



ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΥ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΤΟΥ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΥ ΦΟΙΤΗΤΗ

ΠΕΤΡΟΥ ΠΕΤΡΙΤΗ

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	2
1. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	4
2. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	12
2.1 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)	12
2.2 Πρακτόρευση Απαιτήσεων (Factoring)	17
2.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)	22
2.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators)	35
2.5 Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels) και Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά	39
2.6 Εταιρικά ομόλογα και ασφαλιστικές αγορές	41
3. Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΜΕ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ	44
3.1 ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ (Containers)	44
3.2 ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ (Crude Oil and Products)	46
3.3 ΚΛΑΔΟΣ ΞΗΡΟΥ ΧΥΔΗΝ ΦΟΡΤΙΟΥ (Dry Bulk)	47
4. ΣΥΝΘΗΚΗ BASEL	49
5. Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	56
6. ΒΑΣΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΡΗΚΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	69
7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	75

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από τη στιγμή που κάποια ναυτιλιακή εταιρεία αποφασίσει την υλοποίηση κάποιας επιχειρηματικής της ιδέας ένα από τα πρώτα βήματα που θα πρέπει να κάνει – αν όχι το πρώτο – είναι η εξεύρεση πόρων που θα της επιτρέψουν να πραγματοποιήσει τα σχέδιά της και να συνεχίσει την ομαλή της λειτουργία, προκειμένου να κερδίσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και να παραμείνει στη αγορά . Οι τρόποι χρηματοδότησης είναι λίγο ή πολύ γνωστοί σε όλους : αρχικά η αναζήτηση οικονομικής στήριξης από το συγγενικό και ευρύτερο οικογενειακό περιβάλλον και στη συνέχεια ο τραπεζικός δανεισμός.

Οι υπηρεσίες που παρέχουν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα αναγκών τους. Ιδιαίτερη σημασία για την οικονομική ανάπτυξη έχει η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση επενδύσεων και την εξυπηρέτηση της παραγωγικής διαδικασίας τους.

Στις επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις για την απόκτηση ή ανανέωση των παγίων στοιχείων τους, το τραπεζικό σύστημα παρέχει μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό, προσαρμοσμένο ως προς το ύψος, τη διάρκεια και τους λοιπούς όρους στις ανάγκες και προοπτικές τους.

Ο δανεισμός αυτός μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

Για την κάλυψη των αναγκών που ανακύπτουν κατά την παραγωγική δραστηριότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, το τραπεζικό σύστημα παρέχει το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης, με όρους προσαρμοσμένους στις πραγματικές ανάγκες τους.

Η προβλεπόμενη **αύξηση** των επιτοκίων στα επίπεδα των ευρωπαϊκών χωρών όμως , αναμένεται να κάνει απρόσιτο και μη ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό.

Γι' αυτό τον λόγο, τα τελευταία χρόνια οι ανάγκες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων καλύπτονται με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους. (Σαμπράκος Ε. 2003)

Στην εργασία αυτή θα προσπαθήσουμε να σας ενημερώσουμε συνοπτικά για τους υπάρχοντες εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, οι οποίοι έχουν καθιερωθεί με τη διεθνή τους ονομασία, ώστε να έχετε μια γενική εικόνα και αν εργάζεστε ή σχετίζεστε σε ανάλογα τμήματα αυτού του είδους των εταιρειών να επιλέξετε αυτό που σας ταιριάζει καλύτερα και ανταποκρίνεται στα σχέδιά σας.

1. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Μετά τον άνευ προηγουμένου όγκο παραγγελιών των ετών από το 1996 έως το 2001 που στοίχισε στον τομέα πάνω από 2.5 δις ευρώ, η ακτοπλοΐα έχει βαθιά προβλήματα. Τα περιθώρια μεικτού κέρδους μειώθηκαν, το EBITDA έπεσε σε τρομερά χαμηλά επίπεδα και οι περισσότερες εταιρείες σημείωσαν ζημίες για το 2001. (*Stopford M., 2004*)

Σίγουρα η κατάσταση δεν ήταν αυτή που περίμεναν οι εταιρείες και οι μέτοχοί τους. Αυτό που περίμεναν όλοι ήταν ότι εν όψει της άρσης του καμποτάζ και της απελευθέρωσης της ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς, η ευκαιρία για κέρδη θα ήταν μοναδική, ειδικότερα καθώς παλαιότερα πλοία θα ήταν πια αντιεμπορικά και περιφρονητέα από τους επιβάτες και μόνο τα νέα πλοία θα μπορούσαν να ανταγωνιστούν στην καινούρια ελεύθερη αγορά.

Υποβοηθούμενη από την εκπληκτική άνοδο του ΧΑΑ το οποίο υποστήριζε με ενθουσιασμό τέτοιες ιστορίες, η ελληνική ακτοπλοΐα έδινε την εντύπωση μίας από τις πιο αληθινές ιστορίες. Άλλωστε τι καλύτερο: αυτές οι επενδύσεις θα πήγαιναν για την ναυπήγηση καινούριων πλοίων με μεγάλη διάρκεια ζωής τα οποία θα ανήκαν σε ελληνικές εταιρείες. Η τουριστική και εμπορική κίνηση αναμενόταν ότι θα αυξανόταν και το κράτος φαινόταν να θέλει πολύ να απελευθερώσει την αγορά και να υποστηρίξει το τεράστιο επενδυτικό πρόγραμμα που απαιτείτο.

Υπήρχαν επίσης φήμες για ξένες εταιρείες που θα έμπαιναν στην ελληνική ακτοπλοΐα και ότι εάν η ελληνική ακτοπλοΐα δεν επένδυε σε νεότευκτα πλοία, ακόμα μία ελληνική αγορά θα χανόταν στα χέρια του ξένου ανταγωνισμού και ελέγχου. (www.disabled.gr)

Έχοντας πεισθεί λοιπόν, η ελληνική ακτοπλοΐα έβαλε το ένα πόδι μπροστά κάνοντας το πρώτο μεγάλο βήμα βοηθούμενη από τις τράπεζες, ελληνικές και ξένες καθώς και από αισθήματα γεμάτα υψηλές προσδοκίες.

Τα πράγματα, όμως, δεν εξελίχθηκαν σύμφωνα με τις προσδοκίες αυτές και τώρα οι επενδύσεις φαίνονται χωρίς νόημα, πρόωρες και αποτέλεσμα κακών υπολογισμών. Η κεφαλαιοποίηση των κύριων εταιρειών (MINOAN ANEK, ΣΤΡΙΝΤΖΗ, και ΝΕΛ) έπεσε δραματικά, μέχρι και 90%, με σύνολο 378,84 εκ. Ευρώ στις 18/07/02. Με λιγότερο από 193,2 εκ. ευρώ, ένας μη ελληνικός οργανισμός θα μπορούσε με μια κίνηση να αποκτήσει τον έλεγχο (51%) όλης της ελληνικής ακτοπλοΐας! Πού είναι λοιπόν το εθνικό συμφέρον και η προστασία της ελληνικής ακτοπλοΐας από τον ξένο ανταγωνισμό μέσω των παραγγελιών για νέα πλοία;

Τι πήγε στραβά και ποιο είναι το μέλλον της ακτοπλοΐας;

Εξετάζοντας τις αιτίες του προβλήματος, μπορούμε να εντοπίσουμε 6 παράγοντες. Ειδικότερα:

1) το ναυπηγικό πρόγραμμα ήταν υπερβολικά φιλόδοξο. Με την ενθάρρυνση υψηλών προσδοκιών και του ανταγωνισμού, το επενδυτικό κόστος ήταν τεράστιο και πρόσθεσε ένα εξίσου τεράστιο βάρος κόστους σε ολόκληρο τον τομέα.

2) Οι κεφαλαιακές δυνατότητες του τομέα, παρ' όλο τον τεράστιο αριθμό μετοχών που εκδόθηκαν, δεν ήταν αρκετές για να αντιμετωπίσουν το επενδυτικό κόστος.

3) Οι τράπεζες από την μια έδωσαν τα απαραίτητα δάνεια για να χρηματοδοτήσουν τις ναυπηγήσεις, και από την άλλη έκαναν την αποπληρωμή πολύ βραχυπρόθεσμη και καθόλου ευέλικτη ώστε να μη μπορεί να απορροφήσει τυχόν δυσκολίες που θα μπορούσε να παρουσιάσει η ακτοπλοΐα και η εξελισσόμενη ρευστότητα των εταιρειών.

4) Οι τράπεζες καθώς και οι εταιρείες βασίστηκαν στο ΧΑΑ για νέα κεφάλαια ως λύση για την αντιμετώπιση της υπερδανειοδοτήσεώς τους. Οι προσδοκίες τους γκρεμίστηκαν μαζί με τον δείκτη!

5) Η αύξηση της κίνησης το 2000 και ειδικότερα το 2001 δεν ήταν αυτή που περίμεναν και πράγματι έπεσε το 2001. Οι εταιρείες να μεν ανέφεραν ένα μέσο όρο ανόδου στις πωλήσεις τους το 2001 κατά 19,8% σε σύγκριση με το 2000, αλλά αυτό το αποτέλεσμα προέκυψε αφού συμπεριέλαβαν τα νέα πλοία, ενώ το ποσοστό κίνησης από την μέση χρήση των πλοίων έπεσε.

6) Πιο σημαντικό όμως είναι ότι το κράτος απέτυχε στο να τηρήσει τις προηγούμενες υποσχέσεις και προσδοκίες. Παρ' όλο που η άρση του καμποτάζ θα γίνει νωρίτερα, τον Νοέμβριο του 2002, το νομοθετικό πλαίσιο, οι κρατικές απαιτήσεις για τον αριθμό των πληρωμάτων και τα δρομολόγια δημιουργούν μία η εικόνα τελείως ομιχλώδη.

Το κράτος επίσης δεν έχει λύσει το πρόβλημα των άγονων γραμμών και ουσιαστικά θα προτιμούσε να αποφύγει την επιδότηση τους, παρ' όλο που αναγνωρίζει την ανάγκη για εθνική συνοχή καθώς και την ανάγκη των νησιών για πλήρη εξυπηρέτηση το καλοκαίρι και ικανή ελάχιστη κάλυψη σε ετήσια βάση.

Το κράτος επιμένει ακόμα στην πλήρη επάνδρωση και δρομολόγηση σε 12-μηνη βάση, κάτι το οποίο είναι ολοκάθαρα ασύμφορο. Επιμένοντας στο ανωτέρω, αντί σε περιορισμένη κάλυψη μεταφέρει τα κόστη που ανήκουν στο ελληνικό κράτος στις πλάτες των ακτοπλοϊκών εταιρειών. Επιπλέον, εκεί που το κράτος υποστήριξε ολοκληρωτικά την ναυπήγηση καινούριων πλοίων, το βλέπουμε να υποκύπτει τώρα σε τοπικές πιέσεις που υπονομεύουν την αποτελεσματικότητα αυτών των νέων πλοίων με το να προσθέτουν άγονες γραμμές στην δρομολόγηση τους σε μία προσπάθεια να εξισώσουν τη χρήση των μοντέρνων πλοίων με εκείνη των παλιών τα οποία απολαμβάνουν πιο άμεσης πρόσβασης σε δημοφιλείς γραμμές. Κανένας δεν πρέπει να υποτιμάει

την τεράστια πολιτική πίεση που υφίσταται το κράτος από τοπικούς φορείς και κοινότητες που έχουν τις δικές τους συνεταιριστικές εταιρείες. Το αποτέλεσμα είναι ότι η μοντέρνα ακτοπλοΐα το 2001 δεν υποστηρίχθηκε αλλά άντ' αυτού είδε να τραβιέται το χαλί κάτω από τα πόδια της και έπεσε άσχημα.

Ποιο είναι το μέλλον;

Οι αναγνώστες θα πρέπει να γνωρίζουν ότι όλοι οι τομείς που απελευθερώθηκαν σε οποιαδήποτε χώρα ανά τον κόσμο αντιμετώπισαν τεράστια προβλήματα προσαρμογής. Με άλλα λόγια καμία αλλαγή δεν είναι επώδυνη. Το ίδιο συνέβη με την αεροπλοΐα στις ΗΠΑ και πάντα παίρνει περισσότερο χρόνο απ' ό,τι φαντάζεται κανείς για να πεθάνουν οι παλιές συνήθειες, για τον προστατευτισμό να πάψει να υφίσταται και για τον κάθε τομέα να αρχίσει να απολαμβάνει τα θετικά των απελευθερωμένων οικονομιών, του ελεύθερου εμπορίου, της εισροής νέου χρήματος και νέων επενδύσεων. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η ακτοπλοΐα δεν είναι μοναδικά, παρά είναι μέρος της περιόδου προσαρμογής. Για την αντιμετώπιση των προβλημάτων αυτών προτάθηκαν και βρέθηκαν διάφορες λύσεις, μερικές από τις οποίες είχαν να κάνουν με εύρεση εναλλακτικών τρόπων δανεισμού.

Συνήθως, εν αναμονή της απελευθέρωσης και κατά την διάρκεια της περιόδου προσαρμογής, υπάρχει μία περίοδος **συγχωνεύσεων και συρρίκνωσης**. Οι βασικοί λόγοι για τις συγχωνεύσεις και / ή τις αγοραπωλησίες εταιρειών έχουν να κάνουν με την ανταγωνιστικότητα, την αποτελεσματικότητα, τις οικονομίες κλίμακος, την συγκέντρωση κεφαλαίου, τις οικονομικές και διαχειριστικές παραμέτρους και την καλύτερη εκμετάλλευση δρομολογίων, πλοίων και οργανισμών. Αυτή η περίοδος έχει ήδη αρχίσει με την HFD, την συγχώνευση της ΕΠΑΤ με τον ΣΤΡΙΝΤΖΗ, την αύξηση της συμμετοχής της ANEK στην ΝΕΛ και την ΔΑΝΕ κ.ο.κ. Πάντως αναμένεται ότι οι συγχωνεύσεις θα συνεχίσουν.

Δεν θα ήταν λογικό να μην υπήρχε οικονομική δυσχέρεια μετά από το υπέρογκο κόστος της αναβάθμισης του στόλου. Ούτε θα ήταν λογικό να δούμε αυτές τις κολοσσιαίες επενδύσεις να αποπληρώνονται ομαλά χωρίς δυσκολίες μέσα στα πρώτα 1-2 χρόνια από την επένδυση.

Μέσα στο ανωτέρω πλαίσιο, οι επενδυτικές αποφάσεις των διοικήσεων των ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών μπορούν να κατανοηθούν και να υποστηριχθούν.

Αντιμετωπίζοντας ήδη προβλήματα σε όλα τα μέτωπα, οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες έχουν αρχίσει να αντιδρούν. Χρησιμοποιώντας καλύτερο μάρκετινγκ και διαφοροποίηση προσφερομένων προϊόντων, όπως και αποτελεσματικότερη διαχείριση και διοίκηση, τα ετήσια αποτελέσματα όσον αφορά στην κίνηση έχουν δείξει σημαντική βελτίωση. Αυτό ισχύει ειδικότερα στην περίπτωση των καινούριων πλοίων, όπου το κοινό και οι πράκτορες έχουν αρχίσει να ανταποκρίνονται θετικά στην ποιότητα των υπηρεσιών που εκφράζεται με μικρότερης διάρκειας ταξίδια, αναχωρήσεις και αφίξεις σε ακριβή χρόνο και συνέπεια καθώς και άνετο και πολυτελές περιβάλλον. Έχει επίσης εφαρμοσθεί, όπου ήταν δυνατόν, μείωση του κόστους όπως και έχει εφαρμοσθεί μεγαλύτερη προσοχή στην αποτελεσματική διαχείριση οικονομικών πόρων και συλλογή εισοδήματος από εισιτήρια από πράκτορες.

Η πίεση από τα δάνεια έχει εκτονωθεί κυρίως από αναπροσαρμογές της αποπληρωμής (loan restructures). Σε μερικές περιπτώσεις, οι εταιρείες έχουν πουλήσει πλοία, όπως η MINOAN έχει πουλήσει το ΑΡΕΤΟΥΣΑ και τον ΚΑΖΑΝΤΖΑΚΗ και η ΕΠΑΤ τα SUPERFAST III και IV. Καθώς οι βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις (overdrafts) έχουν υψηλό κόστος και επιβαρύνουν περισσότερο την οικονομική θέση των εταιρειών, έχουν γίνει προσπάθειες να τροποποιηθούν τέτοιου είδους βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις σε πιο μακροπρόθεσμα δάνεια. Άλλος τρόπος είναι να εκδοθούν μακροπρόθεσμα μετατρέπόμενα ομόλογα, τα οποία θα οδηγήσουν,

ελπίζουμε, στην μετατροπή του δανείου σε κεφάλαιο που θα λάβει χώρα όταν η κάθε εταιρεία και ο τομέας γενικότερα ανακάμψουν.

Οι ανωτέρω προσπάθειες δεν είναι αρκετές να αποκαταστήσουν την οικονομική ρευστότητα της ακτοπλοΐας αλλά αποτελούν βήματα στην σωστή κατεύθυνση

Η ΕΠΑΤ πέτυχε να κεφαλαιοποιήσει μεγάλο μέρος από τέτοια ομόλογα, ενώ η πρώτη προσπάθεια της ΝΕΛ δεν ήταν επιτυχής.

Σε μια εποχή κορεσμού και βραχυπρόθεσμης υπερπροσφοράς στην ελληνική ακτοπλοΐα είναι αναμενόμενο ότι οι εταιρείες ψάχνουν να βρουν τρόπους να χρησιμοποιήσουν τα πλοία τους σε άλλες αγορές. Για παράδειγμα, η ΜΙΝΟΑΝ έχει αρχίσει μία γραμμή, σε συνεργασία με τους GRIMALDI μεταξύ Τυνησίας και Ιταλίας και η ΕΠΑΤ έχει δρομολογήσει πλοία της στην Βόρεια Ευρώπη, στην Σκωτία, Φινλανδία και Σουηδία, δεδομένου ότι η γραμμή της Σουηδίας έχει σταματήσει λόγω άσχημων οικονομικών αποτελεσμάτων. Αυτή η γεωγραφική αλλαγή έχει προκαλέσει άνοδο στις εισπράξεις αλλά δεν είναι εμφανές πόσο επικερδή πρόκειται να αποδειχθούν αυτά τα δρομολόγια. Πάντως, μόλις σταθεροποιηθεί η ελληνική αγορά και τα περιθώρια κέρδους βελτιωθούν, δεν θα ήταν περίεργο να δούμε πλοία που χρησιμοποιούνται στις αγορές του εξωτερικού να επιστρέφουν στα ελληνικά χωρικά ύδατα.

Η ανάκαμψη του ΧΑΑ τα τελευταία 1-2 χρόνια προσέφερε κεφάλαια στην ακτοπλοΐα, αν και μετά την πτώση του 2001 λίγοι πίστευαν ότι θα συνέβαινε κάτι τέτοιο. Οι μέτοχοι έχουν δίκιο να αισθάνονται παραπλανημένοι και δεν θα ρίξουν ευχαρίστως άλλα κεφάλαια στις ίδιες εταιρείες που είδαν τις μετοχές τους να γκρεμίζονται κατά 75-90% από την αρχική τους αξία, μια και έχει γίνει κατανοητό ότι οι μετοχές δεν δίνουν σίγουρες αποδόσεις. Θα ήταν λάθος, όμως, να απορρίψουμε την ακτοπλοΐα η οποία, πράγματι, κατά την γνώμη μου, αντιπροσωπεύει τώρα μία εξαιρετική περίπτωση αντι-κυκλικής επένδυσης (counter cyclical investment). Ένας σημαντικός παράγοντας που θα

επηρεάσει την ταχύτητα ανάκαμψης της ελληνικής ακτοπλοΐας είναι το ελληνικό κράτος. Παρ' όλο που φαίνεται να πνέει ένας άνεμος αλλαγής, μέχρι τώρα δεν έχουν ληφθεί συγκεκριμένες αποφάσεις στα κύρια θέματα που επηρεάζουν την ακτοπλοΐα.

Το ΥΠΕΝ γνωρίζει πολύ καλά ότι πρέπει να υποστηρίξει τις άγονες γραμμές. Επιχορηγήσεις όμως τέτοιου είδους βρίσκουν αντίθετο το Υπουργείο Οικονομίας που προσπαθεί να συμμαζέψει τα ελλείμματα του προϋπολογισμού με αποτέλεσμα να σταματούν οι διαδικασίες. Στο μεταξύ, το ΥΠΕΝ προσπαθεί να βγάλει άκρη με μία αδιέξοδη κατάσταση, δηλαδή να αποφύγει τις επιχορηγήσεις εξασφαλίζοντας την εξυπηρέτηση των άγονων γραμμών.

Ένας τρόπος να λυθεί το πρόβλημα είναι να δοθούν οι δημοφιλείς γραμμές σε νέα και γρήγορα πλοία και να οδηγηθούν τα παλαιότερα στις άγονες γραμμές. Δεδομένου ότι αυτά τα πλοία έχουν πια σχεδόν πλήρως αποσβεσθεί, οι απαιτούμενες επιχορηγήσεις θα είναι λιγότερες.

Ένας άλλος προτεινόμενος τρόπος είναι να επιτραπούν τα πλοία να κυκλοφορούν σε αποκλειστικά άγονες γραμμές με αφορολόγητα καύσιμα καθώς τα πετρέλαια αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο ποσοστό των λειτουργικών εξόδων των πλοίων. Επιπλέον, το ΥΠΕΝ θα πρέπει να αντέξει στις πολιτικές πιέσεις (ελπίζουμε μετά τις πρόωρες εκλογές του Σεπτεμβρίου) και να συμφωνήσει σε κάποια πιο περιορισμένη εξυπηρέτηση για τους δύσκολους μήνες από Νοέμβριο μέχρι Φεβρουάριο, για όλες τις γραμμές, επιτρέποντας έτσι καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα όπως και συχνότερη συντήρηση για να περιορισθεί η συνήθεια των βλαβών, που απαιτούν μακροχρόνιες επισκευές και συντήρηση, οι οποίες συνήθως συμπίπτουν με τους δύσκολους αυτούς μήνες.

Το ελληνικό κράτος θα πρέπει να υποστηρίξει την ακτοπλοΐα όχι με περισσότερες αλλά με λιγότερες ρυθμίσεις και κανονισμούς. Επιπλέον, εκεί που οι κοινωνικο-εθνικο-πολιτικοί λόγοι απαιτούν την συνέχιση της εξυπηρέτησης

ασύμφορων γραμμών, το απαραίτητο κόστος θα πρέπει να το επωμισθεί το κράτος. Ένας τρόπος να καλυφθεί αυτό είναι η χρήση επιχορηγήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την ελληνική ακτοπλοΐα. Η Γαλλία πέτυχε υποστήριξη για την τακτική γραμμή της Κορσικής και αυτό το παράδειγμα θα πρέπει να μιμηθούμε.

Πιστεύω ότι για πρώτη φορά για αρκετό καιρό το ΥΠΕΝ έχει εκτιμήσει το πρόβλημα και υποστηρίζεται από συμβούλους που είναι γνώστες του θέματος. Έτσι έχει κερδηθεί η μισή μάχη. Υπολείπεται η άλλη μισή, πράγμα που απαιτεί την κατάλληλη πολιτική θέληση.

Κοιτώντας στο παρελθόν, εάν κάποιος πριν από 10 χρόνια προέβλεπε την τεράστια επένδυση που έλαβε χώρα, θα είχε φανεί ως εκτός πραγματικότητας. Με κάποιο τρόπο, και με υπόβαθρο την φιλοδοξία, το όραμα και τις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες του ΧΑΑ, οι απαραίτητες επενδύσεις έλαβαν όντως χώρα. Έτσι, οι ελληνικές εταιρείες ξανα-δεσπόζουν στην ανατολική μεσόγειο. Αυτό που χρειάζεται τώρα είναι το δεύτερο μέρος του εκμοντερνισμού και της διαδικασίας απελευθέρωσης να ολοκληρωθεί με τρόπο που θα επιτρέψει στην ακτοπλοΐα να φέρει και το άλλο πόδι μπροστά ώστε να στηριχθεί με ασφάλεια. Βέβαια, στην Ελλάδα το να στέκεται κανείς στο ένα του πόδι είναι πια το σύνηθες αλλά οι σημερινές οικονομικές ανάγκες, οι μέτοχοι και τραπεζικές προσδοκίες απαιτούν κάτι πιο σταθερό.

2. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

2.1 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης που πρόσφατα ξεκίνησε και στην Ελλάδα, είναι μέσω των **Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών** που είναι ευρύτερα γνωστά με την διεθνή τους ονομασία, δηλαδή **Venture Capital**. Σήμερα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται στο χώρο του Venture Capital 20 περίπου εταιρείες. Το Venture Capital αποτελεί κατά κανόνα μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται σε νέες, φιλόδοξες και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες που συνήθως εκμεταλλεύονται επιχειρηματικά καινοτόμες ιδέες. (Δρ. Ι.Α.Μπακούρος, Δ. Μ.Δοϊνάκης, Π. Εμμανουηλίδου 1997)

Μορφές επενδύσεων Venture Capital

1. *Πρωταρχικό Κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Σποράς (Seed Finance)*
Είναι η πιο επικίνδυνη μορφή επένδυσης, αφού τελικά εγκαταλείπεται το 70% των χρηματοδοτήσεων.
2. *Αρχικό Κεφάλαιο ή Χρηματοδότηση Εκκίνησης (Start-Up Finance)*
Η διάρκεια της επένδυσης μπορεί να φτάσει τα τρία χρόνια και χαρακτηρίζεται από υψηλό κίνδυνο.
3. *Χρηματοδότηση στα πρώτα στάδια παραγωγής και πωλήσεων (Early Stage Financing)*
Σε αρκετές περιπτώσεις η επιχείρηση χρηματοδοτείται, ενώ δεν είναι ήδη κερδοφόρος.
4. *Χρηματοδότηση Ανάπτυξης ή Επέκτασης (Development or Expansion Finance)*
Το κόστος του δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλο λόγω του μικρού σχετικά κινδύνου, ενώ μπορεί τελικά να διαρκέσει πολύ περισσότερο ή να απαιτήσει πολύ μεγαλύτερη ενίσχυση απ' ότι είχε προγραμματιστεί.

5. *Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing)*
Συνήθως οι χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις λειτουργούν τουλάχιστον στο νεκρό τους σημείο (break-even) και συχνά οι επενδύσεις αυτές είναι μακροπρόθεσμες.
6. *Χρηματοδότηση Σύνδεσης-Γέφυρας (Bridge Financing)*
Προετοιμάζει την επιχείρηση για την είσοδό της στο χρηματιστήριο και διαρκεί το αργότερο ένα χρόνο.

(Σαμπράκος Ε. 2003)

Η λειτουργία του Venture Capital

Οι εταιρείες Venture Capital χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις – πελάτες τους με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού των μετοχών τους. Το ποσοστό αυτό ποικίλει ανάλογα με το ύψος της χρηματοδότησης και το μέγεθος της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, αλλά κατά κανόνα κυμαίνεται στα επίπεδα του 30%. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 3 και 7 ετών. Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται είναι συνήθως δυναμικές με καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και επιχειρηματικά σχέδια που υπόσχονται υψηλές αποδόσεις, ικανές να ανταμείψουν τις εταιρείες Venture Capital για το ρίσκο που αναλαμβάνουν. (Stopford M., 2004)

Η συνεργασία των εταιρειών Venture Capital δεν περιορίζεται μόνο στην παροχή κεφαλαίων αλλά παρέχεται επίσης βοήθεια και σε ότι αφορά την διοίκηση, το marketing, την στελέχωση και το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση είναι οι σχέσεις της εταιρίας Venture Capital με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν στην σύναψη συνεργασιών.

Πλεονεκτήματα Venture capital

Το μεγάλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital είναι ότι η επιχείρηση δεν υποχρεούται στην παροχή εγγυήσεων για το κεφάλαιο που της παρέχεται. Έτσι ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της

επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν διεκδικεί επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον φυσικά τηρήθηκαν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο πλευρών.

Επίσης η επιχείρηση που χρηματοδοτείται με αυτόν τον τρόπο αποκτά τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, χωρίς να αυξηθεί ο χρηματοδοτικός κίνδυνος λόγω υπερβολικού δανεισμού. Οι Εταιρείες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου παρέχουν οικονομική, εμπορική και διοικητική τεχνογνωσία στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις και αυξάνουν το κύρος αυτών που προετοιμάζονται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

Το **Venture capital** παίζει καταλυτικό ρόλο στη γρήγορη ανάπτυξη των εταιρειών, κυρίως των ΜΜΕ, αλλά και στην ανάπτυξη και την υγιή δομή της οικονομίας γενικότερα. Οι Εταιρείες Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου αφενός διευκολύνουν την δημιουργία νέων επιχειρήσεων και αφετέρου υποκινούν την ανανέωση και τον εκσυγχρονισμό υπαρχουσών επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να βοηθούν την οικονομική ανάπτυξη και να καταπολεμούν την ανεργία. Χαρακτηριστικά είναι τα αποτελέσματα ερευνών στις Η.Π.Α. και τη Γαλλία. Στην πρώτη περίπτωση το 4% των αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων δημιούργησαν το 70% των νέων θέσεων εργασίας, ενώ στη δεύτερη χρηματοδοτούμενες με **Venture capital** επιχειρήσεις αύξησαν κατά 34% τις θέσεις εργασίας, 4% τις πωλήσεις, 80% τις εξαγωγές και διπλασίασαν τις επενδύσεις στην πενταετία 1987-1991.

Εξέλιξη και προοπτικές του venture capital

Ο θεσμός του επιχειρηματικού κεφαλαίου (venture capital) είναι μια μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο το 1946.

Η ανάπτυξη ήταν αργή μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1970, οπότε δόθηκε ώθηση με τις επενδύσεις στους τομείς ηλεκτρονικής και βιοτεχνολογίας

και σε μια δεκαετία (1987) το σύνολο των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου πλησίασε στα 30 δισ. δολ., σημειώνοντας υπερδεκαπλάσια αύξηση.

Στη Ευρώπη η δραστηριότητα τέθηκε υπό την αιγίδα της ΕΟΚ με την ίδρυση το 1983 του Ευρωπαϊκού Συνδέσμου European Venture Capital Association (EVCA). Ένα υποδειγματικό σχέδιο τέθηκε σε εφαρμογή το 1984 για να γίνει η αναγνώριση των προβλημάτων και στη συνέχεια προωθήθηκαν διάφορα σχέδια πολυεθνικής συνεργασίας.

Η πρωτοβουλία ακολουθήθηκε σε ικανοποιητικό βαθμό και στο τέλος του 1987 είχαν δεσμευθεί περί τα 13 δισ ECU, όπου πλέον του μισού (7,1 δισ ECU) αντιστοιχούσε στη συμβολή του Ενωμένου Βασιλείου, το 1/7 περίπου (1,94 δισ ECU) αντιστοιχούσε στο μερίδιο της Γαλλίας και ακολουθούσαν Βέλγιο, Ολλανδία, Γερμανία, Ιταλία κλπ.

Ο θεσμός αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς παγκοσμίως, ενώ παρατηρείται παράλληλα ότι οι εταιρίες που τον χρησιμοποιούν επιτυγχάνουν θεαματικότερα αποτελέσματα από τους ανταγωνιστές τους.

Στην Ελλάδα το Venture Capital, συναντάται για πρώτη φορά στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Δεν έχουν σημειωθεί ακόμη σημαντικά βήματα, ίσως λόγω της σχετικά πρόσφατης νομοθετικής ρύθμισης του θεσμού.

Παρόλα αυτά, την τελευταία πενταετία έχει αρχίσει μία έντονη κινητικότητα γύρω από το θεσμό του Venture Capital, με τη διεξαγωγή σχετικών διεθνών Forum και θεωρείται βέβαιο ότι θα αποτελέσει προσεχώς μια σύγχρονη μέθοδο στήριξης ελληνικών δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων, στην αναπτυξιακή προσπάθειά τους. (Δρ. Ι.Α.Μπακούρος, Δ. Μ.Δοϊνάκης, Π. Εμμανουηλίδου 1997)

Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο για τις εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου

Οι εταιρείες Venture Capital, σύμφωνα με το Ν.1775 (ΦΕΚ Α' 101/24.5.1988), όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 8 του Ν 2166 (ΦΕΚ Α'137/24.8.1993), είναι ανώνυμες εταιρείες με σκοπό την προώθηση και υλοποίηση κυρίως επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας και σε ποσοστό 51% τουλάχιστο του χαρτοφυλακίου τους. Οι εταιρείες αυτές στη χώρα μας μπορούν να έχουν τη μορφή είτε Εταιριών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), όπως αυτές προβλέπονται από το Ν. 2367/95, είτε απλών ανωνύμων εταιριών.

Οι εταιρείες Venture Capital μπορούν ειδικότερα:

- Να ιδρύουν νέες επιχειρήσεις με τη μορφή ΑΕ ή ΕΠΕ για την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.
- Να συμμετέχουν στο κεφάλαιο υφισταμένων επιχειρήσεων ΑΕ ή ΕΠΕ, σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου τους, για την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας.
- Να παρέχουν εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείων στις προηγούμενες επιχειρήσεις.
- Να παρέχουν στις εν λόγω επιχειρήσεις υπηρεσίες έρευνας αγοράς, αναλύσεως επενδυτικών σχεδίων, οργανώσεως κλπ.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών Venture Capital ορίζεται από το νόμο ίσο με 1,5 εκατ.€ και καταβάλλεται μόνο σε μετρητά.

Οι μετοχές είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται στο χρηματιστήριο. Στις ιδρύμενες επιχειρήσεις τους, που προαναφέρθηκαν, οι ΕΠΕΚ δεν επιτρέπεται να χορηγούν δάνεια και η χρηματοδότησή τους γίνεται δια συμμετοχής στο κεφάλαιό τους, για την οποία είναι δυνατή η έκδοση ομολογιακών δανείων, μετατρέψιμων ή μη σε μετοχές.

Η συμμετοχή της εταιρείας Venture Capital ή και η παροχή εγγύησης σε επιχείρηση δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας Venture Capital.

Δεν επιτρέπεται επίσης οι υποχρεώσεις της εταιρείας Venture Capital, στις οποίες προστίθεται και το 50% των εγγυήσεων που αυτή χορηγεί προς τις εταιρείες συμμετοχής της, να υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά της και σε περίπτωση υπέρβασης, αυτή πρέπει να καλυφθεί εντός εξαμήνου με την αναγκαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Η συμμετοχή των εταιρειών Venture Capital στις επιχειρήσεις που προαναφέρθηκαν επιδοτείται με ποσοστό μέχρι 30%, κατόπιν ειδικής διαδικασίας.

Επίσης, προβλέπονται φορολογικές απαλλαγές κερδών για τις εταιρείες αυτές και τους μετόχους σε εταιρείες επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας. Για τις εταιρείες Venture Capital εκτός της ειδικής νομοθεσίας ισχύει ο βασικός Ν.2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών και την εποπτεία επ' αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

2.2 Πρακτόρευση Απαιτήσεων (Factoring)

Η πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων εφαρμόζεται από τις τράπεζες και τις ανώνυμες εταιρείες που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό αυτή τη δραστηριότητα. Η πρακτόρευση απαιτήσεων αφορά τη σύναψη σύμβασης μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα (τράπεζα ή εταιρεία factoring) βάση της οποίας ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορα τις απαιτήσεις του έναντι πελατών – οφειλετών του. Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη διαχείριση, είσπραξη, προεξόφληση, πιστωτικό έλεγχο και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων του προμηθευτή. Το χρηματοδοτικό ίδρυμα συνήθως αποδίδει άμεσα στην επιχείρηση το 80% περίπου των οφειλών. Χρεώνει επίσης την εταιρεία 0,5 έως 2% του ποσού που αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς πελάτες για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου.

Η Πρακτόρευση Απαιτήσεων ως τρόπος χρηματοδότησης είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης και αποτελεί έναν εύκολο και γρήγορο τρόπο βελτίωσης της ρευστότητας μιας επιχείρησης ενώ παράλληλα μειώνεται το λειτουργικό κόστος και αυξάνεται η παραγωγική ικανότητα των επιχειρήσεων καθώς οι διαδικασίες διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης ανατίθενται στο πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί ως πράκτορας. (*R. Brealey, S. Myers 2003*)

Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε αυτόν τον τρόπο της χρηματοδότησης στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Προκειμένου να χρηματοδοτηθούν άμεσα για τις τρέχουσες ανάγκες τους όταν δεν έχουν εμπράγματα εγγυήσεις
- Όταν έχουν μια αυξημένη ζήτηση προϊόντων ή υπηρεσιών και δεν μπορούν να ανταποκριθούν παρά μόνο με ασύμφορους όρους προς τους προμηθευτές τους

- Όταν οι διαδικασίες είσπραξης των απαιτήσεών τους είναι εξαιρετικά δαπανηρές
- Όταν έχουν μεγάλες ζημιές από αφερέγγυους πελάτες.

Πλεονεκτήματα FACTORING:

§ Με την ανάθεση των εισπράξεων στον πράκτορα η επιχείρηση απαλλάσσεται από τον κίνδυνο της αφερέγγυότητας των πελατών της και περιορίζει τις προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες.

§ Η λογιστική της απλοποιείται σημαντικά και η διαχείριση διευκολύνεται, χάρη και στις συμβουλές του πράκτορα.

§ Η προείσπραξη των ποσών εξασφαλίζει πόρους, απαλλάσσει από τόκους δανείων και ισχυροποιεί τη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών πρώτων υλών κλπ.

§ Ολόκληρη, γενικά, η χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχείρησης τροποποιείται και η επίπτωση αυτή είναι εμφανής στον ισολογισμό.

Μειονεκτήματα FACTORING:

Το σοβαρότερο μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος που έχει το Factoring, το οποίο εξαρτάται βεβαίως από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Επί πλέον, ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες, ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

Ωφέλειες της επιχείρησης από τη χρήση υπηρεσιών factoring

Οι ωφέλειες για την ναυτιλιακή επιχείρηση είναι πολλαπλές και ιδιαίτερα σημαντικές για την παραγωγική και αποδοτική ανάπτυξή της.

Κυριότερες θεωρούνται οι εξής:

Η αξιολόγηση από την εταιρεία factoring της πιστοληπτικής ικανότητας των υφιστάμενων και νέων αγοραστών εξυγιάνει το πελατολόγιο της επιχείρησης και δημιουργεί συνθήκες καλής εισπραξιμότητας των σχετικών τιμολογίων. Έτσι, η επιχείρηση αναπροσαρμόζει έγκαιρα την πιστωτική της πολιτική και συγκεντρώνεται απερίσπαστη στην ανάπτυξη των εργασιών της.

Επίσης η ανάληψη από την εταιρεία factoring της είσπραξης των τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών σε ό,τι αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα την έγκαιρη ρευστοποίηση των εισπρακτέων τιμολογίων του προμηθευτή.

Η ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στην εταιρεία factoring μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης.

Ακόμα η χρηματοδότηση της επιχείρησης από την εταιρεία factoring στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιό της κι έτσι δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών.

Η χρηματοδότηση της επιχείρησης συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο εργασιών της εταιρείας factoring και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ισχυρό διαπραγματευτικό “χαρτί” για επίτευξη ευνοϊκών συμφωνιών με τους προμηθευτές της.

Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρεία factoring διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλειών, γεγονός

που διευκολύνει τον οικονομικό σχεδιασμό της επιχείρησης, εγγυάται την ανάπτυξή της, ενώ παράλληλα βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της και την πιστοληπτική ικανότητά της, δεδομένου ότι η λαμβανόμενη προκαταβολή έναντι της αξίας των τιμολογίων δεν εμφανίζεται στις υποχρεώσεις της.

Γενικότερα η χρήση των υπηρεσιών factoring δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίζει το κόστος της, να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητά της και να επικεντρώνει την προσοχή και δράση της στη συνεχή ανάπτυξή της. (*R. Brealey, S. Myers 2003*)

Διαδικασίες και κόστος

Η συμφωνία με την εταιρεία factoring και η παροχή του κατάλληλου κατά περίπτωση μίγματος υπηρεσιών διαμορφώνει και το κόστος συνεργασίας, το οποίο αναφέρεται:

Στην προμήθεια, το ύψος της οποίας- εξαρτάται από την αναλαμβανόμενη ομάδα των αγοραστών-πελατών, τον αριθμό και τη μέση αξία των τιμολογίων, καθώς και τη διάρκεια της μέση πιστωτικής περιόδου. Για την κάλυψη και του πιστωτικού κινδύνου η προμήθεια προσαυξάνεται.

Στο επιτόκιο που εφαρμόζεται επί των χορηγήσεων (αντίστοιχο των τραπεζικών για κεφάλαιο κίνησης) χωρίς επιβάρυνση ΕΦΤΕ και με εισφορά του Ν.128/75 στο 0,12%. Οι προκαταβολές του εξαγωγικού factoring πραγματοποιούνται στο νόμισμα του τιμολογίου, με εφαρμογή επιτοκίου LIBOR πλέον περιθωρίου.

Οι προοπτικές του Factoring

Με την πλήρη απελευθέρωση του εμπορίου οι συνθήκες ανταγωνισμού γίνονται οξύτερες.

Οι μικρές και μεσαίες προ πάντων ναυτιλιακές επιχειρήσεις, αισθάνονται πιο έντονα την ανάγκη εξαγωγικών δραστηριοτήτων για να επιβιώσουν. Αναπόφευκτα θα προσανατολιστούν στην υποστήριξη των τραπεζών μέσω της τεχνικής factoring για άντληση κεφαλαίων και επιμερισμό των κινδύνων. Ασφαλώς, το Ευρώ (€) διασφαλίζει από τον κίνδυνο της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών για το εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο συνδυασμός όμως του θεσμού με σειρά άλλων υπηρεσιών, που οι εκσυγχρονιζόμενες τράπεζες προσφέρουν στις επιχειρήσεις, αποτελούν τη βάση ευρείας συνεργασίας και μάλιστα με πρωτοβουλία των τραπεζών.

Η μεγάλη αγορά είναι απαιτητική στην ποικιλία και ποιότητα των προϊόντων και χρειάζονται πρόσθετες εμπορικές και χρηματοδοτικές προσπάθειες από τις επιχειρήσεις μέχρι να εισρεύσει ο κύκλος εργασιών στο ταμείο.

Ενδεικτικά, αναφέρονται ορισμένα στατιστικά στοιχεία της περιόδου 1986 - 1991, της περιόδου δηλαδή που το factoring άρχισε να γίνεται γνωστό και στην Ελλάδα.

Ο κύκλος εργασιών του Factoring σε διεθνές επίπεδο κατά το 1991, σύμφωνα με στοιχεία του σπουδαιότερου δικτύου Factor Chain International, έφτανε στα 266 δισ.\$ (διπλασιασμός εντός πενταετίας) με επικεφαλής την Ευρώπη (60%), ακολουθούμενη από Αμερική (28%), Ασία (10%) κλπ.

Το ίδιο διάστημα, στον ευρωπαϊκό χώρο προηγείται η Ιταλία με 75δισ.\$ και έπονται Ενωμένο Βασίλειο (28,4 δισ.\$), Γαλλία (15,8δισ.\$), Ολλανδία (11 δισ.\$), Γερμανία (10,6 δισ.\$), κ.ο.κ.

2.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός μηχανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στην συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα. Με την λήξη της σύμβασης η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αγοράσει τον εξοπλισμό καταβάλλοντας ένα μικρό ποσό το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού. Μπορεί εναλλακτικά να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ή να συνεχίσει τη μίσθωση. (*R. Brealey, S. Myers 2003*)

Οι δόσεις της μίσθωσης καταβάλλονται μηνιαία, ανά τρίμηνο ή ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο για τον υπολογισμό των δόσεων είναι λίγο πιο υψηλό από το αντίστοιχο επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση θα κληθεί επίσης να καταβάλλει εφάπαξ και ένα ποσό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος. Η περίοδος αποπληρωμής είναι από 3 έως 5 χρόνια, ή δε χρηματοδότηση μπορεί να φτάσει μέχρι και το 100% της αξίας του εξοπλισμού.

Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο του Leasing

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται μεταξύ ειδικευμένης εταιρείας και επιχείρησης ή επαγγελματία με σκοπό την παραχώρηση έναντι μισθώματος στην επιχείρηση ή τον επαγγελματία της χρήσης κινητού πράγματος

και ταυτόχρονα του δικαιώματος είτε αγοράς είτε ανανέωσης της μίσθωσης για ορισμένο χρόνο.

Οι ειδικευμένες εταιρείες στις συμβάσεις leasing ιδρύονται με αυτό τον αποκλειστικό σκοπό και κατόπιν ειδικής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος, άδεια η οποία είναι απαραίτητη και στην περίπτωση εγκατάστασης στην Ελλάδα παρόμοιων αλλοδαπών εταιρειών.

Το καταβληθέν μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών leasing απαιτείται να είναι ίσο προς το κεφάλαιο σύστασης ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας (12 εκ. €) ή προς το ήμισυ αυτού, όταν την πλειοψηφία του κατέχουν μία ή περισσότερες τράπεζες.

Τέλος, οι μετοχές των εταιρειών αυτών είναι ονομαστικές, ενώ την εποπτεία επί των εταιρειών αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ΝΔ 1038/1949 (ΦΕΚ Α 149) του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών και η διάρκειά της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών.

Καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης το πράγμα ασφαλίζεται κατά κινδύνων τυχαίας καταστροφής ή χειροτερεύσεως, ενώ, τρίτα πρόσωπα δεν μπορούν να ασκήσουν κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα επί του αντικειμένου της.

Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από το μισθωτή, επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος ή συνδυασμός των τριών.

Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν παρέλθει διετία από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει όλους τους φόρους και τις

επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου κ.λπ., που αντιστοιχούν στην απόκτηση καινούργιων πραγμάτων.

Απαλλάσσονται από κάθε φόρο και εισφορά πλην του φόρου εισοδήματος και του ΦΠΑ τα μισθώματα και το τίμημα πώλησης των μισθωμένων πραγμάτων, τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων για την κατάρτιση των συμβάσεων προσδιορίζονται στα κατώτατα όρια, ενώ, τα μισθώματα που καταβάλλονται προς τις εταιρείες leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

Οι εταιρείες leasing έχουν δικαίωμα να διενεργούν αποσβέσεις στα μίσθια ίσες προς τις αποσβέσεις που θα είχε δικαίωμα να υπολογίσει ο μισθωτής, εάν προέβαινε στην αγορά τους ως καινούργιων.

Φορολογικές εκπτώσεις για τον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται με συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπονται στο Ν 1262/82 και στους αναπτυξιακούς νόμους 1892/1990 (άρθρο 19), στον 2601/1998 και στον 3219/2004, υπό τον όρο διάρκειας της σύμβασης leasing από 10 έτη και άνω και όταν η κυριότητα θα περιέρχεται στον μισθωτή μετά τη λήξη της σύμβασης.

Από κάθε φόρο ή τέλος απαλλάσσονται οι συμβάσεις δανεισμού από τράπεζες των εταιρειών leasing καθώς και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των εταιρειών αυτών και ξένων προμηθευτών τους.

Οι εταιρείες leasing επιτρέπεται να καταρτίζουν ειδικό αποθεματικό κάλυψης επισφαλών απαιτήσεων με την κράτηση από τα καθαρά έσοδα ποσού που αντιστοιχεί στο 2% των ανείσπρακτων στο τέλος κάθε έτους μισθωμάτων.

Τρόποι εφαρμογής του Leasing και ανάγκες που καλύπτουν

Η δυνατότητα επιλογών στις διαδοχικές φάσεις διεκπεραίωσης μίας πράξης χρηματοδοτικής μίσθωσης διαμορφώνει τα ακόλουθα σχήματα εφαρμογής της:

I. ΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING)

Πρόκειται για τεχνική κυρίως μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.α.

Είναι μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:

α. Κινητό Εξοπλισμό

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

β. Επαγγελματική στέγη

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

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

II. ΜΙΣΘΩΣΗ ΜΕ ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (SERVICE LEASING)

Είναι η περίπτωση που προαναφέρθηκε και κατά την οποία ο κατασκευαστής

αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.α.

Αυτή η περίπτωση συνήθως εντάσσεται στη σύμβαση άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί όμως να αποτελεί και αυτοτελή σύμβαση.

III. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ - ΠΩΛΗΣΗ (VENDOR LEASING)

Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση-πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που προσφέρει η εταιρεία leasing.

Από την εταιρεία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη.

Διάφοροι όροι υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (λ.χ. εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων κ.α.)

Η συνεργασία μεταξύ της εταιρίας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών.

IV. ΕΙΔΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (MASTER LEASE LINE)

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

V. ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ή ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEVERAGED LEASING)

Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα πολύ μεγάλης αξίας (πλοία, αεροπλάνα, τραίνα κ.α.) και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρείας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού.

Η τράπεζα διαθέτει αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, η οποία δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

VI. ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (SALE&LEASE BACK)

Ο ενοικιαστής αγοράζει το πράγμα και στη συνέχεια το πωλεί στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία το ενοικιάζει. Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή.

Επίσης, δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων.

Οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πωλήσουν στην εταιρεία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πωλήσουν τον εξοπλισμό τους.

VII. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ή ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗ (CROSS-BORDER ή OFF-SHORE LEASING)

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

Πλεονεκτήματα από τη χρήση του leasing

Η χρήση του leasing παρέχει στον επενδυτή μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων, όπου τα κυριότερα είναι τα εξής:

Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.

Επιπλέον τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.

Ακόμα η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.

Επίσης ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.

Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.

Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που

προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.

Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.

Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε.

Από την πλευρά των τραπεζικών συγκροτημάτων το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

Επίσης η επιχείρηση δεν χρειάζεται να καταβάλλει αμέσως τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά του αναγκαίου εξοπλισμού γεγονός ουσιώδες για νέες και μικρές επιχειρήσεις με μικρή ρευστότητα

Τέλος οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα. (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού).

Δεν χρειάζεται να παράσχει μεγάλες εγγυήσεις όπως συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό διότι οι διαδικασίες του Leasing είναι απλούστερες και ταχύτερες. (Μ. Γελανταλί 2006)

Μειονεκτήματα του Leasing

Η χρήση, όμως, του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως:

Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.

Σχετικά με τα παραπάνω διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

Ακόμα παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.

Επιπλέον ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Τέλος ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

Διαδικασίες και Κόστος

Οι διαδικασίες συνεργασίες μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

Η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης, αξιολογείται δε με τραπεζικά κριτήρια.

Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο.

Η σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη.

Τα ισχυρά φορολογικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το leasing, το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης.

Επιπλέον, η προβλεπόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων θα επηρεάσει ευνοϊκά και προς όφελός των μισθωτών leasing τη διαμόρφωση των μισθωμάτων.

Όσον αφορά τον Ισολογισμό οι υποχρεώσεις μίας επιχείρησης από χρηματοδοτική μίσθωση καταχωρούνται στους λογαριασμούς τάξεως, επειδή δεν έχει αποκτηθεί η κυριότητα επί των σχετικών πάγιων στοιχείων.

Για το λόγο αυτό, τα αντικείμενα της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν περιλαμβάνονται στα περιουσιακά στοιχεία και δεν αποσβένονται.

Για τον υπολογισμό του μισθώματος που θα καταβάλλεται στο τέλος κάθε προσυμφωνημένης περιόδου, χρησιμοποιείται ο εξής τύπος:

Όπου: $K\chi$ = μισθώμα,

$\Pi\tau\chi$ = αξία αγοράς μετρητοίς του εξοπλισμού (παρούσα αξία)

χ = πλήθος περιόδων

E = επιτόκιο περιόδου

Στην περίπτωση που υπάρχει μία υπολειμματική αξία (συνήθως ίση προς το 5% της αξίας του καινούργιου εξοπλισμού), αυτή η αξία θα πρέπει πρώτα να μετατραπεί σε παρούσα αξία, να αφαιρεθεί από τη συνολική παρούσα αξία του εξοπλισμού και στη συνέχεια να υπολογιστεί το μίσθωμα, βάση του πιο πάνω τύπου.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τα μισθώματα επιβαρύνονται με ΦΠΑ 19% και μαζί με το πρώτο μίσθωμα καταβάλλονται και τα λεγόμενα διαχειριστικά έξοδα (συνήθως το 1% της τιμολογιακής αξίας του εξοπλισμού).

Για να διαπιστωθεί εάν το κόστος απόκτησης ενός εξοπλισμού με χρηματοδοτική μίσθωση είναι μικρότερο από το αντίστοιχο κόστος απόκτησης του με δάνειο (leasing συμφερότερο του δανεισμού) θα πρέπει να προκύπτει θετική καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ) της ταμειακής ροής του μισθωτηρίου συμβολαίου, υπό τις προϋποθέσεις ένταξης στην ταμειακή ροή των επιπτώσεων των φοροαπαλλαγών και του υπολογισμού της ΚΠΑ με το κατόπιν φόρων επιτόκιο δανεισμού.

Συνήθως, καταβάλλεται προσπάθεια από τις εταιρείες leasing για να μηδενιστεί η αρνητική διαφορά στην ΚΠΑ με την παροχή δωρεάν υπηρεσιών, όπως εκπαίδευση προσωπικού, συντήρηση εξοπλισμού κ.α.

Ο ρόλος, όμως, των φοροαπαλλαγών είναι σαφώς ο σημαντικότερος για να επιλέξει κάποιος τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι άλλων μεθόδων επιχειρηματικής χρηματοδότησης. (*R. Brealey, S. Myers 2003*)

Η χρηματοδοτική μίσθωση στην περίοδο 1994–2004

Κατά την τελευταία δεκαετία, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις, αρκετές εκ των οποίων ανήκαν στον ναυτιλιακό κλάδο, έδειξαν σαφές ενδιαφέρον για το συγκεκριμένο χρηματοδοτικό εργαλείο, με αιχμή το 1999, οπότε και επετράπη το leasing ακινήτων.

Αναλυτικότερα:

Τη χρήση 1994 το ύψος των συνολικών επενδύσεων με leasing διαμορφώθηκε σε 153 εκατ.€

Το 1995 αυξήθηκε κατά 5,19% και ανήλθε σε 201,3 εκατ.€ Το 1996 διατήρησε τους ίδιους ρυθμούς ανάπτυξης –ποσοστό 5,13%– καθώς ανήλθε σε 253,1 εκατ.€ Οι επενδύσεις με leasing σε μηχανολογικό εξοπλισμό απορρόφησαν 145 εκατ.€ και τα υπόλοιπα αφορούσαν κυρίως οχήματα.

Το 1997 ανήλθαν σε 349,8 εκατ.€ ποσοστό 6,42% επί των συνολικών ιδιωτικών επενδύσεων. Οι επενδύσεις με leasing σε μηχανολογικό εξοπλισμό απορρόφησαν 195 εκατ.€ και οχημάτων 296,4 εκατ.€

Το 1998 σε 418 εκατ.€ ή ποσοστό 5,99% επί των ιδιωτικών επενδύσεων. Οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό μέσω leasing απορρόφησαν 239 εκατ.€ Την επόμενη χρονιά, το 1999, το ποσοστό επενδύσεων σε κινητά με leasing αυξήθηκε αισθητά και διαμορφώθηκε σε 8,36% επί των συνολικών ιδιωτικών επενδύσεων. Έτσι, επενδύσεις ύψους 610 εκατ.€ χρηματοδοτήθηκαν με leasing, ενώ τη χρονιά αυτή «εγκαινιάστηκε» το leasing ακινήτων, που επέφερε στις εταιρείες συνολικά έσοδα 121 εκατ.€ αυξάνοντας τη συνολική παραγωγή τους σε 721 εκατ.€

Το 2000, η συνολική παραγωγή των εταιρειών leasing ανήλθε σε 1,03δισ.€ εκ των οποίων τα 340,7 εκατ.€ αφορούσαν επενδύσεις σε ακίνητα, ενώ από τα υπόλοιπα 736 εκατ.€ τα 409 εκατ.€ κατευθύνθηκαν στη χρηματοδότηση μηχανημάτων και τα υπόλοιπα σε οχήματα.

Το 2001 κατά 26,2% αυξήθηκε η αξία των νέων συμβάσεων που διαμορφώθηκε σε 1,35 εκατ.€ Η συνολική εκμίσθωση ακινήτων μέσω leasing αντιπροσωπεύει το 25,74% της συνολικής αξίας των νέων συμβάσεων του 2001, δηλαδή 334,78 εκατ.€

Τα επαγγελματικά οχήματα απορρόφησαν τα 229,8 εκατ.€ ή ποσοστό 17,67%. Υποχώρηση, ωστόσο, παρουσίασε ο τομέας του εξοπλισμού γραφείου, καθώς οι νέες συμβάσεις διαμορφώθηκαν σε 91,8 εκατ.€ και το μερίδιο επί του συνόλου διαμορφώθηκε σε 7,06%, ενώ ποσοστό 8,98% ή 116,8 εκατ.€ προήλθε από συμβάσεις επιβατικών αυτοκινήτων.

Το 2002 παρατηρήθηκε επιβράδυνση στους ρυθμούς ανάπτυξης, δεδομένης της αναμονής για την ψήφιση της απαλλαγής του ΦΜΑ επί των συμβάσεων sale and leaseback που τελικά ψηφίστηκε στο τέλος του έτους. Έτσι, η αξία των νέων συμβάσεων leasing αυξήθηκε κατά 18,5% και ανήλθε σε 1,536 εκατ.€

Χρηματοδοτήσεις ύψους 528,2 εκατ.€ ή ποσοστό 34,4% αφορούσαν μηχανολογικό εξοπλισμό, ενώ η συνολική εκμίσθωση ακινήτων αντιπροσωπεύει το 28,22% δηλαδή 433,58 εκατ.€

Οι συμβάσεις leasing σε επαγγελματικά οχήματα ανήλθαν σε 248,2 εκατ.€ ή ποσοστό 16,15%.

Ο τομέας του εξοπλισμού γραφείου με συμβάσεις 86,8 εκατ.€ αντιπροσωπεύει ποσοστό 5,65%, ενώ ένα ποσοστό 9,51% ή 146,1 εκατ.€ προήλθε από συμβάσεις επιβατικών αυτοκινήτων.

Γίνεται λοιπόν αντιληπτό ότι, η ελληνική αγορά του leasing προβλέπεται να παρουσιάσει σημαντικό ρυθμό ανάπτυξης η οποία θα οφείλεται τόσο στο γενικό πλαίσιο ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας όσο και στις συνθήκες του κλάδου.

Η ένταξη της χώρας στην ONE, το πρόγραμμα σύγκλισης, η μείωση του πληθωρισμού και η λειτουργία της ελληνικής οικονομίας μέσα στο σταθερό περιβάλλον της ONE, θέτουν τις βάσεις της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και δημιουργούν μεγάλες προοπτικές για επενδύσεις.

2.4 Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators)

Παγκοσμίως με τον όρο Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων (Business Incubator ή απλά Incubator) εννοείται μία εταιρεία η οποία παρέχει σε νέο-ιδρυόμενες και με προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης εταιρείες χρηματοδότηση (σε μικρότερη έκταση από την αντίστοιχη που προσφέρουν τα VCs), χώρους και εξοπλισμό (όπως κτιριακές εγκαταστάσεις, έπιπλα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές, τηλεφωνικές συσκευές, πρόσβαση στο internet, κ.λ.π), υπηρεσίες γραμματειακής υποστήριξης, συμβουλευτικές υπηρεσίες και υποστήριξη (όπως σε θέματα φοροτεχνικά, λογιστικά, νομικά, πληροφορικής, εξεύρεσης προσωπικού, κ.λ.π), αλλά και ένα δίκτυο επαφών με πελάτες και προμηθευτές και σε αντάλλαγμα παίρνει ένα ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου και / ή πληρωμές από την νέο ιδρυόμενη εταιρεία.

Γενικά, η αποστολή του Incubator είναι να ιδρύσει και να μεγαλώσει την νέα εταιρεία τόσο ώστε αυτή να φτάσει με επιτυχία ως την πόρτα του VC για να ζητήσει πλέον, με σωστή υποδομή και επαγγελματική προετοιμασία, την πρώτη ευμεγέθη επένδυση που θα της επιτρέψει να αναπτυχθεί και να επιβληθεί στην αγορά. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ των 6 και 18 μηνών. Στον ελληνικό χώρο, και μέσω της κρατικής - ευρωπαϊκής χρηματοδότησης του προγράμματος «Ελευθώ», έχουν

ιδρυθεί και λειτουργούν κανονικά πλέον οι πρώτες ελληνικές «θερμοκοιτίδες» με την διεθνή έννοια του όρου.

Οι θερμοκοιτίδες αυτές είναι προς το παρόν οι:

1. i-Cube S.A. Αθήνα www.i-cube.gr
2. Innovative Ventures SA i-Ven Αθήνα www.iven.gr
3. Θέρμη ΑΕ Θεσσαλονίκη www.thermokoitida.gr
4. Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης Θεσσαλονίκη www.thestep.gr
5. Xtend B2B Αθήνα www.xtendb2b.com
- 6.Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων Χανιά www.incubator-chania.gr
7. Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου Ηράκλειο www.stepc.gr

ενώ αναμένεται να ξεκινήσουν την λειτουργία τους και άλλες δύο incubators.

Αυτές οι θερμοκοιτίδες έχουν δημιουργηθεί από (και ανήκουν εξολοκλήρου σε) ελληνικές εταιρείες VC, γενικότερων επενδυτικών υπηρεσιών και συμβούλων επιχειρήσεων ή ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι, παρότι γενικά ακολουθούν το μοντέλο λειτουργίας των διεθνών incubators όπως αυτό περιγράφηκε παραπάνω, η προσέγγισή τους σε αυτό είναι διαφορετική. Οι διαφορές εντοπίζονται κυρίως στον τρόπο και το ύψος της χρηματοδότησης που προσφέρουν στους νέους επιχειρηματίες. Έτσι, άλλοι Έλληνες incubators έχουν τα δικά τους κεφάλαια με τα οποία χρηματοδοτούν τους incubates (τις νέες εταιρείες τις οποίες λαμβάνουν υπό την προστασία

τους) και άλλοι απλώς μεσολαβούν και φέρνουν σε επαφή τις νέες εταιρείες με εταιρείες VC οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότησή τους.

Η χρονική διάρκεια της επένδυσης του Incubator κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 6 και 18 μηνών.

Τα κριτήρια αξιολόγησης των νέων επιχειρήσεων-υποψήφιων Incubates για τους περισσότερους incubators είναι κοινά και περιλαμβάνουν:

1. Τα προσόντα της διοικητικής ομάδας (όπως η σχετική εμπειρία, η αποφασιστικότητα και η αφοσίωση, η ποιότητα και τα ηγετικά προσόντα ως στοιχεία του χαρακτήρα, κ.λ.π.).

2 Το επιχειρηματικό μοντέλο και προϊόν / υπηρεσία (όπως τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, η ανάγκη της αγοράς για το συγκεκριμένο προϊόν/ υπηρεσία, η βιωσιμότητα του επιχειρηματικού μοντέλου, το κεφάλαιο κίνησης και επενδυτικές ανάγκες, η δυνατότητα επέκτασης σε άλλες αγορές, το επίπεδο του υφιστάμενου ανταγωνισμού, τα εμπόδια στην είσοδο νέων ανταγωνιστών, οι ενδεχόμενες συνεργασίες, το κόστος και η βιωσιμότητα των προτεινόμενων δραστηριοτήτων μάρκετινγκ, οι ενδεχόμενες συνέργιες με άλλες εταιρείες που συμμετέχουν στη θερμοκοιτίδα, το προτεινόμενο χρονοδιάγραμμα υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδίου, οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι, κ.λ.π.).

3 Άλλα επενδυτικά - χρηματοοικονομικά κριτήρια (όπως οι ανάγκες χρηματοδότησης έναντι προσφερόμενης εταιρικής συμμετοχής, το στάδιο της επένδυσης, η διάρθρωση της συμφωνίας μετόχων, η συμβατότητα με τους υφιστάμενους incubates, η διαθεσιμότητα των μελών της διοικητικής ομάδας για υποστήριξη της εταιρείας, κ.λ.π.).

Κάποιες άλλες προσπάθειες που γίνονται στη χώρα μας, είτε από τον ιδιωτικό είτε από τον δημόσιο τομέα, μάλλον δεν φτάνουν στην πλήρη έννοια

του Incubator, κυρίως γιατί δεν περιλαμβάνουν το κομμάτι της χρηματοδότησης, και της συνακόλουθης κατοχής μέρους του κεφαλαίου, της νέας επιχείρησης. Η πλέον διαδεδομένη μορφή στη χώρα μας είναι τα «τεχνολογικά πάρκα» τα οποία δημιουργούνται από φορείς (δήμους, επαγγελματικές ή/ και επιστημονικές ενώσεις, κ.λ.π.) με σκοπό να προωθήσουν συγκεκριμένα συμφέροντα μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων (π.χ., ανάπτυξη συγκεκριμένων τεχνολογιών, μείωση ανεργίας σε συγκεκριμένη περιοχή, κ.λ.π.) και περιορίζονται στο να παρέχουν σε νέες επιχειρήσεις (κυρίως) εγκαταστάσεις και (προαιρετικά) υπηρεσίες υποστήριξης επί πληρωμή. Τέτοια (ενδεικτικά) είναι οι «θερμοκοιτίδες» Λαυρίου, Χανίων, Λάρισας, η τεχνόπολη Θεσσαλονίκης (η οποία σχεδιάζεται να περιλαμβάνει και θερμοκοιτίδα με την ολοκληρωμένη έννοια του όρου), έχει ανακοινωθεί η δημιουργία του πάρκου υψηλής τεχνολογίας Ακρόπολις στην Αθήνα, ενώ στην ίδια κατηγορία μάλλον μπορούμε να εντάξουμε και την ιδιωτική πολυεθνική εταιρεία Regus (η οποία απλώς παρέχει υπηρεσίες στέγασης και γραμματειακής υποστήριξης).

Κάποιες από αυτές, όπως οι θερμοκοιτίδες Λαυρίου και Χανίων, διαθέτουν και χώρους για βιοτεχνική παραγωγή. Στο χώρο αυτό μπορούμε να προσθέσουμε και μία πρωτοβουλία της Γενικής Γραμματείας Νέας Γενιάς η οποία, αν και δεν έχει δημιουργήσει Incubator ή τεχνολογικό πάρκο με καμία από τις έννοιες που αναφέρθηκαν παραπάνω, παρέχει υπηρεσίες οι οποίες βοηθούν νέους που έχουν κάποια επιχειρηματική ιδέα να αναπτύξουν την δικιά τους επιχείρηση. Οι χώροι αυτοί ονομάζονται Θυρίδες Νεανικής Επιχειρηματικότητας. Εκεί οι νέοι έρχονται σε επαφή με ειδικά εκπαιδευμένους επαγγελματίες οι οποίοι τους ενημερώνουν και καθορίζουν τα επόμενα βήματά τους. Στη συνέχεια παρέχεται βοήθεια στην ανάπτυξη του επιχειρηματικού σχεδίου και στην επαφή με πηγές χρηματοδότησης.

Από ένα σύνολο 1000 νέων οι οποίοι επισκέφθηκαν τις «θυρίδες» την περίοδο 1999-2001 το 16% έχει ήδη αναπτύξει επιχειρησιακό πρόγραμμα λειτουργίας της επιχείρησής του και από αυτούς το 16% (ή αλλιώς 88 νέοι/ ες)

έχουν κάνει έναρξη της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας δημιουργώντας 68 επιπλέον θέσεις εργασίας. Ανάλογη πρωτοβουλία έχει αναπτύξει και ο Δήμος Αθηναίων με την δημιουργία του Κέντρου Απασχόλησης και Επιχειρηματικότητας, όπου ο υποψήφιος επιχειρηματίας μπορεί να απευθυνθεί και να λάβει συμβουλές και καθοδήγηση σε σχέση με τις χρηματοδοτήσεις - επιδοτήσεις προς νέους επιχειρηματίες, τα είδη επιχειρήσεων και την νομική μορφή των επιχειρήσεων, την κατάρτιση του επιχειρηματικού σχεδίου και τις διαδικασίες ίδρυσης μικρομεσαίας επιχείρησης.

2.5 Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels) και Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά

Με τον όρο αυτό **Ιδιώτες Επενδυτές** εννοούνται ιδιώτες επενδυτές που οι οποίοι διαθέτουν κεφάλαια και επαγγελματική εμπειρία σε ένα συγκεκριμένο χώρο τα οποία και διαθέτουν σε νέους επιχειρηματίες με τη μορφή μακροπρόθεσμης επένδυσης.

Στην Ελλάδα η χρηματοδότηση με τον τρόπο αυτόν δεν είναι ούτε θεσμοθετημένη ούτε ιδιαίτερα διαδεδομένη όπως είναι διεθνώς και περιορίζεται συνήθως στην χρηματοδότηση από συγγενικά πρόσωπα. Ωστόσο τα επόμενα χρόνια αναμένεται να επεκταθεί και στην Ελλάδα η χρηματοδότηση από ιδιώτες επενδυτές.

Στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων, όμως αποτελεί αρκετά σημαντικό μέσο άντλησης κεφαλαίων για τους πλοιοκτήτες. Συνήθως οργανώνονται από εμπορικούς ή χρηματοδοτικούς οίκους.

Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα των κεφαλαίων που προσφέρονται μέσω των ιδιωτικών τοποθετήσεων, κυρίως στις Η.Π.Α. είναι ότι δεν εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των κανονιστικών διατάξεων των US Securities και των Exchange Commissions (SEC). Οι πλοιοκτήτες μπορούν να επωφεληθούν από το μικρότερο κόστος κεφαλαίου αλλά και από τις μειωμένες απαιτήσεις - εξασφαλίσεις.

Οι επενδυτές δεν είναι υπόλογοι σε κανέναν συνήθως υιοθετούν μακροπρόθεσμο επιχειρηματικό ορίζοντα και εστιάζονται στην επιτυχία της επιχείρησης, παρά στο γρήγορο κέρδος. Επειδή αναλαμβάνουν κινδύνους τόσο ειδικούς για την εταιρία όσο και κινδύνους αγοράς και δεν διαθέτουν τρόπους αντιστάθμισης των κινδύνων όπως εκείνοι που επενδύουν σε κοινές μετοχές θα πρέπει να ξέρουν τον κλάδο, να επιλέγουν προσεκτικά τις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν και να παρακολουθούν από κοντά την απόδοσή τους.

Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A.) που πρόσφατα έχει συσταθεί στην Ελλάδα αποτελεί μια εναλλακτική πηγή από όπου οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια. Στην αγορά αυτή μπορούν να εισαχθούν δυναμικές ή καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή την Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

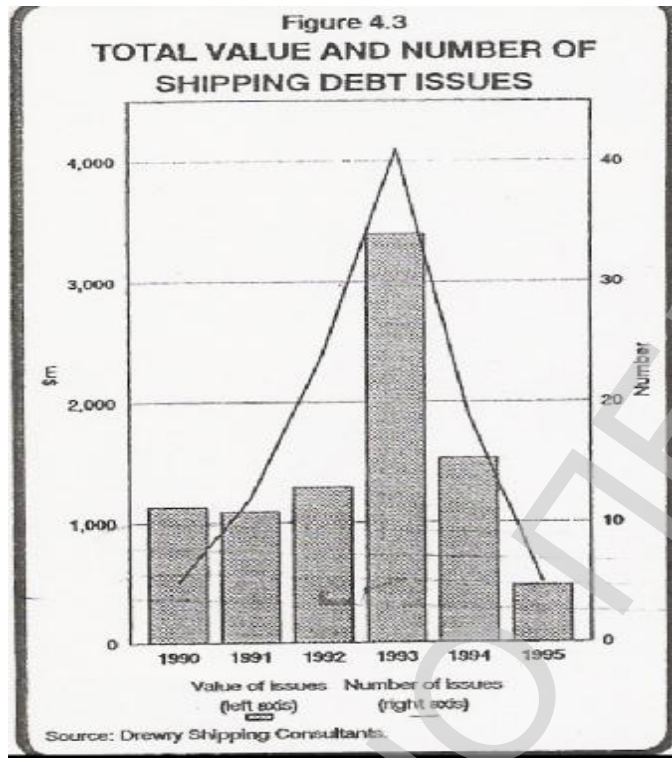
Η είσοδος στο χρηματιστήριο αποτελεί μια μορφή σημαντικής χρηματοδότησης για κάθε επιχείρηση η οποία συγκεντρώνει κεφάλαια που μπορεί να χρησιμοποιήσει για την περαιτέρω ανάπτυξή της. Η εισαγωγή ωστόσο στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά ως μορφή χρηματοδότησης δύσκολα βρίσκει εφαρμογή στην περίπτωση νέων επιχειρήσεων αφού απαραίτητη προϋπόθεση για την εισαγωγή είναι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης να ξεπερνούν τα 586.941 €

2.6 Εταιρικά ομόλογα και ασφαλιστικές αγορές

Με τα **εταιρικά ομόλογα** εξασφαλίζεται η άντληση κεφαλαίων με την εξασφάλιση των ιδιωτών επενδυτών για το κεφάλαιο που επένδυσαν προσαυξημένο με ένα σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο μεγαλύτερο από αυτό των κρατικών ομολόγων.

Η μεγάλη πλειοψηφία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλία λόγω ακριβώς των ιδιαιτεροτήτων της συγκεκριμένης αγοράς δεν αξιολογούνται από τους διεθνείς αξιολογικούς οίκους. (Moody's Investor Services και Standard and Poors).

Βλέποντας τις εκδόσεις των τελευταίων ετών ακόμη και ο πιο αισιόδοξος αναλυτής δεν θα μπορούσε να τις θεωρήσει επιτυχημένες κυρίως αυτές που εκδόθηκαν στο τέλος του 1997 – αρχές του 1998 στο τέλος του 2001 στην αγορά άξιζαν 62 cent το κάθε δολάριο. Τα παραπάνω αποτελέσματα φόβισαν τους συντηρητικούς ή ελαφρώς επιθετικούς επενδυτές. Τα επιτόκια των «junk bonds» ναυτιλιακών επιχειρήσεων μεταξύ των ετών 1993-1998 κυμάνθηκαν μεταξύ του 8,3 και 12%. Το περιθώριο σε σχέση με το libor ήταν μεταξύ 550-650 μονάδες βάσης που σημαίνει 2 έως 3 φορές παραπάνω από το περιθώριο των επιχειρηματικών δανείων.

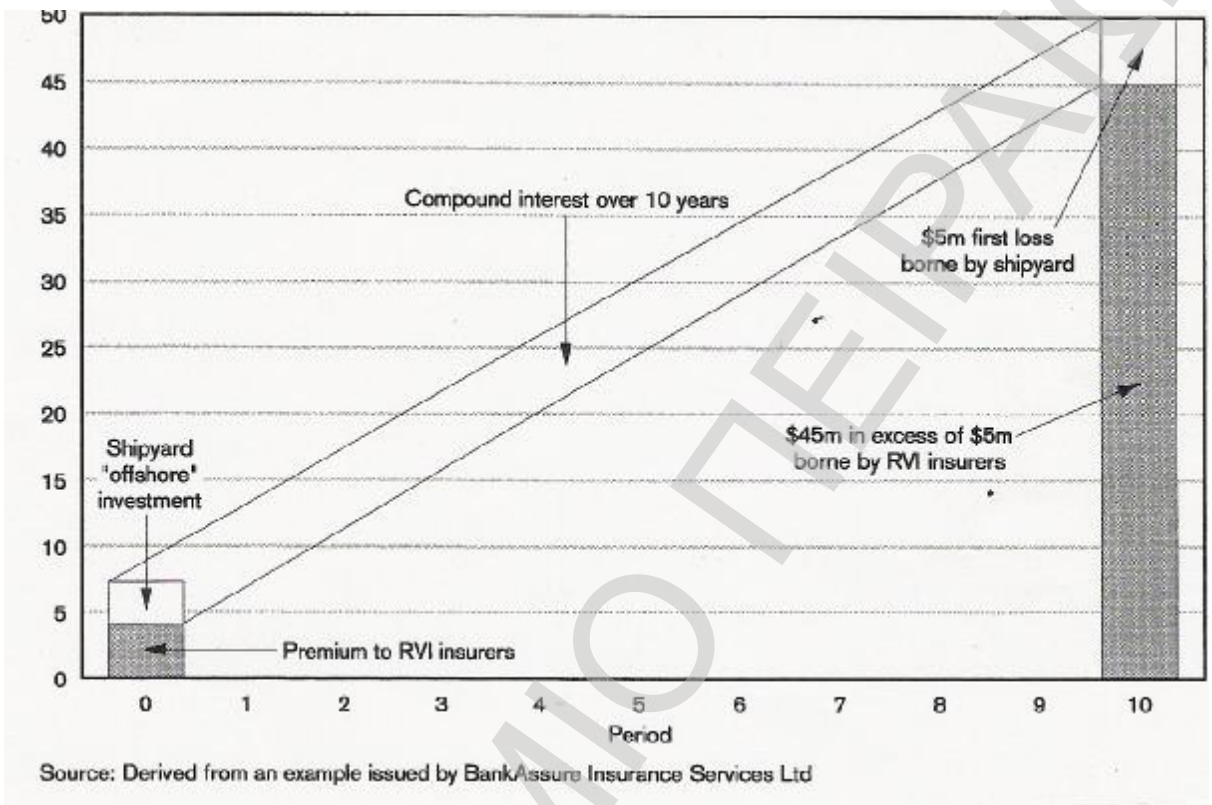


Ο ασφαλιστικός κλάδος παίζει σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας.

Η **Shipping Mortgage Indemnity** αποτελεί μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, η οποία λειτουργεί συμπληρωματικά του δανείου, που χορηγείται από τους τραπεζικούς οργανισμούς, χωρίς να αυξάνεται ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος από την τράπεζα ενώ ταυτόχρονα μειώνεται και το κόστος για την εταιρία.

Ένας άλλος τρόπος εμπλοκής της ασφαλιστικής αγοράς στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ασφαλιστήρια συμβόλαια της υπολειμματικής αξίας του πλοίου **Residual Value Insurance (RVI)**

Ένα ενδεχόμενο σενάριο, που έχει να κάνει με τα παραπάνω, κατά την BankAssure Insurance Services Ltd είναι αυτό που παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα .



3. Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΜΕ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

§Σήμερα δεκατρείς ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων είναι εγγεγραμμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Αυτές είναι οι εξής TEN, Excel, Navios, Top Tankers, Genmar, Genco, StealthGas, Freeseas, Quintana, Dryships and Diana Shipping, Star Maritime and Euroseas". Η Stelmar που ήταν ελληνοκυπριακών συμφερόντων εξαγοράστηκε από το OSG Group στις αρχές του 2005. Παρά τις γενικότερες δυσκολίες, όλο και περισσότερες εταιρείες κινούνται προς αυτή την κατεύθυνση, αλλά ας δούμε τι γίνεται σε κάθε κλάδο ξεχωριστά (*N. Μπορνόζης 2006.*)

3.1 ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ (Containers)

Τόσο οι πλοιοκτήτες, όσο και οι ναυλομεσίτες και αναλυτές εμφανίστηκαν αισιόδοξοι για τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές του κλάδου. Η αισιοδοξία αυτή βασίζεται στην σταθερή αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου, βασισμένη σε αυξημένη ζήτηση αγαθών τόσο από τα αναπτυγμένα όσο και τα αναπτυσσόμενα κράτη, καθώς και στην τάση υποκατάστασης άλλων μορφών μεταφοράς εμπορευμάτων με εμπορευματοκιβώτια.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της Danaos Corporation κ. Ιωάννης Κούστας τόνισε καταρχήν το ραγδαίο ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς container ships (άνω των 10% ετησίως), που αντανακλά την αύξηση του όγκου του διεθνούς εμπορίου, η πλειονότητα του οποίου μεταφέρεται κυρίως αποκλειστικά δια

θαλάσσης. Στη συνέχεια, ανέφερε ότι η εταιρεία του είναι σήμερα ο τρίτος σε μέγεθος ανεξάρτητος μεταφορέας εμπορευματοκιβωτίων στον κόσμο, διαθέτοντας 31 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας σχεδόν 140.000 TEU. Όταν, περί το 2010, ολοκληρωθεί το υφιστάμενο πρόγραμμα παραγγελιών της για 28 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 148.000 TEU, θα είναι από τους μεγαλύτερους παγκοσμίως. Εισήχθη στο χρηματιστήριο NYSE τον Οκτώβριο του 2006 και η κεφαλαιοποίησή της ανέρχεται σήμερα σε 1,46 δις USD περίπου, δηλαδή είναι η πρώτη σε κεφαλαιοποίηση ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία στις ΗΠΑ και η μεγαλύτερη στον τομέα της. Η Danaos Corporation χρονοναυλώνει τα πλοία της για μεγάλο χρονικό διάστημα – άνω της δεκαετίας σε πολλές περιπτώσεις- σε πολύ γνωστούς παγκοσμίως ναυλωτές. Τα τρέχοντα συμβόλαια χρονοναύλωσης των πλοίων της είναι αξίας 3,4 δις USD περίπου.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της EUROSEAS κ. Αριστείδης Πίττας ανέφερε ότι η οικογένειά του ασχολείται με την ναυτιλία εδώ και 136 έτη. Η εταιρεία του δραστηριοποιείται στο χώρο της μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου και εμπορευματοκιβωτίων – dry bulk και containers και διαθέτει στόλο 10 πλοίων. Ιδρύθηκε το Μάιο του 2005 με έδρα τις Νήσους Μάρσαλλ και εισήχθη στο Χρηματιστήριο NASDAQ (Global Market) στις 31-1-2007. Η στρατηγική ανάπτυξής της βασίζεται σε 4 πυλώνες: επιλεγμένη αγορά μεταχειρισμένων πλοίων κατάλληλης ηλικίας, ισορροπία ανάμεσα στα συμβόλαια ναύλωσης period και spot, operations management του στόλου με ιδιαίτερη προσοχή στο κόστος, και τέλος, προσεκτική χρήση τραπεζικής χρηματοδότησης.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της TBS INTERNATIONAL, κ. Joseph Royce, η εταιρία του οποίου δραστηριοποιείται στη μεταφορά εμπορευμάτων κυρίως μεταξύ Ασίας, Λατινικής Αμερικής, Βορείου Αμερικής και Αφρικής, επεσήμανε τη σημαντική αύξηση του εμπορίου στις περιοχές αυτές. Ανέφερε ότι αυτό αποτελεί ένδειξη της σταθερής ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.

3.2 ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ (Crude Oil and Products)

Αισιοδοξία επίσης επεκράτησε όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές και του κλάδου μεταφοράς πετρελαίων και προϊόντων. Παρατηρείται σταθερή αύξηση στη ζήτηση ενέργειας και κατά συνέπεια για ναυλώσεις πλοίων, υπάρχει δε σημαντική ζήτηση από ναυλωτές για ναυλώσεις μακράς διάρκειας. Παρά το γεγονός ότι ο στόλος των πετρελαιοφόρων έχει αυξηθεί, εξ ίσου σημαντικό είναι και το ποσοστό των πλοίων μεγάλης ηλικίας και αναμένεται σε μερικά χρόνια και η υποχρεωτική απόσυρση των τάνκερς μονού τοιχώματος. Στον κλάδο των τάνκερς, η ηλικία και ο σύγχρονος εξοπλισμός των πλοίων έχει ιδιαίτερη σημασία, λόγω των αυξημένων διεθνών κανονισμών λειτουργίας, πράγμα το οποίο και δημιουργεί συγκριτικά πλεονεκτήματα στις εταιρίες με σύγχρονους στόλους.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της OMEGA NAVIGATION ENTERPRISES κος Γιώργος Κασσιώτης επεσήμανε ότι η εταιρία του εισήχθη στο NASDAQ GLOBAL MARKET τον Απρίλιο του 2006 με παράλληλη διαπραγμάτευση στη Σιγκαπούρη αντλώντας περί τα 204 εκατομμύρια δολάρια. Ο στόλος της εταιρίας περιλαμβάνει 6 υπερσύγχρονα τάνκερς μεταφοράς πετρελαϊκών προϊόντων ηλικίας μόλις δύο ετών και έχει επίσης υπό παραλαβή ακόμη δύο νεότευκτα πλοία, τα οποία μάλιστα έχουν την δυνατότητα ναυσιπλοίας σε πολικές συνθήκες. Μετά από την πώληση των δύο πλοίων της ξηρού φορτίου, η OMEGA NAVIGATION είναι η μόνη εισηγμένη στην Αμερική εταιρία που εστιάζεται αποκλειστικά στον τομέα πετρελαϊκών προϊόντων (κατ αντίθεση με το πετρέλαιο). Η εταιρία επιδιώκει την εξασφάλιση σταθερών κεφαλαιακών ροών μέσω της χρονοναύλωσης των πλοίων της σε ναυλωτές πρώτης κατηγορίας. Έχει δε εξασφαλίσει χρονοναύλωση τριών ετών για το στόλο της, πράγμα που της επιτρέπει να εφαρμόζει γενναιόδωρη μερισματική πολιτική.

Τον Μάρτιο 2007 η TEN (TSAKOS ENERGY NAVIGATION) γιόρτασε την 5η επέτειο εισαγωγής της στο Χρηματιστήριο NYSE. Ο Διευθύνων Σύμβουλος της TEN κ. Νικόλαος Τσάκος, επεσήμανε καταρχήν την πολύ μεγάλη πρόοδο της εταιρείας του στην πενταετία που πέρασε. Η κεφαλαιοποίησή της TEN ανέρχεται πλέον σε 982 εκατ. USD, ενώ τα κέρδη της προ φόρων το οικονομικό έτος 2006 ανήλθαν σε 196 εκατ. USD, έναντι λιγότερο από 4 εκατ. USD 2002.

Το Μάρτιο του 2002, διέθετε 16 πλοία, ενώ μέχρι το τέλος του 2007 θα διαθέτει 53, 52 πετρελαιοφόρα και ένα για μεταφορά υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG), που παραδόθηκε στις αρχές του 2007. Η μέση ηλικία του στόλου είναι μόλις 5,7 έτη, δηλαδή η μισή του παγκοσμίου μέσου όρου των τάνκερ (11,5). Στην ανωτέρω θεαματική πορεία συνετέλεσε πρωτίστως η ραγδαία άνοδος της ζήτησης της ενέργειας. Όπως τόνισε στην δευτερολογία του, είναι σαφές πως οδηγούμεθα από την εποχή της ανάπτυξης του ναυτιλιακού κλάδου με βάση την προσφορά (δεκαετίες 1980-90), στην ανάπτυξη με βάση την παγκόσμια ζήτηση για ενέργεια, που διαρκώς αυξάνει. Μόνο οι ΗΠΑ, βασίζονται σήμερα σε πλοία αλλοδαπής – σε μεγάλο μέρος ελληνικής – ιδιοκτησίας, για την εισαγωγή άνω των 10 εκατ. Βαρελιών ημερησίως.

3.3 ΚΛΑΔΟΣ ΞΗΡΟΥ ΧΥΔΗΝ ΦΟΡΤΙΟΥ (Dry Bulk)

Οι εισηγμένες εταιρίες που συμμετείχαν στα πάνελς του ξηρού χύδην φορτίου παρουσίασαν στους επενδυτές σειρά εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών, δεδομένων των διαφορών μεταξύ τους όσο αφορά την σύνθεση του στόλου της καθεμιάς, την κεφαλαιακή δομή τους, την στρατηγική ναυλώσεως καθώς και την μερισματική τους πολιτική.

Συνολικά, τόσο οι πλοιοκτήτες, όσο και οι ναυλομεσίτες και αναλυτές εμφανίστηκαν αισιόδοξοι για τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές του κλάδου. Η αισιοδοξία αυτή βασίζεται στην σταθερή αύξηση του

παγκόσμιου εμπορίου, προερχόμενη κυρίως από τη ζήτηση που υπάρχει από την Κίνα, την Ινδία και την Ασία γενικότερα. Η ζήτηση αυτή είναι συνδεδεμένη με την συνεχή ανάπτυξη της βασικής υποδομής των χωρών αυτών και κατά συνέπεια δεν αποτελεί παροδικό φαινόμενο. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός παραδόσεως νέων πλοίων στα επόμενα χρόνια προβλέπεται να μειωθεί, με αναμενόμενο αποτέλεσμα να διατηρηθεί στενή συσχέτιση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης με θετική επίπτωση στους ναύλους.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της DryShips κ. Γεώργιος Οικονόμου ανέφερε ότι η εταιρεία του είναι η μεγαλύτερη στην κατηγορία μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου από όλες όσες είναι εισηγμένες στα Αμερικάνικα Χρηματιστήρια, με 34 συνολικά πλοία μεταφορικής ικανότητας περί τα 2,7ο εκατ. dwt, Εισηχθη στο Χρηματιστήριο NASDAQ το Φεβρουάριο του 2005 και επεκτάθηκε σε 34 πλοία σήμερα. Η κεφαλαιοποίηση της ανέρχεται σήμερα σε 822 εκατ. USD, ενώ τα κέρδη προ φόρων το οικονομικό έτος 2006 ανήλθαν σε 158,4 εκ. USD. Η DryShips ακολουθεί μία δυναμική στρατηγική ναύλωσης του στόλου της με έμφαση στην spot αγορά και κατά συνέπεια είναι σε άριστη θέση να επωφεληθεί από τις θετικές εξελίξεις της αγοράς ξηρού φορτίου.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της EXCEL MARITIME CARRIERS κ. Χριστόφορος Γεωργιάκης, επεσήμανε ότι η εταιρεία του επίσης στην κατηγορία μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου, υπήρξε η πρώτη ελληνική ναυτιλιακή που εισηχθη σε αμερικάνικο Χρηματιστήριο (το AMEX), ήδη από το 1998. Από το Σεπτέμβριο του 2005, η μετοχή της τελεί υπό διαπραγμάτευση και στο Χρηματιστήριο NYSE και η κεφαλαιοποίηση της ανέρχεται σήμερα σε 344 εκατ. USD, ενώ χαρακτηρίζεται από υψηλή ρευστότητα και χαμηλό δανεισμό. Διαθέτει στόλο 17 πλοίων, 7 τύπου ‘Handymax’ και 10 τύπου ‘Panamax’, με συνολική μεταφορική ικανότητα περί το 1 εκατ. dwt, Τόνισε πως η τεχνική διαχείριση του στόλου γίνεται εντός της εταιρείας, και είναι η πρώτη που έλαβε πιστοποιητικά τύπου ISO. Η EXCEL, είναι επίσης ο sponsor και μέτοχος της εταιρίας OCEANAUT, εταιρία που συστήθηκε και άντλησε κεφάλαια με σκοπό

τις εξαγορές στο χώρο της ναυτιλίας και εισήχθη στο Χρηματιστήριο AMEX τον Μάρτιο 2007.

Τέλος, ο Διευθύνων Σύμβουλος της QUINTANA MARITIME LIMITED, κ. Σταμάτης Μόλαρης, ανέφερε ότι η εταιρεία του, όταν εισήχθη στο Χρηματιστήριο NASDAQ (Ιούλιος 2005), διέθετε 10 πλοία dry bulk, ενώ σήμερα διαθέτει 27- συν 2 υπό παράδοση- με συνολική μεταφορική ικανότητα 2,7 περίπου εκατ. dwt. και μέση ηλικία στόλου τα 3,9 έτη. Η εταιρία του πραγματοποίησε πέρυσι την μεγαλύτερη εξαγορά στο χώρο του ξηρού φορτίου εξαγοράζοντας από τον κ. Αγγελόπουλο στόλο 17 πλοίων. Η κεφαλαιοποίηση της ανέρχεται σήμερα σε 775 εκατ. USD. Αποδίδει έμφαση στη διατήρηση χαμηλού λειτουργικού κόστους, βασισμένου σε ολοκληρωμένο σύστημα τεχνικής διαχείρισης εντός της εταιρείας, στην εξασφάλιση διαφανών κεφαλαιακών ροών μέσω της μακράς χρονοαύλωσης των πλοίων και στην προσεκτική επιλογή των ναυλωτών- πελατών της.

Ο κ. Γιώργος Μαργαρόνης, Managing Director της Clarskson Hellas αναφέρθηκε στις πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές του κλάδου του ξηρού χύδην φορτίου (dry bulk). Αναφέρθηκε ιδιαίτερα στη σημαντική συμφόρηση που πραγματοποιείται σε διάφορα λιμάνια –ιδιαίτερα στην Αυστραλία- και την επίπτωση που έχει στην διαθεσιμότητα του παγκόσμιου στόλου και στους ναύλους. Στην περίπτωση των πλοίων υπό χρονοαύλωση, το κόστος της καθυστέρησης επιβαρύνει τους ναυλωτές και όχι τις πλοιοκτήτριες εταιρίες. Η συμφόρηση αυτή αναμένεται να μειωθεί στο μέλλον με θετικές επιπτώσεις τόσο στους ναυλωτές, όσο και στους πλοιοκτήτες και το παγκόσμιο εμπόριο γενικότερα.

4. ΣΥΝΘΗΚΗ BASEL

Η BIS (Bank of International Settlements) εισηγήθηκε τις προτάσεις της συνθήκης Basel II τον Ιανουάριο του 2001 και μετά ακολουθήθηκε από ένα γραπτό προσχέδιο τον Οκτώβριο του 2001. Οι προτάσεις αυτές επηρεάζουν σημαντικά τόσο την ναυτιλιακή χρηματοδότηση όσο και το ύψος του κόστους των δανείων που πληρώνουν όλοι οι πλοιοκτήτες, ειδικότερα οι μικρότεροι που αντιπροσωπεύουν τα 2/3 της ελληνικής ναυτιλίας σε αριθμού πλοιοκτητών.

Οι ισχύοντες κανονισμοί της συνθήκης Basel I εφαρμόστηκαν το 1988 μέσω μίας διάταξης που δημοσιεύθηκε από την Επιτροπή Basel και είχε τον τίτλο International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (Διεθνής Σύγκλιση Μέτρων Αξιολόγησης Κεφαλαίου). Αυτή η διάταξη έθεσε τις παραμέτρους αξιολόγησης ρίσκου για τις δανειοδοτικές συναλλαγές, οι οποίες, στην συνέχεια, καθορίζουν το ύψος του τραπεζικού κεφαλαίου που μπορεί να διατεθεί για τέτοιες συναλλαγές.

Οι κανονισμοί ήταν ξεκάθαροι και καθορισμένοι αλλά σχετικά ακατέργαστοι σε σχέση με την κατηγοριοποίηση της επικινδυνότητας και τις επιπτώσεις σχετικά με τις δανειοδοτικές εξασφαλίσεις. Οι ναυτιλιακές πιστώσεις μεγάλων και μικρών ομίλων, για παράδειγμα, αντιμετωπιζόντουσαν το ίδιο άσχετα με το μέγεθος και την ποιότητα της επιχείρησης που έκανε τον δανεισμό. Αυτό λειτούργησε εναντίον των μεγάλων ομίλων και υπέρ των δανεισμών των μικρών εταιρειών, οι οποίες αποτελούν και την μεγάλη πλειοψηφία των ναυτιλιακών δανειοληπτών. Είχε επίσης σαν αποτέλεσμα μερικές τράπεζες να κάνουν δανειοδοτήσεις υψηλού ρίσκου με σκοπό υψηλά έσοδα χωρίς να αφήνουν περιθώρια ασφαλείας για εκτίμηση της ίδιας της επικινδυνότητας του δανείου. Συγκεκριμένος αριθμός των πλέον εξελιγμένων τραπεζών ανέπτυξε δικούς του εσωτερικούς κανονισμούς, το οποίο σήμαινε, όμως, ότι συγκρινόμενες με άλλες, λιγότερο εξελιγμένες τράπεζες, έβγαιναν εκτός συναγωνισμού. Πράγματι, αυτός ο παράγοντας μπορεί κάλλιστα να είναι

και ένας από τους κύριους λόγους για την απομάκρυνση αρκετών γνωστών ναυτιλιακών τραπεζών από την σκηνή της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Γι' αυτό τον λόγο, οι προτάσεις της Basel II έρχονται να δώσουν κάποια λύση στα προβλήματα της εκτίμησης του ρίσκου που αντιμετωπίζουν όλοι οι τύποι δανειοδότησης, συμπεριλαμβανομένης και της ναυτιλιακής. Εισάγουν την έννοια της εκτίμησης ρίσκου (risk weighting) βάσει της πιστοληπτικής αξιολόγησης (credit rating). Αυτού του είδους οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις μπορούν χοντρικά να χωριστούν σε δύο κατηγορίες. Η Κατηγορία Α είναι μία ευρύτερα αποδεκτή προσέγγιση βασισμένη στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις διεθνών οργανισμών όπως οι Standard & Poors, Moodys, κλπ. Η Κατηγορία Β είναι η πιστοληπτική αξιολόγηση που υιοθετεί η κάθε τράπεζα ξεχωριστά, η εσωτερική προσέγγιση, η οποία επιτρέπει στις τράπεζες την ανάπτυξη και χρήση των δικών τους πιστοληπτικών κριτηρίων. Μέσω της εσωτερικής προσέγγισης, οι τράπεζες μπορούν ν' ακολουθήσουν ή εφαρμοσμένα μέτρα αξιολόγησης επικινδυνότητας ή ένα προχωρημένο σύστημα πιστοληπτικής αξιολόγησης, το οποίο τους δίνει περισσότερη ελευθερία στην εκτίμηση του πιστοληπτικού ρίσκου.

Όλα τα συστήματα πάντως απαιτούν αυστηρά κριτήρια, παραχώρηση πληροφοριών και συνεπή μεθοδολογία.

Η χρήση των μέτρων αξιολόγησης επικινδυνότητας είναι αυστηρή απαίτηση και αναμένεται ότι θα φέρει επανάσταση στον τρόπο επίβλεψης των δραστηριοτήτων των τραπεζών. Επίσης αναμένεται ότι θα υπάρξει σημαντική αύξηση προσφοράς κεφαλαίου από την Basel II. Με λίγα λόγια, είναι πιθανό οι τράπεζες να κρατήσουν περισσότερο κεφάλαιο για να στηρίξουν τα ναυτιλιακά δάνεια, τα οποία τα αντιλαμβάνονται ως υψηλού κινδύνου.

Υπό την Basel II, τα δάνεια με αξιολόγηση BB- έως BB+ απαιτούν 100% τοποθέτηση κεφαλαίου, δηλαδή το συνηθισμένο 8%.

Εταιρείες με αξιολόγηση κάτω του BB-, το οποίο αντιπροσωπεύει την μεγάλη πλειονότητα των ναυτιλιακών εταιρειών εάν αξιολογούνταν, θα απαιτούν καταμερισμό κεφαλαίου της τάξεως του 150%, δηλαδή καταμερισμό κεφαλαίου της τάξεως του 12%. Βλέπουμε, λοιπόν, ότι για να έχει η τράπεζα τις ίδιες αποδόσεις στο επενδεδυμένο κεφάλαιο, θα πρέπει να χρεώσει, σύμφωνα με το ανωτέρω σενάριο, 50% περισσότερο για τέτοια δάνεια.

Είναι ενδιαφέρον, όμως, το γεγονός ότι τα πλοία δεν υπολογίζονται σαν εξασφάλιση στις προτάσεις της Basel II όσον αφορά την εφαρμοσμένη προσέγγιση και για αυτό αναμένεται ότι οι τράπεζες θα διαλέξουν το προχωρημένο σύστημα πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Στο δημοσιευμένο προσχέδιο του Οκτωβρίου 2001, εφόσον δάνεια έχουν ως σκοπό την χρηματοδότηση πλοίων, ταξινομούνται στην κατηγορία «χρηματοδότηση αντικειμένου» («object finance»). Τα ναυτιλιακά δάνεια, όμως, μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως «επιχειρηματικά» δάνεια παρά ως δάνεια αντικειμένου ή ειδικών πιστώσεων (object or specialised credits)

Πράγματι, το προσχέδιο, όντας σχετικά καινούριο, δεν έχει ακόμα σχολιασθεί στο σύνολό του, ούτε έχει εξαντληθεί η κριτική πάνω του. Εν αντιθέσει, το ίδιο το προσχέδιο καλεί τους σχετικούς τομείς να κάνουν τα σχόλιά τους που οδήγησαν σε μια συμβουλευτική δημοσίευση προτού οριστικοποιηθεί γύρω στο τέλος του 2002 και εφαρμόστηκε το 2005.

Ένα σημαντικό σχόλιο που έχει ήδη ειπωθεί είναι ότι αποτυχία της συνθήκης να συμπεριλάβει όλα τα θετικά των ναυτιλιακών υποθηκών και άλλων σχετικών εξασφαλίσεων (collateral) στα ναυτιλιακά δάνεια, τότε θα δημιουργηθεί μία διαστρεβλωμένη αντίληψη όσον αφορά στο εγγενές ρίσκο που εμπεριέχεται στα ναυτιλιακά δάνεια.

Τέτοιου είδους διαστρέβλωση οδηγεί σε δραματικές αυξήσεις στο κόστος της δανειοδότησης, οι οποίες μπορεί να μη μπορούν να αντιμετωπισθούν από την ναυτιλία. Εναλλακτικά, πολλές τράπεζες μπορεί να

εγκαταλείψουν την ναυτιλία η οποία είναι εξαιρετικά κεφαλαιοβόρος τομέας σε μία εποχή που οι τράπεζες προσπαθούν να ελαχιστοποιούν την άμεση χρήση των κεφαλαίων τους για εξασφάλιση κερδών.

Ήδη η επιτροπή έχει αντιδράσει θετικά όσον αφορά στην αναγνώριση του πλοίου ως εξασφάλιση όπως και άλλων ειδών εξασφαλίσεις (collateral) σε μορφή εγγυημένου εισοδήματος, άλλων εγγυήσεων, κλπ. τα οποία είναι μέρος της ναυτιλίας. Αυτό θα ανακουφίσει τις ναυτιλιακές τράπεζες και θα τις καθοδηγήσει στο να υιοθετήσουν το προχωρημένο σύστημα πιστοληπτικής αξιολόγησης (advanced credit rating system).

Η Basel II επιφέρει μεγάλη πίεση στις ναυτιλιακές τράπεζες να αναπτύξουν δικό τους σύστημα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ήδη έχει αρχίσει να εφαρμόζεται σχεδόν από όλες τις Τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ειδικά τις γερμανικές δημόσιες τράπεζες, οι οποίες έχουν δεχθεί την κριτική των εμπορικών τραπεζών ότι παρέχουν φθηνά δάνεια βασισμένες σε χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης που τους παρέχει η εγγύηση του κράτους. Αυτό θεωρείται αθέμιτος ανταγωνισμός υπέρ των κρατικών τραπεζών.

Επίσης έχει ενδιαφέρον το γεγονός ότι παρ' όλο που απομένει σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι την υποχρεωτική εφαρμογή και λαμβάνοντας υπ' όψιν την αβεβαιότητα που διέπει τις συγκεκριμένες προτάσεις, καθώς και τις διάφορες αντιξοότητες, κάποιες τράπεζες έχουν αρχίσει να βασίζονται, τουλάχιστον εν μέρει, στα δικά τους συστήματα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όπου χρειάζεται να εκτιμηθούν και να κοστολογηθούν καινούριες πιστώσεις.

Επίσης ένας αριθμός τραπεζών είχε αρχίσει να χρησιμοποιεί την Basel II ως δικαιολογία για την κοστολόγηση δανείων πα' όλο που η επίδρασή της απείχε χρόνια ακόμα.

Στην ναυτιλία, η οποία θεωρείται τομέας υψηλού ρίσκου, η εφαρμογή της Basel II οδήγησε αναμφισβήτητα σε υψηλότερα κόστη για όλες τις ναυτιλιακές πιστώσεις,. Παρ' όλο που μόνο οι τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης επηρεάζονται άμεσα από τις προτάσεις, αναμένεται ότι η πίεση για υψηλότερο κόστος δανείου θα ακολουθηθεί αμέσως και από τράπεζες εκτός ΕΕ. Εναλλακτικά, οι τράπεζες εκτός ΕΕ θα μπορούσαν κάλλιστα να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους απέναντι στις τράπεζες εντός ΕΕ.

Συζητείται τώρα το κατά πόσο η Basel II θα επηρεάσει τις ναυτιλιακές τράπεζες, όπως και την συλλογική τους όρεξη για ναυτιλιακά δάνεια. Από την άλλη, οι αισιόδοξοι πιστεύουν ότι τίποτα δεν θα αλλάξει τελικά καθώς οι τράπεζες θα διατηρήσουν αμείωτο το ενδιαφέρον τους για την ναυτιλία ως σημαντικού τομέα που τον ξέρουν καλά, ενώ η Basel II δεν θα κρατήσει για πολύ.

Κατά την γνώμη μας, η Basel II είναι σημαντική καθ' όλη την περίοδο μέχρι την εφαρμογή της όπως αμέσως μετά καθώς βάζει καινούριους όρους στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Εάν όμως η ναυτιλία πληρώσει τα υψηλότερα κόστη αρκεί αυτά να βασίζονται στο προχωρημένο σύστημα πιστοληπτικής αξιολόγησης (advanced credit rating system), η επίδρασή της στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση θα είναι τελικά πιο μαλακή απ' ότι περιμένουμε. Πράγματι, μας δίνεται το περιθώριο να σκεφτούμε ότι καθώς οι ναυτιλιακές πιστώσεις αρχίζουν και αυτο-ξεπληρώνονται (κάτι που δεν το έχουν κάνει για δεκαετίες) είναι δυνατόν η ναυτιλιακή χρηματοδότηση να έλξει νεοεισερχόμενους στον χώρο που ψάχνουν για δανειακές ευκαιρίες.

Όσον αφορά τώρα στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά, οι μεγάλες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες ωφελήθηκαν πολύ περισσότερο από τους μικρούς πλοιοκτήτες. Ο κύριος λόγος είναι ότι οι μεγάλοι οργανισμοί (είτε είναι στο χρηματιστήριο είτε όχι) έχουν καλύτερη αξιολόγηση με βάση το επιχειρησιακό τους μέγεθος και άλλα χαρακτηριστικά τους, εν αντιθέσει με τις μικρές εταιρείες. Το κόστος χρηματοδότησης λοιπόν γι' αυτές τις εταιρείες είναι αναμενόμενο να μειωθεί.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Petrofin Research, από τις 749 ελληνικές εταιρείες το 2002, οι 488 ή 65,15% είναι εταιρείες με στόλους 1-4 πλοίων. Είναι φανερό, λοιπόν, ότι το κόστος δανεισμού για όλους αυτούς τους πλοιοκτήτες, που είναι ήδη ψηλότερο από τους μεγάλους, θα αυξηθεί ακόμα περισσότερο. Επίσης, με αυξημένο το κόστος χρηματοδότησης είναι αναμενόμενο να μειωθεί περαιτέρω το ποσοστό χρηματοδότησης αυτών των μικρών εταιρειών, κάτι που θα πρέπει να το περιμένουν.

Είναι σωστό να επισημάνουμε ότι οι περισσότερες ελληνικές εταιρείες δεν έχουνε επίπεδο πιστοληπτικής ικανότητας μεγάλου ομίλου («corporate») και είναι μικρότερες σε μέσο όρο από τις αντίστοιχες Ευρωπαϊκές. Έτσι, η επίδραση της Basel II αναμένεται να αποδειχτεί βαριά για την ελληνική ναυτιλία και ακόμα περισσότερο για τους μικρότερους πλοιοκτήτες, οι οποίοι μπορεί να βρουν τους μελλοντικούς δανειοδοτικούς όρους απαγορευτικούς για τις περαιτέρω επενδύσεις τους.

Για μία ακόμα φορά, η επίδραση καινούριων κανονισμών, αυτή την φορά στον τραπεζικό τομέα, έχει προσθέσει και άλλο στον όγκο των κανονισμών που ήδη επιβαρύνουν τους Έλληνες πλοιοκτήτες από τόσες πηγές.

Για την πλοιοψηφία των Ελλήνων πλοιοκτητών το φλέγον θέμα είναι η επιβίωση τους. Ένα πράγμα είναι σίγουρο: ότι λίγοι Έλληνες χάρηκαν με τις προτάσεις της Basel II.

5. Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Εξετάζοντας τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε παγκόσμιο επίπεδο, διαπιστώνουμε ότι στα τέλη του 1997 υπήρχαν 202 τράπεζες που ασχολούνταν ενεργά με την συγκεκριμένη δραστηριότητα.

Ο κ. Τεντ Πετρόπουλος, ιδρυτής και διευθυντής της Petrofin S.A., περιγράφοντας τους παράγοντες που επηρεάζουν σήμερα τη στάση των τραπεζών και αναλύοντας τις τάσεις και τις προοπτικές στο χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, υποστηρίζει ότι δεν υπάρχουν ποτέ πολλές τράπεζες για τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Ως εκ τούτου, οι τραπεζίτες, που συνήθως ισχυρίζονται το αντίθετο, απλώς επιθυμούν να προστατεύουν τα συμφέροντά τους και φυσικά να μη μοιραστούν "την πίτα" της συγκεκριμένης αγοράς με άλλους συναδέλφους τους. Ελλοχεύει βεβαίως ο κίνδυνος της υπερβολικής χρηματοδότησης της ναυτιλίας, που είναι δυνατόν να οδηγήσει σε πληθωριστικές τάσεις, αλλά συνήθως οι εμπορικές τράπεζες ασχολούνται με τη χρηματοδότηση πλοίων του υπάρχοντος στόλου (second hand) και σε πολύ μικρότερο βαθμό με τη δανειοδότηση νέων κατασκευών. Η ανάπτυξη των ναυτιλιακών τραπεζών εξελίχθηκε με εντυπωσιακούς ρυθμούς στην Άπω Ανατολή μετά το 1992, γιατί μέχρι τότε τουλάχιστον η ναυτιλία εθεωρείτο ακόμη "βρώμικη δουλειά". Το ενδιαφέρον που έδειξαν ήταν λογικό, εξαιτίας της εντυπωσιακής πορείας που παρουσίαζαν μέχρι και το 1995 οι ναυλαγορές ξηρού φορτίου, αλλά και του ρυθμού ανάπτυξης των οικονομιών στη συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή. Αντίθετα, παρατηρήθηκε πτώση στον αριθμό των αμερικανικών τραπεζών που δεν ακολούθησαν τη ναυτιλία, και είδαμε σταθερότητα στις ευρωπαϊκές τράπεζες. (www.petrofin.gr)

Οι τράπεζες που ασχολήθηκαν περιστασιακά με τη ναυτιλία ή έχουν μακρόχρονες σχέσεις με τους πλοιοκτήτες υπέστησαν διπλό σοκ. Από τη μια πλευρά υφίστανται τις επιπτώσεις της κρίσης στην Άπω Ανατολή, που δεν την είχαν προβλέψει και τις έπιασε «στον ύπνο», και από την άλλη υπάρχει σημαντική ύφεση στις μεταφορές ξηρού φορτίου, με αποτέλεσμα κανένα bulk carrier να μην εισπράττει ικανοποιητικές απολαβές. Κατόπιν αυτών, τα περισσότερα δάνεια που έχουν συναφθεί την τελευταία τριετία είναι προβληματικά.

Στο θέμα των valuations επικρατεί σήμερα χάος. Σημαντικό ποσοστό ευθύνης πάντως έχουν και οι τράπεζες, επειδή ακριβώς στηρίζονταν περισσότερο στις εκτιμήσεις των αξιών των πλοίων και λιγότερο στη ρευστότητα των πελατών τους. Με τη πρακτική αυτή, η χρηματοδότηση της ναυτιλίας είχε γίνει πλέον θέμα απλών προσδιορισμών.

Ιστορικά όμως έχει αποδειχθεί ότι η ναυτιλιακή πίστη δεν είναι θέμα προσδιορισμών, αλλά υποθέσεων. Στην αντίθετη περίπτωση, χάνουμε τη λογική που διέπει τη ναυτιλία και δημιουργούμε προβληματικά δάνεια.

Είναι γεγονός ότι για αρκετό καιρό η χρηματοδότηση της ναυτιλίας είχε πάψει να ακολουθεί τους κανόνες της ποιότητας και είχε προτιμήσει εκείνους της ποσότητας.

Πιστεύω λοιπόν ότι η κατάρρευση τους συστήματος εκτίμησης των πλοίων, αλλά και των δανείων, που παρατηρείται σήμερα, οφείλεται ακριβώς στο ότι είχε αναχθεί το valuation σε καθοριστικό παράγοντα της απόφασης για δανειοδότηση, ενώ αποτελεί απλώς ένα μέρος του μωσαϊκού που τη συνθέτει.

Η ναυτιλία φυσικά δεν έχει δεδομένα μεγέθη, και οι αξίες των πλοίων είναι ίσως το πλέον κυμαινόμενο από αυτά.

Το πώς θα ξεπεραστούν τα προβλήματα σχετίζεται σίγουρα και με τη φιλοσοφία των τραπεζών όσον αφορά τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Αν

θεωρούν δηλαδή ότι τα προβλήματα προέρχονται από την κρίση της ναυλαγοράς και όχι από την οργάνωση ή τη συμπεριφορά του πλοιοκτήτη, αν δηλαδή θεωρούν ότι οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες και βλέπουν θετικά τον πελάτη τους, τότε συνεργάζονται μαζί του για να ξεπεράσουν τα προβλήματα, και αυτό είναι θετικό στοιχείο.

Αν όμως η κρίση στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου δεν ξεπεραστεί, και κατά τα φαινόμενα αυτό θα συμβεί, τα προβλήματα των μικρομεσαίων πλοιοκτητών που διαθέτουν υπερήλικα πλοία θα αυξηθούν, και από κει και πέρα, αν υπάρξουν πτωχεύσεις, κατασχέσεις ή τέλος πάντων ό,τι σχετικό, θα εξαρτηθεί από την υπομονή των τραπεζών.

Αναμφίβολα, περνάμε μία άνευ προηγουμένου καλή ναυτιλιακή αγορά. Αυτή η ανερχόμενη αγορά φαίνεται τόσο από το ύψος των ναύλων όσο και από τις καλπάζουσες τιμές πλοίων. Όλοι οι τομείς έχουν βγει κερδισμένοι, αλλά οι κύριοι πρωταγωνιστές είναι ο τομέας ξηρού φορτίου (dry bulk) όπως και τα containers.

Για παράδειγμα, το 2004 ο δείκτης BDI (Baltic Dry Index) ανέβηκε από 1680 μονάδες (Ιανουάριος 2003) στις 4765 (Δεκέμβριος 2003), μία αύξηση δηλαδή της τάξεως του 183,6%. Η άνοδος των τιμών των πλοίων είναι επίσης ακάθεκτη, όπως βλέπουμε για παράδειγμα στα capesize 5 ετών όπου η τιμή τους ανέβηκε από τα \$30,5εκ. (Ιανουάριο 2003) στα \$47εκ. (Ιανουάριος 2004), δηλαδή μία αύξηση της τάξεως του 54% (στατιστικά στοιχεία από τους *Clarkson's 9 Ιανουαρίου 2004, www.clarksons.co.uk*)

Χωρίς να μπούμε σε λεπτομέρειες για τους παράγοντες που τροφοδότησαν αυτή την δυναμική άνοδο, αυτοί που συνέβαλαν κυρίως είναι εν περιλήψει οι ακόλουθοι:

- Συνεχής άνοδος του ΑΕΠ της Κίνας και η ακόμα πιο έντονη αύξηση των εισαγωγών και εξαγωγών της.
- Οικονομική ανάκαμψη και αυξημένη ανάπτυξη όλων των περιοχών του κόσμου.
- Θετικές προοπτικές για την οικονομία από το 2004 και μετά. Όσον αφορά στην προσφορά τονάζ, ακόμα και με τα ναυπηγεία να λειτουργούν σχεδόν στο 100% της ικανότητάς τους (για τα ναυπηγεία της Άπω Ανατολής) το νέο τονάζ μετά την αφαίρεση των διαλυθέντων πλοίων, που εισέρχεται στην αγορά δεν είναι αρκετό για να καλύψει την γοργά αυξανόμενη ζήτηση. Επιπλέον, οι καθυστερήσεις στα λιμάνια και οι δυσκολίες της προσέγγισης του φορτίου στα λιμάνια προς φόρτωσης στα πλοία έχει συμβάλει σε μειωμένη αποτελεσματικότητα του παγκόσμιου στόλου.

Η ανωτέρω ασυμφωνία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης έχει τροφοδοτήσει την άνοδο των ναύλων και παρ' όλη την αναμενόμενη άνοδο στην παραγωγή νέου τονάζ στα ναυπηγεία από 54,3εκ. τόνους DWT το τέλος του 2003 στους 59,7εκ. τόνους DWT και σε 59.46εκ. τόνους DWT το 2005 (Clarkson's τέλος 2003/αρχές 2004), οι προοπτικές της οικονομικής και εμπορικής ανάπτυξης εμφανίζονται να είναι ικανές να απορροφήσουν αυτή τη ζήτηση τουλάχιστον για τα επόμενα δύο χρόνια περίπου. Αυτή είναι η άποψη των ναυλωτών, οι οποίοι ναυλώνουν για περίοδο 2-5 ετών ένα μεγάλο αριθμό πλοίων με εκπληκτικά υψηλούς ναύλους. Ως εκ τούτου, έχουμε ενδείξεις ότι ο ναυτιλιακός χώρος πιστεύει ότι η καλή αγορά θα παραμείνει και ότι δεν θα συμβεί ό,τι συμβαίνει συνήθως μετά την μεγάλη άνοδο να ακολουθήσει μία καταστροφική πτώση.

Οι τιμές των πλοίων δεν υποστηρίζονται μόνο από τους πολύ υψηλούς ναύλους και τις υψηλές χρονοναυλώσεις αλλά και από τα πολύ χαμηλά επιτόκια των ΗΠΑ. Η ναυτιλία ως τομέας με τεράστιες ανάγκες κεφαλαίου έχει

ωφεληθεί εξαιρετικά από το σχεδόν 1% κόστος του χρήματος καθώς οι ΗΠΑ κοιτούν να κρατήσουν τα επιτόκια χαμηλά ώστε να υποστηρίξουν την ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας.

Τέλος, το αδύναμο δολάριο έχει επίσης συμβάλει στην άνοδο των τιμών των πλοίων. Συνοψίζοντας, οι ναυτιλιακές επενδύσεις φαίνονται «ασφαλείς» καθώς προσφέρουν πραγματικά υψηλές αποδόσεις στο επενδεδυμένο καφάλαιο, δεδομένου βέβαια ότι είτε η αγορά θα κρατήσει για κάποια χρόνια ώστε να δικαιολογηθούν αυτές οι τιμές, ή οι επενδυτές θα πουλήσουν πριν την επόμενη πτώση.

Οι τράπεζες παρακολουθούν αυτήν την ανερχόμενη αγορά με σιωπηλή χαρά. Οι αξίες των πλοίων στα δανειοχαρτοφυλάκια τους έχουν εκτοξευθεί στα ύψη με αποτέλεσμα να καλυτερεύει η κάλυψή τους. Ταυτόχρονα, τα έσοδα των πλοίων έχουν αυξηθεί ώστε οι πιστώσεις (ακόμη και οι πιο αδύνατες), να χαρακτηρίζονται υγιείς. Τα προβληματικά δάνεια έχουν λιγοστέψει και στις σπάνιες περιπτώσεις εταιρικής χρεοκοπίας, τα κατασχεμένα περιουσιακά στοιχεία (assets) προσελκύουν μεγάλο ενδιαφέρον και με διαρκώς αυξημένες τιμές.

Επιπλέον, οι τράπεζες βλέποντας την καλή αγορά και τις υγιείς προοπτικές της ναυτιλίας έχουν ανεβάσει τα δανειοδοτικά τους όρια σε χωρίς προηγούμενο επίπεδα ενώ συγκεντρώνονται στους μεγάλους πελάτες με νέο σε ηλικία τονάζ, όπως και με νεότευκτα. Οι τράπεζες έχουν επίσης αυξήσει το ενδιαφέρον τους για την προώθηση προϊόντων και υπηρεσιών που δεν έχουν ρίσκο. Αυτά κυμαίνονται από τους παραδοσιακούς λογαριασμούς καταθέσεων, επενδύσεις συναλλάγματος και κάλυψη επιτοκίων (hedging) σε στρατηγικές καλύψεις πιο ανεπτυγμένες και μοντέρνες. Επιπλέον, οι τράπεζες έχουν αρχίσει να ενδιαφέρονται για τα freight futures και τα vessel value futures καθώς και για άλλα χρηματο-οικονομικά εργαλεία. Επενδυτικές συναλλαγές όπως συμβουλή για συγχωνεύσεις και εξαγορές, πωλήσεις και / ή αγορές στόλων και γενικές εταιρικές συμβουλές ελκύουν επίσης το ενδιαφέρον των τραπεζών.

Επίσης, λόγω της αυξημένης δραστηριότητας σε αγορές και πωλήσεις, οι τράπεζες τώρα απολαμβάνουν υψηλότερες αμοιβές για τα δάνειά τους τα οποία αποπληρώνονται και αντικαθίστανται πιο γρήγορα από πριν λόγω πρόωρων αποπληρωμών βασισμένων στις πωλήσεις.

Παρ' όλη όμως την ειδυλλιακή εικόνα τόσο για τους πλοιοκτήτες όσο για τις τράπεζες, κανένας δεν πρέπει να παρασύρεται από μία ψευδαίσθηση ασφάλειας. Οι εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες δημιουργούν τεχνητές τιμές πλοίων και προσδοκίες, οι οποίες σπάνια δικαιώνονται από μετέπειτα γεγονότα. Είναι πολύ δυνατόν ότι η επιθετική δανειοδότηση από μέρους των πλοιοκτητών και τραπεζών να οδηγήσει σε σημαντικό υπερ-δανεισμό των πλοιοκτητών με πιθανή ύφεση σε μερικά χρόνια όπου οι αποπληρωμές κεφαλαίου που έχουν ορισθεί στην σημερινή αγορά να μη μπορούν να διεκπεραιωθούν από τα καθαρά έσοδα του πλοίου.

Καθώς γίνεται πίστη η εντύπωση ότι η καλή αγορά θα παραμείνει, οι τράπεζες συχνά φέρονται απρόσεκτα και ανταγωνίζονται επιθετικά για το μερίδιό τους στην αγορά. Συχνά, οι πλοιοκτήτες εκμεταλλεύονται τις ανοδικές τιμές πλοίων για υψηλότερα ποσοστά δανεισμού με σκοπό να αποκτήσουν περισσότερο τονάζ χωρίς να δεσμεύουν άλλο δικό τους κεφάλαιο.

Το αποτέλεσμα είναι να αυξάνεται το χρέος τους, πράγμα που είναι ανησυχητικό. Επιπλέον, ακόμα και να οι ήδη υπάρχουσες τράπεζες του πελάτη δεν επιθυμούν να συμβάλουν στην αύξηση του στόλου αποκλειστικά και μόνο με αύξηση του χρέους, ο πελάτης πολύ συχνά αλλάζει τράπεζα για να επιτύχει τον σκοπό του.

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό της δυνατής αγοράς είναι η αλλαγή νοοτροπίας του δανειολήπτη απέναντι στην εταιρική ρευστότητα. Κακομαθημένος καθώς είναι από όλο και πιο αυξανόμενες εισροές χρημάτων, οι δανειολήπτες έχουν την τάση να χρησιμοποιούν όλη την ρευστότητά τους για νέες αγορές. Είναι αναπόφευκτο όμως οι νέες αυτές αγορές να γίνονται σε

ακόμα πιο φουσκωμένες τιμές, με αποτέλεσμα να «υποθηκεύεται» ακόμα πιο πολύ το μέλλον τους. Συνεπάγεται έτσι ότι οι πλοιοκτήτες που αντί να χρησιμοποιούν την ανοδική αγορά για να μειώσουν τα χρέη τους (μέσω πωλήσεων πλοίων, αύξησης της ρευστότητας λόγω κερδών, κλπ) απλώς τα αυξάνουν με όλες τις συνεπαγόμενες αρνητικές επιπτώσεις.

Οι τράπεζες θα έπρεπε να είναι προσεκτικές και να ρωτούν τους πλοιοκτήτες για την επενδυτική και οικονομική τους στρατηγική. Τα σημαντικά στοιχεία που αντιπροσωπεύουν μία υγιή στρατηγική είναι η νοοτροπία του πλοιοκτήτη απέναντι στην μακροπρόθεσμη χρονοαύλωση των πλοίων, την ποιότητα των ναυλωτών, την εξασφάλιση (hedging) των επιτοκίων και των ναύλων. Οι πλοιοκτήτες που αγοράζουν πλοία εξαντλώντας την ρευστότητά τους και τις αυξημένες αξίες μη πωληθέντων πλοίων ενώ δεν εξασφαλίζουν το εισόδημά τους ή τα επιτόκια, χρρίζουν ιδιαίτερης προσοχής.

Ήδη τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων έχουν σημειώσει άνοδο λόγω αυξημένων ασφαλιστρών, μισθών και, το πιο σημαντικό, της ανάγκης να διατηρείται το πλοίο σε καλύτερη τεχνική κατάσταση λόγω του Port State Control, της σημαίας και άλλων κανονισμών και επιθεωρήσεων. Είναι εύκολο να αγνοούμε τέτοιου είδους αυξήσεις, οι οποίες πολλές φορές ξεπερνούν το 10% ετησίως κατά μέσο όρο, όταν η αγορά είναι σε άνθιση. Η πτώση όμως αναμφίβολα θα έρθει μια μέρα όταν η ναυτιλία βρεθεί στο χαμηλό σημείο του συνηθισμένου της κύκλου και ειδικότερα όταν θεωρείται ευρέως αναμενόμενο τα επιτόκια, διαρκώς θα ανεβαίνουν.

Ένας τρόπος για να δημιουργήσουμε ένα μέτρο σύγκρισης των συναλλαγών για τους πλοιοκτήτες καθώς και για τις τράπεζες θα ήταν να συγκρίνουμε τα δάνεια προ ενός έτους με αυτά που υποβάλλονται τώρα για έγκριση. Αναμφίβολα, οι τιμές των πλοίων έχουν ανέβει και αν υποθέσουμε ότι το ποσοστό χρηματοδότησης είναι ίδιο με το περσινό, τότε το δάνειο πρέπει να είναι ψηλότερο κατά 30-50%. Γι' αυτό, οι τράπεζες θα πρέπει να απαιτούν από τους πελάτες τους χρονοναυλώσεις τέτοιας διάρκειας ώστε το χρέος να

μειώνεται στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα, υποθέτοντας ότι οι άλλες παράμετροι παραμένουν οι ίδιες. Χωρίς αμφιβολία, για να γίνει αυτό προϋποθέτει χρονοναυλώσεις τουλάχιστον ενός έτους, και πιθανότερα 2-3 ετών. Με τους ναύλους των χρονοναυλώσεων όμως να έχουν ανεβεί σημαντικά, είναι ενδιαφέρον να δούμε αν αυτό το σχήμα έχει αποτέλεσμα και εάν ο δανειολήπτης καθώς και η τράπεζα έχουν μεγαλύτερη ασφάλεια.

Παραθέτουμε ένα παράδειγμα για την ανωτέρω υπόθεση:

Σύμφωνα με τις στατιστικές της Clarkson 9/1/2004, παραθέτουμε ένα παράδειγμα ενός πλοίου handymax 5 ετών του οποίου η αξία τον Ιανουάριο του 2003 ήταν \$15εκ. που θα το συγκρίνουμε με ένα ίδιου τύπου πλοίο 6 ετών τον Ιανουάριο 2004 που κοστίζει \$21.5εκ.

Περίπτωση Α	
Δεδομένα δανείου: Ιανουαρίου 2003	
Handymax 5 ετών αξίας	\$15εκ.
70% δάνειο	\$10.5εκ.
Αποπληρωμή μέχρι το 15ο έτος ηλικίας	10 χρόνια
Ετήσια αποπληρωμή	\$1.05εκ.
Υπόλοιπο δανείου στο τέλος του 3ου έτους	\$7.35εκ.
Χρονοναύλωση 3 ετών με 350 μέρες τον χρόνο	\$8.300 ημερησίως.

Περίπτωση Β	
Δεδομένα δανείου: Ιανουαρίου 2004	
Handymax 6 ετών αξίας	\$21,5εκ.
70% δάνειο	\$15,05εκ.
Αποπληρωμή μέχρι το 15ο έτος ηλικίας	9 χρόνια
Χρονοαύλωση 2 ετών με 340 μέρες τον χρόνο	\$19.750 ημερησίως.

A & B	
Δύο ετών (για 2 χρόνια χρονοαύλωση)	\$7.620.000
Αποπληρωμή	\$2 χρόνια στα \$3,85εκ. ετησίως
Υπόλοιπο δανείου στο τέλος του 2ου χρόνου	\$7,35εκ.

Συνοψίζοντας, οι τράπεζες είναι πανευτυχείς με τα υψηλότερα κέρδη των πλοιοκτητών, τις αξίες και τις προσδοκίες. Ο τρόπος με τον οποίο συμπεριφέρονται οι δανειολήπτες πρέπει να παρακολουθείται από κοντά, πάντως, με ιδιαίτερη έμφαση στην ρευστότητα η οποία θα πρέπει να ανεβαίνει και το χρέος που θα πρέπει να μειώνεται. Οι τράπεζες θα πρέπει να μειώσουν την δανειοδότηση σε επιθετικούς δανειολήπτες οι οποίοι χρησιμοποιούν την καλή αγορά για να μεγαλώσουν την επιχείρησή τους καιροσκοπικά χωρίς εξασφάλιση κέρδους και προστασίας από την άνοδο των επιτοκίων. Οπότε θα πρέπει να είναι προσεκτικές όσον αφορά στην σύναψη καινούριων σχέσεων, οι οποίες είναι βασισμένες στην επιθετική δανειοληψία.

Μέχρι και πριν μία δεκαετία η χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας θεωρείτο ακόμα το ασχημόπαπο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Βλέποντάς την σαν 'ειδική' αγορά που έφερε μεγαλύτερο πιστωτικό ρίσκο, ένας μεγάλος αριθμός από διεθνείς τράπεζες την αντιμετώπιζε με καχυποψία.

Υπήρχαν αισθητές εξαιρέσεις όπως η Royal Bank of Scotland η οποία ανέπτυξε έντονη παρουσία στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση με πραγματικά αξιοθαύμαστα αποτελέσματα. Πρέπει να τονίσουμε, πάντως, ότι στις αρχές της δεκαετίας του '90 έλειπαν από την αρένα της ελληνικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης οι ελληνικές τράπεζες (με εξαίρεση την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος), πράγμα το οποίο προκαλούσε πολλά ειρωνικά σχόλια.

Επιπλέον, η επικέντρωση της προσοχής των Ελλήνων πλοιοκτητών εκείνο τον καιρό στα υπερήλικα πλοία, αν και αξιοθαύμαστη για την ικανότητά τους στην διαχείριση και κερδοφορία, δεν μπορούσε να τραβήξει το ενδιαφέρον των διεθνών τραπεζών την ώρα και την στιγμή που εκείνες τελείωναν την περίοδο των δανείων όταν τα πλοία έφταναν την ηλικία που οι Έλληνες τα αγόραζαν.

Το μοντέλο ελληνικής πλοιοκτησίας με την έλλειψη corporate δομής και διαφάνειας ήταν ένα περαιτέρω εμπόδιο για τράπεζες συνηθισμένες να δανείζουν σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες ή μεγάλους ιδιωτικούς οργανισμούς με corporate δομή.

6. ΒΑΣΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΡΗΚΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Γενικές παρατηρήσεις στην ανάλυση του 2006, προοπτικές για το 2007, και πέρα

Τα μεγέθη της ναυτιλιακής χρηματοδότησης έχουν ωθηθεί δεδομένου ότι τα newbuildings παραδίδονται ή η χρηματοδότησή τους εξασφαλίζεται. Παρά τη σχετική πτώση στα ποσοστά φορτίου το 2006, οι τιμές σκαφών δεν έχουν ακολουθήσει τα δεδομένα, που επηρεάζονται από τις θετικές προοπτικές αγοράς, την αφθονία ρευστότητας και τη δυνατότητα επένδυσης της ναυτιλίας. Κάθε νέο δάνειο είναι, επομένως, βασισμένο στις επικρατούσες τιμές που είναι πολλαπλάσια από εκείνα μερικά έτη πριν. Το 2006 έδειξε ότι οι τράπεζες στηρίχθηκαν όλο και περισσότερο στα front – loaded repayments για να εξασφαλίσουν την έκθεσή τους λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές που έχουν αυξηθεί επάνω από οποιοδήποτε ιστορικό προηγούμενο. Το έτος 2006 έχει βεβαιώσει μια μετατόπιση στην φιλοσοφία τραπεζών με τις front – loaded repayments που γίνονται ο κανόνας, μέχρι το σημείο που όλες οι διαθέσιμες ταμειακές ροές απαιτούνται περιστασιακά για τα πρώτα 1 - 2 έτη, στη διαταγή προκειμένου να μειωθεί η υπόλοιπη έκθεση. Αυτή η πολιτική μετατόπιση έχει πάει μαζί με έναν ασφαλή χρονικό χάρτη 1 – 2 έτους, που αναφέρεται συχνά ως απαίτηση.

Η άνοδος στα επιτόκια κατά τη διάρκεια της περιόδου δεν έχει συγκρατήσει το ξεφάντωμα των αγορών - ίσως λόγω στην τεράστια ρευστότητα που η ελληνική ναυτιλία συνεχίζει να απολαμβάνει. Οι περισσότεροι ιδιοκτήτες έχουν επιλέξει να επενδύσουν τουλάχιστον μερικές από τη ρευστότητά τους στα newbuildings ή/και τη νέα χωρητικότητα. Η αγορά έχει παρουσιάσει μερικά σημάδια της διόρθωσης, αλλά τίποτα πάρα πολύ δραματικό κατά τη διάρκεια του 2006. Ακολούθησε μια γερή αγορά το τελευταίο εξάμηνο του 2006 και νωρίς το 2007. Το μεγάλο θέμα εάν ένα κατρακύλισμα θα ακολουθήσει τον πρόσφατο βραχίονα παραμένει να απαντηθεί.

Η "Κίνα", και όλο και περισσότερο η "Ινδία", παράγοντες ακόμα συζητούνται εκτενώς και γίνονται αποδεκτές γενικά ως σημαντικότερη κατευθυντήρια δύναμη πίσω από τη σημερινή αγορά. Το υψηλό ποσοστό αύξησης της Κίνας 10,7% για 2006/1, η επίμονη απαίτησή του για τους πόρους και οι αυξανόμενες εξαγωγές παγκοσμίως κρατούν τη μεταφορά κάτω από τον πλήρη ατμό. Από την πλευρά ανεφοδιασμού, οι παραδόσεις newbuilding έχουν αυξηθεί επίσης ουσιαστικά σε όλους τους τομείς, αν και στους καθαρούς αριθμούς η θέση ανεφοδιασμού παραμένει περιορισμένη έως το 2008/2009. Ως εκ τούτου, υπάρχει μια σύγκρουση μεταξύ της αυξανόμενης ζήτησης και της αυξανόμενης προσφοράς. Υπό αυτήν τη μορφή, η αλληλεπίδραση μεταξύ των εξελισσόμενων αντιλήψεων αγοράς και η αύξηση του διεθνούς εμπορίου μπορούν να οδηγήσουν αυτήν την αγορά στα άκρα.

Με την ιδιαίτερη εμπειρία τους στη ναυτιλία, οι τράπεζες είναι αρκετά ευτυχείς με την απόδοση των χαρτοφυλακίων δανείου και των αυξανόμενων τιμών πλοίων. Επιπλέον, ο αποδεσμευτής της ρευστότητας πελατών και το σταθερό ρεύμα των ροών μετρητών παρέχουν αρκετή άνεση για τις τράπεζες για να συνεχίσουν στις αρχές της επιλογής πελατών, των front – loaded repayments και σφιχτά του ελέγχου.

Οι τράπεζες είναι γενικά ευτυχείς με τις προοπτικές αγοράς αλλά τον παράγοντα στις πιστώσεις τους μια πτώση στις αγορές μετά από μερικά έτη. Συνεπώς, breakevens δάνειο πέφτει δραστικά εκείνη την περίοδο στα επίπεδα κοντά στους ιστορικούς μέσους όρους.

Η ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει προσελκύσει την προσοχή της διεθνούς επιχειρησιακής κοινότητας για τις επιστροφές και τη σταθερή αύξησή της τα τελευταία χρόνια. Παρά τις λέξεις της προσοχής που έχουν ηγήσει σε ολόκληρη τη βιομηχανία, οι επιχειρηματικό κόσμο από άλλους τομείς παρουσιάζουν συνεχώς αυξανόμενο ενδιαφέρον για τη ναυτιλία μέσω της συμμετοχής τους στις μορφές εταιρικής συμμετοχής/συνεργασιών κλπ.... Επιπλέον, η ιδιαίτερη ιδιωτική και δημόσια equity διοχετεύεται τώρα στην ελληνική ναυτιλία.

Η ισορροπία είναι ευαίσθητη στον παράγοντα συμφόρησης και την ανάπτυξη απαιτήσεων ton mile, που καθορίζουν σήμερα σε μεγάλο βαθμό είτε την πέρα από απαίτηση ή τη θέση υπερβολικής παροχής και συνεπώς τις τιμές σκαφών και μεταφέρει.

Το 2006, και οι τρεις τομείς των τραπεζών (διεθνών με, ή χωρίς, μια ελληνική παρουσία και ελληνικές τράπεζες) ίδια έχουν παρουσιάσει επέκταση των χαρτοφυλακίων τους, με τις διεθνείς τράπεζες χωρίς μια ελληνική παρουσία χρεώνοντας το μπροστινό πνεύμα με μια αύξηση 47,15% από πέρυσι, τις διεθνείς τράπεζες με μια ελληνική παρουσία που χαρακτηρίζει μια αύξηση 24,11% και τις ελληνικές τράπεζες μετά από το κοστουμί με μια αύξηση 12,63%. Στους απόλυτους όρους, είναι οι διεθνείς τράπεζες με μια ελληνική παρουσία που έχουν η υποχρέωσή τους από 19.54bn από το τέλος το 2005 σε ένα εντυπωσιακό \$24.25bn από το τέλος το 2006, οδηγούν πάλι από της RBS.

Οι τράπεζες καθησυχάζονται επίσης από την καλή ποιότητα των χαρτοφυλακίων δανείου τους και το μηδενικό αρχείο των κακών δανείων για ακόμα ένα έτος.

Η αναλογία risk/reward για να στείλει είναι σήμερα αρκετά υψηλή σε αναμονή για ακόμα τις υψηλότερες ανταμοιβές. Με το μέσο ποσό δανείου που αυξάνεται, οι μικρότεροι πλοιοκτήτες ενδιαφερόμενοι στην αγορά του παλαιότερου πλοίου περιόρισαν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση και αναγκάζονται να δεχτούν τις υψηλότερες fees/spreads και σφιχτότερους όρους. Αυτό έχει δώσει ιδιαίτερο ενδιαφέρον μεταξύ των μικρότερων τραπεζών που συμμετέχουν στην ελληνική ναυτιλία.

Το 2006, η όρεξη για την ελληνική ναυτιλία υπογραμμίστηκε από τις δημόσιες αγορές, με το οποίο Omega, Star, Goldenport, Paragon, Aegean, κ.λπ..., έκαναν την είσοδο τους σε χρηματιστηριακές αγορές. Πράγματι, ο ρυθμός των ελληνικών Ναυτιλιακών που επιταχύνουν την εισαγωγή προχώρησε, καθώς επίσης και το 2007 (κεφάλαιο). Η επίδραση στην ελληνική ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι θετική δεδομένου ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις οργανώνουν τις μεγάλες δεσμευμένες

εγκαταστάσεις stand by δανείου για να χρηματοδοτήσουν την αύξηση στόλου τους και να αποκτήσουν άλλες επιχειρήσεις ή στόλους. Αυτή η τάση έχει επιτρέψει στις

τράπεζες για να αναπτύξει τις οικονομικές τεχνικές δόμησής τους με τα περίπλοκα οικονομικά σχέδια που περιλαμβάνουν συχνά τη χρήση των παράγωγων προϊόντων και των εύκαμπτων όρων χρηματοδότησης.

Η μίσθωση (leasing), η πώληση και lease-back και άλλα σχέδια χρηματοδότησης έχουν αναπτυχθεί επίσης το 2006, όπως έχει τη χρήση των παραγώγων /δομημένων προϊόντων που προσφέρονται από τις τράπεζες.

Διάφορες τράπεζες ναυτιλιακής χρηματοδότησης έχουν συνδέσει με τις ιδιωτικές τραπεζικές εργασίες (δηλ. Credit Suisse) και συχνά τα ιδιωτικά τραπεζικά τμήματα έχουν στοχεύσει στους στέλνοντας πελάτες ως προσφορές των άριστων ευκαιριών μάρκετινγκ δεδομένης της τεράστιας συσσώρευσης της ρευστότητας από τους ελληνικούς ιδιοκτήτες που ψάχνουν τα υψηλότερα έσοδα από επενδύσεις από καταθέτουν το ενδιαφέρον καθώς επίσης και την ευκαιρία να επενδύσουν στα προγράμματα μη-ναυτιλίας.

Ένας υψηλός βαθμός υποχρέωσης απαιτείται με τις ναυτιλιακές τράπεζες και της ανώτερης διαχείρισής τους για παραμένουν ανταγωνιστικές. Τράπεζες που δεν έχουν κάνει την ναυτιλιακής χρηματοδότησης ένας από τους τομείς των στόχων τους, που επιθυμεί να παραμείνουν στα περιθώρια, να βρεθούν σε μια μη αποδεκτή θέση. Θα πρέπει είτε να αλλάξουν την πολιτική τους είτε να αφήσουν τη βιομηχανία. Υπό αυτήν τη μορφή, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει γίνει ένας τομέας μόνο για τις τράπεζες που έχουν επενδύσει στο δυναμικό προσωπικό και τα μεγάλα χαρτοφυλάκια δανείου.

Αν και το περισσότερο δανειοληπτικό προσωπικό παραμένει πιστό στις τράπεζές τους έχει υπάρξει αυξανόμενη μετακίνηση μεταξύ των τραπεζών δεδομένου ότι μερικές τράπεζες επιδιώκουν να επεκτείνουν την παρουσία χρηματοδότησής τους. Επιπλέον, μια σταθερή ροή των τραπεζιτών απορροφάται ως προϊστάμενος οικονομικών τμημάτων ως ανώτεροι υπάλληλοι από τις ελληνικές Ναυτιλιακές που απαριθμούνται στις δημόσιες αγορές.

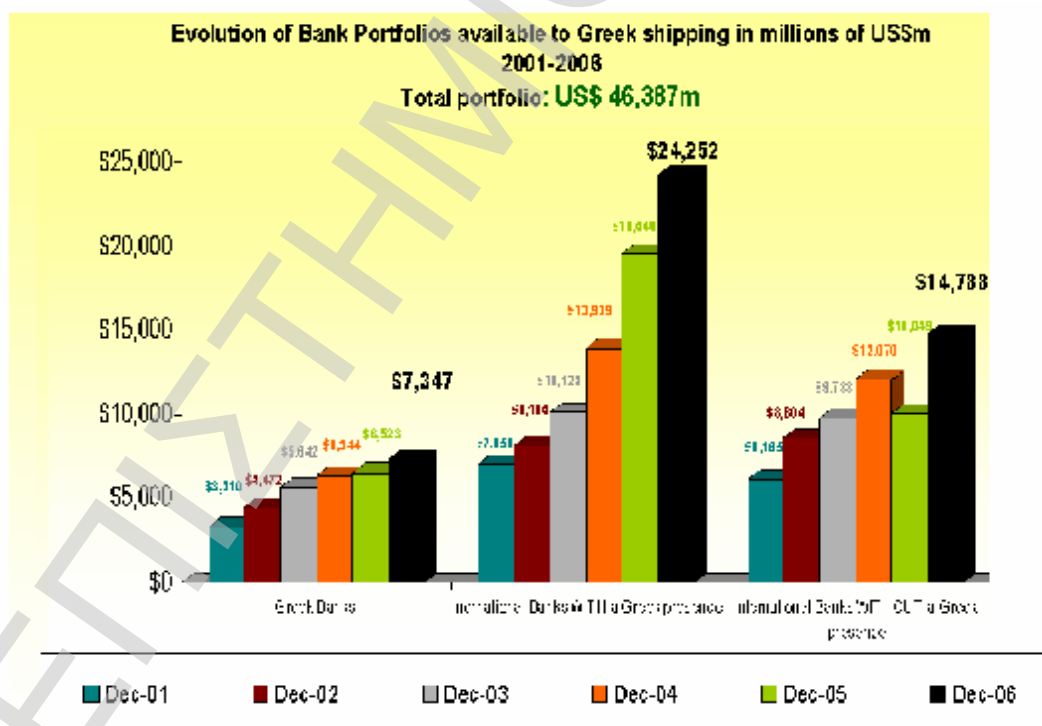
Η ελληνική κοινότητα σκάφος-χρηματοδότησης έχει ωριμάσει αρκετά κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, με τους συμμετέχοντες που αναπτύσσουν μια αίσθηση της υπερηφάνειας στην ανάμειξη σε μια τεράστια επιτυχημένη περίπτωση. Υπάρχει επίσης μια αμοιβαία κοινή επιθυμία να εξασφαλιστεί η ελληνική ναυτιλία όπως αναπτύσσεται σε έναν σύγχρονο ποιοτικό τομέα στον ανταγωνισμό με άλλα αναδυόμενα ναυτιλιακά έθνη πέρα από τον κόσμο.

Στις αρχές του 2007 και σύμφωνα με την αγορά, οι όγκοι δανείου συνέχισαν να αυξάνονται και πράγματι έχουν επιταχύνει. Όπως οι προοπτικές για το 2007 παραμένουν κατά ένα μεγάλο μέρος θετικές, αναμένεται ότι το έτος 2007 θα αναπτυχθεί σε ένα άλλο στερεό έτος αύξησης των χαρτοφυλακίων δανείου καθώς επίσης και για τα syndications δανείου /τις διαπραγματεύσεις λεσχών και τη χρήση των προϊόντων παραγώγων και hedging. Η όρεξη για την ελληνική ναυτιλία από τις δημόσιες αγορές και από την ιδιωτική equinity έχει επιταχύνει, με τη ναυτιλία των προσελκύοντας πρωτοφανών επιπέδων κεφαλαίου. Αν και ενδεχομένως επικίνδυνο δεδομένου ότι μια σοβαρή διόρθωση αγοράς θα εμφανιστεί πιο σύντομα ή αργότερα, εντούτοις παραμένει μια ιδιαίτερα ευχάριστη εμπειρία για τους περισσότερους ιδιοκτήτες και τράπεζες που απολαμβάνουν στο επίκεντρο επένδυσης. Συνεπώς, η ναυτιλία και η χρηματοδότηση πλοίων έχουν αρχίσει να επιδεικνύουν όλα τα σημάδια ενός τομέα που πλησιάζει στην κορυφή του κύκλου της και με αυτά υπάρχει μια αυξανόμενη ανάγκη για προσοχή. Εντούτοις, το 2007 και τα προσεχή έτη αναμένονται για να επιδείξουν την περαιτέρω στερεά αύξηση και το και επισκόπηση ανάπτυξης των αποτελεσμάτων

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Στα προηγούμενα 6 έτη έχουμε βεβαιώσει μια σταθερή αύξηση των δανειοληπτικών χαρτοφυλακίων των τραπεζών στην ελληνική αγορά. Σύμφωνα με αυτήν την τάση, αυτό το έτος παρουσιάζει επίσης συνεπή αύξηση. Το γενικό χαρτοφυλάκιο έχει ανέλθει από \$36.112bn σε ένα εντυπωσιακό \$46.387bn. Αυτό αντιπροσωπεύει μια αύξηση 28,45% από τον περασμένο χρόνο.

Γραφική παράσταση 1



Από το 2001, έχει υπάρξει μέση ετήσια αύξηση 23% ελληνικός από όλες τις κατηγορίες τραπεζών.

Στον πίνακα κατωτέρω (πίνακας 1) παρατηρούμε τη γενική αύξηση στην ελληνική αγορά δανείων συνολικά και τις τρεις υποομάδες τραπεζών:

Πίνακας 1: Γενική αύξηση ελληνικού Δανεισμού.

	<i>Overall Greek ship lending portfolio in US\$m as of 31st December 2006</i>	<i>Percentage of growth between December 2001 and December 2006</i>	<i>Average yearly growth since 2001</i>	<i>Percentage of growth between December 2005 and December 2006</i>
<i>International Banks WITH a Greek presence</i>	<i>\$24,252</i>	<i>244.00%</i>	<i>28.03%</i>	<i>24.11%</i>
<i>International Banks without a Greek presence</i>	<i>\$14,788</i>	<i>140%</i>	<i>19.12%</i>	<i>47.15%</i>
<i>Greek banks</i>	<i>\$7,347</i>	<i>122%</i>	<i>17.29%</i>	<i>12.63%</i>
<i>Totals (rounded)</i>	<i>\$46,387</i>	<i>180.71%</i>	<i>22.93%</i>	<i>28.45%</i>

Οι διεθνείς τράπεζες με μια ελληνική παρουσία είναι οι τράπεζες που συλλογικά κορυφαίος ο κατάλογος στην ελληνική χρηματοδότηση. Από το τέλος το 2006, δέσμευσαν USS24.25bn στον τομέα, σε σύγκριση με USS19.54bn στο προηγούμενο έτος - αντίστοιχος σε μια αύξηση χαρτοφυλακίων 24,11%. Η RBS (ο πίνακας 2) διευθύνει την ομάδα με το τους, κατά πολύ ο μεγαλύτερος, χαρτοφυλάκιο USS10.474bn. RBS παραμένει ο μεγαλύτερος δανειστής στην ελληνική ναυτιλία για ακόμα ένα έτος. Για ένα δεύτερο έτος σε μια σειρά, η δεύτερη θέση HSH-Nordbank

(τράπεζες χωρίς μια ελληνική παρουσία) με ένα χαρτοφυλάκιο USS4.2bn, που αποτελεί μια άνοδο 21% από το προηγούμενο έτος

Η σειρά ταξινόμησης των κορυφαίων 10 τραπεζών ακολουθεί στον πίνακα 2.

Πίνακας 2: Οι κορυφαίες δέκα τράπεζες που ταξινομούνται από το μέγεθος χαρτοφυλακίων (σε us\$m)

Rank	Bank	Portfolio as of end 2006	Market share
1	Royal Bank of Scotland	\$10,474	22.58%
2	HSH-Nordbank	\$4,196	9.05%
3	Deutsche Schiffsbank	\$3,700	7.98%
4	DNB	\$2,637	5.68%
5	Credit Suisse*	\$2,600	5.61%
6	HSBC	\$2,240	4.83%
7	National Bank of Greece	\$1,600	3.45%
8	HVB	\$1,520	3.28%
9	Alpha Bank	\$1,340	2.89%
10	Calyon*	\$1,300	2.80%
*market estimate	Total	\$31,607	68.14%

Τα απαριθμημένα κορυφαία 10 χαρτοφυλάκια τραπεζών αποτελούν 68,14% της συνολικής ελληνικής έκθεσης, έναντι σε 67,14% για το 2005, 67% για το 2004 και 65% το 2003. Υπό αυτήν τη μορφή, η αναλογία συγκέντρωσης των κορυφαίων 10 τραπεζών αυξάνεται.

Μέσα στην ομάδα ελληνικών τραπεζών, η Εθνική τράπεζα της Ελλάδας έχει πάρει τον αριθμό της 1 θέσης μεταξύ των ελληνικών τραπεζών και είναι 7η παγκόσμια. ΟΗ ALPHA BANK είναι δεύτερη μεγαλύτερη μεταξύ των ελληνικών τραπεζών και του 9ου μεταξύ των κορυφαίων 10.

Από την άποψη του μεριδίου αγοράς, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι περισσότερο από 22,5% ανήκει σε RBS. Αυτό σημαίνει ότι σχεδόν το ένα σε τέσσερα δάνεια παρέχεται από τη RBS.

Ο συνολικός αριθμός τραπεζών που συμμετέχουν ελληνικός είναι 39, από την 31η Δεκεμβρίου 2006. Αυτό μειώνεται από 40, πρώτιστα λόγω στη συγχώνευση MARFIN-EGNATIA-LAIKI κατά τη διάρκεια του 2006. Από την άποψη της υπηκοότητας, και έναντι στα τρία προηγούμενα έτη, οι τράπεζες διανέμονται ως εξής:

Πίνακας 3: Διανομή των τραπεζών που συμμετέχουν στην ελληνική χρηματοδότηση από την υπηκοότητα

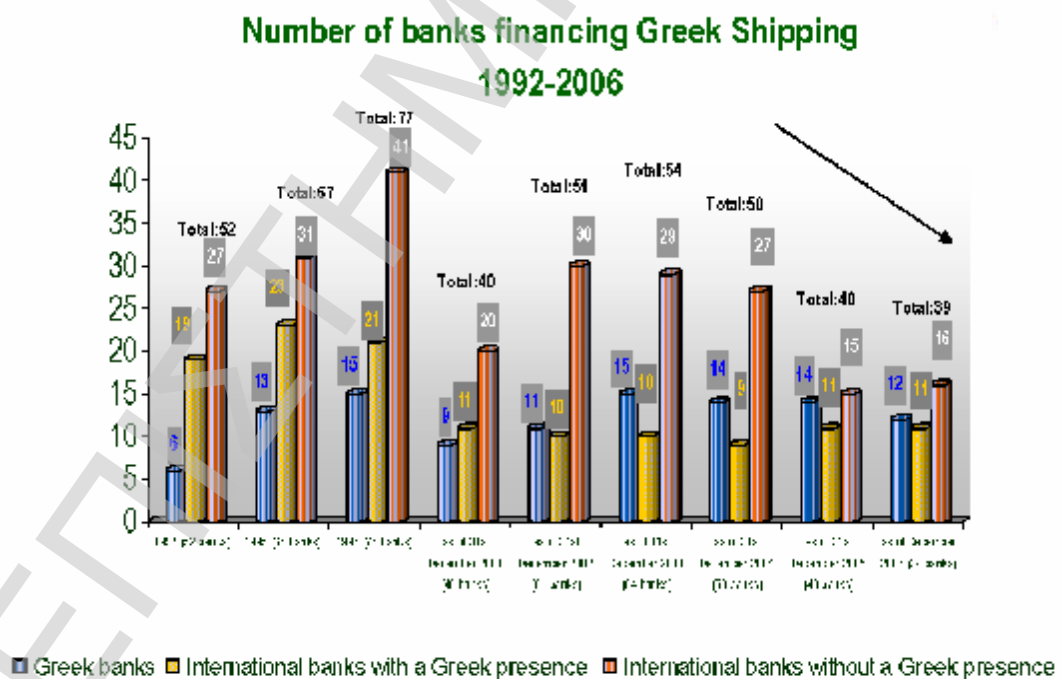
Nationality	End 2003	End 2004	End 2005	End 2006
UK & Ireland	5	5	4	5
France / Belgium	8	6	3	3
Scandinavia	2	2	2	2
Germany	10	10	9	10
Holland	5	5	4	3
Greece	15	14	14	12
Other European	4	4	2	1
European Total	49	46	38	36
North America	4	3	1	2
Far East and other countries	1	1	1	1
World Total	54	50	40	39

Η πτώση στον αριθμό τραπεζών είναι πρώτιστα λόγω σε εκείνους που συρρικνώνει τα χαρτοφυλάκια αφήνοντας και τον τομέα συνολικά, καθώς επίσης και λόγω στις συγχωνεύσεις και τις αποκτήσεις τραπεζών.

Επιπλέον, νωρίτερο η Alliance και Leicester ανήγγειλαν ότι μπαίνουν στην αγορά, με αυτόν τον τρόπο φέρνει UK και Ιρλανδία σε σύνολο μέχρι 5.

Στη γραφική παράσταση 2 παρατηρούμε μια διακύμανση στον αριθμό τραπεζών που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία από το 1992 και μια γενική προς τα κάτω τάση τα τελευταία 4 χρόνια. Παρά αυτήν την διακύμανση, η μελέτη έδειξε ότι τα χαρτοφυλάκια έχουν αυξηθεί και η ελληνική χρηματοδότηση δείχνει συντριπτική άνοδο.

Γραφική παράσταση 2



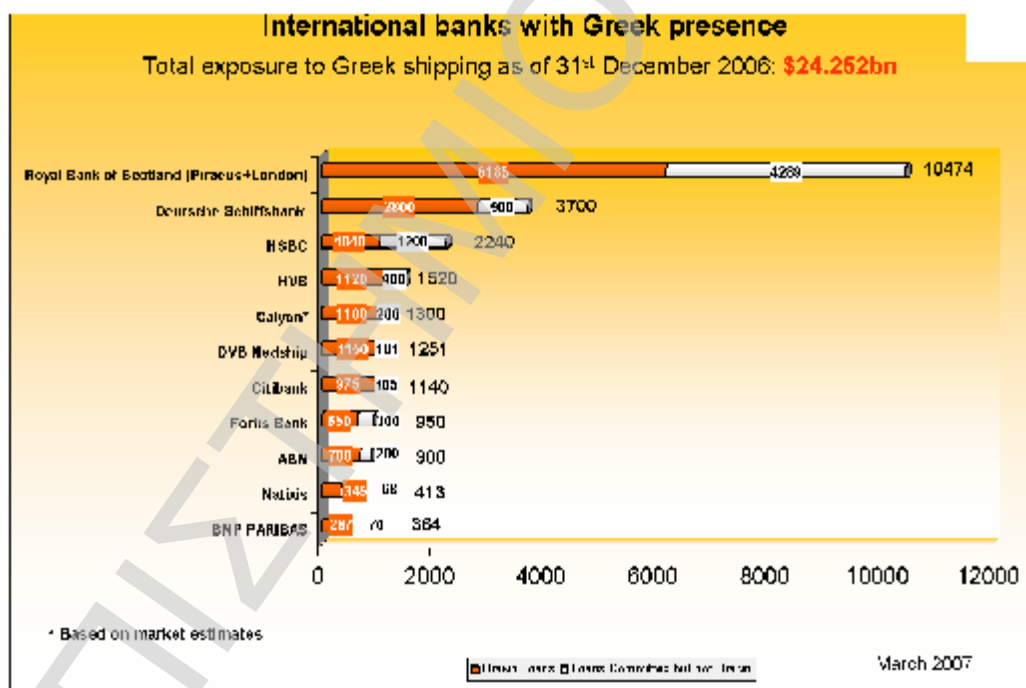
Πλήρης ανάλυση:

Διεθνείς τράπεζες ΜΕ μια ελληνική παρουσία

Στη γραφική παράσταση 3 σημειώνουμε ότι οι τράπεζες είναι οι ίδιες με πέρυσι (11 όπως φαίνεται στον πίνακα 5).

Άλλη μια φορά, αυτό είναι η κύρια ομάδα τραπεζών που διατάζει ένα συνολικό χαρτοφυλάκιο \$24.252bn.

Γραφική παράσταση 3



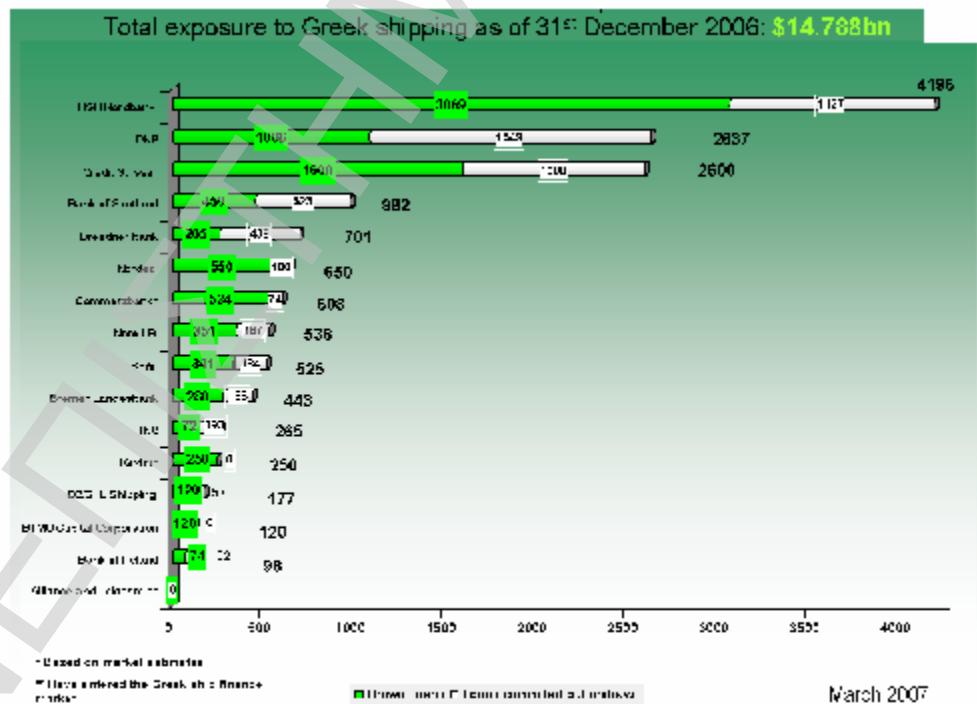
Αυτές οι τράπεζες έχουν παρουσιάσει συνεπή και αξιοπρόσεκτη αύξηση καθ' όλη τη διάρκεια των τελευταίων 6 ετών. Ο αριθμός 1 στην ελληνική χρηματοδότηση, σε όλες τις κατηγορίες, συνεχίζει να είναι η RBS, που εκθέτει μια μέση ετήσια αύξηση 32,14% (δείτε τον πίνακα 6α κατωτέρω). Αυτή η γενική κατηγορία έχει παρουσιάσει μέση αύξηση ποσοστού 28,03% το χρόνο κατά τη διάρκεια των τελευταίων 6 ετών.

Διεθνείς τράπεζες ΧΩΡΙΣ μια ελληνική παρουσία

Στη γραφική παράσταση 4 παρατηρούμε την πιο πρόσφατη προσθήκη της Alliance και Leicester, που φέρνει το σύνολο των τραπεζών σε 16. Αυτή η ομάδα τραπεζών έχει παρουσιάσει εντυπωσιακή αύξηση 47,15% από πέρυσι. Ο τομέας είχε παρουσιάσει μια μείωση -16,74% στο χαρτοφυλάκιο που οφείλεται πέρυσι στη μεταφορά Deutsche Schiffsbank στην ομάδα τραπεζών με την ελληνική αντιπροσώπευση. Αυτό καθιστά την αύξηση ακόμα πιο αξιοπρόσεκτη.

Οι γενικές, διεθνείς τράπεζες που δεν αντιπροσωπεύονται στην Ελλάδα παρουσιάζουν συνεχώς αναπτυσσόμενο ενδιαφέρον για την ελληνική αγορά ναυτιλίας.

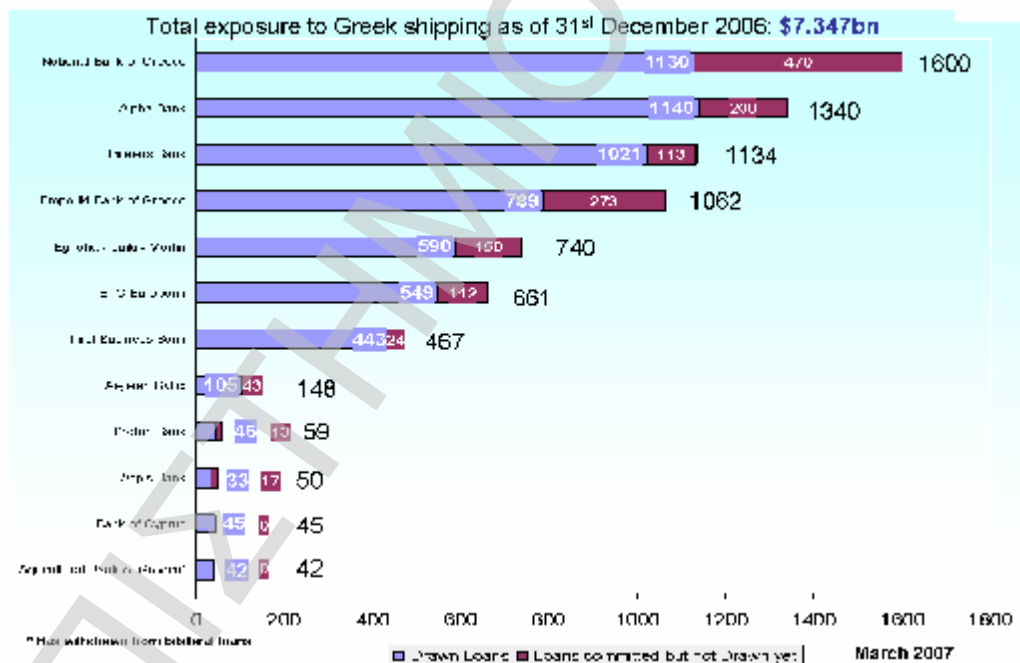
Γραφική παράσταση 4



Ελληνικές τράπεζες

Η μείωση των ελληνικών τραπεζών από 2, κάτω από σε 12, παρουσιάζεται στη γραφική παράσταση 5. Αυτό οφείλεται στη συγχώνευση Marfin, Egnatia και Laiki. Το χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών, σύμφωνα με τις άλλες δύο ομάδες τραπεζών, έχει αυξηθεί κατά 12,63% σε \$7.347bn από \$6.523bn το 2005.

Γραφική παράσταση 5



Η ελληνική έκθεση τραπεζών έχει αυξηθεί σταθερά από τον Δεκέμβριο του 2001. Από τότε, τα κεφάλαια διαθέσιμα στην ελληνική ναυτιλία έχουν αυξηθεί κατά σχεδόν 122% (πίνακας 1).

Παρά τη συγχώνευση Marfin, Egnatia, Laiki, 7 ελληνικές τράπεζες χαρακτηρίζουν ακόμα στα κορυφαία 30 στην ελληνική σκάφος-χρηματοδότηση (δείτε

τον πίνακα 4). Είναι σημαντικό να παρατηρηθεί ότι σε αυτήν την βιομηχανία των μεγάλων όγκων δανείου, οι ελληνικές τράπεζες διατηρούν την ανταγωνιστικότητά τους και ανταγωνίζονται για την ελληνική επιχείρηση σε μια ίση θέση με άλλες διεθνείς τράπεζες. Κατά τη διάρκεια του 2006, οι κορυφαίες 3 τράπεζες έχουν διατηρήσει τη θέση τους. DNB, HSBC, HVB και η εθνική τράπεζα της Ελλάδας έχουν κινηθεί επάνω στη διαταγή pecking. Αξίζει Επίσης να σημειωθεί ότι η τράπεζα Εμπορική έχει μπει στη \$1bn club, που φέρνει στα μέλη της σε 14 έναντι σε 13 το 2005 και 9 το 2004

Η πυκνή αύξηση θέσης το 2006 τράπεζας από τον πίνακα 5 θέσης το 2005 τράπεζας προηγούμενου έτους συνοψίζει τις συγκριτικές στατιστικές για την ελληνική αγορά χρηματοδότησης.

Αριθμός τραπεζών στους πίνακες 6a, 6b και 6c σημειώνουμε τα ποσοστά της ελληνικής αύξησης χαρτοφυλακίων ναυτιλίας κατά τη διάρκεια των τελευταίων 12 μηνών και της μέσης ετήσιας αύξησης κατά τη διάρκεια των τελευταίων 6 ετών:

Table 4: Top 30 banks holding Greek shipping portfolios, as of 31st December 2006

Rank	Bank position 2006		Growth since previous year	Bank position 2005	
1	Royal Bank of Scotland	\$10,474	29.32%	Royal Bank of Scotland	\$8,099
2	HSN-Nordbank	\$4,196	20.99%	HSN-Nordbank	\$3,468
3	Deutsche Schiffsbank	\$3,700	8.82%	Deutsche Schiffsbank	\$3,400
4	DNB	\$2,697	147.14%	Credit Suisse*	\$1,850
5	Credit Suisse*	\$2,600	40.54%	Calyon*	\$1,500
6	HSBC	\$2,240	91.45%	Alpha Bank	\$1,480
7	National Bank of Greece	\$1,600	40.35%	HSBC	\$1,170
8	HVB	\$1,520	52.00%	National Bank of Greece	\$1,140
9	Alpha Bank	\$1,340	-9.46%	DVB Nedship	\$1,070
10	Calyon*	\$1,300	-13.33%	DNB	\$1,067
11	DVB Nedship	\$1,251	16.92%	Citibank	\$1,015
12	Citibank	\$1,140	12.32%	AEN	\$1,000
13	Firacus Bank	\$1,134	26.42%	HVB	\$1,000
14	Emporiki Bank	\$1,062	13.22%	Emporiki Bank	\$938
15	Bank of Scotland	\$982	94.90%	Piraeus	\$897
16	Fortis Bank	\$950	35.71%	Fortis Bank	\$700
17	ABN	\$900	-10.00%	KfW	\$641
18	Marfin Bank-Laiki-Egnatia merged in 2006	\$740	-	Commerzbank*	\$608
19	Dresdner	\$701	300.57%	EFG Eurobank	\$602
20	Eurobank	\$661	9.87%	Nordea	\$526
21	Nordea	\$650	23.57%	Bank of Scotland	\$504
22	Commerzbank*	\$608	0.00%	Laiki Bank	\$476
23	Nord LB	\$538	137.84%	First Business Bank	\$457
24	KfW	\$525	-18.10%	Bremer Landesbank	\$448
25	First Business Bank	\$467	2.11%	BNP Paribas	\$401
26	Bremer Landesbank	\$443	-1.12%	Egnatia	\$266
27	Natixis	\$413	123.24%	Nord LB	\$226
28	BNP Paribas	\$384	-9.27%	Natixis	\$185
29	ING	\$265	128.95%	Dresdner	\$175
30	Kexim*	\$250	66.67%	Kexim*	\$150

* Market estimates

Table 5 summarizes the comparative five statistics for the Greek shipping loan volumes.

	Number of banks					Gross shipping loan volumes					
	Dec 2001	Dec 2002	Dec 2003	Dec 2004	Dec 2005	Dec 2001	Dec 2002	Dec 2003	Dec 2004	Dec 2005	Dec 2006
International banks with a branch presence	11	10	10	9	11	11	11	11	13,938bn	19,450bn	24,252bn
International banks with a branch presence	20	30	29	27	15	16	16	12,07bn	10,049bn	14,788bn	
Local banks	9	11	15	14	14	12	12	5,642bn	6,344bn	6,523bn	7,347bn
Total	40	51	54	50	40	39	39	\$32,353bn	\$36,112bn	\$46,387bn	

In Tables 6a, 6b and 6c we note the percentages of Greek originating portfolio growth over the last 12 months and the Average Annual Growth over the last 6 years:

Table 6a

Banks	% of Bank portfolio growth December 2005 - December 2006	% of Bank portfolio growth December 2004 - December 2005	% of Bank portfolio growth December 2003 - December 2004	% Average Annual Growth since 2001
Royal Bank of Scotland	29.32%	19.58%	50.51%	32.14%
Citibank	12.32%	-16.80%	75.54%	11.89%
Calyon*	-15.33	n/a	n/a	14.01%
HSBC	91.45%	11.43%	13.51%	26.19%
DVB	16.92%	21.59%	13.26%	15.83%
NWB	52.00%	22.70%	36.97%	36.34%
ABN	-10.00%	39.33%	41.51%	17.61%
Fortis	35.71%	27.27%	15.79%	18.89%
BNP Paribas	-9.27%	0.12%	22.29%	5.76%
Natixis	123%	351%	-27.30%	94.19%
Deutsche Schiffsbank	8.82%	9.68%	24.50%	24.24%

* Based on market estimates

Table 5b

Banks	% of Bank portfolio growth between December 2005 and December 2006	% of Bank portfolio growth between December 2004 and December 2005	% of Bank portfolio growth between December 2003 and December 2004	% Average Annual Growth since 2001
HSH-Nordbank	20.99%	22.28%	21.51%	21.59
Credit Suisse*	40.54%	15.63%	77.78%	42.02%
DNB	147.14%	27.78%	29.46%	77.42%
KfW	-18.10%	-10.26%	-17.90%	-2.64%
Commerzbank*	0.00%	14.29%	36.41%	17.22%
Brewer Landesbank	-1.12%	-5.38%	14.36%	6.39%
Nordea	23.57%	44.90%	29.64%	10.20%
Bank of Scotland	94.90%	61.66%	23.71%	19.68%
Dresdner	300.57%	-12.50%	0%	28.14%
Bank of Ireland	-31.43%	16.67%	156.67%	28.73%
Nord LB	137.84%	88.33%	-21.88%	51.82%
ING	128.95%	65.57%	107.92%	39.57%
Kexim*	66.67%	-	-	-
DE Shipping	120.15%	47.14%	56.11%	20.39%
BTMU Capital Corporation	-	-	-	-
Alliance and Leicester	-	-	-	-

* Based on market estimates

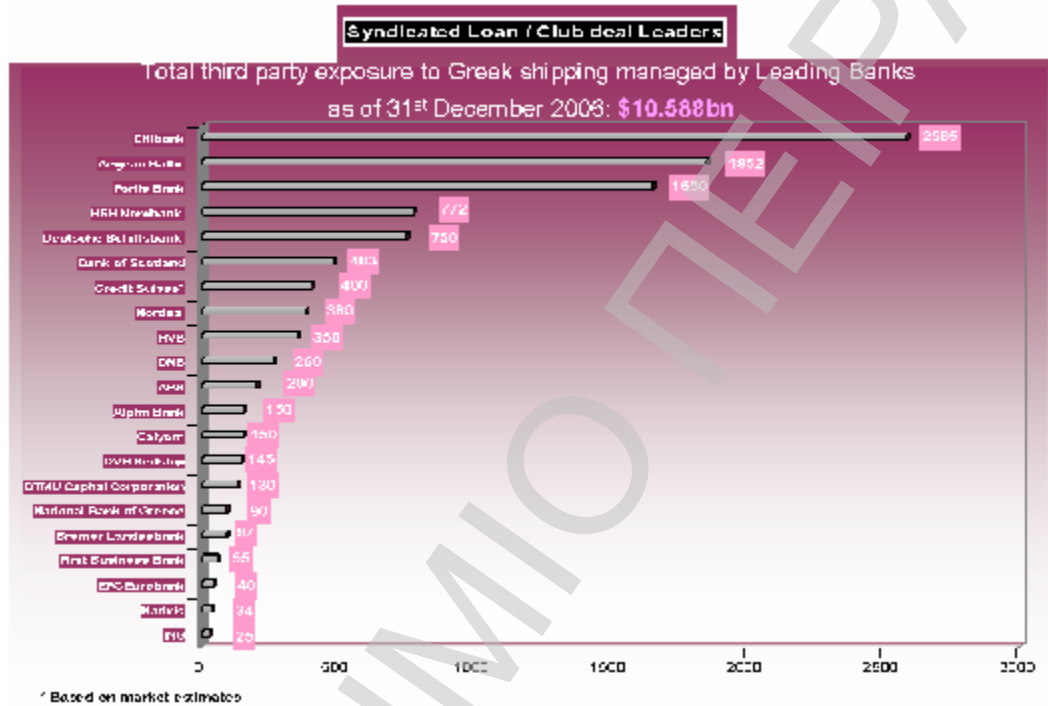
Table 6c

Banks	% of Bank portfolio growth between December 2005 and December 2006	% of Bank portfolio growth between December 2004 and December 2005	% of Bank portfolio growth between December 2003 and December 2004	% Average Annual Growth since 2001
National Bank of Greece	40.35%	-18.57%	1.52%	12.20%
Alpha Bank	-9.46%	9.63%	12.50%	11.43%
Emporiki Bank	13.22%	7.82%	2.35%	21.57%
Piraeus Bank	26.42%	3.46%	-5.76%	21.69%
Eurobank	9.87%	6.05%	59.85%	24.05%
First Business Bank	2.11%	3.02%	18.45%	9.24%
Bank of Cyprus	12.50%	-47.37%	16.92%	-5.59%
Aegean Baltic	38.32%	46.58%	111.59%	62.43%
Proton Bank (merged with Omega)	-	15.01% (Omega figure)	75% (Omega figure)	-
Agricultural Bank of Greece***	45.53%	-	-	-
Marfin-Laiki-Egmatia**	-	-	-	-
Aspis Bank	60.25%	-22.52%	-	11.62%

*** Has withdrawn from bilateral loans

** Merged in 2006

Ηγετικές Τράπεζες



Αυτές απεικονίζουν τα δάνεια από οι τράπεζες που συμβάλλουν εκτός από τις ηγετικές. Τα συνολικά δάνεια που ελέγχονται από τις τράπεζες διαχείρισης μολύβδου για τον Δεκέμβριο του 2006 είναι επάνω από \$7.24bn πέρυσι σε \$10.588bn. Αντιπροσωπεύει μια αύξηση 46,18% κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Τον Δεκέμβριο του 2004 ο αριθμός στάθηκε σε \$5.16bn και σε \$5.056bn τον Δεκέμβριο του 2003.

Τα νέα αποτελέσματα παρουσιάζουν σημαντική αύξηση στα συνολικά δάνεια που ελέγχονται από τις τράπεζες διαχείρισης μολύβδου κατά τη διάρκεια των τελευταίων 12 μηνών. Αυτό είναι ενδεικτικό της επιθυμίας των τραπεζών να μοιραστεί ο κίνδυνος, δεδομένου ότι τα ποσά που περιλαμβάνονται στη ναυτιλία έχουν ανέλθει εντυπωσιακά, αρχικά λόγω στο IPO των τελευταίων δύο ετών, που περιέλαβαν τις αγορές ολόκληρων των στόλων, αλλά πρώτιστα λόγω στην τεράστια απαίτηση για τα πλοία λαμβάνοντας

υπόψη να εκτοξεύσουν το παγκόσμιο εμπόριο. Στον πίνακα 7 παρατηρούμε ότι Citibank είναι άλλη μια φορά είναι άλλη μια φορά ο κορυφαίος syndication ηγέτης με την Aegean Baltic εταιρία να εκμεταλλεύεται τη δεύτερη θέση.

Ο αριθμός τραπεζών σε αυτήν την κατηγορία έχει ελαττωθεί από 23 σε 21 (δείτε τον πίνακα 7) την πρόσφατη εσωτερική ανακατάταξη της ομάδας. Μερικές τράπεζες έχουν βγει τον τομέα, ενώ άλλες τον έχουν εισαχθεί. Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η αύξηση του κεφαλαίου που απαιτείται από τους ελληνικούς πλοιοκτήτες και για την ανανέωση και για την είσοδο στόλου στις δημόσιες αγορές, θα υποκινήσει περισσότερους συνασπισμούς για να ικανοποιήσει αυτήν την αυξανόμενη απαίτηση.

Πίνακας 7: Κύριες τράπεζες στα δάνεια syndication και τις club deals

Table 7: Leading banks in syndication loans and club deals

LEADERS	end 2006 - in US\$m1	LEADERS	end 2005 - in US\$m1
2006		2005	
Citibank	\$2,585	Citibank	\$2,165
Agocan Baltic	\$1,852	Agocan Baltic	\$1,153
Fortis Bank	\$1,650	Credit Suisse*	\$800
HSH Nordbank	\$772	Deutsche Schiffsbank	\$600
Deutsche Schiffsbank	\$750	Fortis Bank	\$400
Bank of Scotland	\$483	ABN	\$320
Credit Suisse*	\$400	Bank of Scotland	\$305
Nordea	\$390	DVB Nedship	\$285
HVB	\$350	HSH Nordbank	\$218
DNB	\$260	Commerzbank	\$171
ABN	\$200	Nordea	\$160
Alpha Bank	\$150	HVB	\$120
Calyon*	\$150	DNB	\$90
DVB Nedship	\$145	Bremer Landesbank	\$84
BTM Capital Corporation	\$130	Alpha Bank	\$80
National Bank of Greece	\$90	HSBC	\$70
Bremer Landesbank	\$87	EFG Eurobank	\$47
First Business Bank	\$55	National Bank of Greece	\$40
EFG Eurobank	\$40	KfW	\$40
Natixis	\$34	BNP PARIBAS	\$35
ING	\$25	First Business Bank	\$34
		Aspis Bank	\$17
		Emporiki Bank of Greece	\$10
GRAND TOTAL	\$10,588	GRAND TOTAL	\$7,243

* Based on market estimate

ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Ο όγκος των παράγωγων προϊόντων και των hedging είναι πολύ κατηφορικός. Υπάρχουν επίσης διαφορές αντίληψης σε αυτά που θεωρούνται παράγωγα προϊόντα στις τράπεζες. Βλέπουμε τα παράγωγα προϊόντα όπως κυρίως εκείνοι σχετικοί με το foreign exchange hedging και συναλλάγματος αλλά όχι εκείνα που αφορούσαν τα bunker hedging , FFAs, κ.λπ....

RBS εκθέτει μια τεράστια αύξηση στις γραμμές αυτό το έτος από \$3.77bn σχεδόν σε \$11.5bn.

Οι θέσεις από το τέλος το 2006 είναι οι ακόλουθες:

Πίνακας 8

end of 2006 Bank	Limits/Lines/Approved in US\$m	end of 2005 Bank	Limits/Lines/Approved in US\$m
Royal Bank of Scotland	11474	Royal Bank of Scotland	3770
Fortis bank	1200	Citibank	1150
Credit Suisse*	533*	Credit Suisse*	800*
Emporiki	458	BNP Paribas	750
HSEC	400	HSEC	550
HVB	250	Alpha	284
Marfin+Laiki+Egnatia	185	HVB	200
Aegean Baltic	180	Bank of Scotland	168
National Bank of Greece	170	Fortis bank	150
ABN	165	Piraeus Bank	140
Piraeus Bank	110	Nordea	100
Nordea	100	ABN	100
DNE	85	DNE	80
EFG Eurobank	75	DB/SHL shipping	24
Bank of Scotland	55.268	ING	5
BNP Paribas	53.26	Aegean Baltic	2
ING	36	EFG Eurobank	not available
Alpha	30	National Bank of Greece	not available
DB/SHL shipping	27		
Dresdner Bank	10	* Based on market estimate	
Bank of Ireland	4.69		
Citibank	not available		

Συμπεράσματα

Η ελληνική ναυτιλία έχοντας χαρτοφυλάκιο δανείου που έχει αυξηθεί από \$36.1bn σε \$46.4bn κατά τη διάρκεια του 2006, ή 28,5%, ενάντια σε μια ετήσια αύξηση 23% κατά τη διάρκεια των προηγούμενων 6 ετών.

Οι διεθνείς τράπεζες χωρίς μια ελληνική παρουσία έχουν παρουσιάσει μεγαλύτερη ετήσια αύξηση κατά 47,1%, δεδομένου ότι προσπάθησαν να προφθάσουν τις τράπεζες με μια παρουσία στην Ελλάδα. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν αυξηθεί κατά σχετικά αργό 12,6%, η επίδειξη της αυξανόμενης προσοχής και μιας απροθυμίας να χαμηλώσει στο ελάχιστό τις αμοιβές.

Η RBS συνεχίζει να κατέχει τα spreads και τα fees στη κορυφαία θέση, που έχει επιτάχυνε αν μη τι άλλο την αύξησή του δεδομένου στόλου του, που αποτελείται κατά ένα μεγάλο μέρος από τα newbuildings και τα πολύ σύγχρονα πλοία που έχουν γίνει ακόμα πιο σύγχρονος. Εκτιμώντας ότι σχεδόν όλες οι τράπεζες έχουν επιδείξει την αύξηση, μερικοί DNB, HSBC, η RBS, Dresdner, Nord LB, Natixis, HVB, μεταξύ των άλλων, έχει παρουσιάσει εξαιρετική αύξηση, ενώ άλλοι, όπως Deutsche Schiffsbank, ALPHA BANK, Calyon, ABN και BNP Paribas έχουν παρουσιάσει την αυξανόμενη προσοχή και πιο αργή αύξηση των χαρτοφυλακίων δανείου τους.

Το μερίδιο της αγοράς από τις κορυφαίες 10 μεγαλύτερες τράπεζες έχει συνεχίσει να αυξάνεται και αντιπροσωπεύουν τώρα 68% της γενικής ελληνικής αγοράς ναυτιλιακής χρηματοδότησης που αποτελείται από 39 τράπεζες.

Οφειλόμενος κατά ένα μεγάλο μέρος στις συγχωνεύσεις και τις αποκτήσεις, ο αριθμός τραπεζών έχει συνεχίσει να πέφτει. Εντούτοις, τα τελευταία χρόνια, ενδιαφέρον

έχει αρουσιαστεί από τις μεγάλες τράπεζες επενδύσεων και μερικές μικρότερες τράπεζες που επιδιώκουν μια θέση. Αυτή η τάση ναμένεται για να συνεχιστεί.

Πρέπει να τονιστεί ότι τα μεγαλύτερα χαρτοφυλάκια δανείου δεν υπονοούν απαραίτητως την υψηλότερη δυναμική ανά πλοίο. Αν και ο ελληνικός στόλος έχει παραμείνει κατά ένα μεγάλο μέρος ο ίδιος σε αριθμό πλοίων (τελευταία φορά αναφερόμενων 4160), η μέση ηλικία της έχει πέσει αρκετά και το μέγεθός του έχει αυξηθεί ουσιαστικά. Συνεπώς, ο ετήσιος παράγοντας υπηρεσιών χρέους, ειδικά μετά από τα αρχικά 1-2 έτη εξασφαλισμένων εισοδημάτων, δεν έχει αυξηθεί ουσιαστικά - ένας θετικός παράγοντας, ειδικά λαμβάνοντας υπόψη τα υψηλά επίπεδα ρευστότητας πελατών.

Το έτος 2006 επίσης κατέγραψε μια στεθερά άνοδο 46,2% στο συγκροτημένο club ή δανεισμό clubs σε \$10.6bn, δεδομένου ότι οι τράπεζες επιδίωξαν να μοιραστούν τον κίνδυνο πελατών. Ο αριθμός τραπεζών σε αυτόν τον τομέα έχει μειωθεί σε 21 δεδομένου ότι έχει υπάρξει ιδιαίτερη κινητικότητα τραπεζών, καθώς επίσης και μια συγκέντρωση ενδιαφέροντος μεταξύ των κορυφαίων 5 φορέων τραπεζών με Citibank, AB, Fortis, HSH και Deutsche Schiffsbank που παραμένουν τα κορυφαίοι 5 που αποτέλεσαν 71,9% του συνολικού συγκροτημένου club δανεισμού. το 2006 μπορεί να παρουσιαστεί ως έτος όπου ανέπτυξαν οι τράπεζες τα παράγωγα τους με μια εντυπωσιακή ταχύτητα. Η πιο αξιοπρόσεκτη αύξηση είναι αυτή RBS τα του οποίου γενικές παράγωγα/hedging αυξήθηκαν από \$3.77bn σε ένα σημαντικό \$11.5bn. Άλλες τράπεζες καθυστέρησαν πίσω από RBS το 2006 αλλά αυξάνονται τώρα γρήγορα δεδομένου ότι βλέπουνε αυτήν την τάση επιχειρηματικότητας ως έναν τρόπο να ενισχύσουν τις μειωμένες παραγωγές δανείου τους.

Οι μεμονωμένοι δανεισμοί έχουν συνεχίσει να μειώνονται ως συμφόρηση μεταξύ των τραπεζών για τα κορυφαία ονόματα. Εντούτοις, η αναχρηματοδότηση δανείου και η χρήση των δομημένων παραγώγων από τις τράπεζες έχουν κρατήσει κατά ένα μεγάλο μέρος τις παραγωγές χαρτοφυλακίων δανείου άθικτες για το 2006, ειδικά κατά το εξέταση της υψηλής ποιότητας των χαρτοφυλακίων δανείου.

Συνολικά, το 2006, οι τράπεζες που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία έχουν καταδείξει την πίστη τους και στα σχέδια επέκτασης των πελατών τους, καθώς επίσης και προς τη ναυπηγική βιομηχανία. Αν και αρκετά δικαιολογημένα οι τράπεζες έχουν αναπτύξει τις διαφορετικές ορέξεις στον κίνδυνο, όλες παραμένουν δεσμευμένες στη χρηματοδότηση των απαιτήσεων της ελληνικής ναυτιλίας κατά τη διάρκεια των ερχόμενων ετών και είναι βέβαιες για τις πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές της ναυτιλίας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο επιχειρηματίας που ενδιαφέρεται να χρηματοδοτηθεί με οποιοδήποτε από τους ανωτέρω τρόπους θα πρέπει κατ' αρχήν να αναζητήσει επενδυτικά προγράμματα που ειδικεύονται στον κλάδο και ασκούν τις δραστηριότητές τους στη γεωγραφική περιοχή όπου δραστηριοποιείται η επιχείρησή του. Αφού υπολογίσει το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων που χρειάζεται, θα πρέπει να αναζητήσει επενδυτές που να έχουν γερές οικονομικές πηγές και καλό ιστορικό και να αποταθεί σε αυτούς που έχουν τη δυνατότητα να τον βοηθήσουν και με δεύτερο ή τρίτο γύρο χρηματοδότησης, εάν χρειαστεί.

Η συμμετοχή των Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου στη χρηματοδοτούμενη επιχείρηση μπορεί να γίνει με διάφορες μορφές και συνεπώς θα πρέπει από την αρχή ο επιχειρηματίας να επιλέξει τον κατάλληλο συνδυασμό, έχοντας υπόψη ότι η μορφή της απαιτούμενης χρηματοδότησης επηρεάζει τον επενδυτή θετικά ή αρνητικά. Επίσης, θα πρέπει να ζητηθούν συμβουλές από επιχειρηματίες και επαγγελματίες (δικηγόρους, οικονομικούς συμβούλους, τραπεζίτες) για τον εντοπισμό τυχόν πρόσθετων πηγών χρηματοδότησης.

Στελέχη Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου υποστηρίζουν ότι η καλύτερη και πλέον αξιόπιστη πηγή για τις νέες τους επενδύσεις είναι οι συστάσεις που προέρχονται από στελέχη επιχειρήσεων ή επιτυχημένους επιχειρηματίες με τους οποίους έχουν συνεργαστεί κατά το παρελθόν. Έτσι ο επιχειρηματίας μπορεί να χρησιμοποιήσει προσωπικές ή επαγγελματικές του γνωριμίες για την προσέγγιση των Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου που θα επιλέξει. Θα πρέπει όμως να αποφύγει, στην αρχή, την έκθεση του προτεινόμενου επιχειρηματικού προγράμματος σε πολλούς επενδυτές και να διορθώνει τα αδύνατά του σημεία μόλις αυτά επισημαίνονται.

Ο θεσμός της Εναλλακτικής χρηματοδότησης στην Ελλάδα πρέπει να υποστηριχθεί από όλες τις πλευρές και να του δοθεί η δυνατότητα να ανθίσει και να καθιερωθεί, όπως έγινε στο παρελθόν με άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία, προς όφελος της εθνικής μας οικονομίας. Με την ισχύουσα νομοθεσία (Ν2367/95) επιτρέπεται η εφαρμογή του θεσμού και πέραν του χώρου της υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας, ενώ αποφεύγονται, όσο το δυνατό, επίμονες γραφειοκρατικές διαδικασίες. Επίσης επιτυγχάνεται ικανοποιητική διασπορά των συμμετοχών κάθε Εταιρείας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών, ενώ αποκλείονται από το θεσμό εικονικές εταιρείες συμμετοχών και holding και δεν δίνεται η δυνατότητα μετατροπής μιας Εταιρείας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών σε εταιρεία χαρτοφυλακίου. Επίσης δίνεται η δυνατότητα για επενδύσεις και εκτός των συνόρων της χώρας, οι οποίες θα γνωρίσουν μεγαλύτερη άνθιση με την υπογραφή διακρατικών φορολογικών συμφωνιών. Η μετάβαση από το προηγούμενο νομικό καθεστώς γίνεται ομαλά, ενώ ακολουθείται η καθιερωμένη διεθνή πρακτική.

Τέλος, σημαντικό για τη διάδοση των εναλλακτικών μεθόδων ναυτιλιακής χρηματοδότησης στις αντίστοιχες επιχειρήσεις της χώρας μας είναι το έργο της European Venture Capital Association (EVCA) η οποία ιδρύθηκε το 1983. Σκοπός της είναι να προάγει το ευρωπαϊκό Venture Capital και να προσφέρει σημαντική υποστήριξη στις Εταιρείας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- §Brealey R., Myers S. “*Principles of Corporate Finance*” McGraw-Hill Irwin, 2003, pp.729-751.
- §Stopford M., “*Maritime Economics*” 2nd Edition 2004 pp.194-218
- §Δρ. Ι.Λ.Μπακούρος, Δ. Μ.Δοϊνάκης, Π. Εμμανουηλίδου «*To VENTURE CAPITAL Πηγή Χρηματοδότησης Καινοτόμων Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων*» Ενημερωτικό Δελτίο Νο 6 Απρίλιος-Ιούνιος 1997
- §Μ. Γελανταλί «*Ο ρόλος κλειδί των Investor Relations*» Περιοδικό 'Κεφάλαιο' Μάιος 2006
- §Ν. Μπορνόζης «*Η νέα ευκαιρία της Ναυτιλίας στα διεθνή χρηματιστήρια*» Ναυτεμπορική 9 Ιουνίου 2006.
- §Περιοδικό 'Ναυς' Οκτώβριος 2003 σελ. 62-82.
- §Σαμπράκος Ε. «*Αξιολόγηση των επενδύσεων στη ναυτιλία*», 2003, σελ. 43-47
- §ΦΕΚ Α 149 άρθρο 5
- § Accenture and Siebel Systems, (2000), report on European Banking, London
- §Bank of International Settlement, 1999, International Banking and Capital Markets Development, Basle
- § Bertonenche, M. and Knight, R 2000, Financial Performance, London: Butterworth-Heinemann

§European Central Bank, 2000, EU BANKS Income Structure, April
Frankfurt

§European Central Bank, 2000b, Merges and Acquisitions Involving the EU
Banking Industry , December, Frankfurt

§IMF, 1999, International Capital Markets, Washington, DC

§Llewellyn, D ,1999, The new economics of Banking, SUERF STUDIES,
No5 Amsterdam

§Walter, I 1997, “Universal Banking: A Shareholder Value Perspective”,
European Management Journal,15

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

§<http://www.capitallinkgreece.com/greek>

§<http://www.clarksons.co.uk>

§<http://www.disabled.gr>.

§<http://www.marine-marketing.gr/newsclip.php?file=200304.txt>

§<http://www.petrofin.gr/>