιο πιθανό είναι να μην έχουμε τα αναμενόμενα αποτελέσματα, μίας και η οικονομία έχει εισέλθει σε μία περίοδο όπου οι επενδύσεις και η κινητικότητα των κεφαλαίων είναι πολύ περιορισμένη. Έτσι, όταν η αγορά αρχίζει να παρουσιάζει ανοδικές τάσεις και διαφαίνεται η έξοδος από την περίοδο της κρίσης, η επένδυση της εταιρείας έχει πολλές περισσότερες πιθανότητες να βρει ανταπόκριση από τους επενδυτές και να εξασφαλίσει τα απαραίτητα κεφάλαια για τη συνέχιση του επενδυτικού της προγράμματος.

9.2 Πλεονεκτήματα της εισόδου στο χρηματιστήριο

Η είσοδος στο χρηματιστήριο έχει αρκετά πλεονεκτήματα τα οποία πρέπει να αξιολογηθούν από την διοίκηση της ναυτιλιακής ώστε να εξακριβωθεί εάν η

συγκεκριμένη κίνηση άντλησης κεφαλαίων θα έχει θετικό πρόσημο και θα είναι προς το συμφέρον της εταιρείας.

Ουσιαστικά με την είσοδο της ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο για την επιδίωξη άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων της χρηματοδότησης των επενδυτικών τους πλάνων, εκδίδονται περισσότερες μετοχές διανέμοντας τον έλεγχο της σε μεγαλύτερο εύρος επενδυτών, οι οποίοι έχουν την δυνατότητα να επεμβαίνουν στην διαχείρισή της για την καλύτερη δυνατή ανάπτυξη και επίτευξη υψηλότερων κερδών.

Κατ' αυτό τον τρόπο η είσοδος στο χρηματιστήριο αποτελεί έναν επιπλέον τρόπο εναλλακτικής άντλησης κεφαλαίων, πέρα από αυτούς που αναφέραμε πιο πάνω και εκτός από τον τραπεζικό δανεισμό που αποτελεί τον πιο συμβατικό. Έτσι τα βασικά πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μορφής δανεισμού είναι τα εξής:

- Άντληση κεφαλαίων. Αποτελεί όντως ένα εναλλακτικό μέσο χρηματοδότησης το οποίο είναι αρκετά αναπτυγμένο σε άλλες μορφές εταιρειών εκτός της ναυτιλιακής βιομηχανίας, με άμεσο κέρδος τη μείωση της εξάρτησης που υπάρχει στις άλλες μορφές δανειοδότησης.
- Ευκαιρίες επενδύσεων τόσο για τις εγχώριες εισηγμένες εταιρείες στο εκάστοτε χρηματιστήριο όσο και για τις ξένες επενδυτικές εταιρείες που τοποθετούνται σε μετοχές ή για τους απλούς πολίτες.
- Δυνατότητα μεγαλύτερης και γρηγορότερης ανάπτυξης των εταιρειών που αποφασίζουν να εισέλθουν στο χρηματιστήριο, επωφελούμενοι λόγω των οικονομικών κλίμακας που σχηματίζονται σε ανεπτυγμένες αγορές. Κάτι το οποίο θα ήταν αρκετά δύσκολο στα στενά και περιορισμένα όρια των χωρών τους. Κατ' αυτό τον τρόπο βρίσκουν τα απαραίτητα κεφάλαια για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους, βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα τους και εισέρχονται σε ένα περιβάλλον άκρως ανταγωνιστικό που θα τους βοηθήσει να ενδυναμώσουν την εταιρεία τους και να την κάνουν ακόμα πιο ανταγωνιστική.
- Αναβάθμιση της εταιρικής εικόνας τόσο για τους ήδη υφιστάμενους επενδυτές, αλλά και γι' αυτούς που επιθυμούν να επενδύσουν στην εταιρεία μετά την είσοδό της στο χρηματιστήριο. Επομένως αποκτά αυτόματα λόγω των χρηματαγορών ένα ιδιαίτερα αναβαθμισμένο status, το οποίο την βοηθάει στην προσέλκυση νέων εξειδικευμένων επενδυτών που διαφορετικά δεν θα μπορούσαν να επενδύσουν σε αυτήν.

- Ρευστοποίηση επενδύσεων. Οι επενδυτές στην συγκεκριμένη μορφή επενδύσεων έχουν την δυνατότητα να ρευστοποιήσουν πολύ εύκολα τις τοποθετήσεις τους χωρίς κάποια ποινή. Κάτι το οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τους επενδυτές και δίνει μεγάλο πλεονέκτημα στις χρηματιστηριακές επενδύσεις.

- Διαφάνεια και δημοσιοποίηση των οικονομικών στοιχείων. Ακόμα ένα πολύ βασικό πλεονέκτημα της εισόδου στο χρηματιστήριο είναι η υποχρέωση για δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων έτσι ώστε ανά πάσα στιγμή οι υποψήφιοι επενδυτές, αλλά και οι μέτοχοι της εταιρείας να γνωρίζουν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και αν αξίζει να επενδύσουν ή να παραμείνουν στην αρχική τοποθέτηση τους.

- Προσέλκυση εξειδικευμένων στελεχών. Η είσοδος στην χρηματιστηριακή αγορά δημιουργεί ένα άκρως εξειδικευμένο και ανταγωνιστικό περιβάλλον το οποίο αναζητούν πολύ έμπειρα στελέχη που ειδικεύονται στην διαχείριση εισηγμένων εταιρειών με αποτέλεσμα να επωφελείται και η εταιρεία από τις γνώσεις τους αλλά και από την δίψα τους για αύξηση της παραγωγικότητας και της ανάπτυξης της εταιρείας όπου εργάζονται.

- Διασπορά του εταιρικού κινδύνου. Με την είσοδο και άλλων επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο οι αρχικοί επενδυτές μειώνουν την έκθεση των κεφαλαίων τους στους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους.

- Μείωση του κόστους κεφαλαίου λόγω της αύξησης των μετοχών, με άμεσο αποτέλεσμα την αύξηση της εταιρικής αξίας.

- Ευελιξία επιλογής του μίγματος επενδυτικών κινήσεων και στρατηγικών ανάπτυξης, κάτι το οποίο λύνει τα χέρια της διοίκησης της εταιρείας σε αντίθεση με τους άλλους τρόπους χρηματοδότησης στους οποίους χρειάζεται να λογοδοτούν για τις επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν.

- Νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία λόγω της εισόδου της εταιρείας στην χρηματιστηριακή αγορά, με αποτέλεσμα την γρηγορότερη ανάπτυξη της μέσα σε ένα πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

- Ευκολία εξαγορών και συγχωνεύσεων. Λόγω του ιδιαίτερου περιβάλλοντος που εξασφαλίζει η χρηματιστηριακή αγορά στις εκάστοτε εταιρείες που συμμετέχουν σε αυτήν, υπάρχει ευκολία των εισηγμένων εταιρειών να

επωφεληθούν από τέτοιου είδους συνεργασίες είτε με εταιρείες που είναι και αυτές εισηγμένες, είτε με εταιρείες εκτός χρηματιστηρίου.

9.3 Μειονεκτήματα από την είσοδο μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο

Από την άλλη μεριά η είσοδος στο χρηματιστήριο έχει και αρκετά μειονεκτήματα τα οποία είναι τα εξής:

- Μερική απώλεια του ελέγχου της εταιρείας. Μέσα από την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο και κατ' επέκταση με την είσοδο νέων μετόχων, ουσιαστικά αλλάζει και η δομή της εταιρείας αλλά και το ιδιοκτησιακό καθεστώς της. Ο ιδιοκτήτης πλέον δεν είναι απόλυτος κύριος της εταιρείας και είναι αναγκασμένος να πληροφορεί τους μετόχους για την πορεία της εταιρείας και των επενδύσεών τους μέσα από τη σύγκληση συνελεύσεων των μετόχων. Έτσι αλλάζει και το μοντέλο διοίκησης αφού πρέπει να συναποφασίζονται οι επόμενες κινήσεις και επενδυτικά πλάνα της εταιρείας, καθώς η πίεση των νέων επενδυτών είναι ιδιαίτερα μεγάλη στις εισηγμένες εταιρείες.

- Διαφάνεια και δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων. Μπορεί το συγκεκριμένο να αποτελεί πλεονέκτημα για τους επενδυτές οι οποίοι γνωρίζουν ανά πάσα στιγμή την κατάσταση της εταιρείας στην οποία θέλουν να επενδύσουν ή ήδη έχουν τοποθετηθεί, αλλά από την μεριά της διοίκησης δημιουργεί ουσιαστικά μία υποχρέωση. Έτσι, παύει η μυστικότητα και το απόρρητο των οικονομικών στοιχείων του ιδιοκτήτη της εταιρείας ο οποίος είναι υποχρεωμένος να δημοσιεύει σε τακτά χρονικά σημεία τις οικονομικές καταστάσεις και τις αναλύσεις των επενδύσεων στις οποίες έχει προβεί, αφού βέβαια έχουν ελεγχθεί όλες οι παράμετροι από εξωτερικούς ελεγκτές για να διασφαλίσουν την εγκυρότητα τους.

- Κόστος εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Ένα από τα τελευταία μειονεκτήματα είναι το πολύ υψηλό κόστος εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Σε αυτό το κόστος πρέπει να συνυπολογιστούν το κόστος της αίτησης για την εγγραφή, το κόστος της αρχικής εγγραφής, το κόστος της ετήσιας συνεισφοράς καθώς και οι αμοιβές των συμβούλων δικηγόρων και λογιστών.

10. Επιτροπή της Βασιλείας

10.1 Εισαγωγή

Η επιτροπή της Βασιλείας πήρε το όνομά της από την ομώνυμη πόλη της Ελβετίας, όπου εδρεύει και η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements). Η επιτροπή της Βασιλείας όπως έχει επικρατήσει να λέγεται, ιδρύθηκε το 1974 ύστερα από την κατάργηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods που δημιούργησε μία περίοδο ανακατατάξεων και ισχυρής μεταβλητότητας τόσο των ισοτιμιών όσο και των επιτοκίων.

Ουσιαστικά η επιτροπή αυτή συγκροτήθηκε για να αντισταθμίσει τα αρνητικά σενάρια που προέκυπταν στις Τράπεζες λόγω του ότι είχαν γίνει ιδιαίτερα ευάλωτες στους συναλλαγματικές και επιτοκιακές διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, το γεγονός που έκανε απαραίτητη την ύπαρξη αυτού το νομοθετικού πλαισίου ήταν η κατάρρευση της Herstatt Bank που εδρεύει στην Κολωνία. Ύστερα από τις άστοχες τοποθετήσεις της Τράπεζας σε γερμανικό νόμισμα, με αντάλλαγμα τις πληρωμές σε δολάρια και λόγω της διαφοράς στην ώρα εκτέλεσης των συναλλαγών σημειώθηκε καθυστέρηση στην εκτέλεση της πληρωμής. Αποτέλεσμα αυτής της καθυστέρησης ήταν οι Γερμανικές ρυθμιστικές αρχές να προχωρήσουν σε εκκαθάριση της Τράπεζας, με τους κλυδωνισμούς και της αλυσιδωτές αντιδράσεις από αυτό να είναι ιδιαίτερα μεγάλες στο τραπεζικό σύστημα.

Έτσι, έγινε πιο επιτακτική από ποτέ η ανάγκη για ύπαρξη ενός συστήματος διεθνούς συνεργασίας που σκοπό θα είχε την τραπεζική εποπτεία. Προκειμένου λοιπόν να προλαμβάνουν τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις και να διασφαλίζουν τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, έπρεπε να συνεργαστούν με σκοπό τη δημιουργία ενός συστήματος εποπτείας και συμμόρφωσης σε αυτό για την αποφυγή όλων αυτών των δυσμενών συνεπειών.

Η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία ιδρύθηκε το 1974, αποτελούνταν από τι κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές από την ομάδα των δέκα, στην οποία συμμετείχαν το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Ιαπωνία, η Ολλανδία, η Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Βέβαια, η συγκεκριμένη ένωση υστερούσε στη νομική προσωπικότητα, με αποτέλεσμα οι κανόνες που εξέδιδε να αποτελούν γενικές κατευθύνσεις, χωρίς νομική δεσμευτικότητα.

Ουσιαστικά η επιτροπή της Βασιλείας θέσπισε τρία σύνολα κανόνων με το πρώτο να ονομάζεται Βασιλεία I και δημιουργήθηκε το 1988, το 2004 δημοσιεύτηκε η Βασιλεία II και προσπάθησε να διορθώσει τις ατέλειες της πρώτης και το 2010 η Βασιλεία III είχε ως σκοπό τον περιορισμό της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στην συνέχεια του κεφαλαίου θα αναλύσουμε και τις τρεις προσπάθειες για μείωση των επιπτώσεων των χρηματοπιστωτικών διακυμάνσεων και την επίδραση αυτών των κανόνων στην χρηματοδότηση.

10.2 Βασιλεία I

Όπως αναφέραμε και πιο πάνω η Βασιλεία I δημιουργήθηκε από κεντρικούς τραπεζίτες διαφόρων χωρών και το 1988 στην Βασιλεία της Ελβετίας συντάχτηκε και δημοσιεύτηκε ένα σύνολο κεφαλαιακών απαιτήσεων για τις τράπεζες, το οποίο είχε την ισχύ νόμου για τις χώρες της Ομάδας των Δέκα το 1992.

Ουσιαστικά ασχολούνταν με τον πιστωτικό κίνδυνο και κυρίως με την στάθμιση του κινδύνου που προέρχεται από τα περιουσιακά στοιχεία. Τα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών κρίθηκε απαραίτητο να χωρισθούν σε πέντε κατηγορίες και να ταξινομηθούν ανάλογα με τον πιστωτικό κίνδυνο που θα ενυπήρχε σε αυτά. Συγκεκριμένα χωρίζονται ανάλογα με τον συντελεστή στάθμισης του κινδύνου σε:

- 0% για μετρητά, χρυσό, δημόσιο χρέος
- 20% ενυπόθηκους τίτλους με βαθμολογία AAA
- 50% στεγαστικά δάνεια και έσοδα από ομόλογα δημοσίου
- 100% εταιρικό χρέος
- περιουσιακά στοιχεία χωρίς αξιολόγηση

Οι τράπεζες έχουν υποχρέωση να παρουσιάζουν και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που επηρεάζουν τα σταθμισμένα περιουσιακά στοιχεία τους στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα Επενδύσεων. Επίσης οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη διεθνή αγορά πρέπει να μεριμνούν για να διατηρούν κεφάλαιο ίσο με 8% του σταθμισμένου ενεργητικού τους (RWA), δημιουργώντας ουσιαστικά ένα μέτρο σύγκρισης της φερεγγυότητας του κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε παγκόσμια βάση και δείχνοντας το ελάχιστο επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας για την κάλυψη των κινδύνων που τυχόν προκύψουν.

Οι βασικοί στόχοι που οριστικοποιήθηκαν το 1988 με το σύμφωνο της Βασιλείας I ήταν:

- αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών για την ισχυροποίηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα και των τραπεζικών ιδρυμάτων που συμμετέχουν σε αυτόν.
- καθιέρωση ίσων όρων μεταξύ τραπεζών και επενδυτικών εταιρειών όσον αφορά τον ανταγωνισμό τους, μέσα από ένα εποπτικό πλαίσιο εγκεκριμένο και από τις δύο πλευρές που θα ρυθμίζει την κεφαλαιακή επάρκεια του κάθε συμβαλλόμενου στην χρηματοπιστωτική αγορά.

Την Βασιλεία I την υιοθέτησαν έστω και στο όνομα πάνω από 100 χώρες, με την αποτελεσματικότητα των αρχών αυτών να διαφέρει ακόμα και στις χώρες που την θέσπισαν. Με την Ευρωπαϊκή Ένωση να ενσωματώνει μεγάλο μέρος των αυτών των κανόνων στο κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο της για την εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων, αυξάνοντας την φερεγγυότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της σε σχέση με το παρελθόν.

10.3 Βασιλεία II

Οι αδυναμίες και οι παραλείψεις του συμφώνου της Βασιλείας I δεν άργησαν να φανούν, κάτι το οποίο επέτεινε και η δημιουργία των νέων σύνθετων τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Έτσι έγινε αισθητή η ανάγκη για αναθεώρηση του συγκεκριμένου συμφώνου, κάνοντας αναγκαία την δημιουργία ενός νέου και δεσμευτικού συμφώνου με επικαιροποιημένη την κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Έτσι δημιουργήθηκε η Βασιλεία II, η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2004, και ουσιαστικά επενέβαινε στα διεθνή πρότυπα που είχαν θεσπιστεί για το ύψος των κεφαλαίων που έπρεπε να τηρούν οι τράπεζες για την αποφυγή δυσμενών καταστάσεων προερχόμενων από τους πιστωτικούς κινδύνους που προκύπτουν μέσα σε αυτήν την άκρως ανταγωνιστική και ελαστική αγορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ουσιαστικά, έγινε η προσπάθεια για θέσπιση επαρκών απαιτήσεων κεφαλαιακών διαθεσίμων ώστε να μπορεί η κάθε τράπεζα να αντισταθμίσει και να ανταπεξέλθει τους πιστωτικούς κινδύνους που μπορεί να προκύψουν από τις δραστηριότητες στις οποίες είναι εκτεθειμένη. Οι συγκεκριμένοι κανόνες συσχέτιζαν το ύψος των κεφαλαιακών

διαθεσίμων που πρέπει να διατηρεί το τραπεζικό ίδρυμα με το ύψος του κινδύνου που έχει εκτεθεί. Έτσι όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος που εκτίθεται η τράπεζα τόσο μεγαλύτερα κεφάλαια πρέπει να διατηρεί για να μπορέσει να είναι φερέγγυα προς τους επενδυτές και μετόχους της, καθώς επίσης να αποδειχθεί και ικανή να αντέξει τους οικονομικούς κλυδωνισμούς.

Βασικοί στόχοι του νέου συμφώνου της Βασιλείας ήταν οι εξής:

- Ισοδυναμία των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών με τους πιστωτικούς κινδύνους που προκύπτουν από τα επενδυτικά ανοίγματα τους
- Συγκεκριμένες κεφαλαιακές απαιτήσεις που καλύπτουν τους λειτουργικούς κινδύνους ώστε να μπορέσει η τράπεζα να ανταπεξέλθει σε πιθανότητα στρέβλωσης τους
- Νέα μέσα αντιστάθμισης του πιστωτικού κινδύνου, λόγω των σύνθετων τραπεζικών προϊόντων που ήρθαν στο προσκήνιο
- Καθιέρωση των βασικών όρων που θα διαμορφώνουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο θα λειτουργούν οι ελεγκτικές αρχές και θα κινούν τους μηχανισμούς ελέγχου και διασφάλισης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων.
- Θέσπιση από μεριάς των τραπεζών ειδικών μοντέλων για την εσωτερική πρόβλεψη και μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου, καθώς επίσης και επιτροπών από εξειδικευμένα στελέχη για τη διαχείριση και αντιμετώπιση των συνεπειών που απορρέουν από αυτόν.
- Υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να προχωρούν σε δημοσιοποίηση τόσο των οικονομικών τους στοιχείων όσο και αυτών των στοιχείων που επιτρέπουν την ορθή διαμόρφωση συμπερασμάτων για την φερεγγυότητα τους αλλά και τη μέτρηση και αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειάς τους σε συνδυασμό με τη δυνατότητά τους να ανταπεξέλθουν αλλά και να αντισταθμίσουν τις επιπτώσεις των πιστωτικών κινδύνων που τυχόν προκύψουν.

Η Βασιλεία II αποτελείται ουσιαστικά από τρεις πυλώνες, οι οποίοι είναι:

- Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, από τον καθορισμό των οποίων κρίνεται και η αντιμετώπιση του κινδύνου.

- Εποπτική επισκόπηση μέσα από ένα πλαίσιο όρων και κανόνων για την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων ανάλογα με τους κινδύνους που έχουν εκτεθεί.

- Πειθαρχία της αγοράς όσον αφορά στη δημοσιοποίηση των οικονομικών στοιχείων που σχετίζονται με τη δημιουργία του κλίματος φερεγγυότητας των τραπεζών.

Όσον αφορά στον πρώτο πυλώνα, αυτός ασχολείται με την διατήρηση του κεφαλαιακού ορίου που έχει θεσπιστεί για το κάθε πιστωτικό ίδρυμα σε σχέση με τους πιστωτικούς και λειτουργικούς κινδύνους της αγοράς που είναι πιθανό να αντιμετωπίσει. Χωρίς να έχουν ποσοτικοποιηθεί άλλοι κίνδυνοι στο συγκεκριμένο στάδιο. Έτσι, όσο εξελίσσονται τα πράγματα, προχωράμε σε μία πιο εξατομικευμένη αντιμετώπιση του εκάστοτε κινδύνου από την κάθε τράπεζα ξεχωριστά. Κατ' αυτό τον τρόπο το κάθε τραπεζικό ίδρυμα δύναται να εφαρμόσει χαμηλότερα κεφαλαιακά διαθέσιμα από την στιγμή που αναπτύξει ένα σύστημα μέτρησης, αξιολόγησης και αντιμετώπισης των δυσμενών συνεπειών των κινδύνων.

Ο δεύτερος πυλώνας έρχεται να καλύψει τα κενά που άφησε ο πρώτος, παρέχοντας έτσι πιο εξειδικευμένα και στοχευμένα εργαλεία στις ρυθμιστικές εποπτικές αρχές, σε σχέση με αυτά του πρώτου πυλώνα. Στόχος του είναι να καλύψει το εύρος των κινδύνων που άφησε ακάλυπτους ο πρώτος πυλώνας, όπως: ο συστημικός κίνδυνος, ο κίνδυνος της συνταξιοδότησης, της φήμης, της ρευστότητας, ο στρατηγικός κίνδυνος και τέλος ο νομικός κίνδυνος.

Τέλος, ο τρίτος πυλώνας ολοκληρώνει ουσιαστικά το σύμφωνο της Βασιλείας II με την γνωστοποίηση από μεριάς του τραπεζικού ιδρύματος των ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων ώστε να αποδειχθεί η φερεγγυότητα τους. Έτσι οι δημόσιες πληροφορίες για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών αλλά και για το αν δύνανται να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τους κινδύνους που θα προκύψουν, δημιουργούν ένα κλίμα εμπιστοσύνης στην αγορά, αλλά και μεταξύ των επενδυτών, πελατών και αναλυτών που ενδιαφέρονται για το κάθε ίδρυμα.

Πιο συγκεκριμένα γίνεται λόγος για να καθιερωθεί η δημοσιοποίηση και σύνταξη εκθέσεων κινδύνου, αναλύσεις των πεδίων δραστηριοποίησης τους, εκθέσεις κεφαλαιακής επάρκειας των ιδρυμάτων καθώς επίσης και αξιολόγηση του κινδύνου και των επιπτώσεων της έκθεσης τους σε αυτόν. Έτσι, όσοι μετέχουν στην αγορά είναι σε

θέση να επιβραβεύουν αυτούς που είναι σε θέση να διαχειριστούν τους κινδύνους και είναι πολύ προσεκτικοί στα επενδυτικά σχέδια και αντίθετα να τιμωρήσουν αυτά τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι πιο ριψοκίνδυνα και δεν εξασφαλίζονται πλήρως απέναντι στους κινδύνους με σκοπό τα υπέρογκα κέρδη.

Οι δημοσιοποιήσεις αυτές πρέπει να γίνονται τουλάχιστον δύο φορές τον χρόνο, με τους γενικούς στόχους και τρόπους αντιστάθμισης των κινδύνων να μπορούν να γνωστοποιούνται ετησίως.

10.4 Βασιλεία III

Την Βασιλεία II πρόλαβε η χρηματοοικονομική κρίση του 2007 με αποτέλεσμα να έχει εφαρμοστεί μόνο σε ελάχιστες χώρες. Η εφαρμογή της κυρίως από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ξεκίνησε το 2008 εν μέσω της κορύφωσης της παγκόσμιας οικονομικής αναταραχής. Κάτω από αυτές τις συνθήκες φάνηκαν οι αδυναμίες του δεύτερου συμφώνου και έγινε πιο επιτακτική από ποτέ η ανάγκη για αναδιαμόρφωση και επανεκτίμηση των όρων του. Κατ' αυτό τον τρόπο η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας τον Ιούλιο του 2009 εξέδωσε την Βασιλεία III, ένα σύνολο συμπληρωματικών κανόνων και όρων για την ρύθμιση των ατελειών που άφηνε ακάλυπτες το προηγούμενο σύμφωνο.

Τα βασικά θέματα που ασχολείται η Βασιλεία III είναι τα εξής:

- Ρευστότητα
- Ίδια κεφάλαια
- Κεφαλαιακές απαιτήσεις χαρτοφυλακίου συναλλαγών
- Τράπεζες και πραγματική οικονομία
- Μόχλευση

Ουσιαστικά μέσα σε αυτό το καθεστώς της αβεβαιότητας και της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ήρθε στο προσκήνιο τα τελευταία χρόνια η ρευστότητα επιδεινώνεται όλο και περισσότερο, επηρεαζόμενη και από την ανάληψη υπέρογκων κινδύνων που τελικά δεν μπορούσαν τα τραπεζικά ιδρύματα να ανταπεξέλθουν σε αυτά. Έτσι δημιουργείται η ανάγκη για δραστικότερα μέτρα τόσο για την αντιστάθμιση των αρνητικών γεγονότων, όσο και για την αξιολόγηση της ρευστότητας. Κατ' αυτό τον τρόπο εισάγονται δύο νέοι δείκτες για την αξιολόγηση της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ο Δείκτης Κάλυψης Ρευστότητας που προβλέπει τα χρηματικά διαθέσιμα που

πρέπει να διαθέτουν τα τραπεζικά ιδρύματα και ο Δείκτης Σταθερή Καθαρή Χρηματοδότησης που αφορά την δομή της χρηματοδότησης, δίνοντας την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να την διατηρήσουν σταθερή μέσα από την ανάλυση της.

Όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια είναι δεδομένο ότι η ποιότητα και η ποσότητα τους είναι καθοριστικά για την κάθε εταιρεία και για την δυνατότητα της να ανταπεξέλθει σε τυχόν μελλοντικές ζημιές. Έτσι η Βασιλεία III ουσιαστικά θέτει πιο αυστηρά κριτήρια διάρθρωσης των ιδίων κεφαλαίων, καθώς επίσης και αύξηση του ύψους των απαιτήσεων για να μπορούν να απορροφήσουν τις αναταράξεις από την οικονομική κρίση.

Στην συνέχεια οι Κεφαλαιακές Απαιτήσεις Χαρτοφυλακίου Συναλλαγών αυξάνονται σε σχέση με το προηγούμενο σύμφωνο της Βασιλείας για να μπορέσει να καλύψει το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων το οποίο όπως αποδείχθηκε ότι είχε υποτιμηθεί η επικινδυνότητα των σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων τα οποία διαχειριζόταν στην προσπάθεια για αύξηση των κερδών τους.

Το νέο εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας III αντιμετώπισε αρκετές αντιδράσεις όσον αφορά στην αυστηρότητά του και στην αύξηση των απαιτήσεων του θεωρώντας ότι όλα αυτά θα επιφέρουν αύξηση του κόστους χρήματος και μείωση στην χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των τραπεζών προς την πραγματική οικονομία. Βέβαια όλο αυτό αποτελεί μία επιπόλαιη ανάλυση, καθώς θα πρέπει να συνυπολογιστούν και τα θετικά οφέλη της αποφυγής μίας επιπλέον χρηματοοικονομικής κρίσης αλλά και των δυσμενών συνεπειών που απορρέουν από αυτήν την περίπτωση.

Τέλος η μόχλευση είναι ουσιαστικά ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού της κάθε εταιρείας και δεν θα πρέπει να ξεπερνάει το ποσοστό του 3%. Κατ' αυτό τον τρόπο οι τράπεζες θα είναι υποχρεωμένες να μην αυξάνουν υπέρμετρα τον δανεισμό τους ακολουθώντας το σύνολο των ρυθμίσεων του συμφώνου για να μπορεί να είναι αποτελεσματική η συγκεκριμένη πολιτική.

10.5 Συμπεράσματα για την Βασιλεία III

Όσον αφορά στο σύμφωνο της Βασιλείας III, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το σύνολο των κανονισμών που το διέπουν έχουν αυστηροποιηθεί, επηρεάζοντας έτσι σε μεγάλο βαθμό τα επιχειρηματικά σχέδια, αλλά και την συμπεριφορά των τραπεζικών ιδρυμάτων. Συνεπώς μέσα από τις αυξημένες ανάγκες ρευστότητας, τις νέες κεφαλαιακές

απαιτήσεις καθώς και όλα τα νέα και πιο αυστηρά πρότυπα, δημιουργείται ένα νέο πλαίσιο μέσα στο οποίο θα πρέπει να δραστηριοποιούνται πλέον τα τραπεζικά ιδρύματα και οι ναυτιλιακές εταιρείες.

Κατ' αυτό τον τρόπο η αυστηροποίηση των παραμέτρων των ελέγχων που προτείνει το σύμφωνο στις εγχώριες εποπτικές αρχές για να μπορέσει ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας να έχει ορθότερα αποτελέσματα για το ύψος των κεφαλαίων που πρέπει να διατηρούν τα τραπεζικά ιδρύματα, προφανώς θα οδηγήσει σε στρεβλώσεις στην ελεύθερη οικονομία και στη λειτουργία της αγοράς. Έτσι το πιο πιθανό είναι να παρουσιαστούν μειώσεις στα δανειακά κεφάλαια που δίνουν τα τραπεζικά ιδρύματα με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν προβλήματα στις δανειοδοτήσεις που αιτούνται οι ναυτιλιακές εταιρείες.

Όπως είναι κατανοητό πρέπει να γίνονται οι καλύτερες εκτιμήσεις και προβλέψεις για τα κεφάλαια που είναι αναγκαίο να διατηρούν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, αλλά και τα κεφάλαια που θα πρέπει να δανείζονται έτσι ώστε να μπορούν να παρθούν οι καλύτερες δυνατές αποφάσεις ανάλογα βέβαια και με την φάση που βρισκόμαστε στους οικονομικούς κύκλους, είτε σε περιόδους ύφεσης, είτε ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας.

Έτσι, οι δυσκολίες που θα επιφέρουν τα νέα μέτρα του συμφώνου δεν σταματούν εδώ, αλλά θα πρέπει να συνυπολογίσουμε και την περίπτωση που οι τράπεζες θα βρεθούν σε μειονεκτική θέση σε σχέση με τις επιχειρήσεις, καθώς θα είναι υποχρεωμένες να προχωρήσουν στην έκδοση νέων μετοχών για να καλύψουν τις πολύ μεγάλες απαιτήσεις τους που αφορούν στην αύξηση του ορίου των ιδίων κεφαλαίων τους, παρέχοντας μικρότερες αποδόσεις στους επενδυτές από αυτές που θα είναι σε θέση να δώσουν οι άλλες εταιρείες.

Κατά συνέπεια, επειδή θα είναι δύσκολο να μετακυλήσουν το κόστος αυτό στους πελάτες τους, θα αναγκαστούν να προβούν σε γενικότερες περικοπές, τόσο των νέων δανειακών συμβάσεων ζητώντας αυξημένες εγγυήσεις, όσο και περικοπές του λειτουργικού κόστους για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στα νέα δεδομένα και τις αυξημένες απαιτήσεις σε ίδια κεφάλαια. Άμεσο αποτέλεσμα όλων αυτών των πιέσεων στα τραπεζικά ιδρύματα θα είναι η μείωση των δανειακών κεφαλαίων που διοχετεύονται στην αγορά, στραγγαλίζοντας έτσι τα επιχειρηματικά σχέδια των ναυτιλιακών εταιρειών

και πιέζοντας τις να στραφούν σε εναλλακτικές μεθόδους δανειοδότησης για την εξεύρεση των απαιτούμενων κεφαλαίων τους.

Βέβαια, θα πρέπει να συλλογιστούμε ότι η παγκόσμια οικονομία πέρασε από μία αρκετά ισχυρή κρίση που ανέδειξε αυτά τα προβλήματα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και είχε ως αποτέλεσμα την πτώχευση τραπεζών και επιχειρήσεων, αλλά και την χρηματοοικονομική πίεση σε πολλές εταιρείες. Όλα αυτά κυρίως λόγω του μεγάλου ύψους των δανειακών κεφαλαίων που εγκρίθηκαν σε πολλές περιπτώσεις χωρίς τις απαραίτητες εγγυήσεις, αλλά και της προσπάθειας των τραπεζών για υψηλά κέρδη.

Μέσα σε αυτό το κλίμα είναι μάλλον δικαιολογημένη η προσπάθεια των κυβερνήσεων των χωρών και κατ' επέκταση των ελεγκτικών εποπτικών αρχών για αυστηροποίηση των προαπαιτούμενων τους προς τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα για διατήρηση αυξημένων κεφαλαιακών απαιτήσεων με βάση την ρευστότητά τους, αλλά και την αύξηση του ύψους των ιδίων κεφαλαίων. Απαιτήσεις που θα βοηθήσουν κατά πάσα πιθανότητα τις τράπεζες να ανταπεξέλθουν σε περίπτωση επαναφοράς μιας ίδιας ή μεγαλύτερης δυναμικότητας κρίση. Έτσι, γίνονται αποδεκτές οι δυσκολίες και οι περιορισμοί που θα προκαλέσουν τα μέτρα αυτά στην παγκόσμια αγορά αλλά και στην εύρυθμη λειτουργία τόσο των τραπεζών όσο και των επιχειρήσεων που στηρίζονται σε αυτές.

11. Ναυτιλιακά Παράγωγα

11.1 Εισαγωγή

Με την έννοια παράγωγο αναφερόμαστε σε ένα αξιόγραφο του οποίου η αξία καθορίζεται από την τιμή που φέρει κάποιο επενδυτικό προϊόν, το οποίο μπορεί να είναι είτε αγαθό είτε κάποιος τίτλος. Τη θέση του επενδυτικού προϊόντος μπορεί να κατέχουν αγαθά όπως μετοχές, ομόλογα, σιτηρά, πετρέλαιο, χρυσός, νομίσματα, φυσικό αέριο, επιτόκια, καθώς επίσης και δείκτες αγορών. Επιπλέον για την σύσταση του παραγώγου είναι απαραίτητο να υπάρχουν δύο αντισυμβαλλόμενοι, και πιο συγκεκριμένα ένας πωλητής του παραγώγου και ένας αγοραστής του. Ουσιαστικά πρόκειται για την υπογραφή ενός συμβολαίου μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων, το οποίο προβλέπει ότι κάτω από ορισμένες συνθήκες θα πραγματοποιηθεί μελλοντική συναλλαγή έναντι κάποιου ανταλλάγματος. Τα βασικά ήδη παραγώγων είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (future contracts), τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards contracts), τα δικαιώματα προαίρεσης (options) και οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps).

Όσον αφορά την ναυτιλία και τα ναυτιλιακά παράγωγα, η αξία του παραγώγου μεταφράζεται στην τιμή του ναύλου που αποκομίζει η ναυτιλιακή εταιρεία για τη συγκεκριμένη διαδρομή που εκτελεί. Η συγκεκριμένη αξία της μεταφορικής υπηρεσίας, η οποία διαπραγματεύεται καθημερινά στο χρηματιστήριο της Βαλτικής, αποτελεί και την αξία του παραγώγου συμβολαίου.

Για να καταλάβουμε σωστότερα πώς λειτουργεί η αγορά των παραγώγων των οποίων η τιμή τους διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο θα πρέπει να εξετάσουμε το ακόλουθο παράδειγμα. Έτσι, στην περίπτωση που η τιμή ενός συγκεκριμένου ναύλου, που αναφέρεται στην αξία της μεταφορικής υπηρεσίας που παρέχει η ναυτιλιακή εταιρεία, είναι χαμηλότερη την μέρα της συναλλαγής από την αντίστοιχη της ίδιας διαδρομής που διαπραγματεύεται στην αγορά, τότε ο πωλητής του συγκεκριμένου παραγώγου θα πρέπει να επιστρέψει στον αγοραστή την διαφορά που έχει προκύψει μεταξύ της τιμής του συμβολαίου στην αγορά και της τιμής που έχουν συμφωνήσει, προσαρμοσμένο με τις μέρες που προβλέπει η σύμβαση που έχουν υπογράψει.

Οι συνεχείς μεταβολές των ναύλων δημιούργησαν την ανάγκη τόσο στους πλοιοκτήτες όσο και στους ναυλωτές να προστατευτούν από αυτές τις διακυμάνσεις. Έτσι στραφήκαν στην χρήση χρηματοοικονομικών εργαλείων για να μπορέσουν να

διαχειριστούν αυτό το ρίσκο αλλά και τους κινδύνους που προέκυπταν από αυτές τις μεταβολές. Έτσι, πρέπει να τονίσουμε ότι ναυτιλιακά παράγωγα δεν αναφέρονται σε μία φυσική μεταφορά ενός προϊόντος, αλλά αποτελούν διακανονισμό με την καταβολή χρηματικού ποσού και τα συμβόλαια εξαρτώνται από τον χρόνο ωρίμανσης που έχει συμφωνηθεί αλλά και από τον τύπο της ναύλωσης, χρησιμοποιώντας τα περισσότερο για αντιστάθμιση των κινδύνων της συνεχούς μεταβολής των τιμών των ναύλων. Σε αυτό το κεφάλαιο θα προχωρήσουμε σε ανάλυση των βασικών παραμέτρων των ναυτιλιακών παραγώγων που επιτρέπουν την ολοκλήρωση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, καθώς έχουν άμεση επίδραση σε αυτήν.

11.2 Στόχοι των Παραγώγων

Οι βασικοί στόχοι στους οποίους αποσκοπεί η χρήση των χρηματοοικονομικών παραγώγων είναι οι εξής τρεις:

Κερδοσκοπία (Speculation)

Ένας από τους βασικούς στόχους όσων χρησιμοποιούν τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι η επίτευξη κέρδους μέσω της αγοράς και πώλησης των συμβολαίων αυτών. Ουσιαστικά οι κερδοσκόποι χρησιμοποιούν τα συμβόλαια παραγώγων που έχουν περισσέψει από αυτούς που τα είχαν για αντιστάθμιση των κινδύνων από τις μεταβολές της αξίας των ναύλων. Έτσι οφείλουμε να τονίσουμε σε αυτό το σημείο ότι ενώ η αρχική χρήση αυτών των παραγώγων ήταν η διασφάλιση όσων τα κατείχαν από τους κινδύνους της αγοράς, στην πορεία κατέληξαν να χρησιμοποιούνται για κερδοσκοπικούς λόγους.

Αρκεί να συλλογιστούμε μόνο ότι είναι αρκετά υπολογίσιμα τα κέρδη από την τοποθέτηση σε παράγωγα και μάλιστα σχετικά εύκολα. Επίσης, έχουν χαμηλό κόστος συναλλαγής για να τοποθετηθεί κάποιος σε σχέση με την κανονική αγορά. Τέλος το πιο βασικό πλεονέκτημα είναι η ρευστότητα που απολαμβάνει κάποιος στην περίπτωση αγοράς παραγώγων σε σχέση με τις spotαγορές.

Αντιστάθμιση των κινδύνων (Hedging)

Ο βασικός στόχος των χρηματοοικονομικών παραγώγων όμως δεν ήταν η αποκομιδή κέρδους, αλλά η αντιστάθμιση των κινδύνων και μείωση του οποιουδήποτε κόστους προκύψει σε σχέση με τις τοποθετήσεις των εταιρειών. Η ναυτιλιακή βιομηχανία και οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται μέσα σε αυτή έχουν να αντιμετωπίσουν πολλούς κινδύνους, με τους κυριότερους να προέρχονται από τις πολύ μεγάλες και συχνές διακυμάνσεις στις τιμές των ναύλων, επηρεάζοντας μετά και όλα τα άλλα μεγέθη της

ναυτιλίας όπως είναι λογικό. Έτσι, όσοι συμμετέχουν στη ναυτιλιακή βιομηχανία στρέφονται προς τα ναυτιλιακά παράγωγα για να αντισταθμίσουν τους κινδύνους και να προλάβουν τις δυσάρεστες συνέπειες. Ουσιαστικά, τοποθετούνται αντίστροφα από τις αγορές προθεσμίας (forward market) και όψεως (spot market).

Ως forward market, ορίζονται οι διαπραγματεύσεις συμβολαίων που θα εκτελεστούν σε μία συμφωνημένη στιγμή στο μέλλον και σε προσυμφωνημένη τιμή. Αντίθετα, η spot market αναφέρεται στις περιπτώσεις διαπραγμάτευσης παραγώγων με άμεση παράδοση. Έτσι, τα κέρδη από την τοποθέτηση σε κάποιο ναυτιλιακό παράγωγο αντισταθμίζουν τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν, και πιο συγκεκριμένα, η αντιστάθμιση επέρχεται με την τοποθέτηση της εταιρείας σε αντίθετη θέση από αυτήν που έχει τοποθετηθεί αρχικά.

Αρμπιτράζ

Τέλος το αρμπιτράζ είναι ο τελικός στόχος όσων καταπιάνονται με τα παράγωγα. Ουσιαστικά στην περίπτωση αυτή συνδυάζονται δύο αγορές καθώς αγοράζουν φθηνά σε μία αγορά και εν συνεχεία τα πουλάνε σε μία άλλη αγορά ακριβά. Κύρια χαρακτηριστικά του αρμπιτράζ είναι ο συνδυασμός διαφορετικών αγορών και οι πολλαπλές συναλλαγές συμβολαίων με κάποια επιπλέον απόδοση.

11.3 Είδη παραγώγων

Τα πιο σημαντικά ήδη παραγώγων είναι τα εξής:

- Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward contracts)
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future contracts)
- Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)
- Ανταλλαγές (Swaps)

Όσον αφορά στα προθεσμιακά συμβόλαια, αυτά διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηριακής αγοράς, είτε τηλεφωνικά είτε ηλεκτρονικά. Ο αγοραστής δεσμεύεται να αγοράσει την ποσότητα του συγκεκριμένου αγαθού σε προκαθορισμένη στιγμή στο μέλλον και με προκαθορισμένη τιμή. Πιο αναλυτικά και σε σχέση με τις προβλέψεις των δύο συμβαλλομένων, πρέπει να τονίσουμε ότι ο αγοραστής αναμένει άνοδο της τιμής του αγαθού στο μέλλον και γι' αυτό αγοράζει υπό αυτές τις συνθήκες σε χαμηλότερη τιμή, σε αντίθεση με τον πωλητή ο οποίος περιμένει ότι η τιμή θα μειωθεί στο μέλλον και γι' αυτό

αποδέχεται να προχωρήσει σε πώληση του προϊόντος ώστε να επωφεληθεί άμεσα από την μεγαλύτερη τιμή.

Πλεονεκτήματα των προθεσμιακών συμβολαίων είναι ότι οι όροι που τα διέπουν δεν είναι προκαθορισμένοι καθώς δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά και έτσι είναι ελεύθεροι οι συμβαλλόμενοι να διαμορφώσουν τους δικούς τους όρους και κατ' επέκταση το δικό τους ξεχωριστό συμβόλαιο. Αντίθετα, στα αρνητικά κατατάσσεται ο υψηλός πιστωτικός κίνδυνος που απορρέει από την αδυναμία κάποιου από τα συμβαλλόμενα μέρη να μην μπορέσει να εκπληρώσει τις συμβατικές υποχρεώσεις που έχει αναλάβει.

Εν συνεχεία, η βασική διαφορά μεταξύ των προθεσμιακών συμβολαίων και των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ότι στην δεύτερη περίπτωση τα συμβόλαια διαπραγματεύονται εντός της χρηματιστηριακής αγοράς. Ουσιαστικά πρόκειται για τυποποιημένα συμβόλαια στα οποία μετέχουν και οίκοι εκκαθάρισης οι οποίοι κρατούν τις χρηματικές εγγυήσεις των δύο συμβαλλομένων ως εγγύηση για την ελαχιστοποίηση εμφάνισης πιστωτικού κινδύνου. Κατά τα άλλα πρόκειται πάλι για αγορά μίας ποσότητας ενός αγαθού σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων. Όσον αφορά στην πραγματοποίηση των συναλλαγών, αυτές γίνονται πλέον σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες των χρηματιστηρίων, πράγμα που αυξάνει την αξιοπιστία και την ταχύτητα των συναλλαγών καθώς επίσης και την ολοκλήρωση της παγκοσμιοποιημένης σύνδεσης των αγορών.

Το τρίτο παράγωγο αναφέρεται στο δικαίωμα προαίρεσης, το οποίο παρότι ασχολείται πάλι με συμβόλαια τα οποία έχουν συγκεκριμένη τιμή και χρόνο εκπλήρωσης στο μέλλον, διαφέρουν ως προς τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα που απορρέουν για τους δύο συμβαλλόμενους. Έτσι, ο κάτοχος του δικαιώματος προαίρεσης έχει τη δυνατότητα, χωρίς να είναι υποχρεωμένος, να προβεί σε αγορά ή πώληση ενός αγαθού, σε αντίθεση με τις δύο παραπάνω περιπτώσεις όπου ο κάτοχός τους είναι υποχρεωμένος να τα αγοράσει ή να τα πουλήσει στην προκαθορισμένη τιμή και ημερομηνία στο μέλλον, διαπραγματευόμενος τόσο στην χρηματιστηριακή αγορά όσο και εκτός αυτής (Over the Counter).

Όσον αφορά στα δικαιωμάτων προαίρεσης, υπάρχουν τέσσερεις τύποι:

- Αγοραστές των δικαιωμάτων αγοράς
- Πωλητές των δικαιωμάτων αγοράς

- Αγοραστές των δικαιωμάτων πώλησης
- Πωλητές των δικαιωμάτων πώλησης

Τέλος, στην περίπτωση των ανταλλαγών (swaps), πρόκειται για ανταλλαγή διαφορετικών τίτλων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Έτσι, στην περίπτωση σύμβασης που έχει συναφθεί σε ένα νόμισμα, η αποπληρωμή γίνεται σε διαφορετικό νόμισμα, καθώς επίσης το ίδιο γίνεται και σε άλλα αγαθά ή προϊόντα. Τα συγκεκριμένα παράγωγα δεν διαπραγματεύονται στην χρηματιστηριακή αγορά, με αποτέλεσμα να υφίσταται η πιθανότητα ύπαρξης πιστωτικού κινδύνου λόγω της αθέτησης ολοκλήρωσης της σύμβασης. Γι' αυτό και σε αυτή την περίπτωση μπορούν να συμμετάσχουν εκκαθαριστικοί οίκοι για να μπορέσουν να εξαλείψουν αυτά τα φαινόμενα και βοηθήσουν στην εκπλήρωση των συμφωνιών. Για να γίνει πιο κατανοητή η περίπτωση των ανταλλαγών (swaps) πρέπει να σκεφτούμε μία τράπεζα η οποία δίνει δάνεια με σταθερό επιτόκιο, ενώ πληρώνει καταθέσεις σε κυμαινόμενο. Έτσι, θα πρέπει να συνάψει swap (interest rate swap), για να περιορίσει αυτήν την διαφορά των επιτοκίων, γεφυρώνοντας αυτό το χάσμα μεταξύ του σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου.

11.4 Βασικοί Συμμετέχοντες στην Αγορά των Ναυτιλιακών Παραγώγων

Μέσα σε αυτό το περιβάλλον αβεβαιότητας και συνεχούς μεταβολής των τιμών των ναύλων, η ανάγκη για αντιστάθμιση των κινδύνων και προστασίας των κερδών των εταιρειών και όσων δραστηριοποιούνται στη ναυτιλιακή βιομηχανία κατέστη πολύ μεγάλη. Η αντιστάθμιση αυτή επιτυγχάνεται μέσα από την χρήση ναυτιλιακών παραγώγων. Οι βασικοί συμμετέχοντες στην συγκεκριμένη αγορά είναι οι εξής:

- Πλοιοκτήτες (Ship owners)
- Ναυλωτές (Charters)
- Μεσίτες (Brokers)
- Κέντρα Εκκαθάρισης των Συναλλαγών (Clearinghouses)
- Επενδυτικές τράπεζες

Η πρώτη κατηγορία συμμετεχόντων είναι οι πλοιοκτήτες οι οποίοι χρησιμοποιούν τα ναυτιλιακά παράγωγα για να αντισταθμίσουν τους κινδύνους από τις συνεχείς μεταβολές των ναύλων και να προστατευθούν από τις δυσμενείς συνέπειες. Κατ' αυτό τον τρόπο σταθεροποιούν τις χρηματοροές τους, τόσο των εξόδων όσο και των εσόδων,

παίρνοντας την αντίστοιχη θέση στην αγορά ανάλογα με τις πεποιθήσεις τους για τις μελλοντικές κινήσεις των ναύλων.

Βέβαια εκτός από την αντιστάθμιση κινδύνων, τα ναυτιλιακά παράγωγα χρησιμοποιούνται από τους πλοιοκτήτες και για κερδοσκοπικούς λόγους, ποντάροντας ουσιαστικά στις μελλοντικές τιμές των ναύλων. Επίσης, το ίδιο μπορεί να συμβεί και στα νεότευκτα πλοία, στα οποία μπορεί ο πλοιοκτήτης μέχρι και στην παράδοση του πλοίου να τοποθετηθεί σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης εφόσον προβλέπει μία άνοδο στις μελλοντικές τιμές των ναύλων.

Στη συνέχεια έχουμε τους ναυλωτές των πλοίων, οι οποίοι τοποθετούνται σε αντίθετη θέση από αυτή των πλοιοκτητών όσον αφορά στα ναυτιλιακά παράγωγα. Προσπαθώντας να προστατευθούν από την άνοδο των ναύλων και προσδοκώντας να έχουν το μικρότερο δυνατό κόστος για την μεταφορά των φορτίων μέσω της θαλάσσιας οδού. Έτσι στην περίπτωση μίας χρονοναύλωσης του ναυλωτή, στην οποία υπάρχει διαθέσιμη χωρητικότητα που δεν έχει διατεθεί, μπορεί να προχωρήσει είτε σε αγορά του δικαιώματος πώλησης, είτε σε πώληση του δικαιώματος αγοράς, ώστε να μετριάσει τις μεταβολές των ναύλων και να εκμεταλλευτεί όλη την χωρητικότητα που διαθέτει.

Και σε αυτήν την περίπτωση τα ναυτιλιακά παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Εξασφαλίζοντας έτσι κέρδος στους ναυλωτές μέσα από την τοποθέτησή τους σε διαφορετικές τιμές ναύλων μεταξύ πλοίων που δραστηριοποιούνται στο ίδιο δρομολόγιο ανταγωνιζόμενοι ο ένας τον άλλον, καθώς το ένα πλοίο δύναται να υποκαταστήσει το άλλο στην ίδια διαδρομή, δημιουργώντας έτσι συνθήκες αρμπιτράζ.

Ο τρίτος συμμετέχων στην αγορά των ναυτιλιακών παραγώγων είναι οι μεσίτες, οι οποίοι λειτουργούν ως μεσάζοντες μεταξύ των αγοραστών και των πωλητών. Δεν παίρνουν οι ίδιοι θέση στη ναυτιλιακή αγορά, αλλά διευκολύνουν τους πελάτες τους να ολοκληρώσουν τις συναλλαγές τους στην καλύτερη δυνατή τιμή, αποκομίζοντας την προμήθειά τους. Βέβαια, πλέον έχουν πάψει να χρησιμοποιούνται ευρέως οι τηλεφωνικές επικοινωνίες για τις συγκεκριμένες συναλλαγές για λόγους ταχύτητας και για λόγους σφαλμάτων, με τους μεσίτες να εκτοπίζονται σταδιακά από την αγορά.

Το τέταρτο μέρος που συμμετέχει στην συγκεκριμένη αγορά είναι τα κέντρα εκκαθάρισης συναλλαγών στα οποία διενεργούνται οι διαπραγματεύσεις για συναλλαγές εκτός χρηματιστηριακής αγοράς. Ουσιαστικά λειτουργούν σαν αγοραστές για κάθε

πωλητή και ως πωλητές για κάθε αγοραστή. Ως πλεονεκτήματα των κέντρων εκκαθάρισης μπορούν να σημειωθούν τα εξής:

- Μείωση του πιστωτικού κινδύνου, καθώς εγγυώνται την ολοκλήρωση της σύμβασης ακόμα και στην περίπτωση πτώχευσης κάποιου συμβαλλομένου.
- Ενισχύουν τη ρευστότητα, μέσα από τη στήριξη της εκπλήρωσης των συμβολαίων.
- Συμβάλλουν στο διακανονισμό των ανοικτών θέσεων και στην ολοκλήρωση της εκκαθάρισης των συμβολαίων και κατά συνέπεια στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς των παραγώγων.

Τέλος έχουμε τις τράπεζες και κυρίως τις επενδυτικές τράπεζες που διατηρούν χαρτοφυλάκια πλούσια σε ναυτιλιακά assets και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην αγορά των ναυτιλιακών παραγώγων. Στην συγκεκριμένη περίπτωση οι διαπραγματεύσεις γίνονται εκτός της χρηματιστηριακής αγοράς απολαμβάνοντας τα εξής θετικά χαρακτηριστικά σε σχέση με τα κέντρα εκκαθάρισης:

- Χρησιμοποιώντας μία τράπεζα μπορεί κανείς να έχει πρόσβαση σε κάθε κέντρο εκκαθάρισης με τον ίδιο λογαριασμό, ενώ σε αντίθετη περίπτωση πρέπει να υπάρχει ξεχωριστός λογαριασμός στην κάθε εκκαθαριστική εταιρεία.
- Διατηρείται η ανωνυμία των εταιρειών που δραστηριοποιούνται εκτός χρηματιστηριακής αγοράς.
- Παρέχονται ανταγωνιστικές τιμές σε σχέση με τους οίκους εκκαθάρισης λόγω των πολλών επενδυτικών αντικειμένων στα οποία δραστηριοποιούνται.

Δεν πρέπει βέβαια να λησμονούμε πως και οι τράπεζες χρησιμοποιούν τα ναυτιλιακά παράγωγα για κερδοσκοπικούς λόγους, δημιουργώντας ως επενδυτικά προϊόντα τους ναύλους, τις θαλάσσιες διαδρομές και τους ναυλοδείκτες, δίνοντας στις ναυτιλιακές εταιρείες και σε όποιους μετέχουν σε αυτή την αγορά τη δυνατότητα για επιπλέον κέρδη και υψηλές αποδόσεις, χωρίς τα κόστη μίας πάγιας επένδυσης στην ναυτιλία.

Και σε αυτή την περίπτωση λειτουργούν ως αντιστάθμισμα των κινδύνων από τις μεταβολές των ναύλων. Έτσι, ακόμα και οι επενδυτικές τράπεζες που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους ναυτιλιακές τοποθετήσεις, χρησιμοποιούν τα συγκεκριμένα

παράγωγα για να προστατευτούν έναντι των κινδύνων από τις διακυμάνσεις στη ναυτιλιακή βιομηχανία και τις πτώσεις των ναύλων.

11.5 Ναυτιλιακά Παράγωγα

Με τον όρο ναυτιλιακά παράγωγα αναφερόμαστε ουσιαστικά σε χρηματοοικονομικά προϊόντα των οποίων την αξία διαμορφώνουν η πορεία των ναυλοδεικτών και των θαλάσσιων διαδρομών, τα οποία δημοσιεύονται καθημερινά στο Baltic Exchange για τα χύδην ξηρά και υγρά φορτία και το Shanghai Shipping Exchange για τα εμπορευματοκιβώτια. Ουσιαστικά πρόκειται για χρηματοοικονομικά συμβόλαια μεταξύ δύο συμβαλλομένων για μία θαλάσσια διαδρομή σε προκαθορισμένη τιμή.

Τα συγκεκριμένα συμβόλαια προβλέπουν την καταβολή χρηματικού ποσού χωρίς όμως να αφορούν κάποια φυσική θαλάσσια μεταφορά ενός αγαθού. Η διαφορά των συμβολαίων έγκειται στον χρόνο ωρίμανσης τους, στον τύπο της ναύλωσης και στον τύπο του αγαθού που περιλαμβάνεται στην σύμβαση.

Τα κυριότερα είδη των ναυτιλιακών παραγώγων είναι:

- Freight Futures
- Forward Freight Agreements (FFAs)
- Hybrid FFAs
- Freight Options
- Container Freight Swap Agreements (CFSAs)

Forward Freight Agreements (FFAs)

Ουσιαστικά πρόκειται για ένα συμβόλαιο εκτός χρηματιστηριακής αγοράς και προσφέρει αντιστάθμιση του κινδύνου από τις μεταβολές των τιμών των ναύλων σε όσους μετέχουν στην ναυτιλιακή βιομηχανία και κυρίως σε πλοιοκτήτες και ναυλωτές. Εκτός όμως από αντιστάθμιση των κινδύνων αυτών εξασφαλίζει και την τοποθέτηση κερδοσκοπών με μοναδικό σκοπό την μεγιστοποίηση των αποδόσεών τους.

Κατ' αυτό τον τρόπο για τον πλοιοκτήτη το χαμηλό επίπεδο των ναύλων συνεπάγεται μειωμένα κέρδη, ενώ αντίθετα για τους ναυλωτές οι αυξημένοι ναύλοι έχουν ως συνέπεια την αύξηση του κόστους των υπηρεσιών μεταφοράς του φορτίου τους. Αυτή τη διαφορά στις διεκδικήσεις μεταξύ πλοιοκτητών και ναυλωτών έρχονται να λύσουν τα

FFAs. Έτσι, τα ναυτιλιακά παράγωγα έρχονται να μετριάσουν την διαφορά μεταξύ του ναύλου των δύο συμβαλλομένων. Με τους ναυλωτές που αναμένουν άνοδο της τιμής των ναύλων να προχωρούν σε αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για να κλειδώσουν την τιμή άμεσα, ενώ ο πλοιοκτήτης πουλάει σε δεδομένη χρονική στιγμή παίρνοντας αντίθετη θέση από αυτήν των ναυλωτών.

Γενικότερα, στην περίπτωση που ο πλοιοκτήτης προσδοκά ότι η τιμή των ναύλων θα μειωθεί μελλοντικά, συμφωνεί με τον ναυλωτή τον ναύλο με βάση τα παρόντα δεδομένα για να επωφεληθεί από την υψηλή τιμή σε σχέση με τις μελλοντικές προβλέψεις του. Έτσι, στην περίπτωση μείωσης των τιμών των ναύλων θα έχει κερδίσει μεγαλύτερη απόδοση, ενώ στην περίπτωση αύξησης των τιμών το περιουσιακό της στοιχείο θα έχει μικρότερη απόδοση σε σχέση με αυτήν που θα μπορούσε να αποκομίσει.

Freight Futures

Είναι παρόμοια με ταFFAs, με την διαφορά ότι διαπραγματεύονται εντός της χρηματιστηριακής αγοράς. Πιο συγκεκριμένα τα Freight Futures αφορούν τυποποιημένα συμβόλαια στα οποία μετέχουν και οίκοι εκκαθάρισης οι οποίοι διασφαλίζουν τις χρηματικές εγγυήσεις των δύο συμβαλλομένων οι οποίες λειτουργούν ως εγγύηση για την ελαχιστοποίηση εμφάνισης πιστωτικού κινδύνου. Αφορά στην αγορά μίας ποσότητας ενός αγαθού σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων. Τέλος πρέπει να τονίσουμε ότι η πραγματοποίηση των συναλλαγών αυτών γίνονται σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες των χρηματιστηρίων, αυξάνοντας την αξιοπιστία και την ταχύτητα των συναλλαγών.

Hybrid FFAs

Τα Hybrid FFAs, είναι νέο είδος ναυτιλιακών παραγώγων τα οποία παρότι δεν διαπραγματεύονται στην χρηματιστηριακή αγορά, εκκαθαρίζονται από οίκους. Κατ' αυτό τον τρόπο διατηρούν την ευελιξία των FFAsνα μην έχουν τυποποιημένη μορφή και να είναι αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης των δύο συμβαλλομένων, σε συνδυασμό με την αποφυγή πιστωτικού κινδύνου μέσα από την δραστηριοποίηση των οίκων εκκαθάρισης που εγγυώνται την ολοκλήρωση της σύμβασης. Επιπλέον στα θετικά των συγκεκριμένων παραγώγων είναι η καλύτερη λειτουργική απόδοση σε σχέση με τις άλλες μορφές αντιστάθμισης των κινδύνων καθώς επίσης και ο συμψηφισμός συναλλαγών.

Freight Options

Το τέταρτο χρηματοοικονομικό παράγωγο στην σειρά που μετέχει στην ναυτιλιακή βιομηχανία είναι τα Freight Options. Η διαφορά τους σε σχέση με τα Freight Futures και τα FFAs αφορά στο επίπεδο της ευελιξίας που εξασφαλίζει στους συμβαλλομένους. Πιο συγκεκριμένα, η ευελιξία έγκειται στο ότι η εξάσκησή τους δεν είναι υποχρεωτική. Στα θετικά των συγκεκριμένων παραγώγων μπορούμε να τονίσουμε την επιτυχία μεγαλύτερων αποδόσεων στην περίπτωση θετικών μεταβολών των ναύλων, ενώ στην αντίθετη περίπτωση η ζημιά θα περιοριστεί μέχρι την τιμή του δικαιώματος, το οποίο υποχρεούται να πληρωθεί. Ως βασικές χρήσεις τους μπορούμε να συμπεριλάβουμε την αντιστάθμιση του κινδύνου, τους κερδοσκοπικούς σκοπούς και τέλος το αρμπιτράζ.

Container Freight Swap Agreements (CFSAs)

Η πολύ μεγάλη αύξηση της χρήσης των εμπορευματοκιβωτίων μεταξύ της δεκαετίας 1990-2008, οδήγησε στη δημιουργία χρηματοοικονομικών παραγώγων που να έχουν αποκλειστική χρήση σε αυτήν την αγορά. Η πρώτη σύμβαση ανταλλαγής του συγκεκριμένου ναυτιλιακού παραγώγου έγινε τον Ιανουάριο του 2010, με την εκκαθάρισή του να ολοκληρώνεται μετά από 6 μήνες.

Ουσιαστικά πρόκειται για την σύναψη μίας σύμβασης μεταξύ των δύο συμβαλλομένων με σκοπό τη μελλοντική ανταλλαγή χρηματορροών. Πιο αναλυτικά, οι δύο συμβαλλόμενες πλευρές έρχονται σε συμφωνία για την τιμή των εμπορευματοκιβωτίων για μία θαλάσσια διαδρομή, σε συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή. Η εκκαθάριση του συμβολαίου γίνεται στην λήξη του και είναι η διαφορά μεταξύ της προκαθορισμένης τιμής που συμφωνήσαν και της πραγματικής τιμής που επικρατεί στην αγορά εκείνη την στιγμή.

11.6 Φορείς

Οι φορείς που συμβάλουν στην εύρυθμη λειτουργία, διαπραγμάτευση και εν τέλει εκπλήρωση των ναυτιλιακών παραγώγων είναι οι εξής:

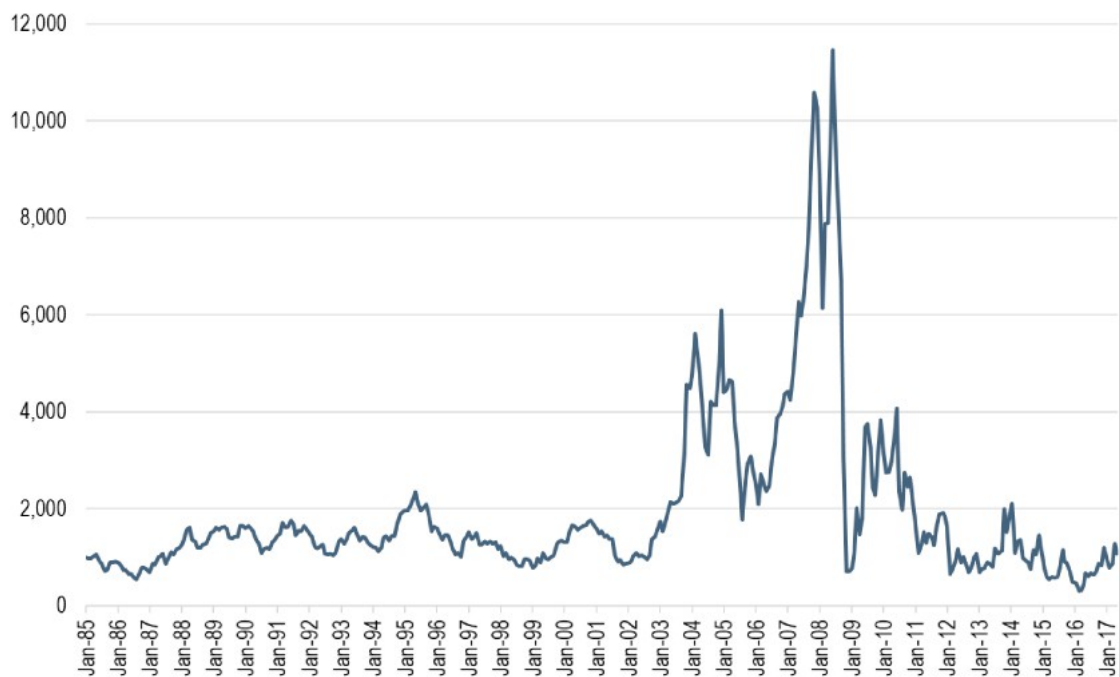
- Χρηματιστήριο Βαλτικής (Baltic Exchange)
- Χρηματιστήρια
- Μηχανισμοί Πολυμερούς Διαπραγμάτευσης (Multilateral Trading Facility)

- Οίκοι Εκκαθάρισης (Clearing Houses)

Χρηματιστήριο Βαλτικής (Baltic Exchange)

Το όνομά του προήλθε από την ανάπτυξη του εμπορίου στη Βόρεια Ευρώπη, όπου βρίσκεται και η Βαλτική Θάλασσα. Ουσιαστικά το χρηματιστήριο της Βαλτικής αποτελεί τον ανεξάρτητο φορέα πληροφόρησης για όσους μετέχουν στη ναυτιλιακή βιομηχανία, παρέχοντας πληροφορίες για την εκκαθάριση εμπορευμάτων, για τα παράγωγα προϊόντα και για την διαπραγμάτευση σε καθημερινή βάση. Ιδρύθηκε τον 18^ο αιώνα για να έρχονται σε επαφή όλοι οι μετέχοντες στην ναυτιλία και έχει ως έδρα του το Λονδίνο.

Διάγραμμα 8: Baltic Dry Index 1985-2017



Πηγή: Bloomberg

Οι δείκτες που καταρτίζουν το χρηματιστήριο της Βαλτικής είναι:

- i. Baltic Dry Index (BDI)
- ii. Baltic Panamax Index (BPI)
- iii. Baltic Capesize Index (BCI)
- iv. Baltic Supramax Index (BSI)
- v. Baltic Handysize Index (BHI)
- vi. Baltic Dirty Tanker Index (BDTI)
- vii. Baltic Clean Tanker Index (BCTI)

Χρηματιστήρια

Το IMAREX (International Maritime Exchange) εδρεύει στο Όσλο της Νορβηγίας και είναι ένα από τα βασικά χρηματιστήρια θαλάσσιου εμπορίου που ασχολείται με την διαπραγμάτευση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης FFAs. Ξεκίνησε τη λειτουργία του το 2001 με την διαπραγμάτευση συμβολαίων που αφορούν τα δεξαμενόπλοια, με το ξηρό φορτίο να συμπεριλαμβάνεται σε αυτά το 2002. Έχει δημιουργήσει γραφεία σε Χιούστον, Σιγκαπούρη και Γενεύη.

Στη συνέχεια έχουμε το NYMEX (New York Mercantile Exchange) το οποίο εδρεύει στην Νέα Υόρκη και ασχολείται με τη διαπραγμάτευση μελλοντικών συμβολαίων εμπορευμάτων. Το NYMEX έχει δημιουργήσει ήδη γραφεία σε Ντουμπάι, Λονδίνο, Τόκυο και Βοστώνη και από τον Μάιο του 2005 διαθέτει συμβόλαια για 9 θαλάσσιες διαδρομές υγρού φορτίου. Οι διαπραγματεύσεις γίνονται μέσω της ηλεκτρονικής πλατφόρμας του.

Και στις δύο περιπτώσεις χρηματαγορών χρησιμοποιούνται εκκαθαριστικοί οίκοι για να εξασφαλιστεί η ελαχιστοποίηση των πιστωτικών κινδύνων λόγω αθέτησης της συμφωνίας από μεριάς κάποιου συμβαλλομένου, προστατεύοντας έτσι τα συμφέροντα όλων των πελατών τους.

Μηχανισμοί Πολυμερούς Διαπραγμάτευσης (Multilateral Trading Facility)

Αποτελεί μία εναλλακτική αγορά, η οποία θεωρείται ημιοργανωμένη καθώς δεν επιβάλλει αυστηρές προϋποθέσεις για την εισαγωγή, αλλά και κατά παραμονή τους σε αυτή. Ως πλεονεκτήματα του συγκεκριμένου φορέα μπορούμε διακρίνουμε τη μείωση του κόστους λειτουργίας τόσο του χρηματιστηρίου αλλά και όσων συμμετέχουν σε αυτό,

καθώς επίσης και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της χρηματιστηριακής αγοράς, κυρίως προς όφελος όσων συμμετέχουν σε αυτές.

Οίκοι Εκκαθάρισης (Clearing Houses)

Οι οίκοι εκκαθάρισης αποτελούν έναν κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, ο οποίος λειτουργεί ως πωλητής για κάθε αγοραστή και ως αγοραστής για κάθε πωλητή. Οι συγκεκριμένοι οίκοι λειτουργούν συνδυαστικά με τα χρηματιστήρια και ουσιαστικά καλύπτουν τις εκκρεμείς θέσεις που είναι πιθανό να προκύψουν κατά την αγορά.

Πιο αναλυτικά, στην περίπτωση που ένας εκ των συμβαλλομένων δεν μπορέσει να εκπληρώσει τις συμβατικές υποχρεώσεις που έχει αναλάβει έναντι του άλλου, επεμβαίνουν οι οίκοι εκκαθάρισης ελαχιστοποιώντας τις ζημιές και εγγυώνται ότι οι απαιτήσεις του ενός συμβαλλομένου προς τον άλλον θα ικανοποιηθούν, με αποθέματα τα οποία έχουν σχηματιστεί από τις εισφορές των μελών τους. Βοηθούν έτσι την αγορά χρηματοοικονομικών ναυτιλιακών παραγώγων να συνεχίσει την εύρυθμη λειτουργία της χωρίς τις στρεβλώσεις που επιφέρει η αδυναμία εκπλήρωσης των συμβολαίων.

11.7 Συμπεράσματα

Όπως έγινε κατανοητό από την παραπάνω ανάλυση τα ναυτιλιακά παράγωγα αποτελούν ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων που καλύπτουν όλη τη ναυτιλιακή βιομηχανία από τα χύδην ξηρά και υγρά φορτία, μέχρι τα εμπορευματοκιβώτια. Βασικοί σκοποί ύπαρξής τους είναι η αντιστάθμιση του κινδύνου, για τον οποίο και δημιουργήθηκαν, ενώ στην πορεία έφτασαν να χρησιμοποιούνται ως επενδυτικά και κερδοσκοπικά εργαλεία.

Η βασική χρήση των ναυτιλιακών παραγώγων είναι η αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου και η διαχείριση του ρίσκου από τις συχνές μεταβολές των τιμών των ναύλων. Κατ' αυτό τον τρόπο οι συμβαλλόμενοι κλειδώνουν την τιμή ενός ναύλου με την σύναψη ενός προθεσμιακού συμβολαίου, χωρίς να επηρεάζονται από την κίνηση της αγοράς. Εν συνεχεία, οι οίκοι εκκαθάρισης εξασφαλίζουν ότι θα καλυφθούν όλες οι ανεπιθύμητες θέσεις, έτσι ώστε να μην βρεθούν εκτεθειμένοι στην περίπτωση που κάποιος δε μπορέσει να ικανοποιήσει τις δεσμεύσεις του.

Εκτός από την αντιστάθμιση των κινδύνων τα ναυτιλιακά παράγωγα χρησιμοποιούνται και για την πληροφόρηση των συμμετεχόντων στην ναυτιλιακή βιομηχανία για τιμές των ναύλων αλλά και για την μελλοντική κίνηση των δεικτών,

παρέχοντας σημαντικές πληροφορίες αλλά και ενδείξεις για τις μελλοντικές θέσεις που πρέπει να λάβουν οι ενδιαφερόμενοι σε σχέση με την σημερινή θέση της αγοράς.

12. Συμπεράσματα

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι ίσως μία από τις πιο ανταγωνιστικές αγορές με δραστηριότητες που απλώνονται σε ολόκληρο τον κόσμο αποτελείται από επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου με τεράστιες απαιτήσεις σε δανειακά κεφάλαια. Εκτός από την ανάγκη για εξεύρεση των κεφαλαίων αυτών, η ναυτιλιακή βιομηχανία έχει να αντιμετωπίσει και τις ιδιαιτερότητες της συγκεκριμένης αγοράς, η οποία αποτελείται από πολλές επιμέρους αγορές, αυξάνοντας έτσι την ελαστικότητά της στις διάφορες μεταβολές και επομένως αυξάνοντας και τη δυσκολία πρόβλεψης.

Με αυτά τα δεδομένα κρίνεται αναγκαία η προσεκτική ανάλυση της αγοράς από τους πλοιοκτήτες για να προχωρήσουν στην επόμενη κίνησή τους και στον σχεδιασμό και την εκτέλεση των επενδυτικών τους σχεδίων. Είναι απαραίτητη η ύπαρξη εξειδικευμένου προσωπικού στις εταιρείες για ανάλυση των σταδίων των ναυτιλιακών κύκλων και για πρόβλεψη ώστε να μπορέσει η εταιρεία να ανταπεξέλθει και να οχυρωθεί ενάντια στις συχνές διακυμάνσεις που παρουσιάζει η ναυτιλιακή αγορά, καθώς τόσο οι τιμές των ναύλων όσο και αξία των πλοίων που είναι το βασικό περιουσιακό στοιχείο των ναυτιλιακών εταιρειών.

Ο σκοπός της κάθε εταιρείας είναι το κέρδος. Έτσι και οι ναυτιλιακές εταιρείες προσβλέπουν στο κέρδος και στη μεγιστοποίηση των εσόδων τους. Βασικό περιουσιακό στοιχείο για την παραγωγή εσόδων τους είναι τα πλοία, αλλά η μεγάλη αξία απόκτησης και λειτουργίας τους καθιστά πολύ δύσκολη την είσοδο νέων παικτών στη ναυτιλιακή αγορά. Αυτός είναι και ο λόγος που η παρούσα εργασία ασχολείται με το θέμα τόσο των παραδοσιακών μορφών της χρηματοδότησης όσο και των εναλλακτικών, καθώς σε διαφορετική περίπτωση η παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών μεταφοράς θα ήταν μία πολύ περιορισμένη αγορά που θα μπορούσαν να εισέλθουν μόνο όσοι διέθεταν ύψος ιδίων κεφαλαίων που θα μπορούσε να καλύψει τέτοιες επενδύσεις. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έρχεται να προσφέρει τα απαραίτητα κεφάλαια για την ανάπτυξη και στήριξη της ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Ο βασικότερος τρόπος δανεισμού των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, προκειμένου να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια λειτουργίας και επενδύσεών τους είναι μέσω των τραπεζικών ιδρυμάτων. Έτσι, θέτοντας σε υποθήκη το ίδιο το πλοίο το οποίο αγοράζουν, καθώς και τις μελλοντικές ταμειακές ροές, προχωρούν στην αίτηση ναυτιλιακού δανείου.

Βέβαια από το 2008, οπότε και πρωτοεμφανίζεται η οικονομική κρίση με άμεσο αντίκτυπο στην ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την υποθήκη μόνο στο πλοίο να μην αποτελεί εξασφάλιση για τον δανειοδότη που απαιτεί επιπλέον εξασφαλίσεις από τους πλοιοκτήτες. Έτσι μέσα από τον περιορισμό των ναυτιλιακών δανειοδοτήσεων των τραπεζών, γίνεται πιο αναγκαία από ποτέ η εξεύρεση εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων που είναι και το βασικό θέμα της εργασίας αυτής.

Έτσι εκτός από τις εμπορικές τράπεζες που παίζουν τον κυριότερο λόγο στην ναυτιλιακή δανειοδότηση είτε για κερδοφορία, είτε ως αντιστάθμισμα των κινδύνων είτε ως στρατηγικός χρηματοδότης ανάπτυξης της εθνικής ναυτιλίας, εμφανίζονται και νέοι τρόποι εξεύρεσης κεφαλαίων. Οι επιχειρήσεις στρέφονται για χρηματοδότηση προς τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (private equity funds), την ναυτιλιακή μίσθωση (leasing), την έκδοση εταιρικών ομολόγων (bond issues), την ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine finance), τα ίδια κεφάλαια (Owner equity), το χρηματιστήριο (stock market) και τέλος τη χρηματοδότηση μέσω ναυπηγείων.

Βέβαια, σε αυτήν στροφή της αναζήτησης εναλλακτικής χρηματοδότησης συνέβαλαν και τα σύμφωνα της Βασιλείας με τους περιοριστικούς όρους στη χρηματοδότηση των τραπεζικών ιδρυμάτων αλλά και στην αύξηση της ρευστότητάς τους που οδήγησε στον περιορισμό των δανειοδοτήσεών τους. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα ολόκληρο νέο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με απώτερο σκοπό την προστασία τους από τον πιστωτικό κίνδυνο των μεταβολών των τιμών των ναύλων. Ταυτόχρονα κάνουν και την εμφάνισή τους τα ναυτιλιακά παράγωγα τα οποία αρχικά προσπάθησαν να αντισταθμίσουν τους κινδύνους της αγοράς ή της αθέτησης των υποχρεώσεων που αναλάμβαναν τα δύο μέρη μιας συμφωνίας, αλλά στη συνέχεια έφτασαν να χρησιμοποιούνται για κερδοσκοπικούς λόγους παράγοντας επιπλέον κέρδη για τους συμμετέχοντες στην ναυτιλιακή αγορά.

Δημιουργείται εύλογα το ερώτημα σχετικά με το ποιος είναι ο ιδανικός τρόπος χρηματοδότησης μέσα σε αυτήν την πλήρως ανταγωνιστική αγορά εντάσεως κεφαλαίου, η οποία πλήχθηκε από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 λόγω της πτώσης του θαλάσσιου εμπορίου και του περιορισμού των δανειακών κεφαλαίων που μπορούσαν να απορροφηθούν από την αγορά. Βέβαια γίνεται κατανοητό ότι είναι ένα πολύπλοκο θέμα το οποίο άπτεται της διαφορετικότητας της κάθε εταιρείας και εξαρτάται από πολλούς

παράγοντες της ίδιας αλλά και της κατάστασης που θα βρίσκεται σε εκείνη την συγκεκριμένη στιγμή η αγορά αλλά και ο ναυτιλιακός κύκλος. Έτσι δεν μπορούμε να προτάξουμε τον έναν τρόπο ως σωστότερο έναντι του άλλου. Όλοι οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης, καθώς και ο παραδοσιακός των τραπεζικών ιδρυμάτων έχουν τα θετικά και τα αρνητικά τους στοιχεία ανάλογα με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της εταιρείας, την διάρθρωσή της, τις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς, το επενδυτικό της πλάνο και βέβαια αν ο στρατηγικός χρηματοδότης της ναυτιλιακής εταιρείας εγκρίνει την συγκεκριμένη δανειοδότηση προσδοκώντας κέρδος από αυτήν και πιστεύοντας ότι έχει πολλές πιθανότητες επιτυχίας, αλλά και είναι επαρκώς εξασφαλισμένος έναντι των συμβαλλομένων του. Επομένως, γίνεται κατανοητό πως η χρηματοδότηση μπορεί να διαφέρει σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές και κάτω από συγκεκριμένες διαδικασίες. Η ανάλυση των κεφαλαίων της συγκεκριμένης εργασίας αποτελεί έναν οδηγό αποκωδικοποίησης του γρίφου της εξεύρεσης κεφαλαίων με σεβασμό στο θεσμικό πλαίσιο.

Βιβλιογραφία

- Γουλιέλμος Α. Μ. (2004), Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- Γκιζιάκης Κ. και Παπαδόπουλος, Α.Ι. και Πλωμαρίτου Ε. Η. (2010), Ναυλώσεις, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Γεωργαντόπουλος Ε. Και Βλάχος, Γ.Π. (2003), Ναυτιλιακή Οικονομική, Εκδόσεις Τζειφτζει Ελλάς, Πειραιάς.
- Γουλιέλμος Α. Μ. (1997), Διοίκηση παράκτιων & θαλάσσιων βιομηχανιών, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- Βλάχος Γ., (2007), «Εμπορική Ναυτιλία και Θαλάσσιο Περιβάλλον», Αθήνα, εκδ. Σταμούλη.
- Χαρλαύτη Τζελίνα, (2005), «Ιστορία και Ναυτιλία, 16ος-20ος Αιώνας», Αθήνα, εκδ. Αλεξάνδρεια.
- Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος, (2005), «Η Στρατηγική των Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», Αθήνα, εκδ. Σταμούλη.
- Χουμανίδη Θ. Λ.-Ζώη Α. Κων/νου, (1999), «Συνοπτική Θεώρησης της Εξελίξεως της Ελληνικής Εμπορικής Ναυτιλίας από Αρχαιοτάτων Χρόνων Μέχρι Σήμερα», Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική.
- Γουλιέλμος Α. Μ. (2004), Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- Kavussanos, M.G. & Visvikis, I: “Derivatives and Risk Management in Shipping” (Witherby & Co Ltd, 1st Edition, 2006).
- Kavussanos, M.G. & Visvikis, I: “Theory and Practice of Shipping Freight Derivatives” (Risk Publications, 2011).
- Alizabeh H. Amir and Nomikos K. Nikos: “Shipping Derivatives and Risk Management” (Palgrave Macmillan, 2009).

Διαδικτυακοί τόποι

- www.naftemporiki.gr
- www.kathimerini.gr
- www.naftikachronika.gr
- www.marineews.gr
- www.petrofin.gr
- www.capital.gr
- www.bankofgreece.gr
- www.nautilia.gr
- www.balticexchange.com
- www.e-nautilia.gr
- www.clarksons.net
- www.bloomberg.com