

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΜΕΣΩ  
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΣΤΑΪΚΟΥΡΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ ΞΕΝΟΦΩΝ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2008

## ***ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ***

Η εργασία αυτή αποτελεί την ολοκλήρωση μιας επίπονης διετούς προσπάθειας. Αρωγοί στη προσπάθεια αυτή στάθηκαν καθηγητές, συνάδελφοι και φίλοι, στους οποίους νιώθω την ανάγκη να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου. Ιδιαίτερη ήταν η συμβολή του επιβλέποντα καθηγητή μου Παναγιώτη Σταϊκούρα, της Διευθύντριας μου Μαρίας Βαρβατέ και του προϊστάμενου μου Αλκιβιάδη Κορρέ, οι οποίοι μου προσέφεραν την αμέριστη υποστήριξή τους σε δύσκολες στιγμές.

Η παρούσα εργασία αφιερώνεται στα μέλη της οικογένειάς μου και την σύντροφο μου, οι οποίοι με περιβάλλουν με τη στοργή και την αγάπη τους και με κάνουν καλύτερο άνθρωπο.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<i>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</i> .....	6
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ I: Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</i> ..	8
1.1 Η αρχή της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης .....	8
1.2 Η Χρηματοδότηση στη Δεκαετία 1950-1960.....	9
1.3 Η Χρηματοδότηση της Ναυτιλίας στη Δεκαετία 1960-1970 .....	10
1.4 Η Χρηματοδότηση στη Δεκαετία 1970-1980 και η Κρίση του 1980.....	11
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ II: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΤΑ ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ</i> .....	13
2.1 Εισαγωγή.....	13
2.2 Το Μοντέλο Προσφοράς και Ζήτησης της Ναυτιλίας .....	14
2.3 Ναυτιλιακοί Κύκλοι .....	19
2.3.1 Οι Αιτίες ενός Ναυτιλιακού Κύκλου .....	19
2.3.2 Οι Φάσεις του Ναυτιλιακού Κύκλου .....	21
2.3.3 Θεωρίες των Ναυτιλιακών Κύκλων.....	24
2.3.3.1 Οι Κύκλοι Μικρής Διάρκειας Στη Ναυτιλία .....	26
2.3.3.2 Οι Μεσαίας Διάρκειας Κύκλοι Στη Ναυτιλία 15-20 Χρόνια .....	30
2.3.3.3 Η Σχέση του Ναυτιλιακού Κύκλου με τη Χρηματοδότηση .....	37
2.4 Ο Διεθνής Χαρακτήρας της Ναυτιλίας.....	38
2.5 Το Υψηλό Επίπεδο Κινδύνου .....	39
2.6 Κατηγορίες Πλοίων .....	40
2.7 Ιδιοκτησιακό Καθεστώς Πλοίων.....	42
2.8 Οι Κύριοι Ναυλοδείκτες .....	42
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ III: ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ</i> .....	45

3.1 Πιστωτικός Κίνδυνος.....	45
3.1.1 Η διακύμανση των εσόδων του υπό χρηματοδότηση πλοίου .....	46
3.1.2 Η συνεχής μεταβολή της αξίας του πλοίου.....	47
3.2 Κίνδυνος Επιτοκίου.....	49
3.3 Συναλλαγματικός Κίνδυνος.....	50
3.4 Κίνδυνος Ρευστότητας.....	51
3.5 Κίνδυνος Χρεοκοπίας .....	51
3.6 Κίνδυνος Χώρας .....	52
3.7 Πρότυπος Κίνδυνος.....	52
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV: Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....</i>	<i>53</i>
4.1 Εισαγωγή.....	53
4.2 Ανάλυση δανειακής σύμβασης.....	53
4.3 Τραπεζικός Δανεισμός με Βάση τις Χρηματοροές (Cash Flow Financing).....	75
4.3.1 Υπολογισμός ταμειακών ροών .....	75
4.4 Τα Κριτήρια Αξιολόγησης.....	79
4.5 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Τραπεζικού Δανεισμού.....	82
4.5.1 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού .....	82
4.5.2 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού .....	83
4.6 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans).....	85
<i>Πλεονεκτήματα/ μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες: .....</i>	<i>86</i>
<i>Πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο: .....</i>	<i>86</i>
4.7 Χρηματοδότηση Νεόκτιστου Πλοίου.....	87
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ V: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....</i>	<i>89</i>

5.1	Εισαγωγή.....	89
5.2	Χρηματοδοτική Μίσθωση Leasing .....	89
5.2.1	Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Leasing .....	91
5.3	Μοντέλο Πώλησης & Επαναμίσθωσης Πάγιων Στοιχείων Sale and Lease Back. ....	94
5.3.1	Συνοδευτικά Έγγραφα και Συμβόλαια .....	96
5.3.2	Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back .....	98
5.3.3	Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back .....	100
5.4	Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing) .....	101
5.4.1	Μοντέλο Πώλησης και Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back) σε συνδυασμό με Mezzanine Financing. ....	102
5.4.2	Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance.....	104
5.4.3	Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance.....	106
5.5	Είσοδος στο Χρηματιστήριο .....	108
5.5.1	Χρηματιστηριακά κέντρα της Ναυτιλίας.....	108
5.5.2	Είσοδος Εταιρείας στο Χρηματιστήριο.....	108
5.5.3	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από την εισαγωγή στο χρηματιστήριο.....	110
5.5.4	Σχέδιο εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών της Ποντοπόρου Ναυτιλίας.....	111
5.5	Χρηματοδότηση με Έκδοση Ομολογιών. ....	114
5.6	Ιδιωτικές Τοποθετήσεις – Private Placements .....	115
5.7	Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων – Asset securitization .....	115
	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI: ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ</b> .....	116
	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b> .....	122
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	130

## *ΕΙΣΑΓΩΓΗ*

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η εξέταση των μεθόδων χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, όπως αυτή διαμορφώνεται μέσα σε ένα ευμετάβλητο περιβάλλον.

Απαραίτητες προϋποθέσεις στη προσπάθεια μου, αποτελούν η κατανόηση του κλάδου της ναυτιλίας και των συσχετισμών που διαμορφώνονται σε αυτόν. Καθώς επίσης η εμβάθυνση στο τρόπο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η ανακάλυψη των κριτηρίων λήψης αποφάσεων στην προοπτική μιας ενδεχόμενης χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας.

Στο πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής μου εργασίας θα ανακαλύψουμε τις ρίζες της ναυτιλιακής χρηματοδότησης και θα παρακολουθήσουμε την πορεία και εξέλιξη της μέχρι και σήμερα. Θα αναφερθούμε σε σημεία σταθμούς, που άνοιξαν καινούργιες προοπτικές στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο κλάδος της ναυτιλίας. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα εξετασθεί αναλυτικά το σημαντικότερο χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής οικονομίας, που δεν είναι άλλο από την ύπαρξη των ναυτιλιακών κύκλων. Μέσα από την ανάλυση των χαρακτηριστικών του ναυτιλιακού χώρου και των θεωριών για τους ναυτιλιακούς κύκλους με τα ιδιαίτερα στοιχεία τους, θα προσπαθήσουμε να βρούμε την συσχέτιση ανάμεσα στη χρηματοδότηση και στο περιβάλλον της ναυτιλίας.

Στη συνέχεια της διπλωματικής μου εργασίας θα αναφερθώ στους κινδύνους που αντιμετωπίζει ένας τραπεζικός οργανισμός από την επένδυση κεφαλαίων στη ναυτιλία. Μέσα από την κατανόηση των κινδύνων και των φόβων των τραπεζικών οργανισμών, θα μπορέσουμε να καταλάβουμε και να αξιολογήσουμε τις πρακτικές χρηματοδότησης που εφαρμόζουν.

Αδιαφιλονίκητο γεγονός αποτελεί ότι ο τραπεζικός δανεισμός είναι η επικρατέστερη και σημαντικότερη μορφή χρηματοδότησης της ναυτιλίας. Το γεγονός αυτό με οδήγησε στην αναλυτική μελέτη της συγκεκριμένης μορφής, η οποία πραγματοποιείται στο τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας. Η επιτομή του τραπεζικού δανεισμού δεν είναι άλλη από την δανειακή σύμβαση ανάμεσα στην Τράπεζα και στην Ναυτιλιακή εταιρεία. Η δανειακή σύμβαση συμπεριλαμβάνει όλες τις παραμέτρους που ενδιαφέρουν και απασχολούν τις Τράπεζες κυρίως, αλλά και τους Πλοιοκτήτες και για το λόγο αυτό στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια

ουσιαστική ανάλυση των βασικών της στοιχείων.

Στο πέμπτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας θα εξετάσουμε τις εναλλακτικές μεθόδους χρηματοδότησης της ναυτιλίας. Από τις μεθόδους αυτές θα επικεντρωθώ στην εφαρμογή της μεθόδου Sale and Lease back, η οποία καθώς είναι σχετικά νεότερη παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Στη συνέχεια θα αναφερθώ στην παρούσα κατάσταση της ναυτιλίας και θα την κατατάξω στην αντίστοιχη φάση ενός ναυτιλιακού κύκλου.

Στα συμπεράσματα της διπλωματικής μου διατριβής θα προσπαθήσω, μέσα από την μελέτη των ναυτιλιακών κύκλων και των διάφορων μεθόδων χρηματοδότησης της ναυτιλίας, να καταδείξω την ενδεδειγμένη μέθοδο χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας με βάση την εκάστοτε φάση του ναυτιλιακού κύκλου, τόσο από την πλευρά των ναυτιλιακών εταιρειών όσο και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ενώ παράλληλα θα αναφερθώ στο σημαντικό ρόλο που διαδραματίζουν οι εφοπλιστές στη σχέση Τραπεζών και Ναυτιλιακών εταιρειών και σε μια πραγματικότητα που αποτελεί τροχοπέδη στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι: Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Η εισαγωγή του θεσμού του τραπεζικού δανεισμού στη ναυτιλία και ειδικότερα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, μπορεί να αναζητηθεί στα μέσα του 18<sup>ου</sup> αιώνα, όταν τα ατμόπλοια άρχισαν να εμφανίζονται σε μεγάλο αριθμό. Από εκείνη τη χρονική περίοδο μέχρι και τις αρχές του 21<sup>ου</sup> αιώνα η ουσία της ναυτιλιακής χρηματοδότησης δεν έχει αλλάξει στο ελάχιστο, οι ναυτιλιακές εταιρείες που χρηματοδοτούνται αποσκοπούν πάντα στη βέλτιστη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τους και οι τραπεζικοί οργανισμοί που χρηματοδοτούν, επιδιώκουν την ασφαλή επιστροφή των κεφαλαίων που χρηματοδότησαν, με τη καλύτερη δυνατή απόδοση. Αυτό που πραγματικά έχει αλλάξει είναι οι μέθοδοι χρηματοδότησης και η ανάλυση των διαδικασιών με επιστημονικές μεθόδους, οι οποίες αποσκοπούν στην καλύτερη εξασφάλιση των χρηματοδοτούμενων κεφαλαίων και στην ανεύρεση της καταλληλότερης μεθόδου χρηματοδότησης.

### ***1.1 Η αρχή της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης***

Σημείο αναφοράς στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι το έτος 1850, στο οποίο εμφανίστηκε η τεχνική της «εξηκοστής τετάρτης». Στο Ηνωμένο Βασίλειο ένα πλοίο καταγράφονταν σαν 64 μερίδια, έτσι ώστε να μπορεί ένας επενδυτής να αγοράσει τμήμα του πλοίου. Ο επενδυτής που αποκτούσε τα 32/64 κατείχε το μισό πλοίο. Τη συγκεκριμένη εποχή ιδιοκτήτες ενός πλοίου ήταν είτε άτομα, είτε συνεταιρισμοί ατόμων, είτε επενδυτές μετοχικών εταιρειών. Αναφορικά από τα 554 πλοία που καταγράφηκαν το 1848 στο Λονδίνο, το 89% άνηκε σε έναν ιδιοκτήτη, το 8% σε εμπορικούς συνεταιρισμούς και το 3% σε μετοχικές εταιρείες. Από τα 554 πλοία μόνο το 18% υποθηκεύτηκε για να καλυφθεί το κόστος επένδυσης.

Κατά το δεύτερο μισό του αιώνα η χωρητικότητα σε τόνους των πλοίων αυξήθηκε, γεγονός που δημιούργησε ανάγκη για μεγαλύτερα ποσά χρηματοδότησης. Αποτέλεσμα αυτής της αλλαγής ήταν οι μετοχικές εταιρείες να γίνουν τα προτιμώμενα χρηματοδοτικά μέσα. Καταλύτης σε αυτή την αλλαγή υπήρξαν οι Αμερικανικές εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, Act του 1982, οι οποίες



προστάτευαν σε μεγάλο βαθμό τους επενδυτές από τις απαιτήσεις των πιστωτών. Με αυτό το τρόπο άνοιξε ο δρόμος προς στη χρηματοδότηση των «μικρών» επενδυτών, των οποίων η περιουσία πλέον προστατεύονταν. Οι ιδιοκτήτες αυτών των ατομικών επιχειρήσεων περιορίζονταν στην οικογένεια και στους στενούς φίλους.

Τον 19<sup>ο</sup> αιώνα ο πιο κοινός τρόπος χρηματοδότησης ήταν ο εξωτερικός δανεισμός από τραπεζικούς οργανισμούς. Σύμφωνα με τον Sturmev, κατά την περίοδο της μεγάλης ύφεσης του 1904-1911 πολλές από τις δανειοδοτούμενες επιχειρήσεις δεν κατάφεραν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους και είδαν τις επιχειρήσεις τους να χρεοκοπούν. Οι ισχυροί άνθρωποι της ναυτιλίας στην Αγγλία, αφού πήραν ένα σκληρό μάθημα, αποφάσισαν να αποφεύγουν τον δανεισμό και να χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους μέσω των συσσωρευμένων αποθεμάτων. Αυτή η πολιτική χρηματοδότησης να μεν προστάτευε τους επενδυτές σε περιόδους ύφεσης, όμως άφηνε πολύ μικρά περιθώρια κερδοφορίας. Αυτή η επιλογή των Αγγλικών ναυτιλιακών εταιρειών κόστισε την μικρή συμμετοχή της Αγγλίας στην άνθιση του ναυτιλιακού εμπορίου.

## ***1.2 Η Χρηματοδότηση στη Δεκαετία 1950-1960.***

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας 1950-1960, η εμπορική ναυτιλία γνώρισε μεγάλη άνθιση που βασίστηκε στην αυξημένη ζήτηση για εμπορεύματα, η οποία προκλήθηκε εξαιτίας του πολέμου που είχε ξεσπάσει το 1951 στην Κορέα. Η ναυτιλιακή βιομηχανία, και ιδιαίτερα οι εταιρείες πετρελαίου, άρχισε να βλέπει στο εξωτερικό νέες εκμεταλλεύσιμες πηγές, αυτό οδήγησε στην ανάπτυξη των πλοίων τακτικής γραμμής, και στην απασχόληση του πλοίου με χρονοναύλωση. Τα βασικά χαρακτηριστικά της χρονοναύλωσης είναι τα εξής:

- Συγκεκριμένο χρηματικό αντίτιμο ανά ημέρα, για την απασχόληση του πλοίου.
- Προκαθορισμένη χρονική διάρκεια ναύλωσης του πλοίου.
- Τα έξοδα λειτουργίας του πλοίου, πλην των εξόδων ταξιδιού, επιβαρύνουν τον ιδιοκτήτη.

- Τα έξοδα ταξιδιού επιβαρύνουν τον ναυλωτή.

Η χρηματοδότηση με χρονοναύλωση πρωτοεμφανίστηκε το 1920, από Νορβηγούς επιχειρηματίες οι οποίοι δημιούργησαν στόλους με tanker και τους ναύλωσαν σε εταιρείες πετρελαίου. Η χρηματοδότηση με χρονοναύλωση έδινε τη δυνατότητα στους πιστωτές να έχουν εξασφαλισμένη μεταφορά του εμπορεύματος τους, αλλά και σχεδόν βέβαιη επιστροφή των κεφαλαίων τους. Ενώ παράλληλα οι εφοπλιστές μπορούσαν να αποκτήσουν πλοία με εξασφαλισμένη απασχόληση και σταθερή ροή χρημάτων που τους εξυπηρετούσε άμεσα στον προγραμματισμό των μελλοντικών σχεδίων τους. Η κατά κόρον χρήση του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης πραγματοποιήθηκε το 1950, όταν Νορβηγοί επιχειρηματίες πέτυχαν τη δανειοδότηση με χρονοναύλωση, πριν τη κατασκευή του πλοίου. Η καινοτομία αυτή οδήγησε στην ανάπτυξη του Νορβηγικού στόλου, αλλά και του Ελληνικού που εκμεταλλεύτηκε γρήγορα αυτήν την ευκαιρία.

### ***1.3 Η Χρηματοδότηση της Ναυτιλίας στη Δεκαετία 1960-1970***

Στην δεκαετία 1960-1970 συντελέστηκαν αλλαγές στη δομή της τραπεζικής αγοράς με σοβαρό αντίκτυπο στους πλοιοκτήτες. Καταρχήν, από τα μέσα της δεκαετίας 1950-1960 το Αμερικανικό δολάριο ήταν το πρωτεύον νόμισμα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης και η Νέα Υόρκη το κέντρο του διεθνούς δολλαριακού δανεισμού. Όμως οι αλλαγές στο νομοθετικό πλαίσιο των τραπεζικών επιτοκίων που πραγματοποιήθηκαν το 1963 στις ΗΠΑ άλλαξαν το συσχετισμό των δυνάμεων μεταξύ Ευρώπης και Αμερικής σε ότι αφορά των τραπεζικό δανεισμό. Το Λονδίνο γρήγορα καθιερώθηκε ως παγκόσμιο ναυτιλιακό κέντρο και η χρηματοδότηση πήρε τη μορφή του μεσοπρόθεσμου δανεισμού, που ανταποκρίνονταν καλύτερα στην ταχύτητα τότε αναπτυσσόμενη αγορά των Ευρωδολαρίων. Το νόμισμα δανεισμού δεν άλλαξε στην παρούσα φάση, αλλά προστέθηκε στο χρηματοδοτικό κέντρο της Νέας Υόρκης και αυτό του Λονδίνου. Συνέπεια της εγκαθίδρυσης του Λονδίνου υπήρξε η αύξηση της δανειοδότησης της Ποντοπόρου ναυτιλίας, η οποία μέχρι και πριν το 1974 θεωρούνταν ως μια ιδιαίτερα ελκυστική βιομηχανία λόγω του υψηλού κέρδους και του χαμηλού κινδύνου που τότε παρουσίαζε.

Ο διεθνής ενθουσιασμός που επικρατούσε την περίοδο εκείνη, σταμάτησε με την κρίση του 1966-1967, στην οποία έγινε εμφανές το πόσο γρήγορα αλλάζουν τα δεδομένα στην ναυτιλία, και πόσο κοντά στη χρεοκοπία είναι ένας πλοιοκτήτης λόγω της ανικανότητας αποπληρωμής του δανείου. Η κρίση του 1966 ξεπεράστηκε χάρη σε ένα πολιτικό γεγονός, το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ. Συγκεκριμένα στη περίοδο κλιμάκωσης της κρίσης ο Αραβο-Ισραηλινός πόλεμος έδωσε τη λύση. Ενώ λοιπόν οι τράπεζες και οι πλοιοκτήτες έβλεπαν με απαισιοδοξία το μέλλον, το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ είχε σαν αποτέλεσμα να χρειάζονται μεγαλύτερα και περισσότερα πλοία για να διανύσουν την απόσταση και να μεταφέρουν την αυξημένη πετρελαϊκή παραγωγή. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα πλοιοκτήτες που βρίσκονταν στα πρόθυρα χρεοκοπίας να διανύσουν την καλύτερη περίοδό τους, και να χαρακτηριστεί η ναυτιλία για την περίοδο 1967-1973, ως ο τομέας με τη σημαντικότερη απόδοση στη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η κατασκευή νέων, μεγαλύτερων και τεχνολογικά πιο εξελιγμένων πλοίων, δεν μπορούσε να πραγματοποιηθεί με την απευθείας χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων των πλοιοκτητών, η ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση ήταν επιτακτική.

#### ***1.4 Η Χρηματοδότηση στη Δεκαετία 1970-1980 και η Κρίση του 1980***

Στις αρχές του 1970 μέχρι και το 1974 πολλοί νέοι τραπεζικοί οργανισμοί εμφανίστηκαν στο χώρο της Ναυτιλίας, ενώ παράλληλα η μέθοδος του «Ναυπηγικού δανείου» άρχισε να αποσύρεται. Το «Ναυπηγικό δάνειο» ήταν οι διάφορες πιστώσεις που τα ναυπηγεία πραγματοποιούσαν στους πλοιοκτήτες, ως κίνητρο για να αναλάβουν αυτοί την κατασκευή του πλοίου. Η δυνατότητα για παροχής πίστωσης εκ μέρους του ναυπηγείου, προέρχονταν από τις κρατικές επιδοτήσεις, όταν όμως οι επιδοτήσεις άρχισαν να κοστίζουν ακριβιά στις κυβερνήσεις, το «ναυπηγικό δάνειο» άρχισε να γίνεται όλο και πιο σπάνιο.

Η εφορία των πρώτων ετών της δεκαετίας του 1970 οδήγησε τους πλοιοκτήτες στην παραγγελία πολλών νέων πλοίων, και τους τραπεζικούς οργανισμούς στη άμεση χρηματοδότηση τους με συνοπτικές διαδικασίες. Όμως η πρόβλεψη για συνέχιση της κερδοφορίας, αποδείχθηκε λανθασμένη. Ο πόλεμος στην Μέση Ανατολή το 1973, το

μπούκοτάζ εναντίον του πετρελαίου και η πρώτη πετρελαϊκή κρίση, οδήγησε σε μια παρατεταμένη κρίση στην αγορά των δεξαμενόπλοιων. Η πτώση των ναύλων των δεξαμενόπλοιων συνέβη στη χειρότερη χρονική στιγμή τόσο για τους πλοιοκτήτες, όσο και για τις τράπεζες. Οι πλοιοκτήτες εκείνη τη περίοδο παραλάμβαναν τα νεόκτιστα πλοία τους, χωρίς να μπορούν να τα εκμεταλλευτούν ενώ παράλληλα ήταν χρεωμένοι στους τραπεζικούς οργανισμούς. Οι τραπεζικοί οργανισμοί είχαν πολλά δάνεια που δεν εξυπηρετούνταν, ενώ οι αξίες των εγγυήσεων που κατείχαν για τα ναυτιλιακά δάνεια έπεφταν πολύ χαμηλότερα από το ύψος των δανείων που είχαν χορηγήσει. Ενδεικτικό της κατάστασης που επικρατούσε κατά την κρίση του 1980 είναι το γεγονός ότι αρκετά νέα πλοία πωλήθηκαν σαν “scrap”<sup>1</sup>.

Παράλληλα με τη ραγδαία εξέλιξη της επιστήμης τα τελευταία 30 χρόνια, στις τηλεπικοινωνίες, στους ηλεκτρονικούς υπολογιστές και στην διαχείριση οικονομικών δεδομένων, σημειώθηκε και η ανάπτυξη περισσότερο εξειδικευμένων μεθόδων χρηματοδότησης της ναυτιλίας. Συγκεκριμένα στη περίοδο 1980 -2008 εμφανίστηκε η χρηματοδότηση με βάση το ταμειακό πρόγραμμα του πλοίου (cash flow), η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine financing) και η εισαγωγή αρκετών, αλλά όχι όλων, των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο. Περισσότερο πρόσφατες μέθοδοι χρηματοδότησης αποτελούν η πώληση και επαναμίσθωση περιουσιακών στοιχείων, η τιτλοποίηση χρονοναυλοσύμφωνων και τα private placements.

---

<sup>1</sup> Scrap: Πλοία προς αποσυναρμολόγηση και χρήση σιδήρων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΤΑ ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ

### **2.1 Εισαγωγή**

Όπως φαίνεται από την ιστορία των περίπου 150 ετών, της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, η αναζήτηση κεφαλαίων εκτός των εταιρειών πραγματοποιήθηκε σχετικά καθυστερημένα. Όμως από το σημείο αυτό και μετά, ο κύριος τρόπος χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Αυτό οφείλεται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του ναυτιλιακού κλάδου που δημιουργούν ειδικές συνθήκες για την χρηματοδότηση, χαρακτηριστικά που πρέπει να κατανοήσουμε προτού αναφερθούμε στους τρόπους χρηματοδότησης της ναυτιλίας. Η ναυτιλία αποτελεί πλέον, έναν από τους σημαντικότερους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας, διότι προσφέρει τη δυνατότητα διακίνησης δια θαλάσσης τεράστιων ποσοτήτων αγαθών και βιομηχανικών προϊόντων, συντελεί στην οικονομική ανάπτυξη και στην ανακατανομή του διεθνούς εμπορίου, ενώ παράλληλα επιβαρύνει σε αναλογία ποσότητας εμπορεύματος προς ρύπανση, σε μικρότερο βαθμό το περιβάλλον από τους υπόλοιπους τρόπους μεταφοράς εμπορευμάτων. Επιπλέον η ανάπτυξη της εμπορικής ναυτιλίας μιας χώρας δημιουργεί εισόδημα, επιδρά στο επίπεδο απασχόλησης και βελτιώνει το ισοζύγιο πληρωμών της.

Αναφορά στην συνεισφορά της ναυτιλίας στο παγκόσμιο εμπόριο έχει κάνει και ο αναγνωρισμένος οικονομολόγος Adam Smith, ο οποίος χαρακτήρισε την ναυτιλία ως καταλύτη της παγκόσμιας οικονομίας, λόγω της μεταφοράς μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων σε σχετικά χαμηλό κόστος. Η συμβολή της ναυτιλίας στο παγκόσμιο εμπόριο έχει γίνει ιδιαίτερα αισθητή στη τελευταία τριακονταετία, απόδειξη σε αυτό αποτελεί το γεγονός ότι ενώ το 1955 το θαλάσσιο εμπόριο ανέρχονταν σε 0,55 δισεκατομμύρια τόνους, το 2007 ανέρχεται σε 7,59 δισεκατομμύρια τόνους .

## 2.2 Το Μοντέλο Προσφοράς και Ζήτησης της Ναυτιλίας

Η οικονομική ανάλυση του κλάδου της ναυτιλίας παρουσιάζει μεγάλη πολυπλοκότητα, βασική προϋπόθεση για την εμβάθυνση στους συσχετισμούς της ναυτιλιακής αγοράς, αποτελεί η κατανόηση του μηχανισμού προσφοράς και ζήτησης των ναυτιλιακών υπηρεσιών. Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι παράγωγος ζήτηση, καθώς αυτή προκύπτει από την ζήτηση για την μεταφορά εμπορευμάτων (πρώτων υλών, έτοιμων και ημιέτοιμων προϊόντων), αντιθέτως η ζήτηση για χωρητικότητα ναυτιλιακών υπηρεσιών, δηλαδή η ζήτηση για διαθέσιμους τόνους μεταφοράς των πλοίων, είναι άμεση ζήτηση.

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν της ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι οι ακόλουθοι:

- **Η παγκόσμια οικονομία**

Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών δημιουργείται και εξαρτάται από το διεθνές εμπόριο<sup>2</sup>. Αυτό σημαίνει ότι οι αυξομειώσεις στη βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στην ναυτιλία, αφού αυτή επηρεάζεται άμεσα από το μέγεθος του εμπορίου, από τη γεωγραφική του διάρθρωση, την κατ' είδος συγκρότηση και τις ιδιότητες των επιμέρους φορτίων. Για παράδειγμα μια μείωση της ζήτησης πρώτων υλών, θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για την μεταφορά των συγκεκριμένων πρώτων υλών. Βλέπουμε λοιπόν ότι η επίδραση της παγκόσμιας οικονομίας είναι έμμεση και όχι άμεση. Αναλυτικότερα υπάρχουν τρεις παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές:

1. Ο οικονομικός κύκλος
2. Η ελαστικότητα του θαλάσσιου εμπορίου, δηλαδή η ποσοστιαία μεταβολή του θαλάσσιου εμπορίου διά την ποσοστιαία μεταβολή της βιομηχανικής παραγωγής.
3. Ο κύκλος ανάπτυξης του θαλάσσιου εμπορίου.

- **Οι Θαλάσσιες διαδρομές εμπορίου.**

---

<sup>2</sup> Ελευθέριος Γεωργαντόπουλος & Γεώργιος Π. Βλάχος (1997), «Ναυτιλιακή Οικονομική», Εκδόσεις J&J Hellas, Πειραιάς.

Αναφορικά με το θαλάσσιο εμπόριο των φορτίων παρατηρούνται βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες τάσεις στη ζήτηση. Οι βραχυπρόθεσμες επιδράσεις σχετίζονται με εποχιακούς παράγοντες, ως παράδειγμα μπορούμε να φέρουμε τη γεωργική παραγωγή ή τη ζήτηση για πετρέλαιο στο βόρειο ημισφαίριο, που αντικατροπτίζει την εποχική διακύμανση του καταναλωτή και οδηγεί σε αυξημένη ζήτηση για πετρέλαιο το Φθινόπωρο και τις αρχές του Χειμώνα, σε αντίθεση με την άνοιξη και το καλοκαίρι. Οι μακροπρόθεσμες επιδράσεις παρατηρούνται περισσότερο στην ανάπτυξη ορισμένων προϊόντων, στην αλλαγή της τεχνολογίας παραγωγής τους ή στην αλλαγή της πηγής προέλευσης τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το εμπόριο του καθαρού πετρελαίου. Τη δεκαετία το 1960 η ζήτηση για πετρέλαιο αυξήθηκε δύο ή τρεις φορές πιο γρήγορα απ' ό,τι η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Αυτό συνέβη διότι οι οικονομίες της αναπτυγμένης Ευρώπης και της Ιαπωνίας επέλεξαν ως πρωταρχική πηγή ενέργειας το πετρέλαιο αντί του άνθρακα. Ενώ ακριβώς το αντίθετο συνέβη με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου στη δεκαετία του 1970, όπου η ζήτηση για πετρέλαιο μειώθηκε και ο άνθρακας ανάκτησε τμήμα από το αρχικό του μερίδιο.

- **Μέση απόσταση μεταφοράς φορτίων**

Πιθανές αποκλίσεις μεγάλης κλίμακας, από την σύνηθες μέση απόσταση που πρέπει να διανύσει το πλοίο για την μεταφορά του εμπορεύματος, διαφοροποιούν την τελική ζήτηση θαλάσσιων υπηρεσιών. Κλασικό παράδειγμα αποτελεί το κλείσιμο της Διώρυγας του Σουέζ, το οποίο συνεπάγεται την αύξηση της απόστασης που πρέπει να διανύσει το πλοίο, για την κλασική διαδρομή Αραβικός Κόλπος –Ευρώπη, από 6.000 μίλια σε 11.000 μίλια, οδηγώντας με αυτό το τρόπο σε αύξηση της ζήτησης και κατά συνέπεια και των ναύλων.

- **Μεταφορικό κόστος**

Η σχέση ανάμεσα στο μεταφορικό κόστος και στην ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι σχετικά προφανής. Εάν το κόστος μεταφοράς δεν αφήνει περιθώρια για κέρδος τότε η ζήτηση μειώνεται, το αντίθετο όμως δεν είναι πάντα ο κανόνας. Δηλαδή ενδέχεται το κόστος μεταφορών να είναι πολύ χαμηλό αλλά να παρατηρηθεί και η αντίστοιχη μείωση στη ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών. Είναι γεγονός πάντως ότι τα τελευταία χρόνια, η καλύτερη αποδοτικότητα των караβιών, το μεγαλύτερο μέγεθος τους και η αποτελεσματικότερη διαχείριση από τις ναυτιλιακές εταιρείες ,

έχει οδηγήσει σε σημαντική μείωση του κόστους μεταφοράς και στην καλύτερη παροχή υπηρεσιών.

- **Πολιτικές εξελίξεις και εξωγενείς παράγοντες**

Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι ο πόλεμος ή μια φυσική καταστροφή, επηρεάζουν την ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών έμμεσα και όχι άμεσα. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν ο πόλεμος των έξι ημερών ανάμεσα στο Ισραήλ και την Αίγυπτο, που οδήγησε στο κλείσιμο της Διώρυγας του Σουέζ, ο πόλεμος του Yom Kippur τον Οκτώβριο του 1973 και η πτώση της πετρελαϊκής παραγωγής από τον ΟΠΕΚ που προκάλεσε τη πτώση της αγοράς των πετρελαιοφόρων ή η οικονομική κρίση στην στεγαστική πίστη των Η.Π.Α το 2008, που οδήγησε στην μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά τσιμέντου.

Γενικά μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι η ζήτηση για τις θαλάσσιες μεταφορές είναι απρόβλεπτη, ευμετάβλητη και εύκολα προσαρμόσιμη στις διεθνείς μεταβολές. Κάτι το οποίο όμως δεν ισχύει και για την προσφορά των θαλάσσιων μεταφορών, η οποία προσαρμόζεται στις εκάστοτε αλλαγές με μεγαλύτερη δυσκολία. Οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς είναι οι ακόλουθοι:

- **Η χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου εμπορικών πλοίων.**

Ο σημαντικότερος παράγοντας στον καθορισμό της προσφοράς θαλάσσιων μεταφορών, είναι χωρίς αμφιβολία η χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου εμπορικών πλοίων. Ο ρυθμός μεταβολής της χωρητικότητας σε τόνους, επηρεάζεται θετικά από την παραλαβή νεόκτιστων πλοίων και αρνητικά από την διάλυση πλοίων ως scrap. Επειδή η μέση διάρκεια ζωής ενός πλοίου είναι τα 25 έτη, είναι λογικό η χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου να αυξάνεται ετησίως και να μετριέται σε ετήσια βάση, γεγονός που έχει οδηγήσει και στον προσδιορισμό της προσφοράς θαλάσσιων μεταφορών ανά έτος. Το βασικό χαρακτηριστικό της χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου, είναι ότι δεν μπορεί να προσαρμοστεί άμεσα στις ανοδικές μεταβολές της ζήτησης. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι προκειμένου να αυξηθεί η χωρητικότητα θα πρέπει να κατασκευασθούν νέα πλοία, η κατασκευή των οποίων όμως απαιτεί τουλάχιστον τρία με τέσσερα χρόνια. Στην αντίθετη περίπτωση, δηλαδή στο ενδεχόμενο μείωσης της ζήτησης, η προσαρμογή της προσφοράς είναι



ευκολότερη αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις εξαιρετικά ζημιογόνα. Διότι ενδέχεται η αξία των πλοίων, να είναι πολλαπλάσια της αξίας των πλοίων ως scrap.

- **Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων και οι διαλύσεις πλοίων**

Με βάση την παραπάνω περιγραφή είναι ευνόητο το πως η ναυπήγηση πλοίων επηρεάζει την προσφορά θαλάσσιων μεταφορών, όσο αυξάνονται οι ναυπηγήσεις τόσο αυξάνεται και η προσφορά θαλάσσιων μεταφορών σε τονομίλια. Το επίπεδο ναυπηγικής παραγωγής πρέπει να παρακολουθεί και να προσαρμόζεται στις μεταβολές της ζήτησης σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, καθώς η ναυπηγική βιομηχανία χαρακτηρίζεται από κύκλους μακράς διάρκειας. Οι κύκλοι μακράς διάρκειας οφείλονται αποκλειστικά στο γεγονός ότι το χρονικό διάστημα από τη στιγμή της παραγγελίας για την κατασκευή ενός πλοίου, μέχρι την παράδοση του από το ναυπηγείο κυμαίνεται από ένα έως 6 έτη, ανάλογα από τον αριθμό των παραγγελιών και τον τύπο του πλοίου.

Οι παραγγελίες νέων πλοίων πραγματοποιούνται με βάση τις προσδοκίες των εφοπλιστών για την μελλοντική εξέλιξη της ζήτησης. Αντιθέτως οι διαγραφές πλοίων από τους στόλους βασίζονται στην πραγματική πορεία της ζήτησης και όχι στην εκτίμηση της. Διαγραφή ενός πλοίου από τη λίστα του στόλου πραγματοποιείται είτε επειδή οδηγήθηκε προς διάλυση, είτε επειδή χάθηκε σε κάποιο ατύχημα. Η ηλικία στην οποία πρέπει ένα πλοίο να οδηγηθεί προς διάλυση δεν εξαρτάται από προκαθορισμένα κριτήρια, αλλά από ένα συνδυασμό παραγόντων. Οι βασικότεροι είναι η ηλικία, η τεχνική απαξίωση του, οι τιμές στην αγορά διαλύσεων, τα τρέχοντα έσοδα και έξοδα του πλοίου και οι μελλοντικές προσδοκίες του πλοίου. Μέχρις στιγμής η απόφαση για την οδήγηση ενός πλοίου προς διάλυση είναι στη διακριτική ευχέρεια του πλοιοκτήτη, όμως με τη θέσπιση του I.M.O II<sup>3</sup> γίνονται προσπάθειες να οροθετηθεί η ωφέλιμη «ζωή» του πλοίου για περιβαλλοντικούς κυρίως παράγοντες.

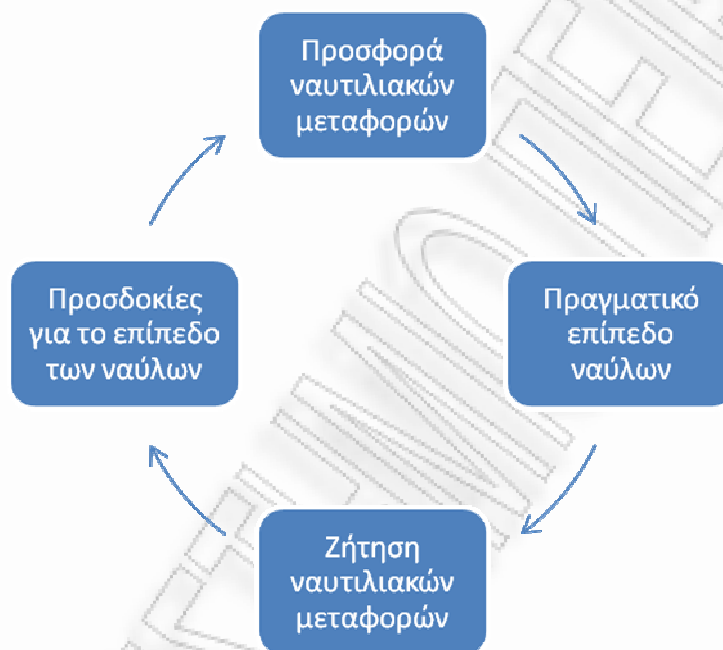
- **Οι προσδοκίες για την εξέλιξη των ναύλων.**

Οι προσδοκίες των πλοιοκτητών για το επίπεδο των ναύλων, είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες επηρεασμού της προσφοράς για θαλάσσιες μεταφορές και ένας σημαντικός κρίκος στον μηχανισμό προσφοράς και ζήτησης στη ναυτιλία. Είναι σημαντικό να διαχωρίσουμε την επίδραση των προσδοκιών για το επίπεδο των

---

<sup>3</sup> I.M.O II International maritime organization II

ναύλων, από την επίδραση του πραγματικού επιπέδου του ναύλου. Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε πως επιδρούν οι προσδοκίες και πως η πραγματικότητα των ναύλων, στην προσφορά και στη ζήτηση. Βλέπουμε λοιπόν ότι οι προσδοκίες των πλοιοκτητών θα επηρεάσουν την προσφορά θαλάσσιων μεταφορών, αυτές με τη σειρά τους θα διαμορφώσουν το επίπεδο των ναύλων, το οποίο θα μεταβάλει τη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες, μεταβολή που θα αναπροσαρμόσει τις προσδοκίες των πλοιοκτητών.



Ο μηχανισμός καθορισμού των ναύλων διαμορφώνει το ποσό των χρημάτων που θα πληρωθεί από τους ναυλωτές στους πλοιοκτήτες, για την μεταφορική υπηρεσία που οι τελευταίοι παρέχουν. Όταν υπάρχει έλλειμμα στην προσφορά πλοίων έχουμε αύξηση των τιμών των ναύλων. Η αύξηση στους ναύλους συνεπάγεται μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη και μεγαλύτερα έσοδα για τους πλοιοκτήτες, οι οποίοι οδηγούνται σε νέες παραγγελίες πλοίων, σε αντίθεση με τους ναυλωτές που προσπαθούν να μειώσουν το κόστος μεταφοράς. Αντίστροφα, όταν υπάρχει πλεόνασμα στην προσφορά πλοίων, μειώνονται οι τιμές των ναύλων και οι πλοιοκτήτες πρέπει να αντλήσουν χρηματικά αποθέματα για να καλύψουν το σταθερό κόστος των πλοίων τους. Προκειμένου λοιπόν να αντλήσουν ρευστότητα προχωρούν σε πωλήσεις πλοίων, το οποίο όμως συνεπάγεται ακόμη μεγαλύτερη πτώση της αξίας των πλοίων. Σε αυτή τη περίοδο η αξία διάλυσης είναι μεγαλύτερη της αξίας

μεταπώλησης ώστε να υπάρχει κίνητρο για μείωση της προσφοράς θαλάσσιων μεταφορών και να αποκατασταθεί η ισοροπία στην αγορά.

## **2.3 Ναυτιλιακοί Κύκλοι**

Η ναυτιλία απαρτίζεται από επιμέρους οικονομικές αγορές, όπως είναι η αγορά των ναύλων και η αγορά των πλοίων, οι οποίες όπως είδαμε υπακούσουν στους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης. Όμως η «καρδιά» της ναυτιλιακής οικονομικής, είναι η σχέση προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας. Αυτές οι δύο αντίθετες και αναρμόνιστες δυνάμεις προκαλούν το φαινόμενο της κυκλικότητας στη ναυτιλία, και είναι κατά βάση αρμόδιες για τις περιόδους ανόδου και καθόδου των ναύλων και των τιμών των πλοίων. Οι κύκλοι διαδραματίζουν έναν πολύ σημαντικό ρόλο στη ναυτιλιακή βιομηχανία διότι φαίνονται να αντιπροσωπεύουν τον κίνδυνο που ενυπάρχει στις ναυτιλιακές επενδύσεις. Μέσα σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον, όπου ο όγκος του εμπορίου διαρκώς αλλάζει, ο πλοιοκτήτης πρέπει να αποφασίσει για την παραγγελία νέων πλοίων, τη διάλυση των μη αποδοτικών, την αγοραπωλησία των μεταχειρισμένων και την απασχόληση του στόλου. Ο κίνδυνος στη λήψη αυτών των αποφάσεων αποτελεί τον ναυτιλιακό κίνδυνο και για να μπορέσουν να τον ελαχιστοποιήσουν οι πλοιοκτήτες, θα πρέπει να είναι συνεχώς εναρμονισμένοι με την πορεία και τις εξελίξεις του ναυτιλιακού χώρου. Το γεγονός αυτό ενισχύει την ανάγκη ανάλυσης των ναυτιλιακών κύκλων, σε μια προσπάθεια πρόβλεψης των ναύλων και λήψης ορθολογικών αποφάσεων την κατάλληλη χρονική στιγμή.

### **2.3.1 Οι Αιτίες ενός Ναυτιλιακού Κύκλου**

Οι παράγοντες που διαμορφώνουν τον ναυτιλιακό κύκλο, αυξάνοντας ή μειώνοντας την προσφορά και την ζήτηση χωρητικότητας είναι πολλοί και διαφορετικοί μεταξύ τους. Οι σημαντικότεροι είναι οι ακόλουθοι:

- 1. Η διεθνής οικονομική κατάσταση.** Η άνοδος της διεθνούς οικονομίας έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης για προϊόντα που μεταφέρονται

από την θάλασσα και που με την σειρά της προκαλεί αύξηση στη ζήτηση μεταφορικών υπηρεσιών και άνοδο στην ναυτιλία. Αποτέλεσμα της παραπάνω διαδικασίας είναι η άνοδος του επιπέδου των ναύλων και η μετάβαση σε καινούργιο κύκλο.

2. **Η δημιουργία αποθεμάτων.** Κατά καιρούς τα κράτη και οι εταιρείες συσσωρεύουν προϊόντα για κερδοσκοπικούς και μη κερδοσκοπικούς λόγους και κατά τη διάρκεια της διαδικασίας αποθεματοποίησης δημιουργείται αυξημένη ζήτηση μεταφοράς από τη θάλασσα, ενώ σημειώνεται απότομη μείωση την περίοδο που ακολουθεί.
3. **Οι καιρικές συνθήκες.** Το ύψος της γεωργικής παραγωγής, κυρίως για τα δημητριακά, εξαρτάται από τις μεταβολές του καιρού, και συνεπώς μια κακή χρονιά ή μια φυσική καταστροφή μειώνει τον όγκο του προϊόντος που μεταφέρεται από την θάλασσα και κατά συνέπεια τη ζήτηση χωρητικότητας.
4. **Η απόσταση που πρόκειται να διανύσει το πλοίο.** Η απόσταση αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες, αφού είναι άμεσα συνδεδεμένος με την έννοια της ζήτησης για μεταφορικές υπηρεσίες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος που διαρκεί μια μεταφορική διαδικασία, σε σχέση πάντα με την ταχύτητα του πλοίου, τόσο περισσότερα μεταφορικά μέσα χρειάζονται για την ικανοποίηση ενός ορισμένου μεγέθους ζήτησης.
5. **Ο απαιτούμενος χρόνος για την πραγματοποίηση της μεταφοράς.** Ο χρόνος πραγματοποίησης της μεταφοράς, σε σχέση με την ταχύτητα του πλοίου και την παραμονή του στα λιμάνια φορτοεκφόρτωσης, είναι ένας εξαιρετικής σπουδαιότητας προσδιοριστικός παράγοντας στις θαλάσσιες μεταφορές. Αυτό είναι λογικό καθώς σοβαρό ποσοστό του συνολικού κόστους και χρόνου πραγματοποίησης ενός ταξιδιού, αφορά έξοδα που έχουν προέλθει από την παραμονή του πλοίου στα λιμάνια φορτοεκφόρτωσης.
6. **Οι τιμές των μεταφερόμενων προϊόντων.** Η αύξηση της τιμής ενός προϊόντος συνεπάγεται τη μείωση της ζήτησης του, που οδηγεί στη μείωση της μεταφοράς του. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της απότομης αύξησης της τιμής του πετρελαίου το 1973 και 1979 που επηρέασε άμεσα τον ναυτιλιακό κύκλο.
7. **Πολιτικά γεγονότα.** Τα διάφορα πολιτικά γεγονότα όπως είναι ο πόλεμος, οι συρράξεις, οι αποκλεισμοί και άλλα, επιδρούν καθοριστικά στην διαμόρφωση της ζήτησης χωρητικότητας και κατά συνέπεια στο ύψος των ναύλων.

8. **Ψυχολογικοί παράγοντες.** Η ψυχολογική κατάσταση κυρίως των πλοιοκτητών, αποτελεί σημαντικό παράγοντα λήψης βιαστικών και απρογραμματίστων αποφάσεων. Συγκεκριμένα η υπεραισιοδοξία οδηγεί σε υπέρμετρα φιλόδοξες και αυξημένες παραγγελίες νέων πλοίων, προκαλώντας έτσι υπέρ προσφορά χωρητικότητας.
9. **Ο ρυθμός ναυπήγησης και παράδοσης των πλοίων & Ο ρυθμός διάλυσης και παροπλισμού των πλοίων.**

Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο ναυτιλιακός κύκλος αντιδρά περισσότερο άμεσα στις μεταβολές της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών, απ' ό,τι στις μεταβολές τις προσφερόμενης χωρητικότητας. Αυτό οφείλεται όπως έχουμε αναφέρει και παραπάνω, στο γεγονός ότι η προσφορά χωρητικότητας ουσιαστικά ρυθμίζεται από τις παραδόσεις, τις διαλύσεις και τον παροπλισμό των πλοίων, με αποτέλεσμα να προσαρμόζεται με αργότερους ρυθμούς. Αυτό δημιουργεί ένα κενό διάστημα (time lag) όπου ενώ μεταβάλλεται η ζήτηση, η προσφορά χωρητικότητας παραμένει σταθερή.

### **2.3.2 Οι Φάσεις του Ναυτιλιακού Κύκλου**

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι (shipping cycle) δεν είναι σταθεροί σε διάρκεια, η εναλλαγή των σταδίων τους πραγματοποιείται σε απρόβλεπτο χρόνο, μ' αποτέλεσμα σ' ορισμένες περιπτώσεις ν' αντιλαμβάνεται κανείς τα σημάδια της αλλαγής ή της διαφοροποίησης στην ναυτιλία ελάχιστα πριν η αλλαγή συμβεί. Τα βασικά χαρακτηριστικά των ναυτιλιακών κύκλων είναι το γεγονός ότι δεν χαρακτηρίζονται από κανονικότητα στην εμφάνισή τους, ότι είναι αποτέλεσμα της προσφοράς και της ζήτησης για χωρητικότητα πλοίων, ότι δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της διάρκειας των φάσεων τους και το ότι αποτελούνται από τέσσερις φάσεις.

- **Η Ύφεση.**

Κατά τη φάση αυτή η αγορά διακρίνεται από την ύπαρξη υπέρ προσφοράς χωρητικότητας. Δεν υπάρχει επαρκής ζήτηση για μετακίνηση εμπορευμάτων με αποτέλεσμα τα περισσότερα από τα πλοία να μην μπορούν να ναυλωθούν, ενώ όσα πλέουν στην θάλασσα μειώνουν την ταχύτητα πλεύσης, όσο το δυνατόν περισσότερο με σκοπό την μείωση του κόστους των καυσίμων τους και την παράταση του χρόνου

ναύλου τους. Αυτή η πρακτική εφαρμόζονταν στο παρελθόν και ειδικά στην περίοδο 1981-1987, στην σημερινή εποχή όμως που η πορεία και η ταχύτητα των πλοίων παρακολουθείται από τους δορυφόρους είναι εξαιρετικά δύσκολο να υλοποιηθεί, και αυτό διότι με το που θα παρατηρηθεί πτώση της ταχύτητας κάτω από τις προδιαγραφές πλεύσης του πλοίου, ο καπετάνιος θα πρέπει να το δικαιολογήσει στους ναυλωτές.

Κατά την περίοδο του σταδίου της ύφεσης οι ναύλοι πέφτουν κάτω από το επίπεδο του λειτουργικού κόστους και τα λιγότερο οικονομικά πλοία οδηγούνται προς διάλυση. Οι τράπεζες αλλάζουν άρδην τη χρηματοδοτική πολιτική τους απέναντι στις ναυτιλιακές εταιρείες, καθώς η πιθανότητα μη αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων αυξάνεται. Η σκληρή πιστωτική (*tight credit*) πολιτική των τραπεζών συνδυασμό με το χαμηλό επίπεδο των ναύλων έχουν ως αποτέλεσμα την δημιουργία αρνητικής χρηματοροής για τα πλοία. Το στάδιο της ύφεσης του ναυτιλιακού κύκλου είναι η χρυσή εποχή για την αγορά διάλυσης πλοίων, και αυτό συμβαίνει διότι η αξία των παλιών και γηραιότερων πλοίων πέφτει στα επίπεδα των τιμών διάλυσης (*scrap prices*) με αποτέλεσμα πάρα πολλά πλοία να οδηγούνται προς διάλυση.

- **Η Ανάκαμψη.**

Το στάδιο της ανάκαμψης, είναι το στάδιο της αμφιβολίας και του προβληματισμού για τους εφοπλιστές. Αυτό συμβαίνει διότι ενώ οι πλοιοκτήτες βλέπουν την αγορά να ανακάμπτει σιγά σιγά, δεν είναι σίγουροι για το αν πραγματικά η αγορά ανακάμπτει ή αν είναι περιστασιακή και τυχαία βελτίωση της αγοράς. Κατά το στάδιο αυτό παρατηρείται μια σχετική μείωση της χωρητικότητας, λόγω του στόλου που παροπλίζεται γεγονός που συμβάλλει στο να οδηγηθούν η ζήτηση και η προσφορά χωρητικότητας σε ένα επίπεδο σχετικής ισορροπίας. Αυτή η πρώτη θετική εικόνα έχει ως αποτέλεσμα μια σταδιακή αύξηση των ναύλων πάνω από το κόστος λειτουργίας των πλοίων και συνεπώς αυξάνεται σταδιακά και η ρευστότητα των εφοπλιστών.

- **Η Κορύφωση**

Η φάση της κορύφωσης, είναι η εποχή που όλοι θα επιθυμούσαν να ασχολούνται με την ναυτιλία. Είναι το στάδιο όπου σχεδόν όλη η προσφερόμενη χωρητικότητα είναι στην αγορά. Το μεγαλύτερο ποσοστό του παγκόσμιου στόλου έχει απασχόληση με υπερβολικά υψηλούς ναύλους, που φτάνουν μέχρι και τέσσερις φορές υψηλότερα από το κόστος λειτουργίας. Στη περίοδο αυτή η προσφορά και η ζήτηση βρίσκονται σε ισορροπία. Αυτού του είδους η απότομη οικονομική άνθιση μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες μέχρι και χρόνια, ανάλογα με την σχέση που υπάρχει μεταξύ της ζήτησης και προσφοράς χωρητικότητας πλοίων. Είναι η εποχή στην οποία οι τράπεζες εγκαταλείπουν την σκληρή πιστωτική πολιτική τους, και επιτρέπουν στους πλοιοκτήτες να αυξήσουν κατά πολύ τον δανεισμό τους. Τα βασικά χαρακτηριστικά της περιόδου αυτής είναι ότι οι εφοπλιστές αυξάνουν την ρευστότητα της επιχείρησής τους, τα πλοία κινούνται με τη μέγιστη δυνατή ταχύτητα, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης εγκωμιάζουν τη ναυτιλιακή αγορά, η αξία των μεταχειρισμένων πλοίων είναι πολλές φορές υψηλότερη από την λογιστική τους αξία και η αύξηση παραγγελιών νέων πλοίων είναι υψηλή. Τέτοια περίοδος είναι η εποχή της Κίνας στο πρόσφατο παρελθόν (2001-2003) αλλά και η περίοδος που διανύουμε αυτή τη χρονική στιγμή.

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως έναν βασικό χαρακτηριστικό των ναυτιλιακών κύκλων είναι ότι η διάρκεια των σταδίων του δεν είναι προβλέψιμη, πολλοί είναι όμως αυτοί που πιστεύουν ότι βρισκόμαστε προς το τέλος του συγκεκριμένου σταδίου. Οι απόψεις αυτές βασίζονται κυρίως στους μειωμένους μελλοντικούς ρυθμούς ανάπτυξης που ανακοινώθηκαν για την οικονομία της Κίνας, η οποία αποτελεί το βασικό όχημα των εξελίξεων στον ναυτιλιακό χώρο, καθώς και στον υψηλό αριθμό πλοίων που αναμένεται να παραδοθούν στους εφοπλιστές τα επόμενα δύο χρόνια. Οι παραπάνω δύο παράγοντες αναμένονται να αλλάξουν τους συσχετισμούς προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας, δυστυχώς προς το χειρότερο για την οικονομία της ναυτιλίας.

- **Η Κατάρρευση.**

Η πραγματοποίηση υπερκερδών στο προηγούμενο στάδιο και η δημιουργία υπέρμετρης αισιοδοξίας, που οδήγησε στην κατασκευή πολλών νέων πλοίων, έχει σαν αποτέλεσμα η προσφορά νέων πλοίων στην αγορά να αρχίζει να ξεπερνάει κατά

πολύ την ζήτηση, με αποτέλεσμα οι ναύλοι να μειώνονται, τα πλοία να πλέουν με μειωμένη ταχύτητα και τα λιγότερο ανταγωνιστικά πλοία να πρέπει να περιμένουν για φορτίο ή να παροπλίζονται και να οδεύουν προς διάλυση.

### **2.3.3 Θεωρίες των Ναυτιλιακών Κύκλων**

Η κυκλικότητα της αγοράς της ναυτιλίας είναι εδώ και πολλά χρόνια αντικείμενο επιστημονικής μελέτης. Η προσπάθεια της ένταξης του χαρακτήρα της αγοράς των ναύλων μέσα σε θεωρητικά πρότυπα εντάθηκε μετά την κρίση που ξέσπασε το 1973 και συνεχίστηκε ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980 στην αγορά των δεξαμενόπλοιων κυρίως αλλά και στις άλλες αγορές αργότερα (μετά 2 χρόνια). Πολλές τράπεζες γνώρισαν τεράστιες ζημίες, 2 πτώχευσαν αλλά και 100 και πλέον ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχασαν μεγάλα τμήματα των στόλων τους, μη μπορώντας να εξυπηρετήσουν τις υποχρεώσεις τους. Κάθε μια από τις θεωρίες που αναπτύχθηκε, με στόχο την κατανόηση και καταγραφή των ναυτιλιακών κύκλων βασίστηκε σε διαφορετικό στοιχείο της οικονομικής συμπεριφοράς για να θεμελιωθεί η λογική της. Οι θεωρίες αυτές είναι:

- i. Η Θεωρία των ελαστικών προβλέψεων.
- ii. Η Θεωρία των σύντομων και μεσαίων κύκλων του M. Hampton.
- iii. Η Θεωρία των πολύ μακρών κύκλων του N. Kondratieff.

Αυτές τις θεωρίες θα παρουσιάσω πολύ συνοπτικά στις επόμενες σελίδες, με σκοπό την πλήρη κατανόηση του φαινομένου της ναυτιλιακής κυκλικότητας.

#### **Η Θεωρία των Ελαστικών Προβλέψεων του Z. Ζανέττου (1966).**

Σύμφωνα με αυτήν την θεωρία, που έχει αναπτυχθεί από τον καθηγητή. Z. Ζανέττο (1966), οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλία παρακολουθούν τις διακυμάνσεις του ύψους του ναύλου και όταν αυτός φθάσει ανοδικά σε μια ορισμένη τιμή που τη θεωρούν «κατάλληλη», δηλαδή ελαστική, τείνουν να πιστεύουν πως ο ναύλος θ' αυξηθεί ακόμα περισσότερο και με ταχύτερο ρυθμό. Βασιζόμενοι πάνω σε αυτές τις «ελαστικές» προβλέψεις προβαίνουν σε παραγγελίες νέων πλοίων. Όταν αυτά παραδοθούν δημιουργούν αυτόματα υπερπροσφορά χωρητικότητας, δεδομένης



της Ζήτησης και περνάμε στη φάση της ύφεσης. Αντίστοιχα, όταν ο ναύλος κινείται καθοδικά υπάρχει ένα ύψος ναύλου στο οποίο οι ναυτιλιακές εταιρείες τείνουν να πιστεύουν πως ο ναύλος θα συνεχίσει να μειώνεται ολόένα και ταχύτερα. Οι «ανελαστικές» προβλέψεις οδηγούν σε απόφαση γι' αναστολή παραγγελιών, διάλυση και παροπλισμό, μειώνοντας την Προσφορά και οδηγώντας την αγορά της ναυτιλίας στη φάση της ανάκαμψης.

### **Η Θεωρία Των Σύντομων & Μεσαίων Κύκλων του M.Hampton (1990).**

Το κεντρικό σημείο της θεωρίας των σύντομων και μεσαίων κύκλων του M. Hampton είναι η ψυχολογία του πλοιοκτήτη. Η τάση που ακολουθείται από την πλειοψηφία των δραστηριοποιημένων στη ναυτιλία είναι σχεδόν πάντα λανθασμένη και γι' αυτό εκείνος που θα προβλέψει σωστά την εξέλιξη του κύκλου διαχωρίζεται από την «μάζα» και ακολουθεί με τον τρόπο αυτό άλλη γραμμή. Επίσης, ο πλοιοκτήτης πρέπει να ενημερώνεται διαρκώς και να παρακολουθεί τα στοιχεία που αφορούν όχι μόνο στη ναυτιλία αλλά και στη γενικότερη εξέλιξη της διεθνούς οικονομίας και να κρίνει και να αποφασίζει χωρίς συναισθηματική μεροληψία (emotional bias).

Το ύψος των ναύλων και ο αριθμός των παραγγελιών και των διαλύσεων είναι φαινόμενα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση της κατάστασης της ψυχολογίας της αγοράς. Όταν και οι τρεις αυτές μεταβλητές βρίσκονται υψηλά ή χαμηλά θα πρέπει ν' αναμένεται στροφή στη τάση της αγοράς προς την αντίθετη κατεύθυνση λόγω της αντιστροφής της ψυχολογίας των πλοιοκτητών. Ο σύντομος ναυτιλιακός κύκλος, στον οποίο θ' αναφερθώ αναλυτικά στην επόμενη ενότητα, θεωρητικά διαρκεί περίπου 3-4 χρόνια από ελάχιστο σε ελάχιστο σημείο. Ο κύκλος ξεκινάει από την φάση της ανάκαμψης, όπου έχει τελειώσει ο προηγούμενος κύκλος και εξελίσσεται ως εξής: Όσο αυξάνεται ο ναύλος, οι ναυτιλιακές εταιρείες παρατηρούν την ανάκαμψη και αρχίζουν να τοποθετούν παραγγελίες στα ναυπηγεία. Αυτό συνεχίζεται έως το σημείο κορύφωσης των ναύλων - άνθησης - οπότε, αν υποθέσουμε ότι μια παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση παρουσιάζεται, τότε μια κάμψη στις τιμές των ναύλων ακολουθεί. Όταν τα πλοία παραλαμβάνονται, η πτώση έχει αρχίσει και η αύξηση της προσφοράς χωρητικότητας επιταχύνει την πτώση όσο το στάδιο της ύφεσης προχωράει. Οι χαμηλοί ναύλοι μειώνουν τις παραγγελίες και δίνουν αφορμή για διάλυση και παροπλισμό των πλοίων που δεν βρίσκουν

ικανοποιητική απασχόληση. Σταδιακά, η προσφερόμενη χωρητικότητα μειώνεται τόσο ώστε να γίνει μικρότερη από την ζήτηση και να περάσουμε ξανά στο στάδιο της ανάκαμψης. Υπάρχουν όμως και περιπτώσεις όπου η θεωρία αυτή δεν βρίσκει πρακτική εφαρμογή. Τέτοια παραδείγματα είναι η περίπτωση της αγοράς των δεξαμενόπλοιων, όπου μετά την κρίση που άρχισε το 1973, η αγορά δεν ανέκαμψε για περισσότερο από δέκα χρόνια και η περίπτωση των φορτηγών πλοίων όπου ο κύκλος που άρχισε το 1980, έκλεισε το 1987.

### **Η Θεωρία των Πολύ Μακρών Κύκλων.**

Η θεωρία των πολύ μακρών οικονομικών κύκλων διάρκειας 48 έως 60 χρόνων αναπτύχθηκε από τον N. Kondratieff τη δεκαετία του 1920. Η θεωρία του, για τους τόσο μακριούς οικονομικούς κύκλους, βασίστηκε στην ιδέα ότι εφόσον η ιστορία επαναλαμβάνεται και εφόσον εμείς μπορούμε να κατανοήσουμε σωστά το παρελθόν, τότε θα μπορούμε να το χρησιμοποιήσουμε ως εργαλείο πρόγνωσης του μέλλοντος. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, υπάρχει ένας κύκλος με μέση διάρκεια 56 χρόνια ο οποίος επηρεάζει τις τιμές, την παραγωγή και την τεχνολογική εξέλιξη και οφείλεται στην κυκλική συμπεριφορά των τιμών. Η θεωρία λοιπόν των πολύ μακρών κύκλων, έχει αρκετούς υποστηρικτές οι οποίοι πιστεύουν ότι έχει άμεση εφαρμογή στη μελέτη της κυκλικότητας της ναυτιλίας και ότι εισάγει και μια νέα διάσταση στην κατανόηση του ασταθούς χαρακτήρα της αγοράς των ναύλων και της επίδρασής τους από τον εμπορικό κύκλο. Την διάσταση της επαναλαμβανόμενης ιστορίας και της δυνατότητας εκμάθησης από τα λάθη μας.

#### **2.3.3.1 Οι Κύκλοι Μικρής Διάρκειας Στη Ναυτιλία**

Η θεωρία των κύκλων μικρής χρονικής διάρκειας στη ναυτιλία αναπτύχθηκε από τον Hampton (1990). Πρόκειται για τους μικρότερους κύκλους, οι οποίοι χρονικά αντιστοιχούν σε αυτούς του Kitchin της οικονομικής θεωρίας. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ότι οι κύκλοι μικρής χρονικής διάρκειας αρχίζουν και τελειώνουν με ένα χαμηλό επίπεδο ναύλων. Σύμφωνα με τον Hampton, οι μικροί αυτοί ναυτιλιακοί κύκλοι οφείλονται σε δύο βασικούς παράγοντες: (α) στον Εμπορικό Κύκλο της Οικονομίας και (β) στην Ψυχολογία των Εφοπλιστών. Οι ναύλοι πέφτουν

σε πολύ χαμηλά επίπεδα εξαιτίας των πολύ χαμηλών «βασικών μεταβλητών», γεγονός που με την σειρά του οδηγεί σε αρνητική ψυχολογία, σε απογοήτευση και σε απαισιοδοξία σχετικά με την οποιαδήποτε πιθανότητα ν' ανακάμψει η αγορά. Στα κατώτατα αυτά σημεία, τα χαμηλά βασικά (fundamentals) είναι ευρέως γνωστά και κανένας δεν αισιοδοξεί για μια άμεση αύξηση των ναύλων. Οι ναυλωτές από την πλευρά τους προτίθενται να πληρώσουν πολύ χαμηλούς ναύλους (*rock bottom*) εκμεταλλευόμενοι την κατάσταση που επικρατεί στην αγορά, ενώ οι εφοπλιστές θεωρούν ότι θα ήταν ανούσιο να ζητήσουν παραπάνω ναύλο. Οι εφοπλιστές, από τη στιγμή που η αγορά έχει φθάσει στο κατώτατο σημείο της, σταματούν τις παραγγελίες νέων πλοίων και στέλνουν τα μη-προσοδοφόρα και μη-τεχνολογικά και οικονομικά προηγμένα πλοία τους προς διάλυση ανάλογα με την σχέση κόστους - ναύλου. Σε ένα ναυτιλιακό κύκλο μικρής χρονικής διάρκειας το κατώτερο σημείο των ναύλων λαμβάνει χώρα όταν το επίπεδο των πλοίων υπό διάλυση (*scrapping*) είναι μεγαλύτερο από αυτό των νέων παραδόσεων. Συνεπώς η προσφορά σε αυτό το επίπεδο είναι αρκετά μειωμένη. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι του Hampton αποτελούνται από οκτώ φάσεις. Η κάθε μια από αυτές έχει χρονική διάρκεια το ελάχιστο 2-3 μηνών και το μέγιστο 6-9 μηνών. Τα στάδια που παρατηρούνται στους κύκλους μικρής χρονικής διάρκειας αναλυτικά είναι τα εξής:

***i) Το Στάδιο της απότομης αύξησης των ναύλων.***

Το βασικό χαρακτηριστικό του συγκεκριμένου σταδίου είναι η αλλαγή στη σχέση Προσφοράς και Ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών. Η Ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες έχει αρχίσει ν' αυξάνεται ενώ η Προσφορά των πλοίων μειώνεται. Το αποτέλεσμα της αντίστροφης αυτής σχέσης των δυνάμεων της Προσφοράς και της Ζήτησης χωρητικότητας ασκεί μια πίεση για την αύξηση των ναύλων. Παράλληλα όμως με τη σχέση προσφοράς και ζήτησης, αλλάζει και η ψυχολογία των εφοπλιστών, οι οποίοι βλέπουν τη κατάσταση να αλλάζει θετικά καθώς το επίπεδο των ναύλων αυξάνεται. Η αύξηση των ναύλων γίνεται με αυξανόμενο ρυθμό, γιατί το στάδιο αυτό συνήθως υποβοηθάται από τη συμπεριφορά κάποιων ναυλωτών, που καλύπτονται άμεσα και είναι ενήμεροι της αγοράς και οι οποίοι έχουν πλέον σταματήσει να στοιχηματίζουν στους χαμηλούς ναύλους και τώρα, που αντιλαμβάνονται την σταδιακή άνοδο αυτών, προσπαθούν να καλύψουν τις μεταφορικές τους ανάγκες φθηνά πριν οι ναύλοι ανέβουν σε πολύ υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα να αυξάνουν ακόμη περισσότερο την ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες.

**ii) Το στάδιο επανεκτίμησης των χαμηλών ναύλων.**

Αμέσως μετά το στάδιο της ξαφνικής ανόδου των ναύλων, ο κλάδος της ναυτιλίας εισέρχεται σε ένα διορθωτικό στάδιο όπου το επίπεδο των ναύλων «επανεκτιμάται» και παρουσιάζει μείωση. Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ψυχολογία των εφοπλιστών, οι οποίοι θεωρούν ότι η αύξηση των ναύλων στο προηγούμενο στάδιο ήταν παροδική, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν την κατάσταση περισσότερο απαισιόδοξα απ' ό,τι πρέπει. Παρόλο όμως που οι ναύλοι μειώνονται, δεν είναι τόσο χαμηλοί όσο ήταν στην αρχή του κύκλου.

**iii) Το στάδιο της δυναμικής ανόδου των ναύλων.**

Καθώς η υποχώρηση του επιπέδου των ναύλων στο προηγούμενο διορθωτικό στάδιο δεν υπήρξε σημαντική, η αισιοδοξία επιστρέφει στους πλοιοκτήτες. Παράλληλα η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες αυξάνεται και οδηγεί τους ναύλους σε μια ανοδική πορεία. Περισσότερο αισιόδοξοι πλέον οι εφοπλιστές και με ενισχυμένο εισόδημα από τους ναύλους, αρχίζουν ν' ανεβάζουν τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, οι οποίες καταφέρνουν να φθάσουν σε ένα αρκετά υψηλό επίπεδο.

**iv) Το στάδιο της ξαφνικής πτώσης.**

Παρά το γεγονός ότι το επίπεδο των ναύλων παρουσιάζει αύξηση, η άνοδος αυτή δεν είναι σταθερή. Ξαφνικά και χωρίς κάποιον συγκεκριμένο λόγο αρχίζει μια δεύτερη μεγαλύτερη σε διάρκεια διορθωτική φάση, κατά την διάρκεια της οποίας οι παραγγελίες νέων πλοίων είναι πολύ λίγες. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι πλοιοκτήτες δεν είναι διατεθειμένοι να λάβουν το ρίσκο της παραγγελίας ενός νεόκτιστου πλοίου, καθώς οι μη σταθεροί ναύλοι δεν παρέχουν ασφάλεια και γιατί τα έσοδα που έχουν δεν καλύπτουν το κόστος επένδυσης της κατασκευής. Οι ελάχιστες παραγγελίες που πραγματοποιήθηκαν στο συγκεκριμένο στάδιο και στο προηγούμενο, έχουν σαν αποτέλεσμα την άνοδο της τιμής των νεοκατασκευασμένων πλοίων. Κατά το στάδιο αυτό, εάν η μείωση των ναύλων δεν είναι εξαιρετικά μεγάλη, θα υπάρξει τουλάχιστο μια παρατεταμένη πλάγια μετατόπιση αυτών. Όμως παρά την ενδεχόμενη παρατεταμένη πτώση, το χαμηλότερο επίπεδο του ναύλου στο 4<sup>ο</sup> στάδιο θα είναι υψηλότερο του 1<sup>ου</sup> σταδίου.

**v) Το στάδιο κορύφωσης των ναύλων.**

Το στάδιο της κορύφωσης των ναύλων είναι η «χρυσή» εποχή της ναυτιλίας. Οι ναύλοι αυξάνονται πολύ περισσότερο από το 3<sup>ο</sup> στάδιο, όπως επίσης και οι παραγγελίες νέων πλοίων. Οι πλοιοκτήτες κερδίζουν πολλά χρήματα και είναι αισιόδοξοι, γεγονός που φαίνεται από τις παραγγελίες νέων πλοίων. Είναι το στάδιο στο οποίο λόγω της ευφορίας που επικρατεί όλο και περισσότεροι επενδυτές επιθυμούν να εισχωρήσουν στην ναυτιλιακή αγορά. Νέοι επενδυτές οι οποίοι μπορεί να μην έχουν πείρα στη ναυτιλία αλλά διαθέτουν μεγάλα κεφάλαια τα οποία συνεισφέρουν στην αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, ρευστότητα η οποία κατευθύνεται κυρίως στη ναυπήγηση νέων πλοίων. Το στάδιο αυτό είναι χρονικά μεγαλύτερο από το πρώτο και το τρίτο στάδιο. Το στάδιο της κορύφωσης των ναύλων, συμπίπτει με μικρή χρονική υστέρηση με την άνοδο της παγκόσμιας οικονομίας.

**vi) Το στάδιο της πτώσης.**

Ύστερα από την κορύφωση επέρχεται η πτώση. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση με φθίνοντα ρυθμό της οικονομίας. Καθώς η παγκόσμια οικονομία πλησιάζει την κορύφωση της, εμφανίζονται πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες οδηγούν της νομισματικές αρχές σε αύξηση των επιτοκίων προκειμένου να περιορίσουν τον πληθωρισμό. Το αυξημένο κόστος δανεισμού, σε συνδυασμό με την εσφαλμένη άποψη των εφοπλιστών ότι το επίπεδο των ναύλων είναι σε ανοδική πορεία, έχει σαν αποτέλεσμα οι νέες παραγγελίες πλοίων να είναι περισσότερες από τα νεοκατασκευασμένα πλοία που παραδίδονται. Η παραπάνω κατάσταση αλλάζει τη σχέση ανάμεσα στη προσφορά και στη ζήτηση χωρητικότητας, με τους πλοιοκτήτες όμως να έχουν μεγάλες δανειακές υποχρεώσεις. Το στάδιο αυτό αν και έχει διορθωτικό χαρακτήρα, οι ναύλοι δεν πέφτουν χαμηλότερα από το στάδιο iv.

**vii) Το στάδιο αντίστασης των ναύλων.**

Το στάδιο της αντίστασης των ναύλων, είναι ίσως η τελευταία ευκαιρία για τους επενδυτές να βγουν από την αγορά της ναυτιλίας με μεγάλο κέρδος. Κατά τη φάση αυτή, παρατηρείται σύντομη ανάκαμψη στην αγορά αλλά τα προγνωστικά έχουν αρχίσει ήδη να χειροτερεύουν. Είναι το στάδιο όπου η εμπειρία του πλοιοκτήτη

διαδραματίζει το σημαντικότερο ρόλο και αυτό γιατί ενώ επικρατεί η αντίληψη και πεποίθηση ότι οι ναύλοι θα είναι υψηλότεροι από το στάδιο (v), η πραγματικότητα είναι διαφορετική. Με αποτέλεσμα πολλοί άπειροι επενδυτές να συνεχίζουν να επενδύουν στην αγορά της ναυτιλίας και ο όγκος των νέων παραγγελιών να εξακολουθεί να είναι αρκετά μεγάλος. Το στάδιο αυτό είναι μικρής χρονικής διάρκειας και οι ναύλοι δεν φτάνουν ποτέ το μέγιστο που σημειώθηκε στην πέμπτη φάση.

#### *viii) Η πτώση.*

Στο τελευταίο στάδιο ναυτιλιακού κύκλου του Hampton σημειώνεται απότομη πτώση των ναύλων και τα υπό παραγγελία πλοία που παραδίδονται στην αγορά είναι πολύ περισσότερα από αυτά που χρειάζονται, αφού η ζήτηση για χωρητικότητα έχει μειωθεί αισθητά. Οι ναύλοι είναι πλέον πολύ χαμηλότεροι από το στάδιο vi και σχεδόν ισούνται με αυτούς της έναρξης του κύκλου. Οι πλοιοκτήτες είναι πλέον εξαιρετικά ανήσυχoi και απαισιόδοξoi, καθώς δεν προβλέπεται άμεση επανόρθωση της ναυτιλιακής αγοράς. Πέρα από την κατακόρυφη πτώση των ναύλων στο τελευταίο αυτό στάδιο παρατηρείται μια μεγάλη άνοδος στον αριθμό των πλοίων που παροπλίζονται γεγονός που δημιουργεί ακόμη χειρότερο ψυχολογικό κλίμα.

#### **2.3.3.2 Οι Μεσαίας Διάρκειας Κύκλοι Στη Ναυτιλία 15-20 Χρόνια**

Στους κύκλους μεσαίας διάρκειας η λήψη ορθολογικών αποφάσεων από τους εμπλεκόμενους στο χώρο της ναυτιλίας, γίνεται περισσότερο πολύπλοκη. Και αυτό γιατί καθώς το χρονικό διάστημα μεγαλώνει, οι μεταβλητές που διαμορφώνουν την ναυτιλιακή οικονομία, επηρεάζονται όλο και λιγότερο από τους πλοιοκτήτες, ενώ αντίθετα οι μακροοικονομικοί παράγοντες, όπως το παγκόσμιο εμπόριο και οι πολιτικές εξελίξεις, παίρνουν τη «σκυτάλη».

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι του Hampton μεσαίας διάρκειας, αποτελούνται από δύο χωριστές φάσεις, η μία έχει χρονική διάρκεια 8 με 12 έτη και ονομάζεται φάση ανοικοδόμησης, ενώ η αντίστοιχη της έχει περίπου την ίδια χρονική διάρκεια 8-12 χρόνια και ονομάζεται φάση διόρθωσης. Τα βασικά χαρακτηριστικά της κάθε μια από

τις δύο πιο πάνω φάσεις παρουσιάζονται παρακάτω βασιζόμενες και πάλι στην θεωρία του Hampton (1990) για τους Μεσαίους Ναυτιλιακούς Κύκλους.

### **Η φάση της ανοικοδόμησης / Build up phase.**

Η φάση της οικοδόμησης αποτελείται από τρεις ναυτιλιακούς κύκλους μικρής διάρκειας που ο καθένας πιάνει και από ένα πιο υψηλό μέγιστο (σημεία 1,2 και 3, στο παρακάτω διάγραμμα) . Η ύπαρξη αυτών των μικρών διαδοχικών κύκλων έχει ως αποτέλεσμα την συνεχόμενη προσέλευση και εισαγωγή νέων επενδυτών στο ναυτιλιακό κλάδο, την αύξηση της δυνατότητας των εφοπλιστών να μεγιστοποιήσουν το ίδιο κεφάλαιό τους και συνεπώς να προβούν στην αγορά νέων και τεχνολογικά προηγμένων πλοίων, προκαλώντας όλοι μαζί με αυτόν τον τρόπο αφενός μεν ένα γενικευμένο κλίμα αισιοδοξίας και αφετέρου την «οικονομική» άνθιση και άνοδο της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Σε αυτούς τους κύκλους μεσαίας διάρκειας, πέρα από τη συμπεριφορά και τις αντιδράσεις των εφοπλιστών, πολύ σημαντικό επίσης ρόλο παίζουν τόσο οι τράπεζες όσο και τα ναυπηγεία, αφού αμφότεροι ενισχύουν το κεφάλαιό τους από την αυξημένη ναυτιλιακή δραστηριότητα που παρατηρείται κατά τη διάρκεια της φάσης οικοδόμησης. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν με το πέρας αυτού του τόσο σημαντικού σταδίου είναι η σημαντική αύξηση της χωρητικότητας πλοίων, που κατέχουν και διαχειρίζονται οι εφοπλιστές, που χτίζονται στα ναυπηγεία και που χρηματοδοτούν οι τράπεζες. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της φάσης ανοικοδόμησης είναι τα εξής:

1. **Ιδιαίτερα υψηλοί ναύλοι:** Οι ιδιαίτερα υψηλοί ναύλοι δημιουργούν ενθουσιασμό και όλοι πιστεύουν ότι η ναυτιλία πέρασε σε μια νέα εποχή. Η υπέρμετρη αισιοδοξία οδηγεί τους εφοπλιστές ν' αυξάνουν τις παραγγελίες κατασκευής και τις αγορές νέων πλοίων και να προβαίνουν σε επενδύσεις υψηλού κόστους γι' ακριβά πλοία. Την ψυχολογική κατάσταση και τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι εφοπλιστές στη συγκεκριμένη περίοδο, την αποδίδουν απόλυτα τα λόγια του καθηγητή Z.Zανέττου, ο οποίος αναφέρει ότι οι πλοιοκτήτες διακατέχονται

από «μηδενική μνήμη», που σημαίνει ότι ξεχνούν το πώς δημιουργήθηκε η προηγούμενη κρίση στην αγορά και ξανακάνουν τα ίδια λάθη.

**2. Μεγάλη αύξηση των παραγγελιών:** Ενώ στους πρώτους δύο κύκλους της φάσης ανοικοδόμησης, ο εμπορικός στόλος αναπτύσσεται ομαλά, προς το τέλος του τρίτου και τελευταίου κύκλου παρατηρούνται μαζικές παραγγελίες. Αυτό οφείλεται καθαρά στην απληστία των εφοπλιστών. Δηλαδή οι πλοιοκτήτες θεωρούν ότι το μέγεθος του υπάρχον νέου και τεχνολογικά προηγμένου στόλου δεν επαρκεί για να καλύψει τη ζήτηση. Ζήτηση η οποία πιστεύουν θα παραμένει στα υψηλά επίπεδα που βρίσκεται, αφού έχουν μπει στην «χρυσή ναυτιλιακή εποχή». Όμως, η υπεραισιοδοξία τους δεν τους επιτρέπει να παρατηρήσουν ότι μεταξύ της παραγγελίας και της παράδοσης αυτών των σύγχρονων πλοίων υπάρχει μια χρονική υστέρηση, με αποτέλεσμα να υπάρξει υπερπροσφορά πλοίων στην αγορά τελευταίας τεχνολογίας.

**3. Μαζικός ενθουσιασμός:** Η ναυτιλιακή αγορά βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο της και με τον τρόπο αυτό προσελκύει την είσοδο άπειρων εφοπλιστών, οι οποίοι παρασυρμένοι από τον μαζικό ενθουσιασμό τείνουν να παραγγέλλουν τα πιο «περιζήτητα» πλοία, χωρίς όμως ν' αναλογίζονται τις χρονικά σύντομες αρνητικές μεταβολές που πρόκειται να λάβουν χώρα στην ναυτιλιακή αγορά. Δεν βλέπουν το πόσο έχει αρχίσει ν' αυξάνεται επικίνδυνα η προσφερόμενη ποσότητα χωρητικότητας, η οποία τείνει να υποσκελίζει την ζήτηση.

**4. Επιθετική στάση των εφοπλιστών:** Είναι η εποχή στην οποία οι πλοιοκτήτες έχουν συγκεντρώσει το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών τους και αισθάνονται πολύ σίγουροι για τον εαυτό τους και για το μέλλον. Με αποτέλεσμα να γίνονται ιδιαίτερα επιθετικοί και απαιτητικοί απέναντι στους ναυλωτές και τις τράπεζες.

**5. Αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων:** Στον οικονομικό αναβρασμό που επικρατεί κατά τη φάση της ανοικοδόμησης, οι τράπεζες δεν μένουν αμέτοχες. Καθώς οι ναύλοι είναι σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο η χρηματοδότηση της ναυτιλίας παρουσιάζεται ιδιαίτερα δελεαστική και ασφαλής. Παρατηρείται λοιπόν μια αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων με κύριο προορισμό την χρηματοδότηση της



κατασκευής νεόκτιστων πλοίων. Όμως με αυτό τον τρόπο, ενισχύουν την υπερπροσφορά χωρητικότητας και συμβάλλουν άθελα τους βέβαια, στην ύφεση και στην κρίση της ναυλαγοράς. Το γεγονός ότι η ναυτιλιακή αγορά αποτελεί πρόσφορο έδαφος για επένδυση από τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς, έχει σαν αποτέλεσμα την είσοδο νέων μη- τραπεζικών χρηματοδοτικών οργανισμών στην ναυτιλιακή αγορά, οι οποίοι με αυτόν τον τρόπο αυξάνουν τον ανταγωνισμό και συνεπώς υποβαθμίζουν τα κριτήρια επιλογής δανειοδότησης. Πλέον οι όροι δανειοδότησης είναι εύκολοι και προσιτοί σχεδόν σε όλες τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Χαρακτηριστικό της κατάστασης που επικρατεί είναι ότι οι τράπεζες, παρόλο που χρηματοδοτούν περίπου το **75%-80%** της αξίας ενός νεότευκτου πλοίου, αναλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό κινδύνου, χωρίς όμως να βελτιώνουν τα κριτήρια επιλογής τους. Αυτή η «επιθετική» μορφή δανειοδότησης μπορεί να ίσχυε στο παρελθόν για τις μεγάλες ναυτιλιακές εταιρίες, τώρα όμως είναι διαθέσιμη για την πλειοψηφία των συμμετεχόντων της ναυτιλιακής αγοράς χωρίς πολλές εξαιρέσεις.

**6. Εκτόξευση των ναυπηγήσεων:** Στη συγκεκριμένη φάση τα ναυπηγεία διανύουν την καλύτερη περίοδο τους. Πέρα από τη ναυπήγηση πλοίων προβαίνουν και στη χορήγηση χαμηλότοκων δανείων, ευκολιών στην αποπληρωμή και παροχή εγγυήσεων προς τους εφοπλιστές. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των ναυπηγείων κορυφώνεται και η αύξηση της προσφερόμενης χωρητικότητας είναι πλέον πραγματικότητα.

### **Η Διορθωτική Φάση.**

Με το πέρας της φάσης οικοδόμησης ξεκινάει η διορθωτική φάση η οποία σκοπό έχει να ισοσκελίσει την απότομη πορεία της προσφερόμενης χωρητικότητας πλοίων με την ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες. Το στάδιο αυτό αποτελείται από 3 ασθενείς ναυτιλιακούς κύκλους μικρής χρονικής διάρκειας (3-5 χρόνων ο καθένας) με τον πρώτο να έχει μικρότερες κορυφές ναύλων, ενώ οι επόμενοι δύο να είναι ισούψεις και να εκφράζουν την αντίστασή τους στην πτώση. Τα κύρια χαρακτηριστικά του σταδίου αυτού είναι ότι οι ναύλοι είναι πολύ χαμηλοί σχετικά με το στάδιο της οικοδόμησης, στο τέλος της διορθωτικής φάσης ο στόλος είναι γηραιότερος και μικρότερος σε αριθμό, τα σε παραγγελία πλοία είναι λιγότερα και οι δυνάμεις της

προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας τείνουν, προς το τέλος του κύκλου, να είναι σε ισορροπία. Τα κύρια χαρακτηριστικά επομένως της διορθωτικής φάσης είναι:

**1. Χαμηλοί ναύλοι:** Στο τέλος του διορθωτικού σταδίου, παρόλο που η ζήτηση και η προσφορά χωρητικότητας τείνουν σε ισορροπία, οι ναύλοι είναι σ' ένα αρκετά χαμηλό επίπεδο αλλά όχι και στο χαμηλότερο. Η αρνητική ψυχολογία και απαισιοδοξία των συμμετεχόντων της ναυτιλιακής αγοράς από την μια τους κάνει πιο σκεπτικούς για τις μελλοντικές εξελίξεις, από την άλλη όμως έχουν την ελπίδα για μια άμεση βελτίωση της κατάστασης.

**2. Αύξηση του αριθμού των πλοίων προς διάλυση:** Σε αντίθεση με τη φάση της οικοδόμησης, οι παραγγελίες νέων πλοίων είναι ελάχιστες ενώ ο αριθμός των πλοίων προς διάλυση είναι πολύ μεγάλος. Η κατάσταση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι συνεχείς μεταπτώσεις του επιπέδου των ναύλων έχουν μείωση κατά πολύ τα κέρδη των πλοιοκτητών και την αγοραία αξία των πλοίων, ενώ παράλληλα έχουν επηρεάσει την ψυχολογία των εφοπλιστών, οι οποίοι απογοητεύονται και προβαίνουν στην άμεση διάλυση των μη-προσοδοφόρων και τεχνολογικά απαξιωθέντων πλοίων τους. Επιπλέον στο τέλος της φάσης αυτής, τα νεοκατασκευασμένα πλοία που είναι διαθέσιμα στην αγορά είναι πολύ λίγα και στην πλειοψηφία τους τα πλοία είναι φθηνά και μεγάλα σε ηλικία και ζημιογόνα, γεγονός που δικαιολογεί την επιλογή διάλυσής των. Τέλος, σημαντικό ρόλο στην αύξηση του αριθμού παροπλισμού των πλοίων, έχει και το υψηλό επίπεδο δανεισμού των ναυτιλιακών εταιρειών που δημιουργήθηκε στη φάση της οικοδόμησης. Δηλαδή οι πλοιοκτήτες έχοντας ανεξόφλητες και δυσβάσταχτες δανειακές υποχρεώσεις επιλέγουν τη διάλυση μη υποθηκευμένων πλοίων προκειμένου να ανταπεξέλθουν στους πιστωτές τους.

**3. Απαισιοδοξία για το μέλλον από τα Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας:** Από τη στιγμή έναρξης της διορθωτικής φάσης τα μέσα μαζικής ενημέρωσης (ναυτιλιακός τύπος) έχουν ήδη αρχίσει ν' αδιαφορούν για την πορεία της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Εάν και εφόσον, προς το τέλος αυτής της φάσης, τα ΜΜΕ ασχοληθούν με τη ναυτιλιακή αγορά θα είναι περισσότερο για να ενημερώσουν το ευρύτερο κοινό τους λόγους για τους οποίους οι συμμετέχοντες σε αυτή θεωρούν ότι η κατάσταση δεν θα καλυτερεύσει και να δικαιολογήσουν τον αυξημένο παροπλισμό πλοίων.

**4. Επενδυτικός διαταγμός από πλευράς πλοιοκτητών:** Η διορθωτική φάση δεν μπορεί να λάβει χώρα εάν οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης χωρητικότητας δεν είναι σε κατάσταση ισορροπίας. Επειδή όμως οι πλοιοκτήτες είναι ιδιαίτερα προβληματισμένοι και επιφυλακτικοί για τις προοπτικές εξέλιξης της ζήτησης χωρητικότητας αποφεύγουν τις παραγγελίες νέων πλοίων. Από τη στιγμή όμως που οι πλοιοκτήτες αντιληφθούν ότι το «κεφάλαιό» τους εξαντλείται και σταματήσουν να είναι δέσμιοι των προκαταλήψεών τους ότι δεν πρόκειται να υπάρξει κάποια μορφή ισορροπίας μεταξύ της ζήτησης και προσφοράς, τότε το χάσμα μεταξύ των δύο δυνάμεων θα μειωθεί αισθητά. Η αλήθεια είναι πάντως, πως στο τέλος της διορθωτικής φάσης, η συμπεριφορά των εφοπλιστών θα είναι ιδιαίτερα προσεκτική, αφού πλέον οι τιμές των νέων πλοίων θα είναι υπερτιμημένες σχετικά με τα πολύ φθηνότερα μεταχειρισμένα πλοία.

**5.Σκληρή χρηματοδοτική πολιτική των τραπεζών:** Η χρηματοδοτική πολιτική των τραπεζικών οργανισμών έχει αλλάξει ριζικά σε σχέση με τη φάση της οικοδόμησης. Ο αριθμός των τραπεζών που χρηματοδοτούν στο στάδιο αυτό είναι εξαιρετικά περιορισμένος και όσες χρηματοδοτούν δεν παρέχουν δάνεια μεγαλύτερα του 50% της αξίας των πλοίων. Πλέον, στη φάση αυτή, τα κριτήρια επιλογής δανειοδότησης από μέρους των τραπεζών είναι πολύ πιο αυστηρά και περιορίζονται μόνο στις ναυτιλιακές εταιρίες με μεγάλο αριθμό νέων και τεχνολογικά προηγμένων πλοίων.

Στη διορθωτική φάση παρατηρούνται πολλές κατασχέσεις πλοίων από τους τραπεζικούς οργανισμούς, παρά το γεγονός ότι αυτή πολιτική δεν συμφέρει κανένα. Η κατάσχεση ενός πλοίου από μια τράπεζα είναι πάντα η τελευταία επιλογή του τραπεζικού οργανισμού, διότι η τράπεζα θα αποκτήσει στην κατοχή της ένα περιουσιακό στοιχείο του οποίου η αξία είναι πολύ μειωμένη συγκριτικά με την αξία που επένδυσε σε αυτό μέσα από τη χρηματοδότηση του. Επίσης η τράπεζες κατά κύριο λόγο δεν έχουν την εμπειρία λειτουργίας ενός εμπορικού πλοίου, με αποτέλεσμα να επιδιώκουν την άμεση απαλλαγή τους από το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο, γεγονός που τις οδηγεί στην άμεση μεταπώληση του πλοίου σε μικρότερη αξία από την αξία κατάσχεσης. Όσον αφορά τους πλοιοκτήτες η κατάσχεση του πλοίου στη συγκεκριμένη φάση είναι καταστρεπτική. Πέραν του γεγονός ότι ο πλοιοκτήτης σε μια κατάσχεση χάνει τη δυνατότητα να αποκομίσει

κάποιο όφελος από τη διάλυση του πλοίου, ο λόγος για τον οποίο η κατάσχεση στη συγκεκριμένη περίοδο είναι χειρότερη, είναι το γεγονός ότι η τράπεζα δεν θα του παραχωρήσει προτεραιότητα στην επαναγορά του πλοίου, όπως συνήθως συμβαίνει σε μια καλή περίοδο για τη ναυτιλία. Η πλειοψηφία των τραπεζικών κατασχέσεων λαμβάνει χώρα στο μέσο των χαμηλών των μεσαίων κύκλων και όχι στο τέλος της διορθωτικής φάσης. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας της μείωσης του λόγου των δανειακών κεφαλαίων προς το συνολικό κεφάλαιο των ναυτιλιακών εταιριών (*gearing ratio*),

**6.Μείωση των ναυπηγήσεων:** Η διορθωτική φάση χαρακτηρίζεται, εξαιτίας των χαμηλών ναύλων, από περιορισμένη ναυπηγοκατασκευαστική δραστηριότητα. Στην αρχή του σταδίου αυτού (2-3 χρόνια) θα υπάρχει ένας περιορισμένος αριθμός πλοίων που παραγγέλλονται, αλλά με το πέρασμα του χρόνου και ως το τέλος του κύκλου, αυτός ο αριθμός θα μειωθεί στο ελάχιστο, με αποτέλεσμα τα ναυπηγεία να αλλάξουν ριζικά την πολιτική τους και να την προσαρμόσουν στις μελλοντικά χαμηλές παραγγελίες πλοίων.



### 2.3.3.3 Η Σχέση του Ναυτιλιακού Κύκλου με τη Χρηματοδότηση

Είναι φανερό από την παραπάνω ανάλυση ότι ο ναυτιλιακός κύκλος, στην ευρεία έννοια του, έχει ισχυρό αντίκτυπο σε όλες τις πλευρές της αγοράς της ναυτιλίας. Η επίδραση του γίνεται ιδιαίτερα αισθητή στο επίπεδο των ναύλων, στην αξία των μεταχειρισμένων και των καινούργιων πλοίων, στο κόστος ναυπήγησης και στην ψυχολογία των πλοιοκτητών. Τα συγκεκριμένα πεδία επίδρασης με εξαίρεση την ψυχολογία των εφοπλιστών, έχουν άμεσο αντίκτυπο στο πρόγραμμα ταμειακών ροών των ναυτιλιακών εταιρειών και κατά συνέπεια και στην εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεών τους. Ένα από τα βασικά και μόνιμα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι τραπεζίτες, που ασχολούνται με την χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι η κατάρτιση ενός προγράμματος που να μπορεί να συνδυαστεί με τον κυκλικό χαρακτήρα της ναυτιλίας. Σύμφωνα με την παγκόσμια τραπεζική τακτική, το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου, όπως θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο, αποτελείται από ένα αριθμό ισόποσων δόσεων που κατανέμονται κατά τη διάρκεια των ετών (4-7 χρόνια) που μεσολαβούν από τη σύναψη του δανείου έως και την εξόφλησή του. Πρόκειται όμως για μια φιλοσοφία που όχι μόνο δεν ταιριάζει στη ναυτιλία αλλά μπορεί να οδηγήσει και σε αποτυχημένα δάνεια. Ο βασικός λόγος για τον οποίο η συγκεκριμένη τακτική χρηματοδότησης δεν edίκνεται στη ναυτιλία, είναι το εξαιρετικά ασταθές ταμειακό πρόγραμμα των ναυτιλιακών εταιρειών. Στατιστικές έρευνες έχουν δείξει πως το Ταμειακό Πρόγραμμα (Cash Flow) των ναυτιλιακών εταιρειών χύδην φορτίου είναι δύο φορές πιο ασταθές ακόμα και από τον δείκτη του χρηματιστηρίου που αποτελείται από εταιρείες υψηλού κινδύνου όπως ο τομέας της πληροφορικής.

Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύναψη ενός επιτυχημένου δανείου, είναι η σωστή χρονική πραγματοποίηση της επενδυτικής απόφασης (timing of decision). Η κατάλληλη χρονική στιγμή για την αγορά του πλοίου και κατά συνέπεια της έναρξης του προγράμματος αποπληρωμής, είναι η αρχή της ναυτιλιακής ανόδου. Αυτό δίνει τη δυνατότητα ύπαρξης μεγάλου χρονικού ορίζοντα με ευνοϊκούς ναύλους που θα εξυπηρετήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις και θα αποδώσουν κέρδος τουλάχιστο για τα χρόνια της περιόδου αποπληρωμής. Ένας άλλος λόγος είναι πως κατά τη διάρκεια της ανόδου αυξάνονται και οι τιμές των πλοίων, όχι μόνο των καινούργιων αλλά και των μεταχειρισμένων. Αυτό σημαίνει πως μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να

πραγματοποιήσει σημαντικά κέρδη εάν πουλήσει ένα πλοίο σε υψηλό σημείο του κύκλου. Βλέπουμε λοιπόν ότι η κατανόηση των ναυτιλιακών κύκλων, είναι εξαιρετικής σημασίας για έναν πλοιοκτήτη που θέλει να χρηματοδοτηθεί από το τραπεζικό σύστημα, διότι ο ναυτιλιακός κύκλος είναι αυτός που ορίζει το ιδανικό χρονικό σημείο λήψης της επενδυτικής απόφασης.

Είναι πολύ θετικό το γεγονός, ότι στη σημερινή εποχή οι εταιρείες δείχνουν να έχουν διδαχθεί από το παρελθόν και λαμβάνουν υπόψη τη θέση του ναυτιλιακού κύκλου όταν πρόκειται για επενδυτικές αποφάσεις. Είναι πλέον αρκετοί οι πλοιοκτήτες που πραγματοποιούν τις παραγγελίες πλοίων σε περιόδους κρίσης, έτσι ώστε η παραλαβή του πλοίου να συμπέσει με τη φάση της ανάκαμψης. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη συγκεκριμένη τακτική αποτελεί η καλή οικονομική κατάσταση του εφοπλιστή κατά τη διάρκεια της κρίσης, αφού υπάρχει πάντα η πιθανότητα τα πλοία να παραδοθούν όταν η αγορά δεν θα έχει ακόμα εισέλθει στη φάση της ανάκαμψης. Σε αυτό το σημείο είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η επίδραση ανάμεσα στον ναυτιλιακό κύκλο και τη χρηματοδότηση δεν είναι μονόπλευρη. Δηλαδή δεν είναι μόνο ο ναυτιλιακός κύκλος που επηρεάζει τη χρηματοδοτική πολιτική, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις η χρηματοδοτική πολιτική είναι αυτή που οδηγεί τον ναυτιλιακό κύκλο στο επόμενο ή τον διατηρεί στο υφιστάμενο στάδιο. Η άποψη αυτή έγινε ιδιαίτερα αισθητή κατά τη διάρκεια της κρίσης της δεκαετίας του 1980, όπου οι επικριτικές φωνές μιλούσαν για μεγάλη ευκολία στη χορήγηση κεφαλαίων και για γενικότερη χαλαρή τραπεζική πολιτική η οποία συνέβαλε στην παράταση της κρίσης. Μάλιστα από τότε έγινε αναγκαία τόσο η μελέτη των Εμπορικών & Ναυτιλιακών Κύκλων αλλά και η εφαρμογή των Μεθόδων Αξιολόγησης των Επενδύσεων.

## ***2.4 Ο Διεθνής Χαρακτήρας της Ναυτιλίας***

Εκτός από την ύπαρξη των ναυτιλιακών κύκλων, ο κλάδος της ναυτιλίας αποτελείται και από άλλα χαρακτηριστικά, ένα εκ των οποίων είναι και ο διεθνής της χαρακτήρας. Ο διεθνής χαρακτήρας της ναυτιλιακής βιομηχανίας οφείλεται στις ακόλουθες καταστάσεις :

- Όπως είδαμε και παραπάνω η προσφορά και η ζήτηση θαλάσσιων υπηρεσιών καθώς και το κόστος μεταφοράς επηρεάζεται από τις παγκόσμιες οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις.
- Το εργατικό δυναμικό που απασχολείται στα πλοία, καθώς και το κεφάλαιο που επενδύεται στη ναυτιλία, έχουν τη δυνατότητα της εύκολης μετακίνησης σε παγκόσμιο επίπεδο, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στο ναυτιλιακό χώρο.
- Τα πλοία δραστηριοποιούνται έξω από τη χώρα νηολόγησης τους και υπόκεινται κατά τη λειτουργία τους σε διεθνείς κανονισμούς.
- Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας γίνεται συχνά από τράπεζες διαφορετικής εθνικότητας από αυτή της έδρας της πλοιοκτήτριας εταιρείας. Είναι συχνό το φαινόμενο να χρηματοδοτείται από μια ελληνική τράπεζα η αγορά ενός πλοίου που έχει σημαία Μάλτας, η πλοιοκτήτρια εταιρεία να είναι ελληνικών συμφερόντων, με έδρα όμως στη Λιβερία, η διαχειρίστρια εταιρεία να έχει έδρα στον Παναμά, ο προσωπικός εγγυητής να είναι Έλληνας, ο εταιρικός εγγυητής να έχει έδρα στη Λιβερία και η σύμβαση του δανείου να διέπεται από το Αγγλικό δίκαιο, με ό,τι τα παραπάνω συνεπάγονται στην επίλυση των νομικών θεμάτων που μπορεί να προκύψουν κατά τη διάρκεια του δανείου.

## ***2.5 Το Υψηλό Επίπεδο Κινδύνου***

Τα χαρακτηριστικά που ήδη αναφέρθηκαν για την βιομηχανία της ναυτιλίας και ιδιαίτερα η ύπαρξη έντονων κυκλικών διακυμάνσεων που επηρεάζουν τις αξίες των πλοίων την καθιστούν υψηλού κινδύνου. Ο κίνδυνος όμως αυτός δε συνοδεύεται από την ανάλογη απόδοση. Σύμφωνα με τον Martin Stopford, οι επενδύσεις στη ναυτιλία έχουν μέση απόδοση περίπου 10% (χαμηλότερη από άλλες βιομηχανίες), ενώ ο κίνδυνος, όπως προσδιορίζεται από τυπική απόκλιση της απόδοσης, είναι πολύ μεγαλύτερος. Για παράδειγμα, η ετήσια απόδοση της επένδυσης σε ένα πλοίο ξηρού φορτίου υπολογίστηκε σε 9% (για τα έτη 1971-1994), ενώ η ετήσια τυπική απόκλιση

έφτασε το 35%, αντίστοιχα για το ίδιο διάστημα η μέση ετήσια απόδοση σε κοινές μετοχές είχε απόδοση 11% και τυπική απόκλιση 17%.

## 2.6 Κατηγορίες Πλοίων

Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ναυτιλίας είναι η μεγάλη διαφοροποίηση του στόλου των πλοίων. Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες του φορτίου που πρέπει να μεταφερθεί, υπάρχει και το αντίστοιχο πλοίο που ανταποκρίνεται σε αυτές. Η τεράστια διαφοροποίηση του στόλου των πλοίων έχει πραγματοποιηθεί τις τελευταίες τρεις δεκαετίες και οφείλεται κυρίως στους κανονισμούς που έχουν επιβάλλει οι διεθνείς οργανισμοί μεταφοράς. Κανονισμοί που αποσκοπούν στην ασφαλή μεταφορά του εμπορεύματος και στην προστασία του τελικού καταναλωτή. Χαρακτηριστικό της υφιστάμενης κατάστασης είναι το γεγονός ότι υπάρχουν πλοία αποκλειστικά για την μεταφορά ενός και μόνου εμπορεύματος, όπως για παράδειγμα η ζάχαρη. Στο σημείο αυτό θα γίνει μια μικρή αναφορά στις σημαντικότερες κατηγορίες πλοίων:

### 1. Πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (dry cargo)

Στην αγορά πλοίων ξηρού φορτίου περιλαμβάνονται πολλές υποκατηγορίες πλοίων, όπως τα πλοία χύδην ξηρού φορτίου (Bulk Carrier), τα πλοία διπλών καταστρωμάτων (Tweendecker), τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (Container Vessels), τα πλοία γραμμών (Liner ship market) κ.ά. Η κάθε κατηγορία πλοίου λειτουργεί στη δική της αγορά. Από τις παραπάνω υποκατηγορίες ξηρού φορτίου η περισσότερο σημαντική, βάση της χωρητικότητας των πλοίων σε σχέση με τις υπόλοιπες, είναι αυτή των Bulk Carriers, και για το λόγο αυτό θα την αναλύσουμε περισσότερο. Τα Bulk carriers διακρίνονται με βάση τη χωρητικότητά τους σε :

- Handysize Bulkers (χωρητικότητα 18.000-35.000 τόνων Dwt<sup>4</sup>)
- Handymax Bulkers (χωρητικότητα 35.000-50.000 Dwt)

---

<sup>4</sup> Πρόκειται για μονάδα μέτρησης της μεταφορικής ικανότητας του πλοίου. Ονομάζεται Τόνος Νεκρού Βάρους (DE AD W E I G H T T O N, Dwt). Είναι μονάδα μέτρησης βάρους και εκφράζει το βάρος σε τόνους του φορτίου, των εφοδίων και των καυσίμων που μπορεί να φορτώσει ένα πλοίο, χωρίς να υπερβεί τη γραμμή φόρτωσης. Η άλλη συνηθισμένη μονάδα μέτρησης ονομάζεται Κόρος Ολικής Χωρητικότητας (G R O S S R E G I S T E R E D T O N, grt), και είναι μονάδα μέτρησης όγκου.



- Ultra Handymax Bulkers (χωρητικότητα 50.000-60.000 Dwt)
- Panamax Bulkers (χωρητικότητα 50.000-80.000 Dwt)
- Capesize Bulkers (χωρητικότητα 80.000-120.000 Dwt)
- Cape Bulkers και Large Cape Bulkers (χωρητικότητα 120.000-200.000 Dwt),
- Πλοία με χωρητικότητα άνω των 200.000 Dwt

## **2. Πλοία μεταφοράς υγρού φορτίου (Crude oil Tankers)**

Στην κατηγορία αυτή αντικείμενο μεταφοράς είναι το αργό πετρέλαιο (crude oil) και τα προϊόντα πετρελαίου (oil products), καθώς και τα υγρά χημικά προϊόντα. Τα πλοία που απασχολούνται στη συγκεκριμένη αγορά είναι τα πετρελαιοφόρα (tankers), τα πλοία μεταφοράς υγρών χημικών προϊόντων (chemical tankers) και τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς υγραερίου (gas tankers). Όπως και στα πλοία ξηρού φορτίου, θα γίνει μια σύντομη διάκριση με βάση το μέγεθος των πλοίων:

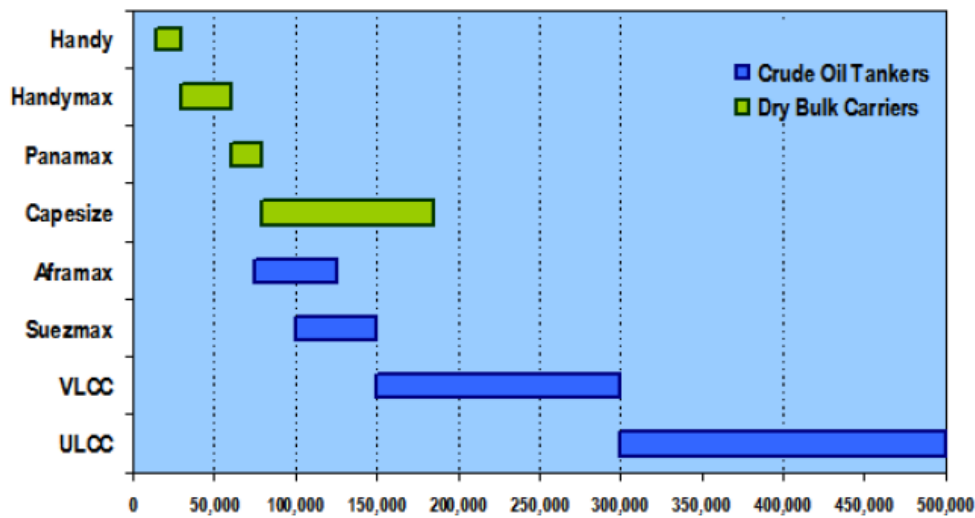
- Handysize ή Product Carriers (χωρητικότητα 10.000-50.000 dwt)
- Panamax (χωρητικότητα 50.000-80.000 dwt)
- Aframax (χωρητικότητα 80.000-120.000 dwt)
- Suezmax (χωρητικότητα 120.000-200.000 dwt)
- Very Large Crude Carriers (VLCC, χωρητικότητα 200.000-320.000 dwt)
- Ultra Large Crude Carriers (ULCC, χωρητικότητα 320.000-550.000 dwt)

## **3. Άλλες κατηγορίες πλοίων**

Εκτός των δύο παραπάνω βασικών κατηγοριών, υπάρχουν και μερικές επιμέρους κατηγορίες οι οποίες όμως δεν κατέχουν μεγάλο ποσοστό στο σύνολο της ναυλαγοράς. Ενδεικτικά αναφέρουμε τις βασικότερες από τις επιμέρους κατηγορίες:

- Πλοία μικτής χρήσης ή συνδυασμένων μεταφορών. Πρόκειται για πλοία που μπορεί να χρησιμοποιηθούν για τη μεταφορά είτε υγρού είτε ξηρού φορτίου, ανάλογα με τις επιλογές των πλοιοκτητών τους.
- Πλοία Ro/Ro (Rollon/Rolloff), τα οποία χρησιμοποιούν ράμπα για τη φορτοεκφόρτωση
- Ψυγεία (Reefers)

Όπως φαίνεται χαρακτηριστικά από το παρακάτω διάγραμμα η μεγαλύτερη σε DWT κατηγορία είναι αυτή των Crude Oil Tankers



Source: UNCTAD (2000) Review of Maritime Transport. Lloyd's Register information sheet.

## 2.7 Ιδιοκτησιακό Καθεστώς Πλοίων

Στη συνηθισμένη δομή ενός ναυτιλιακού ομίλου, οι μέτοχοι (κυρίως φυσικά πρόσωπα) του ομίλου κατέχουν το 100% των μετοχών μιας εταιρείας χαρτοφυλακίου, η οποία με την σειρά της κατέχει το 100% των μετοχών των πλοιοκτητριών εταιρειών του ομίλου. Παρουσιάζεται συχνά στη ναυτιλία το φαινόμενο ο πλοιοκτήτης να ιδρύει ξεχωριστή πλοιοκτήτρια εταιρεία για το κάθε πλοίο που αγοράζει. Οι μετοχές του πλοίου, επομένως, ανήκουν στην πλοιοκτήτρια του, της οποίας οι μετοχές ανήκουν είτε σε φυσικό πρόσωπο είτε σε εταιρεία χαρτοφυλακίου (holding), μαζί με τις μετοχές άλλων πλοιοκτητριών του ίδιου φορέα. Η πρακτική αυτή γίνεται προκειμένου να μην μπορούν να κατασχεθούν άλλα πλοία του ομίλου εάν υπάρχουν οφειλές κάποιου συγκεκριμένου πλοίου.

## 2.8 Οι Κύριοι Ναυλοδείκτες

Όπως είναι φανερό από τη μέχρι τώρα ανάλυση του κλάδου της ναυτιλίας, η ναυλαγορά δεν παρουσιάζει ομοιογένεια. Βασικός λόγος είναι το γεγονός ότι αποτελείται από πολλές διαφορετικές αγορές, όχι αναγκαστικά ξεκάθαρα διαχωρισμένες μεταξύ τους. Οι διαφορετικές αγορές του ναύλου προκαλούν

ανομοιογενείς τάσεις στο σύνολο της ναυλαγοράς και αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο πραγματοποιείται ο διαχωρισμός της σε επιμέρους αγορές. Τα κριτήρια βάση των οποίων πραγματοποιείται ο διαχωρισμός είναι τα ακόλουθα:

- Τον τύπο των πλοίων.
- Τον τύπο και τη φύση του μεταφερόμενου φορτίου.
- Τον γεωγραφικό καταμερισμό των θαλάσσιων μεταφορών.
- Την χρονική διάρκεια των ναυλώσεων.

Προκειμένου λοιπόν να παρακολουθείται η τάση της ναυλαγοράς έχουν δημιουργηθεί χρηματοοικονομικοί δείκτες, οι λεγόμενοι ναυλοδείκτες (Freight Index), οι οποίοι χωρίζονται σε κατηγορίες με βάση τα κριτήρια που προσδιορίζουν τις επιμέρους ναυλαγορές. Έτσι διακρίνουμε τις ακόλουθες γενικές κατηγορίες ναυλοδεικτών:

1. Με βάση τον τύπο και τη φύση του μεταφερόμενου φορτίου έχουμε τους ναυλοδείκτες ξηρού και υγρού φορτίου.
2. Με βάση τον τύπο του πλοίου υπάρχουν οι δείκτες πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου και πλοίων μεταφοράς υγρού φορτίου. Οι οποίοι διαχωρίζονται σε επιμέρους δείκτες με βάση τα μεγέθη των πλοίων.
3. Με βάση τον τύπο και τη διάρκεια της ναύλωσης διακρίνουμε δείκτες για τα πλοία που απασχολούνται με χρονονάυλωση -πρόκειται για συμφωνία απασχόλησης του πλοίου για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, βραχυχρόνιο, μεσοχρόνια ή μακροχρόνιο- και για τα πλοία που απασχολούνται στην ελεύθερη αγορά (spot).
4. Με βάση τη γεωγραφική περιοχή όπου απασχολούνται τα πλοία διακρίνουμε δείκτες όπου αναφέρονται για παράδειγμα στη δραστηριοποίηση των πλοίων στην περιοχή του Ειρηνικού.

Από τους παραπάνω ναυλοδείκτες οι περισσότερο σημαντικές κατηγορίες είναι η πρώτη και η δεύτερη. Για το λόγο αυτό θα αναφέρουμε επιγραμματικά πρώτα τους δείκτες για τα πλοία ξηρού φορτίου και εν συνεχεία τους δείκτες για τα πλοία υγρού φορτίου.

### **Dry cargo indexes:**

- Baltic Freight Index (BFI) ο οποίος αντικαταστάθηκε το 1999 από το δείκτη Baltic Dry Index (BDI) και μετράει ενδεικτικά το καθημερινό επίπεδο ναύλων στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, με βάση είτε το πραγματικό επίπεδο κλεισίματος των ναύλων είτε τις εκτιμήσεις ναυλομεσιτικών οίκων για συγκεκριμένες θαλάσσιες διαδρομές.
- Τον δείκτη Baltic Panamax Index για πλοία τύπου PANAMAX,
- Τον δείκτη Baltic Capesize Index για πλοία τύπου CAPESIZE.
- Τον δείκτη SSY Atlantic Capesize Index, προσδιορίζεται από το ναυλομεσιτικό οίκο SIMPSON, SPENCE 26 & YOUNG, για πλοία CAPESIZE που δραστηριοποιούνται στον Ατλαντικό Ωκεανό.

### **Crude oil cargo indexes:**

- Ο δείκτης Baltic International Tanker Routes (BITR), που προσδιορίζεται από το Baltic Exchange για την παρακολούθηση δώδεκα επιλεγμένων διαδρομών μεταφοράς υγρού φορτίου, σε ημερήσια βάση στην αγορά spot.
- Ο δείκτης Aframax Index, που προσδιορίζεται σε εβδομαδιαία βάση με βάση τις συμφωνίες μεταφοράς πετρελαίου για δεξαμενόπλοια τύπου Aframax (μεγέθους 80.000-120.000 dwt).
- Ο δείκτης Wordscale, που αποτελεί τη σύγχρονη κλίμακα μέτρησης των ναύλων των δεξαμενόπλοιων.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ III: ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Οι τραπεζικοί οργανισμοί που χρηματοδοτούν την ναυτιλία όπως είναι λογικό δραστηριοποιούνται μέσα στο χώρο της ναυτιλίας δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν ως κάτι «ξένο» και καθώς τα συμφέροντα τους συνδέονται άμεσα με την πορεία του ναυτιλιακού κλάδου. Οι βασικές κατηγορίες κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τραπεζικοί οργανισμοί, επηρεάζονται από τη διεθνή φύση της ναυτιλίας και της κυκλικότητας των αγορών της. Οι κυριότεροι εξ αυτών είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, ο χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας, ο κίνδυνος επιτοκίου και ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Η ύπαρξη των ήδη αναφερθέντων κινδύνων γεννούν τον κίνδυνο ρευστότητας και τον κίνδυνο χρεοκοπίας της τράπεζας. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι όλες οι κατηγορίες κινδύνου που θα αναφέρουμε στη συνέχεια, αποτελούν την αντιπροσώπευση της αβεβαιότητας που αντιμετωπίζει η τράπεζα στην είσπραξη των τόκων και του κεφαλαίου που έχει επενδύσει.

#### **3.1 Πιστωτικός Κίνδυνος**

Ο πιστωτικός κίνδυνος ορίζεται ως ο κίνδυνος μη εξόφλησης των τόκων και κεφαλαίου του δανείου και γενικότερα της μη τήρησης συγκεκριμένων όρων της δανειακής σύμβασης, όπως για παράδειγμα η διατήρηση της σχέσης αξία εξασφάλισης / υπόλοιπο δανείου σε συγκεκριμένα επίπεδα καθόλη τη διάρκεια του δανείου.

Ο πιστωτικός κίνδυνος οφείλεται κυρίως:

- i) Στην διακύμανση των εσόδων από τη λειτουργία του χρηματοδοτούμενου πλοίου
- ii) Στη συνεχή μεταβολή των αξιών των πλοίου.

### 3.1.1 Η διακύμανση των εσόδων του υπό χρηματοδότηση πλοίου

Το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής ενός δανείου με σκοπό την απόκτηση ενός ποντοπόρου πλοίου, στηρίζεται πρωτίστως στη προβλεπόμενη χρηματοροή και στην αναμενόμενη κερδοφορία του πλοίου. Κατά τη σύνταξη του προϋπολογισμού της χρηματοροής λαμβάνονται υπόψη τόσο οι τρέχουσες τιμές όσο και οι μελλοντικές τιμές των ναύλων. Ενώ όμως οι τρέχουσες τιμές ναύλων μπορούν να προσδιοριστούν με σχετική ακρίβεια, οι μελλοντικές τιμές αφορούν στις προσδοκίες των αναλυτών για τη μελλοντική πορεία των ναύλων του πλοίου. Οι αναλυτές χρησιμοποιώντας κατάλληλα χρηματοοικονομικά μοντέλα που λαμβάνουν υπόψη τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και τη προσφορά των πλοίων όπως τα τρέχοντα επίπεδα των ναύλων και τα στοιχεία των χρονοναυλώσεων που ήδη έκλεισαν, ιστορικά στοιχεία για τη διακύμανση των ναύλων καθώς και διάφορα μακροοικονομικά μεγέθη προσδιορίζουν τους ναύλους που θα χρησιμοποιηθούν στο προϋπολογισμό χρηματοροής του υπό χρηματοδότηση πλοίου.

Στο ναυτιλιακό τομέα που χαρακτηρίζεται από έντονη αστάθεια στις τιμές των ναύλων, η πρόβλεψη του επιπέδου τους για διάστημα τόσο μεγάλο όσο η διάρκεια ενός ναυτιλιακού δανείου (μπορεί να κυμανθεί από δύο έως δώδεκα έτη) αποτελεί εξαιρετικά δύσκολο εγχείρημα. Σε περιπτώσεις κατά τις οποίες τα επίπεδα των ναύλων είναι εξαιρετικά υψηλά, επηρεάζονται θετικά οι προβλέψεις των αναλυτών σε ότι αφορά την κερδοφορία του πλοίου. Ως αποτέλεσμα, διαμορφώνεται ανάλογο με τις αισιόδοξες προβλέψεις πρόγραμμα αποπληρωμής, που σε μια ύφεση της ναυτιλίας οδηγεί σε δυσκολία στην αποπληρωμή του δανείου.

Ενδεικτικά παραθέτουμε σχετικό παράδειγμα από βιβλίο του PETER STOKES<sup>5</sup> σύμφωνα με το οποίο εξετάζεται η χρηματοροή ενός φορτηγού πλοίου με DWT 60.000, κτισμένο το 1972 και το οποίο αγοράστηκε το 1974 έναντι ποσού Δολλ ΗΠΑ 14 εκ. .Τη στιγμή της αγοράς, το πλοίο ήταν χρονοναυλωμένο για 12 μήνες με ναύλο Δολλ ΗΠΑ 5,5 ανά DWT ανά μήνα, με λήξη στις αρχές του Οκτώβρη του 1980. Στη λήξη του προαναφερθέντος χρονοναυλωσμών, η πλοιοκτήτρια εξασφάλισε χρονοναύλωση για το ίδιο πλοίο για 12 μήνες με ναύλο Δολλ ΗΠΑ 6,0 ανά DWT ανά μήνα. Ένα χρόνο αργότερα το ίδιο πλοίο έκλεισε χρονοναύλωση για 12 μήνες με ναύλο Δολλ ΗΠΑ 4,5 ανά DWT ανά μήνα. Η απόκτηση του πλοίου

<sup>5</sup> Peter Stokes «Ship Finance, Credit Expansion and the Boom Bust Cycle», LLP, 1992, pg. 125.

χρηματοδοτήθηκε με τραπεζικό δανεισμό σε ποσοστό 70% επί της αξίας αγοράς το 1974, για διάστημα 5 χρόνων, με περιθώριο κέρδους 1,25% άνω του Libor. Σύμφωνα με τους υπολογισμούς του PETER STOKES στο εν λόγω παράδειγμα, το break even rate του δανείου για το 4ο και 5ο έτος του δανείου ανέρχεται σε ΔΟΛΛ ΗΠΑ 11.730 και 11.554 αντίστοιχα. Δυστυχώς όμως ο πραγματικός ναύλος ενός ανάλογου πλοίου κατά τα έτη 1982 και 1983 διαμορφώνονταν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα.

Είναι εμφανές ότι το πρόγραμμα χρηματοροής που δημιουργήθηκε κατά την αξιολόγηση της επένδυσης ήταν προσαρμοσμένο στις υψηλές τιμές οι οποίες ίσχυαν κατά τη περίοδο αυτή και δεν ελήφθη υπόψη η πιθανότητα μεταβολής του επιπέδου των ναύλων.

### **3.1.2 Η συνεχής μεταβολή της αξίας του πλοίου.**

Στις πλείστες των περιπτώσεων, κύρια εξασφάλιση ενός ναυτιλιακού δανείου από τράπεζα με σκοπό την απόκτηση ενός ποντοπόρου πλοίου, αποτελεί η υποθήκη επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου. Η εγγραφή υποθήκης επί του πλοίου υπέρ της δανείστριας τράπεζας πραγματοποιείται κυρίως ώστε σε περίπτωση μη ανταπόκρισης του δανειζόμενου στις δανειακές του υποχρεώσεις, η τράπεζα να μειώσει ή να εξοφλήσει, το υπόλοιπο της οφειλής, με τα έσοδα από την εκτέλεση της υποθήκης και το πλειστηριασμό του πλοίου.

Οι αξίες όμως των πλοίων συνδέονται άμεσα με τα επίπεδα των ναύλων και παρουσιάζουν τις ανάλογες διακυμάνσεις. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, όσο η προσφορά της χωρητικότητας είναι μικρότερη της ζήτησης, οι φορτωτές, προκειμένου να εξασφαλίσουν πλοία για τη μεταφορά των φορτίων τους, είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερους ναύλους, συντελώντας έτσι στη δημιουργία αυξητικής τάσης στα επίπεδα των ναύλων. Το αισιόδοξο κλίμα που δημιουργείται, οδηγεί στην αύξηση της ζήτησης εκ μέρους των πλοιοκτητών για απόκτηση πλοίων (οι οποίοι σπεύδουν να εκμεταλλευθούν το θετικό κλίμα) και η αξία των πλοίων αυξάνεται. Παρόμοια, όταν η προσφορά της χωρητικότητας είναι μεγαλύτερη της ζήτησης, τα επίπεδα των ναύλων μειώνονται, το ενδιαφέρον για νέες επενδύσεις εκ μέρους των πλοιοκτητών ατονεί και ακολουθεί η πτώση στις αξίες των πλοίων.

Δεδομένου ότι σκοπός της εγγραφής υποθήκης υπέρ της τράπεζας είναι, σε περίπτωση κατά την οποία ο δανειζόμενος δεν είναι συνεπής στις δανειακές του υποχρεώσεις, η αναγκαστική πώληση του πλοίου προκειμένου να μειωθεί ή να εξοφληθεί το υπόλοιπο του δανείου, είναι εμφανές ότι οι διακυμάνσεις στην αξία του πλοίου αυξάνουν το κίνδυνο της τράπεζας να μην επιτύχει τον αρχικό σκοπό της λήψης της υποθήκης, αφού η αξία του πλοίου ίσως δε καλύπτει πλήρως ή καλύπτει μικρό μόνο μέρος της τρέχουσας οφειλής. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις στις οποίες κατά τη περίοδο αξιολόγησης της χρηματοδοτικής πρότασης από τους αναλυτές, το κλίμα ήταν αισιόδοξο και η αξία του πλοίου ήταν εξαιρετικά υψηλή. Οι αποφάσεις όσον αφορά στο ποσό του δανείου που τελικά χορηγήθηκε στηρίχθηκαν στη τότε υψηλή αξία, ενώ κατά τη διάρκεια του δανείου η αξία του πλοίου μειώθηκε και η σχέση αξία εξασφάλισης / υπόλοιπο δανείου απείχε κατά πολύ από τους αρχικούς υπολογισμούς του τραπεζικού οργανισμού. Σε τέτοιες περιπτώσεις οι συνολικές ζημιές οι οποίες κατεγράφησαν στα βιβλία των τραπεζών ήταν τόσο υψηλές ώστε οδήγησαν κάποιες από αυτές στην αποχώρησή τους από το χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Η ύπαρξη του πιστωτικού κινδύνου, εκτός από τις διακυμάνσεις στα επίπεδα των ναύλων των πλοίων και στις αξίες των πλοίων, επηρεάζεται έμμεσα και από την ύπαρξη του χρηματοδοτικού κινδύνου της χώρας, του κινδύνου επιτοκίου και του συναλλαγματικού κινδύνου, οι οποίοι, όπως θα αναλύσουμε παρακάτω, επηρεάζουν την ικανότητα του δανειζόμενου να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις και με αυτό τον τρόπο αυξάνουν το πιστωτικό κίνδυνο.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί το κυριότερο κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες κατά την ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Δεδομένου ότι κύριος σκοπός των τραπεζών κατά τη χρηματοδότηση είναι η εξόφληση του δανείου στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα, η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί το κύριο μέλημα κάθε αναλυτή, τόσο κατά το στάδιο της αρχικής αξιολόγησης της επενδυτικής πρότασης, όσο και κατά τη διάρκεια του δανείου. Η ενσωμάτωση του πιστωτικού κινδύνου στους όρους του δανείου επιτυγχάνεται κυρίως με την εξαρχής προσεκτική αξιολόγηση της επενδυτικής πρότασης. Δηλαδή η αναγνώριση των συνθηκών, όσον αφορά στις αξίες των πλοίων και τις τιμές των ναύλων, κατά τις οποίες πραγματοποιείται η αξιολόγηση της χρηματοδότησης, θα οδηγήσουν στην επιλογή του κατάλληλου ποσοστού χρηματοδότησης, ύψους επιτοκίου και του κατάλληλου χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής (ώστε να είναι δυνατή η εξόφληση του δανείου



ακόμη και σε περίπτωση κατά την οποία η αγορά οδηγηθεί σε ύφεση), την επιλογή εξασφαλίσεων αξίας τέτοιας που να καλύπτουν ικανό μέρος της χορήγησης, τη λήψη των εξασφαλίσεων αυτών κατά τρόπο έγκυρο και νόμιμο. Ο αναλυτής οφείλει και μετά τη χορήγηση του δανείου να παρακολουθεί συνεχώς την αγορά και τη τήρηση των βασικών όρων του δανείου, ώστε σε περίπτωση προβλήματος να εντοπισθούν εγκαίρως τα αίτια και να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα.

### **3.2 Κίνδυνος Επιτοκίου**

Ο κίνδυνος επιτοκίου όπως φανερώνει και η ονομασία του σχετίζεται με την μεταβολή του επιπέδου των επιτοκίων. Ο επιτοκιακός κίνδυνος παρουσιάζεται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η τράπεζα χορηγεί δάνεια με σταθερό επιτόκιο (fixed rate), ενώ ο δανεισμός της τράπεζας από τη διατραπεζική αγορά πραγματοποιείται με κυμαινόμενο επιτόκιο (floating rate). Στη περίπτωση αυτή υφίσταται ο κίνδυνος αρνητικής μεταβολής, ως προς τη θέση της τράπεζας, των επιτοκίων ο οποίος οδηγεί στη μείωση των κερδών της.

Στη περίπτωση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, ο κίνδυνος επιτοκίου αν εξεταστεί απομονωμένος δεν είναι έντονος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι και οι τράπεζες (στη διατραπεζική) αλλά και οι πλοιοκτήτες δανείζονται κατά βάση σε κυμαινόμενο επιτόκιο. Όμως, οι μεταβολές στα επίπεδα των κυμαινόμενων επιτοκίων βάση των οποίων δανείζονται οι πλοιοκτήτες, επιδρούν στην αύξηση του κινδύνου, δεδομένου ότι η αρνητική μεταβολή των επιτοκίων, ως προς τη θέση του πλοιοκτήτη, μπορεί να οδηγήσει σε ταμειακές δυσκολίες ως προς την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων, στη δημιουργία δηλαδή πιστωτικού κινδύνου.

Επίσης ο κίνδυνος επιτοκίου σχετίζεται με τη διαφορετική περίοδο λήξης του ενεργητικού και των υποχρεώσεων της τράπεζας. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος διακρίνεται σε refinancing risk (κίνδυνος αναχρηματοδότησης) και σε reinvestment risk (κίνδυνος επανεπένδυσης). Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης προκύπτει όταν ο τραπεζικός οργανισμός έχει περιουσιακά στοιχεία η διάρκεια (maturity) των οποίων είναι μεγαλύτερη από αυτή των υποχρεώσεων του. Αυτό συμβαίνει διότι όταν λήξουν οι υποχρεώσεις του και πρέπει να τις ανανεώσει, το κόστος δανεισμού του μπορεί να είναι μεγαλύτερο από την απόδοση του ενεργητικού του. Αντίστοιχα ο κίνδυνος

επανεπένδυσης παρατηρείται όταν τα στοιχεία του ενεργητικό έχουν μικρότερο maturity από τις υποχρεώσεις. Ενδέχεται λοιπόν όταν επανεπενδύσει τα κεφάλαιά του, αυτά να έχουν μικρότερη απόδοση από τα κεφάλαια που έχει δανειστεί.

Η αντιμετώπιση του επιτοκιακού κινδύνου μπορεί να πραγματοποιηθεί με τη χρήση παραγώγων και άλλων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως τα Swaps, futures, forwards και options. Η αντιμετώπιση του επιτοκιακού κινδύνου από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς αποτελεί μέρος της καθημερινής τους δραστηριότητας.

### **3.3 Συναλλαγματικός Κίνδυνος**

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει από τη μεταβολή στην ισοτιμία των νομισμάτων στα οποία έχουν επενδύσει ή έχουν δανειστεί τα πιστωτικά ιδρύματα. Εκτός από το ποσό του δανείου που έχουν χορηγήσει οι τράπεζες, ο κίνδυνος αυτός επηρεάζει και την αξία των εξασφαλίσεων, γεγονός ιδιαίτερος σημαντικό στα ναυτιλιακά δάνεια τα οποία συνήθως χορηγούνται σε δολάρια και οι εξασφαλίσεις των οποίων, όπως καθορίζονται από τη δανειακή σύμβαση, είναι και αυτές σε δολάρια. Έμμεσα και ο συναλλαγματικός κίνδυνος δημιουργεί για τους δανειζόμενους πιστωτικό κίνδυνο, καθώς η διαφορά μεταξύ της αξίας του νομίσματος στο οποίο έχει εισροές το πλοίο και του νομίσματος στο οποίο πληρώνονται οι τόκοι και οι δόσεις ενδέχεται να δυσκολέψει τον πελάτη στην αποπληρωμή του δανείου.

Για την αντιμετώπιση του συναλλαγματικού κινδύνου, η τράπεζα μπορεί να συγχρονίσει τις εισροές και τις εκροές σε συγκεκριμένο νόμισμα για την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων ή να δώσει τη δυνατότητα χρήσης πολλαπλών νομισμάτων (multicurrency option) για συγκεκριμένες περιόδους εκτοκισμού του δανείου, ρήτρα που ενδέχεται όμως, αν ο δανειζόμενος δεν προβλέψει σωστά τις κινήσεις των νομισμάτων, να στραφεί σε βάρος του και να συμβάλλει στη δημιουργία πιστωτικού κινδύνου για την τράπεζα. Και σε αυτή την περίπτωση, όπως και στην περίπτωση του επιτοκιακού κινδύνου, η τράπεζα στα πλαίσια της λειτουργίας της λαμβάνει μετρά για την αντιμετώπιση του συναλλαγματικού κινδύνου συνολικά και όχι κατά περίπτωση (ανά δάνειο).

### **3.4 Κίνδυνος Ρευστότητας**

Ο κίνδυνος ρευστότητας προκύπτει όταν οι καταθέτες της τράπεζας προβαίνουν σε μαζικές αναλήψεις των χρημάτων τους ή όταν οι δανειοδοτούμενοι μέσω credit line ή overdraft ασκούν το δικαίωμα να αντλήσουν το σύνολο των κεφαλαίων το οποίο έχει δεσμευθεί η τράπεζα να τους χορηγήσει, οπότε η τράπεζα αντιμετωπίζει την πιθανότητα να μην μπορεί να καλύψει τις ανάγκες αυτές σε διαθέσιμα. Η τράπεζα σε γενικές γραμμές μπορεί να προβλέπει τις ημερήσιες αναλήψεις των πελατών της. Ωστόσο, σε περιπτώσεις μειωμένης εμπιστοσύνης προς το πιστωτικό ίδρυμα ή λόγω μιας απρόβλεπτης ανάγκης για μετρητά, υπάρχει ο κίνδυνος να μην μπορεί να ανταπεξέλθει σε αυτή τη ζήτηση. Οι οργανισμοί που εποπτεύουν τα τραπεζικά ιδρύματα θεσπίζουν μέτρα για την εύρυθμη λειτουργία τους, όπως η διατήρηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας.

Προκειμένου να αντιμετωπίσει μαζικές και μη αναμενόμενες αναλήψεις η τράπεζα έχει στη διάθεση της ορισμένα μέσα, τα βασικά των οποίων είναι τα εξής:

- Να δανειστεί από τη διατραπεζική αγορά
- Να ρευστοποιήσει στοιχεία του ενεργητικού της.
- Να χρησιμοποιήσει μέρος των αποθεματικών της.

Ο κίνδυνος ρευστότητας εκτός από την παραπάνω μορφή του, εμφανίζεται και σαν αδυναμία της τράπεζας να καλύψει τις αιτούμενες χρηματοδοτήσεις. Η συγκεκριμένη μορφή κινδύνου ρευστότητας ονομάζεται funding risk. Και στην περίπτωση αυτή η τράπεζα στρέφεται προς τη διατραπεζική αγορά για δανεισμό, πληρώνοντας υψηλότερο επιτόκιο, του οποίου το κόστος το μετακυλίζει στους πελάτες της, διατηρώντας έτσι την κερδοφορία της.

### **3.5 Κίνδυνος Χρεοκοπίας**

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας αναφέρεται στην πιθανότητα να μην έχει η τράπεζα τα αναγκαία κεφάλαια ώστε να καλύψει τις ζημιές από δάνεια τα οποία δεν εξυπηρετήθηκαν όπως προβλεπόταν, με αποτέλεσμα να αποχωρήσει από την αγορά. Στην εμφάνιση του κινδύνου αυτού συντελεί η λανθασμένη ή μη επαρκής χρηματοοικονομική ανάλυση τόσο των οικονομικών στοιχείων του πελάτη όσο και η

εκτίμηση των προοπτικών της αγοράς, καθώς αυτοί οι παράγοντες προσδιορίζουν το ενδεδειγμένο ύψος των εξασφαλίσεων και των εσόδων για την εξυπηρέτηση του δανείου.

### **3.6 Κίνδυνος Χώρας**

Ως χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας, θεωρείται ο κίνδυνος ο δανειζόμενος να μην εξοφλήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις, επηρεαζόμενος από γεγονότα τα οποία αφορούν είτε στη χώρα στην οποία εδρεύει η πλοιοκτήτρια εταιρεία, είτε στην εκάστοτε χώρα που λειτουργεί το χρηματοδοτούμενο πλοίο. Τα γεγονότα αυτά αυξάνουν την αβεβαιότητα- κίνδυνο των συναλλαγών με αυτές τις χώρες και μπορεί να έχουν οικονομικό χαρακτήρα (όπως ο έλεγχος συναλλάγματος), κοινωνικό χαρακτήρα (όπως οι πολιτικές εξεγέρσεις) και πολιτικό χαρακτήρα (όπως οι απαλλοτριώσεις υπέρ του δημοσίου).

### **3.7 Πρότυπος Κίνδυνος**

Ο πρότυπος κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που προκύπτει από την λανθασμένη επιλογή ή εφαρμογή ενός μοντέλου. Από το σημείο που μια τράπεζα γνωρίζει και παράλληλα προβλέπει τον κίνδυνο υιοθέτησης ενός πρότυπου μέχρι το σημείο έκθεσης σε αυτόν τον κίνδυνο, δημιουργεί αρχικά ανησυχία στην διαχείριση του πρότυπου κινδύνου και εν συνεχεία στην ομάδα διαχείρισης του κινδύνου αγοράς ή του πιστωτικού κινδύνου. Ένα μοντέλο μπορεί να χρησιμοποιηθεί με κακό τρόπο, βασιζόμενο σε λανθασμένα στοιχεία, ή μπορεί να στηρίζεται σε έναν τρόπο που διακατέχεται από έλλειψη πρακτικής. Με αυτόν τον τρόπο, ο πρότυπος κίνδυνος ανησυχεί την ομάδα διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου καθώς επίσης και λογιστικού ελέγχου. Συγκεκριμένα στο χώρο της ναυτιλίας ο πρότυπος κίνδυνος είναι ιδιαίτερα αισθητός λόγω της πολυπλοκότητας της ναυτιλίας και της συνεχούς αλλαγής των κύκλων, πραγματικότητα που απαιτεί την συνεχή ενημέρωση των προτύπων-μοντέλων που χρησιμοποιούν οι τραπεζικοί οργανισμοί στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV: Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.**

### **4.1 Εισαγωγή**

Ως τραπεζικό δανεισμό ορίζουμε όλους εκείνους τους τύπους χρηματοδότησης που σχετίζονται με τη χορήγηση του απαιτούμενου κεφαλαίου με τη μορφή δανείου, έναντι κάποιου σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, σε συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής. Το δάνειο καλύπτεται συνήθως με την υποθήκη του συγκεκριμένου παγίου και νομιμοποιείται με την υπογραφή της δανειακής σύμβασης μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων μερών. Ο δανειστής μπορεί να είναι ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το ύψος καθώς και οι όροι του δανείου, όπως θα δούμε αργότερα, εξετάζονται ξεχωριστά για κάθε αίτηση, και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ του δανειζόμενου και του δανειστή.

### **4.2 Ανάλυση δανειακής σύμβασης**

Η θεωρία και η πρακτική της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, ουσιαστικά αποκρυσταλλώνεται στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Τράπεζας και του δανειζόμενου και αποδίδεται με τον πλέον ξεκάθαρο τρόπο στη δανειακή σύμβαση. Η δανειακή σύμβαση περιέχει αναλυτικά και λεπτομερώς όλους τους όρους και τις προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες χρηματοδοτείται μια ναυτιλιακή εταιρία. Ένας λόγος για τη σύσταση της δανειακής σύμβασης είναι γιατί αυτή καταρχήν δίνει στην Τράπεζα το (νόμιμο) δικαίωμα να παρεμβαίνει κατά τη διάρκεια του δανείου, εάν διαπιστώνονται γεγονότα υπερημερίας και αθέτησης υποχρεώσεων από το δανειζόμενο. Επιπλέον, επειδή η χρονική περίοδος δανειοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρίας ποικίλει από 2 έως 12 χρόνια, ανάλογα βέβαια με το σκοπό του δανείου, και επειδή πρόκειται για μια μεσοχρόνια περίοδο, όπου πολλά γεγονότα μπορεί να μεταβάλλουν την οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου, η Τράπεζα από πριν

παραθέτει σε νόμιμα έγγραφα τους όρους κάτω από τους οποίους θα υλοποιηθεί η δανειοδότηση. Εάν οι όροι αυτοί από κοινού συμφωνηθούν, τότε η Τράπεζα προστατεύει τη θέση της, έναντι του δανειζόμενου από τυχόν ενέργειές του που πιθανόν να οδηγήσουν σε αθέτηση των υποχρεώσεών του και μη-αποπληρωμή του δανείου.

Όπως είναι λογικό η τράπεζα, κατά τη σύνταξη της σύμβασης δανείου οφείλει να λάβει υπόψη της το δικό της συμφέρον που δεν αποκλίνει ουσιαστικά με αυτό του δανειζόμενου. Εάν η Τράπεζα φανεί πολύ σκληρή στους όρους της, είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει το δανειζόμενο σε δυσχερή οικονομική κατάσταση ώστε τελικά να αδυνατήσει ν' αποπληρώσει το δάνειο. Προκύπτει λοιπόν το συμπέρασμα ότι ο σκοπός της δανειακής σύμβασης είναι να θεμελιώσει την εξισορρόπηση της ανάγκης της Τράπεζας για εξασφάλιση, με το γεγονός ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί και με τις απαιτήσεις του εφοπλιστή για λειτουργική ελευθερία που πρέπει να παρασχεθεί. Η διατήρηση όμως της ισορροπίας αυτής εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την χρηματοοικονομική κατάσταση του δανειζόμενου και από την αποτελεσματικότητα της τραπεζικής πιστωτικής πολιτικής. Επίσης, επειδή η ανάγκη της ελευθερίας των εργασιών του εφοπλιστή είναι πολύ σημαντική, η Τράπεζα οφείλει να δώσει στο δανειζόμενο τη δυνατότητα να διαχειρίζεται και να λειτουργεί το πλοίο του με τον καλύτερο δυνατό τρόπο για τη μεγιστοποίηση των εσόδων του.

Η δανειακή σύμβαση η οποία αποτελεί το άλφα και το ωμέγα του τραπεζικού δανεισμού, εκπονείται και καταρτίζεται προσεκτικά τόσο από την Τράπεζα όσο και από το δανειζόμενο με κάθε δυνατή λεπτομέρεια και συζητείται μέσα σ' ένα κλίμα αμοιβαίας και προσδοκώμενης συνεργασίας, και όχι διαμάχης, αφού ουσιαστικά πρέπει να εξυπηρετεί τα συμφέροντα και των δύο συμβαλλόμενων μερών. Αναφορικά τώρα με τις «ρήτρες» που περιλαμβάνονται σε μια δανειακή σύμβαση, η πλειοψηφία των δανείων συνήθως περιέχει παρόμοιους όρους, αλλά αυτά μπορεί να διαφέρουν λίγο στη δομή, ανάλογα με το ποιος τους συντάσσει.

Η πλειοψηφία των ναυτιλιακών δανείων έχει τις ακόλουθες ενότητες

### **Ορισμοί και σκοπός ανάληψης δανείου**

Στην αρχή της δανειακής σύμβασης ορίζονται όλοι αυτοί οι όροι που θα χρησιμοποιηθούν στη συμφωνία. Η δέουσα προσοχή πρέπει να δοθεί και από τα δυο μέρη προκειμένου να δοθούν οι σωστοί ορισμοί γιατί αυτοί θα δεσμεύουν εφεξής τη σύμβαση.

Οι ορισμοί που δίνονται συνήθως αφορούν στην επεξήγηση των όρων όπως ποιοι είναι οι δανειζόμενοι και οι δανειστές, ποια είναι η περίοδος αποπληρωμής του δανείου, ποιοι δίνουν τις εταιρικές εγγυήσεις και ποιοι είναι οι εταιρικοί εγγυητές, πότε γίνεται η αθέτηση υποχρέωσης, ποιος είναι ο τόκος υπερημερίας, ποιο είναι το συμβατικό επιτόκιο, ποιες είναι οι προσωπικές εγγυήσεις και οι προσωπικοί εγγυητές, καθώς και άλλοι ορισμοί που από τη στιγμή που νομικά θα διευκρινιστούν και θα συμφωνηθούν από τους συμβαλλόμενους, θα έχουν μια και μη αναστρέψιμη ερμηνεία.

Στο μέρος αυτό της δανειακής σύμβασης αναγράφεται ο και «σκοπός» για τον οποίο μια ναυτιλιακή εταιρία θα προβεί στην ανάληψη εξωτερικής χρηματοδότησης, π.χ «*Το δάνειο θα χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση αγοράς του πλοίου.*». Οι συνήθεις πιθανοί λόγοι για την ανάληψη εξωτερικής χρηματοδότησης από τις ναυτιλιακές εταιρίες είναι για την αγορά ενός ή περισσότερων μεταχειρισμένων πλοίων, για την κατασκευή ενός νέου πλοίου, για τεχνολογικούς λόγους, για τη χρήση του δανείου ως κεφαλαίου κίνησης αλλά και για την επισκευή ή μετασκευή κάποιου πλοίου.

### **Το Δάνειο**

Αφού έχει αναφερθεί ο σκοπός του δανείου και οι ορισμοί των κυρίων όρων, στο δεύτερο μέρος της δανειακής σύμβασης, γίνεται εκτενής αναφορά και ανάλυση όλων των ρητρών που αφορούν στο δάνειο αυτό καθ' αυτό. Συγκεκριμένα, στο μέρος αυτό της ναυτιλιακής σύμβασης αναγράφεται, στην πλειοψηφία τουλάχιστο των συμβάσεων, το ποσοστό της χρηματοδότησης πάνω στην αξία ενός πλοίου. Για παράδειγμα, στην περίπτωση αγοράς ενός πλοίου, μια τράπεζα δύναται να θέσει ως ανώτατο ποσοστό χρηματοδότησης το 75% της αξίας ενός πλοίου. Πέραν του ποσοστού, αναφορά γίνεται και για τις διαδικασίες που θα πρέπει ν' ακολουθηθούν

προκειμένου ο δανειζόμενος να εκταμιεύσει το δάνειο. Εδώ ορίζεται ο τρόπος ανάληψης (*drawdown*) του δανείου δηλαδή η εκταμίευσή του. Για να γίνει όμως αυτό, ο δανειζόμενος θα πρέπει πρώτα να έχει παραλάβει από την Τράπεζα την Επιστολή Ανάληψης Δέσμευσης (*commitment letter*), και εντός των προβλεπόμενων ημερών, πριν από την έναρξη της περιόδου εκταμίευσης του δανείου, να έχει αποστείλει στην Τράπεζα το αντίγραφο της Επιστολής Ανάληψης του Δανείου (*drawdown notice*) υπογεγραμμένη και τη Δέσμευση Δανεισμού (*commitment to borrow*).

Εφόσον η Τράπεζα και ο δανειζόμενος έχουν ολοκληρώσει τη διαδικασία προσκόμισης όλων των απαιτούμενων εγγράφων, τότε καθορίζεται ο ακριβής αριθμός των συμφωνημένων εκταμιεύσεων/προκαταβολών (*Number of Advances Agreed*), το μέγιστο ποσό που κάθε φορά θα εκταμιεύεται (*Maximum Disbursement*) και η χρονική περίοδος που θα διαρκέσει η εκταμίευση αυτή (*Build up Period*). Για παράδειγμα, μια σύμβαση ναυτιλιακού δανείου, αναφορικά με το συμφωνημένο αριθμό αναλήψεων μπορεί να ορίζει ότι ο αριθμός των εκταμιεύσεων δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τις 10 και κάθε ανάληψη θα πρέπει να είναι ίση με \$500,000. Όπως επίσης, ορίζεται κατ' ανάλογο τρόπο ότι η εκταμίευση θα γίνει προοδευτικά μέσα σε μια περίοδο 12 μηνών από την ημερομηνία έγκρισης του δανείου. Αναφορικά τώρα με την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αυτή έχει ως σκοπό να δώσει τη δυνατότητα στον πελάτη ν' αγοράσει για παράδειγμα τα πλοία που χρειάζεται κατά την συμφωνημένη αυτή περίοδο των, για παράδειγμα, 12 μηνών. Κατά την περίοδο όμως αυτή, ο πελάτης υποχρεούται να πληρώνει τους τόκους κεφαλαίου του ποσού που εκταμιεύεται, παράλληλα με την προμήθεια αδράνειας υπολογιζόμενη επί του εκταμιευμένου ποσού του δανείου. Η αποπληρωμή του κεφαλαίου θ' αρχίσει, αμέσως μετά την λήξη της πιο πάνω περιόδου (12 μήνες). Επιπρόσθετα, η ναυτιλιακή εταιρία θα μπορεί να έχει άμεση ρευστότητα και ταχύτητα διάθεσης κεφαλαίων στην αγορά πλοίων, γεγονός που της επιτρέπει να επιτύχει πολύ καλές τιμές αγοράς καθώς και ποιοτικά πλοία.

Ένα επιπρόσθετο στοιχείο που περιλαμβάνεται στη δανειακή σύμβαση, αφορά στις οδηγίες που θα πρέπει ν' ακολουθήσει ο δανειζόμενος για τη μεταφορά του ποσού των αναλήψεων, σ' έναν ξεχωριστό λογαριασμό (*Loan Account*), ο οποίος θα τηρείται στην Τράπεζα και θα αφορά το δανειζόμενο. Στο συγκεκριμένο λογαριασμό δανείου του πελάτη θα μεταφέρεται το ποσό του δανείου που κάθε φορά θα εκταμιεύεται και θα λογίζονται οι τόκοι επί ολοκλήρου του ποσού, άσχετα με την



κίνηση του λογαριασμού όψεως. Η Τράπεζα, σύμφωνα με τις συνήθεις πρακτικές, ή τις λογιστικές ανάγκες, δικαιούται να τηρεί χωριστούς λογαριασμούς, οι οποίοι όμως θα είναι ενοποιημένοι στη συγκεκριμένη δανειακή σύμβαση. Στην περίπτωση που υπάρχει ναυτική υποθήκη, τότε ο τρεχούμενος λογαριασμός (*Current Account*) θα θεωρείται μια εξασφάλιση για την Τράπεζα. Στο συγκεκριμένο μέρος της δανειακής σύμβασης, πέρα από τον προσδιορισμό του τρόπου εκταμίευσης του δανείου, την επιτρεπόμενη χρονική περίοδο αναλήψεων και τον λογαριασμό δανείου, αναγράφονται και άλλες ρήτρες, οι οποίες αφορούν στην κοινή και γενική υποχρέωση των δανειζόμενων ως προς τις απαιτήσεις της τράπεζας, την επίδειξη μη ανταγωνιστικής συμπεριφοράς από την πλευρά της ναυτιλιακής εταιρίας απέναντι στην Τράπεζα.

#### **Το επιτόκιο δανεισμού.**

Στο εν λόγω μέρος της δανειακής σύμβασης καθορίζονται όλες οι ρήτρες σχετικά με το ύψος του επιτοκίου, σε περίπτωση σταθερού επιτοκίου, ή συχνότερα, σε περιπτώσεις κυμαινόμενου επιτοκίου, το επιτόκιο βάσης και το περιθώριο (*spread*), την περίοδο εκτοκισμού, το επιτόκιο υπερημερίας, τη γνωστοποίηση του επιτοκίου και τα εναλλακτικά επιτόκια. Αναφορικά με τον προσδιορισμό του επιτοκίου του δανείου, στην Ευρώπη, οι Τράπεζες που χρηματοδοτούν τις ναυτιλιακές εταιρίες ορίζουν, αντί οποιουδήποτε άλλου αγοραίου επιτοκίου, το άθροισμα ( $\alpha$ ) του *LIBOR* και ( $\beta$ ) ενός σταθερού περιθωρίου (*Margin ή Spread*).

#### **( $\alpha$ ) Διατραπεζικό Επιτόκιο Δανεισμού Λονδίνου – *LIBOR (London Interbank Offered Rate)*.**

Το *LIBOR* είναι το διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού στην αγορά του Λονδίνου και αποτελεί το βασικό επιτόκιο που αντιπροσωπεύει το κόστος χρήματος των τραπεζών. Το *LIBOR* καθορίζεται δύο (2) εργάσιμες ημέρες προ της έναρξης της περιόδου εκτοκισμού και παραμένει σταθερό κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η οποία μπορεί να είναι μηνιαία, τρίμηνη, εξάμηνη (ή άλλης χρονικής διάρκειας).

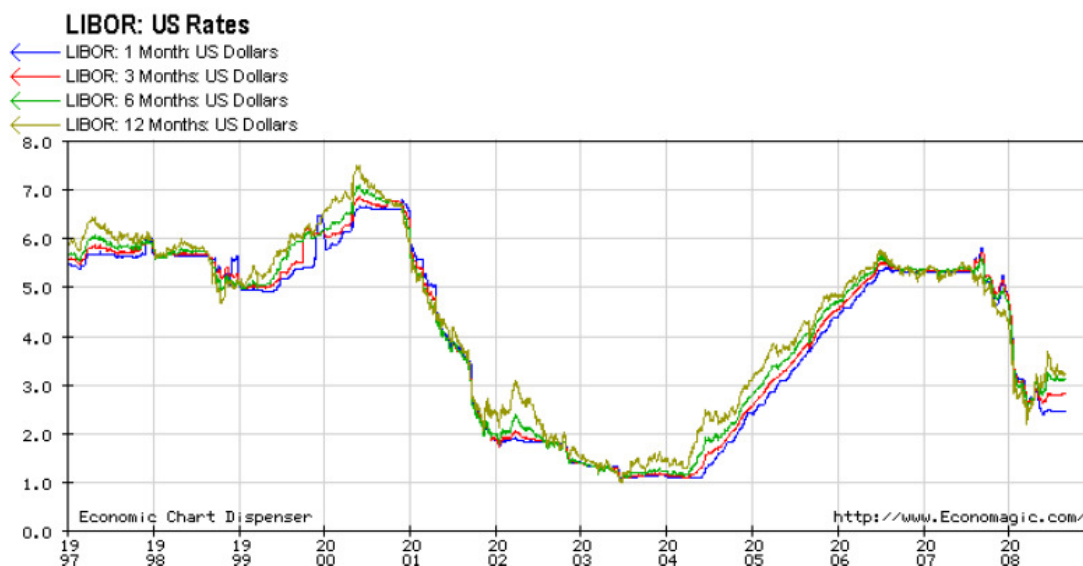
Στην περίπτωση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, η κύρια πρακτική των τραπεζών είναι να δανείζονται από την διατραπεζική αγορά των Ευρωδολαρίων το συνολικό ποσό του δανείου, που προβλέπεται να δανείσουν στη ναυτιλιακή εταιρία,

για μια χρονική περίοδο ίση με την συμφωνηθείσα περίοδο των τμηματικών καταβολών. Με αυτό τον τρόπο, και στο τέλος της κάθε μια από τις περιόδους αυτές, ο εφοπλιστής πληρώνει στην τράπεζα πέρα της συμφωνημένης δόσης, τον τόκο. Κατόπιν τούτου, η τράπεζα με τη σειρά της πληρώνει την ανάλογη δόση του δανείου στην διατραπεζική αγορά από όπου είχε δανειστεί και με βάση το νέο διατραπεζικό επιτόκιο ξαναδανείζεται από αυτήν προκειμένου να επαναχρηματοδοτήσει «το νέο» και μικρότερο, λόγω πληρωμής δόσεων, υπόλοιπο του ναυτιλιακού δανείου. Στη ναυτιλία, οι εφοπλιστές έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν το LIBOR που θα ισχύσει στην περίπτωση τους με βάση τον αριθμό των δόσεων αποπληρωμής του δανείου τους, (π.χ μηνιαίο ή τριμηνιαίο κλπ Libor) με την προϋπόθεση βέβαια ότι θα υπάρχει η δυνατότητα αυτή από την αγορά και η σχετική συναίνεση της Τραπεζής. Το επιτόκιο δανεισμού που επιβάλλεται στα ναυτιλιακά δάνεια δύναται να μεταβάλλεται σύμφωνα με την περίοδο τοκοφορίας που έχει επιλεγεί, το σχήμα επιλογής της περιόδου του τόκου, δίνει τη δυνατότητα στο δανειζόμενο να ελαχιστοποιήσει το «κόστος» του τόκου, ανάλογα προς το ποια κατεύθυνση θα κινηθούν τα επιτόκια. Στη ναυτιλία επιλέγεται συνήθως το εξαμηνιαίο LIBOR βάσει του οποίου θα υπολογισθεί ο τόκος όταν σε αυτό προστεθεί το ποσοστό κέρδους της Τράπεζας (spread).

Από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, στις ΗΠΑ, οι εμπορικές τράπεζες χρεώνουν τους δανειζόμενους 2% πλέον του βασικού επιτοκίου (Prime Interest Rate). Πρόκειται για ένα επιτόκιο που χρησιμοποιείται από την κεντρική τράπεζα (Federation Bank) κατά την αγορά-προεξόφληση – πρώτης τάξεως – υψηλής φερεγγυότητας πιστωτικών τίτλων ή χρεογράφων. Το επιτόκιο αυτό λαμβάνεται ως βάση για τα επιτόκια όλων των άλλων εργασιών και επιδρά ρυθμιστικά στο ύψος των πιστοδοτήσεων. Επίσης είναι ένα επιτόκιο με το οποίο δανείζουν οι τράπεζες τους πλέον φερέγγυους και μεγάλους πελάτες και αποτελεί το χαμηλότερο στην αγορά. Εάν η πιστοληπτική ικανότητα αλλά και η επιχειρηματική δραστηριότητα της ναυτιλιακής εταιρίας δεν είναι ικανοποιητική τότε οι εμπορικές τράπεζες (ΗΠΑ) δύναται να ζητήσουν ένα επιπλέον +1% ώστε να αντισταθμίσουν το επικείμενο κίνδυνο.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται οι ημερήσιες τιμές του LIBOR για 1, 3, 6 και 12 μήνες για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου 1997 μέχρι Σεπτεμβρίου 2008 και δίνει μια εικόνα των μεταβολών των βάσεων των επιτοκίων στην εξυπηρέτηση δανείων που είχαν να αντιμετωπίσουν οι δανειζόμενοι στην περίοδο αυτή. Από το παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι διαφορές μεταξύ των 1, 3, 6

και 12 USD LIBOR δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλες ως ποσοστό επί τοις εκατό, αλλά σε υψηλά ποσά δανείων οι παραμικρές αλλαγές μπορεί να αντιστοιχούν σε δεκάδες χιλιάδες δολάρια διαφορά.



### **(β) Το Περιθώριο (Spread) Κέρδους μιας Τράπεζας.**

Το εύρος του σταθερού περιθωρίου (spread) επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες όπως είναι: η φερεγγυότητα του πελάτη, η οικονομική του κατάσταση, η έκταση της συνεργασίας του με την εν λόγω Τράπεζα δανεισμού, το επίπεδο επικινδυνότητας της δανειακής σύμβασης, οι παρεχόμενες εξασφαλίσεις, το μέγεθος του δανείου και η διάρκειά του. Στο spread, ουσιαστικά, αποτυπώνεται, ως ποσοστό, το επιθυμητό κέρδος που επιζητεί η τράπεζα για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει. Όπως γίνεται αντιληπτό είναι από τους όρους της σύμβασης, οι οποίοι επιδέχονται τη μεγαλύτερη διαπραγμάτευση, καθώς τα συμφέροντα των δυο μερών είναι αντίθετα. Ο πλοιοκτήτης επιθυμεί το χαμηλότερο δυνατό spread και επιλέγει την τράπεζα που θα του το παρέχει. Από την άλλη πλευρά η τράπεζα επιδιώκει το μεγαλύτερο δυνατό spread, που αντιστοιχεί στο προφίλ του δανειζόμενου προκειμένου να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της στο βαθμό που αυτό δε θα γίνει κριτήριο για απόρριψη του δανείου από τον πελάτη. Η σταθερή αυτή διαφορά παίρνει, συνήθως, τιμές μεταξύ 1.5% και 3%,

ενώ υπάρχουν ορισμένες περιπτώσεις αυτό να είναι πολύ μικρότερο του 1.5%, λ.χ. 0.5%, 0.75 και 1.00%. ειδικότερα σε μεγάλους πελάτες και για νεόκτιστα.

Πέραν όμως του προσδιορισμού του επιτοκίου δανεισμού, σε αυτό το σημείο της δανειακής σύμβασης υπάρχουν κάποιες ρήτρες που αφορούν:

1. Στην πληρωμή του τόκου σε περίπτωση υπερημερίας του δανειζόμενου με μια ποινή η οποία μπορεί να είναι ίση με 2,5% πλέον του συμφωνημένου επιτοκίου.
2. Στην υποχρέωση της Τράπεζας να ενημερώσει γραπτά τους δανειζόμενους για τη διάρκεια της τοκοφόρου περιόδου και του επιτοκίου δανεισμού.
3. Στη δυνατότητα που έχει η Τράπεζα να επαναδιαπραγματευτεί με τους δανειζόμενους την επιβολή εναλλακτικού επιτοκίου δανεισμού, εάν για παράδειγμα το LIBOR που έχει επιλέξει για τη δεδομένη χρονική περίοδο τόκου δεν αντικατοπτρίζει το πραγματικό κόστος χορήγησης του δανείου για την περίοδο αυτή.
4. Στη δυνατότητα που έχει ο πελάτης να αλλάξει την εκτοκιστική περίοδο και κατά συνέπεια, να αναπροσαρμοστεί και το αντίστοιχο επιτόκιο βάσης. (δηλαδή να επιλέξει η ναυτιλιακή εταιρία να αποπληρώνει κάθε τρίμηνο οπότε και να χρησιμοποιεί Libor 3 μηνών αντί για το Libor 6 μηνών που χρησιμοποιούσε.)

### **Η αποπληρωμή του δανείου**

Ένα από τα κυριότερα σημεία της δανειακής σύμβασης αφορά στον τρόπο με τον οποίο θα γίνει η αποπληρωμή του δανείου. Είναι προφανές ότι το συγκεκριμένο σημείο προσελκύει περισσότερο το ενδιαφέρον, και κυρίως την «ανησυχία», των δανειζόμενων. Σε γενικές γραμμές οι τράπεζες δεν δανείζουν για χρονικές περιόδους μεγαλύτερες των 8-10 ετών για τα νεοκατασκευασμένα πλοία και μέχρι 4-5 έτη για την αγορά ενός μεταχειρισμένου πλοίου. Εάν κατά τα πρώτα χρόνια αποπληρωμής του δανείου συμβεί μια περίοδος χαμηλών ναύλων (πράγμα πολύ πιθανό), τότε οι εφοπλιστές θα έχουν ν' αντιμετωπίσουν δυσκολίες στην αποπληρωμή του δανείου. Συνεπώς οι διαπραγματεύσεις που σχετίζονται με την αποπληρωμή, θα πρέπει να

γίνουν κατά τέτοιο τρόπο ώστε να διευκολύνεται τόσο ο δανειζόμενος-ναυτιλιακή εταιρία όσο και να εξασφαλίζεται η τράπεζα ότι θα αποπληρωθεί το δάνειο.

Στη σύμβαση γίνεται εκτενής και λεπτομερής αναφορά του τρόπου με τον οποίο ο δανειζόμενος θα καταβάλλει τις δόσεις (installments) αποπληρωμής του δανείου. Συγκεκριμένα, η διαδικασία αυτή ορίζεται την τελευταία ημέρα λήξης της εκτεταμένης Build-Up περιόδου (Evaluation Day). Κατά την ημέρα εκείνη θα διατυπωθεί το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής (Repayment Schedule) καθώς και ο υπολογισμός και το ύψος των δόσεων του δανείου ακριβώς όπως αυτά ορίζονται από τους όρους του δανείου. Το ποσό που αποπληρώνεται και που θα εξυπηρετηθεί από τις δόσεις του δανείου, θα ισούται με το υπόλοιπο του δανείου – συνολικό ποσό εκταμίευσης – την τελευταία ημέρα της συμφωνηθείσας περιόδου ανάληψης του δανείου, αφού πρώτα θα έχει αφαιρεθεί το ποσό της τυχόν Balloon Payment.

Ο όρος Balloon Payment είναι εξαιρετικά σημαντικός και διαμορφώνει μια εντελώς διαφορετική δανειακή σύμβαση, στην περίπτωση που υπάρχει. Ως “Balloon Payment” ή εφάπαξ πληρωμή ορίζεται η υποχρεωτική πληρωμή ενός ποσού, που έχει ορισθεί από την Τράπεζα, και το οποίο ισούται με το σύνολο των τελευταίων δόσεων κατά τη διάρκεια εξόφλησης του αρχικώς δανειζόμενου κεφαλαίου. Η εφάπαξ αυτή πληρωμή προστίθεται στην τελευταία δόση δανείου, γιατί σε αυτή συχνά το δάνειο αναχρηματοδοτείται και εφαρμόζεται η πρακτική αυτή κυρίως στα ενυπόθηκα ναυτιλιακά δάνεια. Ο λόγος είναι γιατί στην περίπτωση αυτή οι ναυτιλιακές ταμειακές ροές μπορεί να μην είναι ούτε μεγάλες, ούτε αρκετά αξιόπιστες (reliable) ή προσδιορίσιμες για την πλήρη απόσβεση του δανείου με το συνηθισμένο τρόπο, καθώς επίσης και γιατί η υπολειμματική αξία (scrap value) του πλοίου παρέχει αρκετή ασφάλεια για αυτή τη μορφή προθεσμιακής πληρωμής.

Το ποσό της πληρωμής balloon θα πρέπει να ισούται με τη συνολική υπολειμματική αξία του πλοίου που θ’ αγοραστεί κάτω από τη συγκεκριμένη χρηματοδότηση. Στη δανειακή σύμβαση μπορεί να ορίζεται ότι το ποσό αυτό θα πληρωθεί σε ένα χρονικό διάστημα (λ.χ. 6 μηνών) μετά την τελευταία δόση του δανείου. Ουσιαστικά στο τέλος του δανείου, η αξία του ποσού balloon και η υπολειμματική αξία του πλοίου ενδεχόμενα να είναι ταυτόσημες. Στο σημείο αυτό, η τράπεζα θα πρέπει να προσέξει ώστε το ύψος του balloon να μην υπερβαίνει την εκτιμηθείσα αξία του πλοίου ως παλιοσίδερα. Όπως ορίστηκε και πιο πάνω, ο λόγος που το balloon προστίθεται στην τελευταία δόση του δανείου είναι γιατί όταν συνάπτεται η σύμβαση ναυτιλιακού δανείου, η μελλοντική απασχόληση του πλοίου

πέρα από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα (λ.χ. 2ετών) είναι απρόβλεπτη. Όταν όμως αυτή γίνει γνωστή, τότε στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, η τράπεζα προτίθεται να διαπραγματευτεί το υπόλοιπο του δανείου κατανέμοντας ανάλογα την εφάπαξ πληρωμή balloon. Εάν ακολουθηθεί η διαδικασία αυτή και επέλθει ο χρόνος γι' αναχρηματοδότηση του balloon, η Τράπεζα θα πρέπει να έχει πλήρη εμπιστοσύνη εξ αρχής στον πελάτη-εφοπλιστή για την αποπληρωμή του δανείου, αφού η χρονική περίοδος από την ημερομηνία χορήγησης του δανείου μέχρι την ημερομηνία αναχρηματοδότησης μπορεί να είναι αρκετά μεγάλη.

Πρόσθετα στοιχεία που αναγράφονται στη σύμβαση για την αποπληρωμή του δανείου, αποτελούν οι όροι της εκούσιας προπληρωμής (Voluntary Prepayment) και της υποχρεωτικής προπληρωμής στην περίπτωση ολικής απώλειας του πλοίου (Compulsory Prepayment in case of total loss) συμπεριλαμβανομένων, και στις δύο περιπτώσεις, των τόκων.

### **Οι εξασφαλίσεις**

Στο μέρος αυτό της σύμβασης αναφέρονται οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις (securities) που απαιτούν οι εμπορικές τράπεζες και οι λοιποί χρηματοδοτικοί οργανισμοί από τους δανειζόμενους, προκειμένου να είναι εξασφαλισμένοι, στην περίπτωση που ο εφοπλιστής-πελάτης, εκούσια ή ακούσια, αθετήσει την υποχρέωσή του να πληρώσει όχι μόνο τις δόσεις του δανείου αλλά και τους τόκους και όλα τα προσυμφωνημένα έξοδα. Σε καμία περίπτωση βέβαια αυτό δεν σημαίνει ότι όταν για υποθηκεύεται από την Τράπεζα ένα πλοίο, ο δανειστής δεν αποβλέπει τη στιγμή της υποθήκης να το πωλήσει και να εισπράξει τα χρήματα για την κάλυψη των ανεξόφλητων χρεών. Αντίθετα, η Τράπεζα εξ αρχής θεωρεί ότι ο δανειζόμενος είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο και να καλύψει τα λειτουργικά και τα πάγια έξοδα που θα προκύπτουν από τη λειτουργία του πλοίου, ειδάλλως δεν θα προχωρούσε την διαδικασία της δανειοδότησης..

Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι παρά την «καλή πίστη» των Τραπεζών για την αποπληρωμή του δανείου, ο κίνδυνος και η αβεβαιότητα που συνοδεύουν τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, εξαιτίας των απρόβλεπτων διακυμάνσεων στους ναύλους, αναγκάζουν τους δανειστές να προβούν σε πρόσθετες και έμπρακτες

εξασφαλίσεις. Αυτές χρησιμοποιούνται προκειμένου από την μια μεριά ο δανειζόμενος, που αιτείται υψηλά ποσά, να μπορεί να λάβει πιο γενναιοδωρους όρους, που θα έχουν τη μορφή ενός υψηλότερου δανείου, μιας χρονικά μεγαλύτερης περιόδου λήξης ή ενός χαμηλότερου επιτοκίου δανεισμού. Από την άλλη να είναι ένα πολύ ισχυρό όπλο στα χέρια των δανειστών στην περίπτωση που, εξαιτίας διαφόρων παραγόντων, η ναυτιλιακή εταιρία βρεθεί σε δυσμενή θέση. Από τη στιγμή επομένως που ένα ναυτιλιακό δάνειο περικλείει την ύπαρξη υψηλού κινδύνου, εξαιτίας της χρονικής διάρκειας αποπληρωμής του δανείου, των πιθανών διακυμάνσεων της αξίας του πλοίου και της γενικότερης αβεβαιότητας για την μελλοντική του εκμετάλλευση, οι τράπεζες οφείλουν να εξετάσουν με κάθε δυνατή λεπτομέρεια και προσοχή τόσο το περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η ναυτιλιακή εταιρία όσο και τις βραχυχρόνιες και τις μακροχρόνιες προοπτικές που έχει ο δανειζόμενος ν' αποπληρώσει το δάνειο. Τα βασικά χαρακτηριστικά που οι τράπεζες ελέγχουν πριν τη δανειοδότηση θα τα αναφέρουμε σε επόμενο κεφάλαιο.

Σε γενικές γραμμές όμως η πλειοψηφία των Τραπεζών και των χρηματοδοτικών οργανισμών δεν αναλαμβάνουν σχεδόν ποτέ δάνεια για την χρηματοδότηση των πλοίων χωρίς πρώτα να μην έχουν χορηγηθεί οι προβλεπόμενες εξασφαλίσεις. Οι προβλεπόμενες εξασφαλίσεις είναι οι ακόλουθες:

***(1) Πρώτη Υποθήκη (First Marine Mortgage) - Πρώτη Προτιμώμενη Υποθήκη (First Preferred Mortgage).***

Η πρώτη προτιμώμενη υποθήκη ενός πλοίου αποτελεί την συνηθισμένη μορφή εξασφαλίσεων ενός ναυτιλιακού δανείου. Σύμφωνα με τον Καθηγητή Γουλιέλμο Α. (1998), οι δύο βασικότεροι σκοποί για την επισύναψη της ναυτικής υποθήκης είναι πρώτο για να χρησιμεύσει ως μια απόδειξη του «βάρους/χρέους» πάνω στο πλοίο και δεύτερο για να λειτουργήσει ως μια συμφωνία μεταξύ του δανειζόμενου-εφοπλιστή και της Τράπεζας αναφορικά με την συντήρηση, την ασφάλιση και τον τρόπο εκμετάλλευσης του πλοίου. Σύμφωνα με τη Σύμβαση της Γενεύης (1926) το «βάρος» επί του πλοίου θα πρέπει να κατατίθεται και να καταχωρείται από τις αρμόδιες αρχές στα Ναυτικά Υποθηκοφυλακεία ή στο γραφείο ενός αντιπροσώπου της Κυβέρνησης του Κράτους της Σημαίας, που είναι νηολογημένο το πλοίο. Άλλωστε, η εθνικότητα της υποθήκης καθορίζεται από τη σημαία του πλοίου.

Συγκεκριμένα, όταν εγγράφεται και καταχωρείται η πρώτη υποθήκη, γίνεται μια συνοπτική αναφορά της απαίτησης προς τους μεταγενέστερους αγοραστές, τους ενυπόθηκους δανειστές και προς τους υπόλοιπους πιστωτές. Από τη στιγμή που το βάρος αυτό θα ενσωματωθεί στο πλοίο τότε αυτό θ' αποτελέσει τη βάση για όλες τις ενέργειες εναντίον του στα ναυτικά δικαστήρια. Η πρώτη αυτή υποθήκη συνοδεύει το πλοίο ανεξάρτητα από το εάν πλέει στη θάλασσα ή έχει αλλάξει ιδιοκτησία ή έχει επέλθει ο θάνατος ή η πτώχευση του εφοπλιστή. Είναι δηλαδή εμπράγματο και όχι προσωπικό δικαίωμα/υποχρέωση. Για τον λόγο άλλωστε αυτόν το πλοίο θεωρείται «πράγμα». Αυτή η μορφή εξασφάλισης εξυπηρετεί εξίσου καλά τόσο το δανειζόμενο όσο και το δανειστή, αφού στην περίπτωση του ενυπόθηκου οφειλέτη αυτός έχει τη δυνατότητα να διατηρεί την κυριότητά του και στην διοίκησή του επί του πλοίου και να το λειτουργεί, ενώ ο ενυπόθηκος δανειστής γνωρίζει καλά ότι το πλοίο μπορεί ανά πάσα στιγμή να περιέλθει στην κυριότητά του εάν ο εφοπλιστής αθετήσει οποιαδήποτε από τις υποχρεώσεις του έναντι του δανείου. Αυτό σημαίνει ότι σε περίπτωση υπερημερίας, η τράπεζα μπορεί είτε να διαχειρίζεται και να λειτουργεί το πλοίο για λογαριασμό της, μέχρις ότου ο εφοπλιστής να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, η τράπεζα έχει τη δυνατότητα είτε να πωλήσει το πλοίο στην αγορά ή σε πλειστηριασμό προκειμένου να εισπράξει τα χρήματα που της οφείλονται.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι επάνω στο ίδιο πλοίο μπορούν να εγγραφούν περισσότερες από μια υποθήκες, απλές ή προτιμώμενες. Η προτιμώμενη υποθήκη ουσιαστικά ασφαλίζει το κεφάλαιο, τους τόκους και τα έξοδα, και επιτρέπει ή δίνει τη δυνατότητα, πρώτη η τράπεζα να έχει το δικαίωμα, όχι μόνο κατάσχεσης του πλοίου αλλά και διαχείρισης ή/και εκμετάλλευσής του για λογαριασμό της μέχρι τη στιγμή της τελικής και πλήρους εξόφλησης του δανείου. Φυσικά, ο ενυπόθηκος δανειστής θα πρέπει να λάβει υπόψη του τα συμφέροντα των δανειζόμενων και των ενυπόθηκων κληρονόμων. Επίσης, η τράπεζα δύναται να πωλήσει το υποθηκευμένο πλοίο, είτε στην αγορά είτε σε πλειστηριασμό, σε άλλους εφοπλιστές ή σε εμπόρους διάλυσης πλοίων, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Ακόμη και στην περίπτωση αυτή το συμφέρον των συμβαλλόμενων μερών δεν παραμελείται.

Αναφορικά με τη διαδικασία εγγραφής της υποθήκης, αυτή περιλαμβάνει μεταξύ άλλων, την ημερομηνία και την ώρα εγγραφής και γίνεται στο δημόσιο μητρώο χρεών (ναυτικά υποθηκοφυλακεία), το οποίο αποτελεί μια σημαντική απόδειξη του χρέους, στην περίπτωση που η υποθήκη θα πρέπει να εκτελεστεί. Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά, της ναυτικής υποθήκης είναι ότι δίνει τέτοιες



πληροφορίες, έτσι ώστε οι δανειστές να γνωρίζουν και να περιορίζουν τον βαθμό στον οποίο το πλοίο επιβαρύνεται με προηγούμενες και παλαιότερες υποθήκες. Όσον αφορά τα «βάρη», δηλαδή τα χρέη που βαρύνουν ένα πλοίο, αυτά θα εκτελούνται κατά σειρά προτεραιότητας, που σημαίνει ότι θα εκτελεστούν βάση της χρονολογικής σειράς που αυτά έχουν εγγραφεί στα ναυτικά υποθηκοφυλακεία. Το «βάρος» συνήθως εγγράφεται μ' ένα σύντομο και νομικά τυποποιημένο έγγραφο (boiler plate), στο οποίο προσαρτάται μια χωριστή πιο μακροσκελής συνθήκη (a deed of covenant) που είναι στην ουσία η συμφωνία μεταξύ του ενυπόθηκου οφειλέτη και του ενυπόθηκου δανειστή. Μερικές υποθήκες, και κυρίως αυτές που λειτουργούν κάτω από τον Αγγλικό Νόμο ή βασίζονται στο Αγγλικό Δίκαιο, αναγνωρίζουν σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο σκοπών της ναυτικής υποθήκης, και δύναται ν' απαιτούν τη σύνταξη δύο διαφορετικών εγγράφων. Υπάρχουν όμως και υποθήκες που αναγράφουν τους σκοπούς αυτούς σε ένα και μόνο έγγραφο. Η «γλώσσα» διατύπωσης της υποθήκης (mortgage language), στην οποία πρέπει να εγγραφεί το χρέος, και για να γίνει εκτελεστό, καθορίζεται από το σώμα του εφαρμοστέου δικαίου, και αυτό είναι κάτι που δεν είναι ούτε διαπραγματεύσιμο αλλά ούτε και αμφισβητήσιμο.

Επειδή, η πλειοψηφία των υποθηκών έχουν τη μορφή των τυποποιημένων και σύντομων νομικών εγγράφων όπως ειπώθηκε, δεν θεωρείται πάντα απαραίτητη η παρουσία του ενυπόθηκου δανειστή και του οφειλέτη. Την υπόθεση της υποθήκης αναλαμβάνουν οι εξουσιοδοτημένοι δικηγόροι των δύο μερών. Όταν όμως συντάσσεται και είναι υπό διαπραγμάτευση το επίσημο ενυπόθηκο έγγραφο, η παρουσία και συμμετοχή και των δύο πλευρών στη λεπτομερή μελέτη και στον εξονυχιστικό έλεγχο του είναι «υποχρεωτική», αφού αυτή η διπλά αναφερόμενη συμφωνία καλύπτει πολλές πλευρές των λειτουργιών του πλοίου. Συγκεκριμένα, όπως και στη σύμβαση ναυτιλιακού δανείου, κατά τη διαπραγμάτευση της υποθήκης, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή σε όλα τα αναγραφόμενα μέρη της ενυπόθηκης σύμβασης. Καταρχήν, απαραίτητη θεωρείται και εδώ η προσεκτική μελέτη του τμήματος των ορισμών, αφού μια παρανόηση ή λανθασμένη διατύπωση ενός όρου θα επαναλαμβάνεται σε όλη τη συμφωνία. Επιπλέον τα συμβαλλόμενα μέρη θα πρέπει να μελετήσουν προσεκτικά το τμήμα εκείνο όπου καθορίζεται το τι ακριβώς υποθηκεύεται. Το μέρος αυτό είναι σύνθετο, περιεκτικό και υψίστης σημασίας, γιατί μια παράλειψη σε αυτό μπορεί να αποτελέσει το έναυσμα για ένα άλλο δανειστή ώστε η ενυπόθηκη απαίτησή του να πάρει προτεραιότητα.

Στην πλειοψηφία των υποθηκών υπάρχει ένα μέρος που σχετίζεται με την ασφαλιστική κάλυψη (insurance cover) και καθορίζει τα ποσά και τα είδη της κάλυψης που πρέπει να γίνουν. Εάν ο ίδιος ο εφοπλιστής αποτύχει να το κάνει αυτό, τότε η Τράπεζα έχει λάβει σχετική εξουσιοδότηση ώστε να προβεί αυτή σε τέτοια κάλυψη. Ο εφοπλιστής επίσης τυπικά συμφωνεί ν' απασχολήσει το πλοίο του σύμφωνα με τους ακριβείς όρους του ασφαλιστηρίου συμβολαίου, αλλιώς θα πρέπει πρώτα να πάρει τη συναίνεση των ασφαλιστών και κατόπιν να πληρώσει οποιαδήποτε πρόσθετα ασφάλιστρα (additional premium) που οι ασφαλιστές θα απαιτήσουν. Εάν για κάποιο λόγο ένας εφοπλιστής αποφασίσει το πλοίο του να δραστηριοποιείται σε μια για παράδειγμα εμπόλεμη περιοχή, όπου η ύπαρξη ειδικής συμφωνίας με τους ασφαλιστές είναι υποχρεωτική, και παρ' όλα αυτά εκείνος δεν επισυνάπτει καμία τέτοια ασφαλιστική συμφωνία (κάλυψη), τότε οι ενυπόθηκοι δανειστές δεν μπορούν να κάνουν τίποτε ώστε να προστατέψουν την αξία του ενυπόθηκου πλοίου. Υπάρχει όμως περίπτωση, ο ενυπόθηκος δανειστής να γνωρίζει εκ των προτέρων πού προβλέπεται το ενυπόθηκο πλοίο να πλεύσει και αν ο εφοπλιστής δεν προβεί στην επιπρόσθετη ασφαλιστική του κάλυψη, να το κάνει ο ίδιος.

Επιπλέον, η πλειοψηφία των υποθηκών συμπεριλαμβάνει ένα μέρος που σχετίζεται με τη λειτουργία του πλοίου και τη συντήρησή του. Οι προφανείς δεσμεύσεις για το δανειζόμενο είναι να διατηρηθεί το πλοίο σε καλή κατάσταση προχωρώντας στις απαιτούμενες επισκευές, να το συντηρεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις και τις προδιαγραφές του νηογνώμονα, δηλαδή της κλάσης του, να παρέχει σε τακτά χρονικά διαστήματα τις απαιτούμενες σχετικές πληροφορίες στον ενυπόθηκο δανειστή, να πληρώνει στην Τράπεζα τα ποσά που προκατάβαλε η ίδια για λογαριασμό του, να παρέχει στην Τράπεζα το δικαίωμα να επιθεωρεί το πλοίο και να διατηρείται η νηολόγηση του πλοίου, κάτω από μια αποδεκτή σημαία, και να ανταποκρίνεται το πλοίο στους κανονισμούς αυτής.

Πέρα όμως των ανωτέρω υποχρεώσεων, ο δανειζόμενος οφείλει να μην απασχολεί το πλοίο του σε οποιοδήποτε παράνομο εμπόριο ή παράνομες εργασίες, γιατί το πλοίο δύναται να κατασχεθεί και ενδεχόμενα να υποστεί καθολική ζημία, οπότε η ασφαλιστική του κάλυψη δεν θα έχει καμία αξία, αφού αυτή δεν θα ισχύει. Επίσης, ο ενυπόθηκος οφειλέτης δεσμεύεται να πληρώνει έγκαιρα όλα τα τέλη (tolls), τα δικαιώματα (dues) και τις λοιπές δαπάνες του πλοίου ή του ταξιδιού. Εάν αυτά δεν πληρωθούν τότε μπορεί να καταλήξουν στη δημιουργία «βαρών» με προνομιακή προτεραιότητα από την υποθήκη. Επίσης πρέπει να εξασφαλίσει ότι οποιαδήποτε

«βάρη» και αν προκύψουν, θα εξοφληθούν μέσα σε έναν συμφωνημένο χρόνο. Αυτό το συμφωνημένο χρονικό διάστημα αποτελεί αιτία διαφωνίας μεταξύ των συμβαλλομένων μερών όταν πρόκειται για τη διαπραγμάτευση των όρων της ενυπόθηκης σύμβασης. Ο λόγος είναι γιατί ο δανειζόμενος επιθυμεί το μέγιστο χρονικό διάστημα ενώ ο δανειστής τον ελάχιστο δυνατό.

Η δανειακή σύμβαση και η υποθήκη ορίζουν ποια είναι εκείνα τα γεγονότα που μπορεί να οδηγήσουν στην αθέτηση των ενυπόθηκων υποχρεώσεων, ή αλλιώς τα γεγονότα υπερημερίας (events of default). Αυτά τα γεγονότα περιλαμβάνουν την αποτυχία του δανειζόμενου να συμμορφωθεί τόσο με οποιαδήποτε από τις δεσμεύσεις που ορίζονται στην υποθήκη όσο και με όλα εκείνα που μπορεί να οδηγήσουν σε μη πληρωμή των δόσεων του δανείου. Θα πρέπει επίσης να γίνουν κατανοητές οι εξασφαλίσεις όπως αυτές ορίζονται σε σχέση με το υποθηκευμένο πλοίο. Αυτές ποικίλουν ανάλογα με τους νόμους της χώρας της σημαίας του πλοίου αλλά κύρια περιλαμβάνουν τη δυνατότητα της Τράπεζας για τη φυσική κατοχή του πλοίου, τη λήψη και έλεγχο των ασφαλιστικών αρχείων του πλοίου, την είσπραξη ή διαπραγμάτευση τυχόν εκκρεμούς ασφαλιστικής απαίτησης, την απόληψη ή/και διαπραγμάτευση άλλων πλην της υποθήκης «βαρών», την πώληση του πλοίου και τη συντήρηση και τη ναύλωσή του.

Ένα άλλο θέμα διαπραγματεύσεων μεταξύ της Τράπεζας και του δανειζόμενου, είναι ο τρόπος κατανομής των τυχόν εισπράξεων. Αυτό το θέμα παρουσιάζεται με δύο τρόπους

- Πρώτον, αναφορικά με τις πληρωμές των ασφαλιστικών απαιτήσεων (claims) συνήθως ορίζεται ότι όλα τα ποσά, πάνω από το αρχικό ποσό, πληρώνονται από τους ασφαλιστές κατ' ευθείαν στην Τράπεζα. Η διαφορά όμως μεταξύ του δανειζόμενου και της Τραπεζής βρίσκεται στον προσδιορισμό του αρχικού αυτού ποσού, το οποίο ο μεν δανειζόμενος επιθυμεί αυτό να είναι σε αρκετά υψηλό επίπεδο, ενώ η Τράπεζα το θέλει αυτό να είναι όσο το δυνατό μικρότερο.
- Δεύτερον, ορίζεται επίσης ο τρόπος που οι εισπράξεις από την πώληση του πλοίου πρόκειται να διανεμηθούν και με ποια σειρά: (α) εγκρίνονται τα ποσά που προκαταβλήθηκαν από την Τράπεζα για λογαριασμό του δανειζόμενου, (β) θα καλυφθούν οι τόκοι και στη συνέχεια το κεφάλαιο (δόσεις, επιστροφή κεφαλαίου), (γ) το υπόλοιπο θα το εισπράξει ο δανειζόμενος.

Θα πρέπει επίσης ν' αναφέρουμε ότι η υποθήκη, και ότι αυτή συνεπάγεται, θεωρείται, ως ο «δεύτερος δρόμος διαφυγής» από ένα προβληματικό ναυτιλιακό δάνειο. Ο πρώτος είναι πάντοτε το “cash flow”.

## **(2) Δεύτερη Υποθήκη σε Άλλο Πλοίο (Second Mortgage)**

Η τράπεζα απαιτεί αυτή τη μορφή εξασφάλισης μόνο στην περίπτωση που η πρώτη υποθήκη του υπό μελέτη πλοίου είναι χαμηλής αξίας. Είναι φυσικό η Τράπεζα να επιθυμεί την υποθήκευση ενός άλλου πλοίου όταν ήδη υπάρχει μια εξαιρετικά υψηλή πρώτη υποθήκη. Στην περίπτωση της δεύτερης υποθήκης, το ποσό του δανείου συνηθίζεται να μην ξεπερνάει το 60% της αγοραίας αξίας του υποθηκευμένου πλοίου. Η δεύτερη υποθήκη που επισυνάπτεται σε ένα άλλο πλοίο ή πλοία της ίδιας ναυτιλιακής εταιρίας και που έχουν ναυλωθεί για μεγάλα χρονικά διαστήματα μπορεί να βελτιώσει αισθητά τη δύναμη διαπραγμάτευσης του εφοπλιστή για χρηματοδότηση.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η ναυτική υποθήκη μπορεί να συνδυάζει το βάρος και τη συμφωνία εξασφάλισης σε ένα και μόνο έγγραφο. Αντίθετα, οι εξασφαλίσεις που αφορούν την εκχώρηση των ναύλων (των ναυλοσύμφωνων) και των ασφαλιστηρίων συμβολαίων είναι απλές συμφωνίες. Σε αυτές, η εγγραφή του βάρους (χρέους) γίνεται ξεχωριστά. Στις περισσότερες περιπτώσεις, και σε αντίθεση με τη σύμβαση δανείου και τις υποθηκικές συμφωνίες, τα κείμενα συμφωνιών εκχωρήσεων σπάνια διαφέρουν μεταξύ τους. Το σύνηθες σε όλες αυτές είναι ότι ο δανειζόμενος, που συνηθίζεται να αποκαλείται εκχωρητής (assignor), υποχρεούται να προβεί σε ορισμένες ενέργειες. Το πρώτο που οφείλει ο δανειζόμενος να κάνει είναι ν' αναθέσει στους ασφαλιστές του και στους αντίστοιχους μεσίτες ασφαλίσεων να συμπεριλάβουν στα ασφαλιστήρια συμβόλαιά τους την ρήτρα πληρωμής σε περίπτωση απώλειας του πλοίου (loss payable clause). Ο όρος αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός κυρίως για τις πληροφορίες που μεταβιβάζονται στην περίπτωση έναρξης πληρωμών στην τράπεζα. Ο όρος παραχώρησης των ασφαλιστηρίων συμβολαίων καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο θα γίνουν οι πληρωμές των απαιτήσεων κατευθείαν στον δανειστή. Παρακάτω παρουσιάζονται οι τρεις μορφές εξασφαλίσεων που αφορούν στην εκχώρηση των ναύλων και των ναυλοσύμφωνων και των εισπράξεων των ασφαλιστηρίων συμβολαίων.

***(γ) Γενική Εκχώρηση των Ναύλων από τη Διαχείριση του Πλοίου (General Assignment of Income to the Bank)***

Πρόκειται για την τρίτη μορφή εξασφάλισης στην οποία ο δανειστής –Τράπεζα- «απαιτεί» τα έσοδα από τους ναύλους να κατατίθενται στον λογαριασμό Χρονοναύλων (Charter Hire Account), που ουσιαστικά ελέγχεται από την Τράπεζα. Με την πρόσθετη αυτή εξασφάλιση, η Τράπεζα βεβαιώνεται ότι πρώτα θα εξοφλείται η δόση του δανείου και ότι το πλοίο θα είναι ναυλωμένο με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατή η κάλυψη των σταθερών και μεταβλητών εξόδων του. Άλλωστε κατά τις διαπραγματεύσεις της Σύμβασης Ναυτιλιακού Δανείου, η Τράπεζα επιθυμεί η δανειζόμενη ναυτιλιακή εταιρία να μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις της και ν' αφήνει ένα απόθεμα (περιθώριο) για τη ναυτιλιακή εταιρία με βάση την ανάλυση του ταμειακού προγράμματος (cash flow analysis). Από τη στιγμή λοιπόν που συμφωνείτε τα έσοδα από τους ναύλους να κατατίθενται απευθείας στο λογαριασμό κερδών ή ναύλων, οποιοδήποτε χρηματικό ποσό που είναι πλέον της συμφωνηθείσας δόσης και του τόκου, θα αναλαμβάνεται από τον εφοπλιστή.

***(δ) Εκχώρηση του Ναυλοσύμφωνου (Assignment of the Charter-Party)***

Σύμφωνα με αυτήν τη συγκεκριμένη εξασφάλιση, ο εφοπλιστής αποδέχεται να εκχωρήσει στην Τράπεζα όλα τα σχετικά δικαιώματα που αφορούν στο ναυλοσύμφωνο. Συγκεκριμένα, η τράπεζα μπορεί να απαιτήσει το χρονικό διάστημα ναύλωσης των πλοίων να μην είναι για παράδειγμα μικρότερο των 6 μηνών ή το επίπεδο του ναύλου να μην είναι κάτω από τα αποδεκτά για τη δεδομένη χρονική περίοδο επίπεδα της αγοράς. Από τη στιγμή που στη σύμβαση ναυτιλιακού δανείου ενσωματωθεί η εκχώρηση του ναυλοσύμφωνου ως εξασφάλιση, τότε ο ναυλωτής ειδοποιείται, δίνει τη συγκατάθεσή του σε αυτή τη συμφωνία και καταθέτει όλες τις πληρωμές στην Τράπεζα.

***(ε) Εκχώρηση Όλων των Εισπράξεων Αποζημιώσεως από τα Ασφαλιστήρια Συμβόλαια (Assignment of all Vessel's Insurances)***

Πρόκειται για την πέμπτη εξασφάλιση της Τράπεζας, κατά την οποία όλα τα χρήματα που οφείλονται στον πλοιοκτήτη εξαιτίας των παρακάτω ασφαλιζόμενων ρητρών και

κινδύνων εκχωρούνται στην Τράπεζα: Ασφάλεια σκάφους και μηχανής (Hull & Machinery) για ζημία και ολική απώλεια. Αστικής ευθύνης του πλοιοκτήτη (Protection & Indemnity). Ασφάλεια πολέμου (War Risk) σε περίπτωση που το πλοίο χαθεί εν καιρώ πολέμου. Ασφάλιση για τα εμπορεύματα που μεταφέρονται χωρίς όμως αυτά να έχουν πωληθεί σε ένα συγκεκριμένο αγοραστή (Increased Value Insurance). Ασφάλιση (απώλειας) των ναύλων (loss of earnings) εξαιτίας απώλειας του πλοίου ή του εμπορεύματος. Ενυπόθηκη ασφάλιση των συμφερόντων του ενυπόθηκου δανειστή με έξοδα του δανειζόμενου. Στην τελευταία αυτή ρήτρα, η υποθηκική τράπεζα προφυλάσσεται στην περίπτωση που και πάλι χαθεί το πλοίο, και καλύπτει κινδύνους που δεν καλύπτονται από τις παραπάνω ασφάλειες (running down clause).

Στην μορφή αυτή εξασφάλισης και για κάθε μια από τις ρήτρες προστίθεται ένας όρος πληρωμής για την προστασία της Τράπεζας. Με αυτόν τον τρόπο, ενημερώνονται οι ασφαλιστές ότι στην περίπτωση που προκύψουν κάποια ατυχήματα, τότε τις εισπράξεις των αποζημιώσεων θα τις εισπράττει η Τράπεζα πριν από τους εφοπλιστές. Οι ασφαλιστές, οι μεσίτες, τα Clubs, αλλά και οι ασφαλιστικές ρήτρες θα πρέπει να αναγνωρίζονται και να είναι αποδεκτές από την Τράπεζα.

#### **(στ) Προσωπικές Εγγυήσεις (Personal Guarantees) & Εταιρικές Εγγυήσεις (Corporate Guarantees)**

Μια άλλη κατηγορία εγγυήσεων που επιζητούν οι τράπεζες αφορά στις προσωπικές και στις εταιρικές εγγυήσεις. Αναφορικά με την πρώτη περίπτωση, οι τράπεζες, εφόσον η δανειζόμενη ναυτιλιακή εταιρία ανήκει σε έναν εφοπλιστή με περιουσιακά στοιχεία, ή μια οικογένεια, για το συμφέρον τους, ότι δηλαδή το δάνειο θα αποπληρωθεί, δεσμεύουν τον εγγυητή-εφοπλιστή με την παροχή προσωπικής εγγύησης. Κάτω από την εν λόγω συμφωνία, ο/οι εγγυητής/ες θα εγγυώνται ότι θα πληρώσουν όλες τις οφειλές στην Τράπεζα μέχρι το συμφωνημένο ποσό μ' ένα επιτόκιο πάνω σε αυτό. Επίσης, υπάρχει περίπτωση, οι εγγυητές να δεσμεύονται να πληρώσουν ένα μικρότερο ποσό απ' αυτό που πρέπει, συν ένα προκαθορισμένο επιτόκιο που θα ισχύει από την ημέρα αθέτησης κάποιας υποχρέωσης προς της Τράπεζα μέχρι την αποπληρωμή.

Οι προσωπικές εγγυήσεις έχουν το πλεονέκτημα, ότι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, ο εγγυητής είναι ο ίδιος ο εφοπλιστής, ο οποίος εκ των πραγμάτων

δεσμεύεται απέναντι στην Τράπεζα και η ιδέα της προσωπικής εγγύησης δρα καταλυτικά στη συμπεριφορά και κυρίως στην προσπάθειά του για τη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας της επιχείρησής του και για την αποφυγή οποιασδήποτε αθέτησης υποχρέωσης. Ο εφοπλιστής νιώθει την ευθύνη των πράξεών του και είναι υπόλογος των υποχρεώσεών του στην Τράπεζα για την εξόφληση του δανείου. Δάνειο που δεν εξασφαλίζει την προσωπική εγγύηση του εφοπλιστή συνήθως δεν χορηγείται κυρίως διότι αν αρνηθεί να το εγγυηθεί προσωπικά με την ατομική του περιουσία σημαίνει ότι ο ίδιος ο δανειζόμενος δεν πιστεύει στο σχέδιο.

Σχετικά τώρα με τις εταιρικές εγγυήσεις, αυτές μπορεί να πάρουν τη μορφή εγγύησης από τη μητρική ναυτιλιακή εταιρία (χαρτοφυλακίου) ή/και από οποιαδήποτε άλλη που ανήκει στον ίδιο όμιλο με τη δανειζόμενη ναυτιλιακή εταιρία. Μπορεί οι εγγυήσεις αυτές να δίνονται και για τους ναυλωτές από τη μητρική εταιρία ως εξασφάλιση του ναυλοσύμφωνου.

#### ***(ζ) Λοιπές Εξασφαλίσεις***

Πέρα από τις παραπάνω μορφές εγγυήσεων, υπάρχουν κάποιες πρόσθετες και λιγότερο σημαντικές εγγυήσεις που παρέχονται στην Τράπεζα. Αυτές είναι η δέσμευση κατάθεσης σ' ένα τραπεζικό λογαριασμό εξασφάλισης σε μετρητά (cash collateral account) και η ρήτρα για πράξη μη-εκχώρησης, υποθήκης ή δανείου. Αυτή δηλαδή η τελευταία απαγορεύει στο δανειζόμενο να ενεχυριάσει ή να υποθηκεύσει οποιαδήποτε περιουσιακό του στοιχείο ή ν' αναλάβει νέες δεσμεύσεις, χωρίς την έγκριση του δανειστή (Negative Pledge Clause). Τέλος, μια άλλη μορφή εγγυήσεων αφορά στην κατάθεση (παράδοση) των εκδοθέντων μετοχών (Deposit of Issued Shares) όπου η τράπεζα και ο δανειζόμενος – ναυτιλιακή εταιρία – συμφωνούν οι μετοχές της να παραμείνουν κάτω από τον έλεγχο (κατοχή) της Τράπεζας για όλη τη χρονική διάρκεια του δανείου, εκτός και αν συμφωνηθεί διαφορετικά (ενέχυρο μετοχών, pledge of shares), οι μετοχές παραμένουν στο θησαυροφυλάκιο της Τράπεζας.

Σχετικά με την ενεχυρίαση των μετοχών (pledge of shares) ορισμένοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί ζητούν από τους μετόχους των δανειζόμενων να παραδώσουν και τις συνήθως μη ονομαστικές μετοχές τους ως μια επιπρόσθετη εξασφάλιση. Αυτού του είδους η εξασφάλιση δίνει στους δανειστές τη δυνατότητα, σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης, ν' αντικαταστήσουν τους εργαζόμενους της

εταιρίας και να λειτουργήσουν ή να πωλήσουν το πλοίο μ' ένα πιο μεθοδικό τρόπο. Βέβαια, υπάρχουν πολλοί κίνδυνοι και πολλά νομικά εμπόδια που σχετίζονται με την προσπάθεια των δανειστών να εξασκήσουν τα δικαιώματά τους, στην περίπτωση της ενεχυρίασης των μετοχών. Σε γενικές όμως γραμμές, από την πλευρά των δανειστών, είναι ίσως προτιμότερο να ενεχυριάζονται οι μετοχές και από την πλευρά τους οι δανειζόμενοι λίγα έχουν να χάσουν με την ενεχυρίαση των μετοχών τους. Τέλος, στην ενότητα των εγγυήσεων συμπεριλαμβάνεται και η ρήτρα του δικαιώματος συμψηφισμού των απαιτήσεων (set-off clause) της τράπεζης με τους λογαριασμούς καταθέσεων του οφειλέτη.

### **Αντιπροσωπεύσεις**

Το τμήμα αυτό σχετίζεται με τις προαπαιτούμενες συνθήκες (precedent conditions), που θα πρέπει να υπάρχουν προκειμένου η τράπεζα να προχωρήσει στη χορήγηση του δανείου. Συγκεκριμένα, στην ενότητα αυτή γίνονται κάποιες υποθέσεις, οι οποίες εάν στην πορεία του χρόνου ή και κατά τη διάρκεια του δανείου, αποδειχθούν ότι ήταν άκυρες ή ότι δεν ισχύουν, τότε η τράπεζα δεν καταβάλει το ποσό του δανείου. Οι αντιπροσωπεύσεις και οι εγγυήσεις που χρησιμοποιούνται στην πλειοψηφία των ναυτιλιακών δανείων αφορούν στους εγγυητές (security parties), στα έγγραφα εξασφαλίσεων (security documents), στα πλοία, στα νεοαποκτηθέντα πλοία, στους δανειζόμενους και στις αληθείς αντιπροσωπεύσεις. Συγκεκριμένα, τόσο ο δανειζόμενος όσο και οι εγγυητές οφείλουν να αντιπροσωπεύουν τη ναυτιλιακή εταιρία, που είναι μια πλήρη νομική εταιρική μορφή.

Ο δανειζόμενος θα πρέπει:

- a. Να είναι ο νόμιμος ιδιοκτήτης του πλοίου.
- b. Οι πληροφορίες, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι αναφορές και οι λογαριασμοί που δίνει ο εφοπλιστής στην τράπεζα πρέπει να είναι αληθείς και ακριβείς και δεν πρέπει να υπάρχει σημαντική ή ουσιαστική προς το αντίθετο μεταβολή από την ημερομηνία παροχής αυτών των πληροφοριών μέχρι και την εκταμίευση.
- c. Να έχει κάποιος τη νομική δικαιοδοσία (legal power) και την εξουσιοδότηση να συμμετάσχει στη συναλλαγή του δανείου και οι υποχρεώσεις που έχουν δημιουργηθεί ν' οδηγούν σε νομικές δεσμεύσεις.



- d. Το πλοίο ν' έχει καθαρό τίτλο ιδιοκτησίας εκτός από τις υποθήκες που εξασφαλίζουν το πρώτο χρέος.
- e. Ο δανειζόμενος εγγυάται ότι η ναύλωση (εάν αυτή υπάρχει) ισχύει πλήρως και είναι σε πλήρη ισχύ και αποτέλεσμα.
- f. Επιπλέον, ο δανειζόμενος όταν εγγυάται για το πλοίο, ν' αναφέρει τ' αληθή στοιχεία σχετικά με το ιδιοκτησιακό καθεστώς (ownership) της εταιρίας, τη σημαία που έχει υψώσει το πλοίο, και η οποία θα πρέπει να είναι αποδεκτή από την τράπεζα, την αξιοπλοΐα του πλοίου, την κλάση του και την ασφάλισή του.

Πέρα από τις παραπάνω αναγραφόμενες εγγυήσεις, υπάρχει ένας μακρύς κατάλογος αυτών, οι οποίες ουσιαστικά προσανατολίζονται στην εξασφάλιση της εκτελεστικότητας της δανειακής σύμβασης. Το τμήμα αυτό των αντιπροσωπεύσεων και των εγγυήσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικό αφού οποιαδήποτε αθέτηση των αναγραφόμενων όρων μπορεί να χρησιμοποιηθεί γι' ακύρωση της Σύμβασης.

#### **Γενικές Υποχρεώσεις.**

Μια από τις σημαντικές ενότητες στη δανειακή σύμβαση είναι και αυτή των γενικών υποχρεώσεων (Covenant - Διαθήκες) που πρέπει να έχει ο δανειζόμενος απέναντι στην Τράπεζα. Αυτές διαχωρίζονται σε θετικές και αρνητικές υποχρεώσεις. Παραδείγματα θετικών υποχρεώσεων αποτελούν: η υποχρέωση του δανειζόμενου να διεξάγει τις επιχειρήσεις του με υπεύθυνο τρόπο, να παρέχει τόσο εκείνος όσο και οι εγγυητές στην τράπεζα τις ετήσιες ελεγμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρίας μέσα στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα, να συμμορφώνονται με τους νόμους και τις κυβερνητικές διατάξεις, να χρησιμοποιεί τις εισπράξεις του δανείου για το σκοπούμενο λόγω, να πληροφορεί την τράπεζα στην περίπτωση ύπαρξης κάποιου γεγονότος υπερημερίας (event of default) και να εκτελεί όλες τις υποχρεώσεις του που προκύπτουν από τη ναύλωση, τη μίσθωση ή από την υποθήκη.

Στην κατηγορία των αρνητικών υποχρεώσεων συγκαταλέγονται: οι υποσχέσεις του δανειζόμενου να μην επιτρέπει την επισύναψη οποιουδήποτε βάρους (lien) στα περιουσιακά του στοιχεία εάν πρώτα δεν έχει πάρει την άδεια της

Τράπεζας. Επιπλέον, ο δανειζόμενος υποχρεούται να μην προβεί σε καμία ενέργεια κατά τη διάρκεια του δανείου, ώστε να γίνει άρση των βαρών. Επίσης, πρόσθετες αρνητικές υποχρεώσεις είναι ο εφοπλιστής να μην παραβιάζει τους όρους ναύλωσης των πλοίων, να μην δραστηριοποιείται σε περιοχές πέρα από τις συμφωνημένες (trading limits), να μην εμπλακεί σε άλλες εργασίες πλην της πλοιοκτησίας και του εφοπλισμού, να μην πάρει άλλα δάνεια ή να δώσει προκαταβολές σε τρίτα πρόσωπα και άλλες.

Σε γενικές πάντως γραμμές ο εφοπλιστής αναλαμβάνει: την υποχρέωση να παρέχει ακριβείς πληροφορίες στην Τράπεζα, να μην δημιουργεί πρόσθετα οικονομικά χρέη, να διατηρεί την εταιρική διάρθρωση της εταιρίας, να διατηρεί τα περιουσιακά του στοιχεία και να εγγυάται την εγκυρότητα των εξασφαλίσεων. Θα μπορούσε κανείς να σκεφτεί μια πληθώρα γενικών υποχρεώσεων που θα εξασφάλιζαν την ομαλή διεξαγωγή της σύμβασης ναυτιλιακού δανείου, οι οποίες όμως θα πρέπει κάθε φορά να προσαρμόζονται ανάλογα με τις συνθήκες της κάθε ειδικής περίπτωσης. Ο κύριος σκοπός της χρήσης τους είναι για να θέσουν τις βάσεις πάνω στις οποίες θα μπορούν να γίνουν οι διάφορες ενέργειες και οι οποίες θα εξασφαλίζουν την ομαλή διεξαγωγή του δανείου και των καλών σχέσεων μεταξύ της τράπεζας και της ναυτιλιακής εταιρίας σε όλη τη διάρκεια του δανείου.

### **Γεγονότα Υπερημερίας.**

Όπως και στην περίπτωση των υποχρεώσεων, κατά τον ίδιο τρόπο και στο μέρος αυτό της δανειακής σύμβασης υπάρχει ένας μακρύς κατάλογος με γεγονότα υπερημερίας, που ουσιαστικά όταν συμβούν οδηγούν στην αθέτηση των υποχρεώσεων του δανειζόμενου και στην αποτυχημένη έκβαση της δανειακής σύμβασης. Συγκεκριμένα τυπικά γεγονότα υπερημερίας αποτελούν: οι λανθασμένες και μη έγκυρες αντιπροσωπεύσεις που έδωσε ο δανειζόμενος στην Τράπεζα, η αδυναμία του να πληρώσει τις συμφωνηθείσες δανειακές δόσεις κατά τις αναγραφόμενες ημερομηνίες και άλλα. Πέρα όμως από τον καθορισμό των γεγονότων υπερημερίας στη σύμβαση καθορίζονται και οι ανάλογες λύσεις που υπάρχουν στην περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων. Η κύρια λύση στην περίπτωση υπερημερίας είναι η διατύπωση του άμεσου χρέους που οφείλεται και είναι πληρωτέο και στη συνέχεια να γίνει η κατάσχεση (foreclosure) του πλοίου.

Επειδή όμως στην πλειοψηφία τους οι δανειακές συμβάσεις αναγνωρίζουν ότι τα γεγονότα υπερημερίας δύναται να διαφέρουν από περίπτωση σε περίπτωση και η σοβαρότητάς τους να ποικίλει, δίνουν τη δυνατότητα στο δανειζόμενο για ένα χρονικό διάστημα ν' ανταποκριθεί σε αυτά με τις κατάλληλες ενέργειες.

Πέρα από τις οκτώ παραπάνω ενότητες, σε μια Σύμβαση Ναυτιλιακού δανείου αναγράφεται και μια πληθώρα άλλων ρητρών, για το λόγω αυτό παραθέτω στα παραρτήματα μια σχετικά πρόσφατη δανειακή σύμβαση για την απόκτηση νεόκτιστου πλοίου.

### ***4.3 Τραπεζικός Δανεισμός με Βάση τις Χρηματοροές (Cash Flow Financing).***

Ως Ταμειακό Πρόγραμμα (Cash Flow) νοείται το πρόγραμμα μελλοντικών πληρωμών - εισπράξεων για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και το οποίο καταρτίζεται προκαταβολικά και έχει ως στόχο να καταδείξει τη δυνατότητα του πλοίου να πραγματοποιήσει κέρδη έχοντας εξυπηρετήσει τα έξοδα, τις δόσεις και τους τόκους. Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης αποτελεί ουσιαστικά μια παραλλαγή του τραπεζικού δανεισμού και διαφέρει σε ότι αφορά στις εξασφαλίσεις που απαιτεί το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για να χορηγήσει το δάνειο. Συγκεκριμένα η τράπεζα παράλληλα με τη δέσμευση του παγίου, βασίζεται και στο Cash Flow για την εκτίμησή του δανείου.

#### **4.3.1 Υπολογισμός ταμειακών ροών**

Οι ταμιακές ροές μιας ναυτιλιακής εταιρείας καθορίζονται με βάση τα έσοδα που προκύπτουν από τη λειτουργία / ναύλωση του πλοίου, από τα έξοδα λειτουργίας του και από τις δανειακές υποχρεώσεις που έχει. Για να προσδιοριστούν οι ταμιακές ροές, όπως προκύπτουν από τη διαφορά εισροών και εκροών κεφαλαίου, δε λαμβάνονται υπόψη λογιστικές ροές (π.χ αποσβέσεις), αλλά μόνο οι πραγματικές χρηματικές ροές.

Πρόβλεψη ταμιακών ροών από τις τράπεζες μπορεί να γίνεται είτε μόνο για το υπό χρηματοδότηση πλοίο είτε για ολόκληρο το στόλο του ομίλου. Στην ανάλυση των χρηματοροών μπορεί να συμπεριληφθεί και τυχόν πρόταση της τράπεζας για πώληση μη κερδοφόρων πλοίων του ομίλου, προκειμένου να βελτιωθεί η ρευστότητα και η χρηματοοικονομική κατάστασή του. Στη διαμόρφωση της κατάστασης ταμιακών ροών η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει είτε τα στοιχεία που της δίνει ο πελάτης (π.χ. πρόβλεψη κόστους κτλ) είτε δικά της στοιχεία (όπως πρόβλεψη επιτοκίων, πρόβλεψη ναυλαγοράς κτλ) είτε να συνδυάσει τις δικές της πληροφορίες με τα δεδομένα που τις προσκομίζει ο πελάτης.

Ο προσδιορισμός των εσόδων είναι το δυσκολότερο κομμάτι στη σύνταξη της κατάστασης των ταμιακών ροών. Η προβλεπτικότητα των εσόδων είναι εφικτή στην περίπτωση που η χρονοναύλωση έχει όση διάρκεια με το δάνειο (και δεν διακοπεί νωρίτερα για κάποιο λόγο). Εάν δε, συμβαίνει αυτό η μεταβλητότητα των ναύλων καθιστά δύσκολη την ακριβή πρόβλεψη των εισροών. Προκειμένου να υπολογιστούν τα έσοδα, μπορεί να γίνει διαχωρισμός ανάμεσα στα σταθερά έσοδα -όπως προκύπτουν από τα ναυλωμένα πλοία και στα υποθετικά από τα πλοία που απασχολούνται στη spot αγορά. Η τράπεζα ενδιαφέρεται όχι μόνο για το ποσό των προβλεπόμενων εισροών που προκύπτουν από το ναυλοσύμφωνο αλλά και για το όνομα του ναυλωτή, δηλαδή το κύρος και την αξιοπιστία του στην αγορά, τη διάρκεια της ναύλωσης και τον ημερήσιο ναύλο. Οι πληροφορίες αυτές είναι σημαντικές γιατί οι ναυλώσεις εμπεριέχουν κινδύνους, κυρίως όσον αφορά τη διάρκεια του συμβολαίου αλλά και την πληρωμή των ναύλων. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια του χρονοναυλοσύμφωνου τόσο περισσότερο εκτεθειμένο είναι στον κίνδυνο μεταβολών της αγοράς.

Όταν υπάρχει χρονοναύλωση η τράπεζα λαμβάνει ως ημερήσιο ναύλο αυτόν που έχει συμφωνηθεί στο ναυλοσύμφωνο, ενώ ως χρόνο απασχόλησης του πλοίου θεωρείται το έτος των 350 ημερών (από τις 365 ημέρες του έτους αφαιρούνται οι 15 ημέρες που δεν απασχολείται off hire λόγω επισκευών και ετήσιας συντήρησης). Όταν η απασχόληση δεν είναι εξασφαλισμένη, για τον υπολογισμό των εσόδων θεωρείται το έτος των 340 ημερών (αφού αφαιρούνται οι ημέρες συντήρησης και κάποιες επιπλέον μέρες που δεν απασχολείται), ενώ ο ημερήσιος ναύλος ο οποίος δεν είναι προκαθορισμένος υπολογίζεται με βάση της συνθήκες της αγοράς και τις προβλέψεις για το πώς θα κινηθούν οι ναύλοι για το συγκεκριμένο τύπο πλοίου,

προσαρμοσμένος με βάση την ηλικία του, αφού όσο αυτή αυξάνεται μειώνεται η δυνατότητα απασχόλησης.

Αφού πραγματοποιηθεί η πρόβλεψη των εσόδων με τους τρόπους που προαναφέρθηκαν, η τράπεζα προσδιορίζει τα κόστη που θα χρησιμοποιηθούν για τη σύνταξη της κατάστασης ταμιακών ροών, λαμβάνοντας πάντα υπόψη την ηλικία του πλοίου, καθώς όπως είναι αναμενόμενο όσο μεγαλύτερο σε ηλικία είναι και όσο περισσότερα χρόνια απασχολείται τόσο μεγαλύτερα είναι τα έξοδα που απαιτεί η λειτουργία του. Μια ναυτιλιακή εταιρεία αντιμετωπίζει λειτουργικά έξοδα, έξοδα ταξιδιού και τις δανειακές της υποχρεώσεις. Τα λειτουργικά έξοδα περιλαμβάνουν τα έξοδα επάνδρωσης, συντήρησης, επισκευής, ασφάλισης και διοίκησης, τα έξοδα ταξιδιού περιλαμβάνουν τα έξοδα καυσίμων, ρυμουλκών, λιμένων και διέλευσης καναλιών, ενώ οι δανειακές της υποχρεώσεις καθορίζονται από τον τρόπο χρηματοδότησης του πλοίου και περιλαμβάνουν την καταβολή των τόκων και των δόσεων του δανείου.

Ανάλογα με το είδος της απασχόλησης του πλοίου διαφέρουν τα έξοδα που θα συμπεριληφθούν στον υπολογισμό των χρηματικών εκροών. Εάν το πλοίο απασχολείται στη spot αγορά, τότε το λειτουργικό κόστος και τα έξοδα ταξιδιού βαρύνουν τον πλοιοκτήτη και επομένως περιλαμβάνονται στην κατάσταση ταμιακών ροών. Αντιθέτως, όταν υπάρχει ναύλωση γυμνού πλοίου (bareboat charter) καμία από τις δύο παραπάνω κατηγορίες εξόδων δεν εμφανίζεται στην κατάσταση ταμιακών ροών, αφού τις καλύπτει ο ναυλωτής και όχι ο πλοιοκτήτης. Στην περίπτωση που έχει υπογραφεί χρονοναύλωση (time charter), όπου ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει τα λειτουργικά έξοδα και ο ναυλωτής τα έξοδα ταξιδιού, στην κατάσταση ταμιακών ροών περιλαμβάνονται μόνο τα λειτουργικά. Για να προσδιοριστούν τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου, η τράπεζα χρησιμοποιεί τα απολογιστικά στοιχεία κόστους ή (αν δεν υπάρχουν) τα αντίστοιχα έξοδα πλοίων ίδιας κατηγορίας, απασχόλησης και ηλικίας.

Αφού αφαιρεθούν τα ετήσια έξοδα από τα ετήσια έσοδα, προκύπτει τα αποτέλεσμα εκμετάλλευσης του πλοίου, με βάση το οποίο καθορίζεται το σχέδιο αποπληρωμής του δανείου. Και ενώ οι δόσεις είναι γνωστές αφού πρόκειται για προκαθορισμένα ποσά τη στιγμή που συντάσσεται η κατάσταση ταμιακών ροών, οι τόκοι υπολογίζονται με ακρίβεια μόνο ως το ποσό του περιθωρίου επιτοκίου (spread) που έχει συμφωνηθεί με τον πελάτη –εκτός και αν υπάρχει συμφωνία για σταθερό επιτόκιο (fixed rate), οπότε το ποσό των τόκων που πρέπει να καταβληθεί είναι

γνωστό για όλη τη διάρκεια του δανείου ή τουλάχιστον μέχρι την ημερομηνία που έχει συμφωνηθεί να ισχύει το σταθερό επιτόκιο. Στην περίπτωση που το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο όπως συνήθως είναι στα ναυτιλιακά δάνεια η τράπεζα εκτιμά πώς θα κινηθεί η καμπύλη επιτοκίων και διαμορφώνει αντίστοιχα τα ποσά των τόκων. Από το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης αφαιρούνται οι δανειακές υποχρεώσεις και προκύπτει το ετήσιο πλεόνασμα, το ύψος του οποίου καθορίζει, μεταξύ άλλων, την απόφαση της τράπεζας να χρηματοδοτήσει τη συγκεκριμένη επένδυση, αφού όσο μεγαλύτερο είναι τόσο μεγαλύτερο περιθώριο έχει η πλοιοκτήτρια να καλύψει τις δανειακές της υποχρεώσεις αν μειωθούν οι ναύλοι. Το σωρευτικό πλεόνασμα είναι το άθροισμα του πλεονάσματος του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους και δείχνει κατά πόσο τα αποτελέσματα προηγούμενων ετών μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις, αν οι χρηματοροές μειωθούν.

Όπως είναι φανερό από την ανάλυση που προηγήθηκε, η τιμή των περισσότερων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στην κατάσταση των ταμιακών ροών όπως τα προβλεπόμενα έσοδα και έξοδα, τα επιτόκια δανεισμού, το επίπεδο ισοτιμίας (όπου χρησιμοποιείται διαφορετικό νόμισμα από αυτό των εσόδων εξόδων του πλοίου) δεν είναι γνωστή με ακρίβεια, αλλά υπολογίζεται σε μια ευμετάβλητη αγορά, με έντονη κυκλικότητα. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητη η χρήση της ανάλυσης ευαισθησίας, με τη χρήση του δείκτη Πλεόνασμα/Εισόδημα, για να διαπιστωθούν οι αλλαγές που θα επέλθουν στο πλεόνασμα αν αλλάξουν έστω και σε μικρό βαθμό κάποιες μεταβλητές. Η μεταβλητότητα αυτή των μεγεθών καθιστά απαραίτητο τον υπολογισμό του Νεκρού Σημείου του δανείου, ιδιαίτερα στην περίπτωση που δεν υπάρχει χρονοναύλωση, προκειμένου να ξέρει η τράπεζα μέχρι ποιο επίπεδο μπορεί να μειωθούν οι ναύλοι χωρίς να δημιουργείται πρόβλημα στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων του πλοίου και του δανείου. Το νεκρό σημείο του δανείου υπολογίζεται ως εξής:

*Νεκρό σημείο = Ημερήσια έξοδα του πλοίου + (ετήσια δόση + τόκοι έτους) / Ημέρες εκμετάλλευσης.*

Αυτή η μορφή ναυτιλιακής χρηματοδότησης, όπως αναφέραμε και προηγουμένως, επηρεάζεται ιδιαίτερα από τις ξαφνικές εναλλαγές στις αγορές της ναυτιλίας και η αποτυχία είναι πολύ εύκολο να επέλθει εάν το ταμειακό πρόγραμμα βασιστεί σε μη πραγματοποιηθείσες εκτιμήσεις ή στην απότομη άνοδο του κόστους ή στην αποτυχία

του ναυλωτή ή και σε όλα αυτά. Παρόλα ταύτα όμως οι τράπεζες εξακολουθούν να την εφαρμόζουν.

#### **4.4 Τα Κριτήρια Αξιολόγησης.**

Επειδή ο χαρακτήρας της ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι σχετικά πολύπλοκος λόγω του απρόβλεπτου των ναύλων, η οικονομική ανάλυση πριν την χρηματοδότηση είναι εξαιρετικής σημασίας. Ο κάθε τραπεζικός οργανισμός χρησιμοποιεί για την ανάλυση, δικές του μεταβλητές τις οποίες και αξιολογεί αναλόγως. Υπάρχουν όμως πέντε βασικές παράμετροι γνωστές και ως 5Cs τις οποίες χρησιμοποιούν όλοι οι τραπεζικοί οργανισμοί όταν πρόκειται να χρηματοδοτήσουν μια ναυτιλιακή εταιρεία.

Οι πέντε αυτές παράμετροι είναι οι ακόλουθες:

##### **Άριστος Χαρακτήρας (Character – C1).**

Ο χαρακτήρας του εφοπλιστή είναι ίσως ένας από τους βασικότερους παράγοντες που επηρεάζει την απόφαση της τράπεζας για την χορήγηση ή μη ενός δανείου. Η ακεραιότητα και η τιμιότητα του εφοπλιστή θα πρέπει να εξεταστούν και να επιβεβαιωθούν με μεγάλη προσοχή από την τράπεζα, αφού η χορήγηση δανείων και η αποπληρωμή αυτών από τις ναυτιλιακές εταιρείες εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την προσωπικότητα του εφοπλιστή. Προκειμένου όμως η Τράπεζα να διερευνήσει το ποιόν του πελάτη, θα πρέπει (όπως γίνεται άλλωστε), αν πρόκειται για νέο πελάτη, να ζητήσει πληροφορίες από τον, μέχρι την στιγμή εκείνη, τραπεζίτη του. Αν πρόκειται όμως για παλιό πελάτη, θα πρέπει ν' αντλήσει πληροφορίες από το αρχείο της τράπεζας σχετικά με τυχόν προηγούμενη/ες συνεργασία/ες μαζί του και να συλλέξει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες από την αγορά που δραστηριοποιείται. Τέλος πρέπει να του ζητήσει να προσκομίσει στην Τράπεζα τους θεωρημένους, από διεθνείς ιδιωτικούς ορκωτούς λογιστές, ισολογισμούς και λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσεων της εταιρίας (και όσων εταιριών) που πρόκειται να παράσχουν την εταιρική εγγύηση.

### **Επάρκεια του Management (Capacity – C2).**

Η διοικητική ικανότητα των εφοπλιστών είναι πρωταρχικής σημασίας, καλώς χόντων των πραγμάτων, για την ομαλή και επιτυχή έκβαση όχι μόνο των εμπορικών συναλλαγών αλλά και της αποδοχής από την Τράπεζα του δανειακού κινδύνου. Αν ο υπεύθυνος χορήγησης των ναυτιλιακών δανείων έχει κάποιες αμφιβολίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της ναυτιλιακής εταιρίας-πελάτη, θα πρέπει να δώσει μεγαλύτερη έμφαση στην πιστωτική ανάλυση της ναυτιλιακής εταιρείας. Συγκεκριμένα, θα πρέπει καταρχήν να εξετάσει το κατά πόσο είναι η εταιρεία ικανή να αποπληρώσει το δάνειο και ποια είναι η αποδοτικότητά της, και κατά δεύτερο να ορίσει με αυτό το πρίσμα το κατάλληλο ποσοστό της αξίας του πλοίου που θα χρηματοδοτηθεί και την χρονική διάρκεια του δανείου. Ενδέχεται ένα τέτοιο δάνειο να μην δοθεί διότι είναι βέβαιο ότι η ανεπάρκεια της Διοίκησης θα οδηγήσει το δάνειο σε προβληματικό και αποτυχημένο.

### **Ικανοποιητική Ίδια Συμμετοχή του Εφοπλιστή (Capital – C3).**

Πέρα από την ύπαρξη της εξωτερικής χρηματοδότησης, οι τράπεζες απαιτούν ο εφοπλιστής (δανειζόμενος) να εξασφαλίσει και την ίδια του τη συμμετοχή στην αγορά ενός πλοίου. Εάν υπάρχει αυτή η δυνατότητα τότε οι τράπεζες θεωρούν ότι ο εφοπλιστής βασίζεται και στις δικές του προσωπικές χρηματοοικονομικές δυνάμεις. Όταν λοιπόν η ίδια συμμετοχή και ειδικότερα αν το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο ή ίσο από το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, εγγυάται το γεγονός ότι ο πλοιοκτήτης θα καταβάλλει κάθε προσπάθεια να μην απολεσθεί η επένδυση, λόγω του ότι εκτιμά καλύτερα την απώλεια των ιδίων κεφαλαίων.

### **Εξασφαλίσεις (Collateral – C4).**

Πρόκειται για τη δεύτερη δίοδο διαφυγής από την μη εξόφληση του ναυτιλιακού δανείου και αφορά στην ύπαρξη εναλλακτικής λύσης σε περίπτωση ανάγκης εκποίησης του υποθηκευμένου πλοίου. Δηλαδή, σε περίπτωση που αποτύχει η χρηματοδοτούμενη επένδυση με βάση τις ταμειακές ροές της ναυτιλιακής εταιρείας



το υποθηκευμένο πλοίο τότε πωλείται. Αν κρίνεται απαραίτητο, η τράπεζα δικαιούται να ζητήσει πρόσθετες εξασφαλίσεις εάν η ρευστότητα του δανειζόμενου αρχίσει να χειροτερεύει. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσω ότι αναφορικά με την προϋπόθεση των επαρκών εξασφαλίσεων, δεν θα πρέπει να δίνεται πρώτη έμφαση σε αυτές, όσο στην περίπτωση των τριών προηγούμενων, και αυτό γιατί το C4 αποτελεί ένα επιπλέον στοιχείο που απλά βελτιώνει την ασφάλεια, αλλά όχι και την ποιότητα της ναυτιλιακής πίστωσης.

### **Συνθήκες της Αγοράς (Conditions – C5).**

Η απόφαση της τράπεζας για τη χορήγηση δανείου σε μια ναυτιλιακή εταιρεία, βασίζεται, πέρα από τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία, και στην πιστοληπτική της ικανότητα, και στις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Αυτές αναφέρονται στην κατάσταση της Ναυλαγοράς, στις αξίες των πλοίων, στο Διεθνές Θαλάσσιο Εμπόριο και σε άλλα διεθνή και εθνικά γεγονότα. Η ανάπτυξη της διεθνούς οικονομίας και του εμπορίου καθώς και ορισμένων οικονομιών λ.χ Κίνα αποτελούν σημαντικούς παράγοντες όταν μελετάται από τις τράπεζες η πορεία και η εξέλιξη του θαλάσσιου εμπορίου. Επίσης, οι υπεύθυνοι χορήγησης των ναυτιλιακών δανείων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους τόσο τις τεχνολογικές συνθήκες και καινοτομίες στην κατασκευή των πλοίων όσο και τις επιδράσεις αυτών στην διάρκεια της οικονομικής τους ζωής.

Τα τέσσερα κριτήρια του κεφαλαίου αυτού δηλαδή: του χαρακτήρα, του κεφαλαίου, των ικανοτήτων και των ευνοϊκών συνθηκών αποσκοπούν στον προσδιορισμό της δυνατότητας του επιχειρηματία να εξασφαλίσει ένα κατάλληλο ταμειακό πρόγραμμα -cash flow- το οποίο θα υποστηρίξει την ομαλή αποπληρωμή της χρηματοδότησης πλέον τους τόκους (πρώτη έξοδος). Αντίθετα, το κριτήριο των επαρκών εξασφαλίσεων αποσκοπεί στο προσδιορισμό μιας διεξόδου για τους δανειστές (τράπεζα) η οποία θα τους επιτρέψει να επιτύχουν την αποπληρωμή τους μέσω της ρευστοποίησης.

## **4.5 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του Τραπεζικού Δανεισμού.**

### **4.5.1 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού**

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

#### ***a. Σχετικά Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού***

Επειδή το ρίσκο που αναλαμβάνει η τράπεζα στην περίπτωση χορήγησης δανείου σε μια οποιαδήποτε επιχείρηση, λόγω το πολλών εξασφαλίσεων που απαιτεί, είναι μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης, το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο.

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

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

#### ***c. Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας***

Η επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο, σε αντίθεση με την περίπτωση των μοντέλων χρηματοδότησης sale and lease back αλλά και με το χρηματιστήριο όπως θα δούμε παρακάτω, διατηρεί την άμεση κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της και, κατ' επέκταση, το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομική εκμετάλλευσής τους, χωρίς συνάμα να υπόκειται σε αυστηρής μορφής έλεγχο.

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

Ακριβώς επειδή ο δανειστής – δηλαδή η τράπεζα – δεν έχει περαιτέρω οικονομική ανάμειξη στην επένδυση (πέραν της λήψης των χρηματικών δόσεων σε

προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα), δεν επεμβαίνει, ούτε και ελέγχει σε μεγάλο βαθμό την επιχείρηση για το εάν και κατά πόσο η επένδυση που πραγματοποίησε ήταν επικερδής.

#### **4.5.2 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού**

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

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

Όπως είδαμε αναλυτικά και παραπάνω προκειμένου μια τράπεζα να προχωρήσει στη δανειακή χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε εταιρείας απαιτεί πάρα πολλές εξασφαλίσεις. Παρουσιάζεται λοιπόν η ανάγκη, να παρέχει η εταιρεία που είναι υποψήφια για τη λήψη δανείου τις ανάλογες εγγυήσεις, όπως είναι για παράδειγμα υποθήκη επί του πλοίου, προσημειώσεις, εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κτλ. γεγονός ιδιαίτερα δεσμευτικό και που καθιστά το δανεισμό ιδιαίτερα δύσκολο στην περίπτωση που δεν δοθούν τα αντίστοιχα εχέγγυα

##### ***b. Ταχύτητα διαδικασίας***

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

##### ***c. Κυμαινόμενο επιτόκιο***

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

***d. Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων***

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

***e. Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης***

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

***f. Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση***

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

#### **4.6 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)**

Η εμφάνιση των κοινοπρακτικών δανείων πραγματοποιήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1960, όπου οι αυξημένες αιτήσεις για επενδύσεις εντάσεως κεφαλαίου από τους πλοιοκτήτες δημιούργησε την ανάγκη επιμερισμού του δανειστικού κινδύνου μεταξύ περισσότερων της μίας δανείστριας τράπεζας. Ένα κοινοπρακτικό δάνειο είναι μια συμφωνία μεταξύ 2 ή και περισσότερων τραπεζών να χορηγήσουν ένα δάνειο ή μια πίστωση ή να εκδώσουν εγγυητική επιστολή με κοινό δανειστικό συμβόλαιο. Πρόκειται για μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση όπου συμμετέχουν αμερικανικές, ιαπωνικές και ευρωπαϊκές τράπεζες.

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

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

Πρέπει να σημειωθεί ότι η Manager τράπεζα δεν ευθύνεται για την οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου ούτε για την επάρκεια των εξασφαλίσεων, εκτός αν έχει συμφωνηθεί διαφορετικά. Αυτό είναι απόρροια του γεγονότος ότι ο

manager/agent λειτουργεί ως εκπρόσωπος των συμμετεχόντων, διαφορετικά θα έπρεπε να έχει πλήρη ευθύνη και θα λειτουργούσε ως δανειζόμενος χρηματοδότησης.

### ***Πλεονεκτήματα/ μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες:***

Σε περιόδους διεθνούς ρευστότητας, τα κοινοπρακτικά δάνεια ελέγχουν τον κίνδυνο σε μια ιδιαίτερος ευμετάβλητη αγορά και σε βιομηχανίες έντασης κεφαλαίου, όπως είναι αυτή της ναυτιλίας. Ο επιμερισμός του κινδύνου επιτρέπει τη συμμετοχή σε μεγαλύτερο αριθμό χρηματοδοτήσεων, αλλά και σε ποσά μεγαλύτερα από αυτά που συνάπτονται με διμερή δάνεια. Επιπλέον δίνεται η δυνατότητα και σε μικρότερες τράπεζες να συμμετάσχουν στην ναυτιλιακή αγορά και να αποκομίσουν οφέλη τα οποία, λόγω των οικονομιών κλίμακας των πλοίων, της τεχνολογικής προόδου και των πληθωριστικών πιέσεων, δε θα εκμεταλλεύονταν αν δεν συμμετείχαν σε κοινοπρακτικά δάνεια. Επίσης η ύπαρξη του agent δίνει τη δυνατότητα σε τράπεζες χωρίς εμπειρία στο χώρο της ναυτιλίας, να συμμετάσχουν στην αγορά αυτή, επεκτείνοντας έτσι τις δραστηριότητές τους.

Μειονέκτημα για τις δανείστριες θεωρείται το γεγονός ότι αν ένα κοινοπρακτικό δάνειο δεν πάει καλά μπορεί να είναι δύσκολο να συμφωνήσουν οι συμμετέχουσες για τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν προκειμένου να το αντιμετωπίσουν - κυρίως λόγω της διαφορετικής πολιτικής που ισχύει μεταξύ εγχώριων και ξένων τραπεζών.

### ***Πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο:***

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

Μειονεκτήματα για το δανειζόμενο είναι τυχόν ανικανότητα του Manager να διαμορφώσει το δάνειο με βάση τις ανάγκες του δανειζόμενου, καθώς οι συμβάσεις των κοινοπρακτικών ναυτιλιακών δανείων, κυρίως αυτές που διέπονται από Αγγλικό

Δίκαιο, είναι αρκετά περίπλοκες. Ενώ παράλληλα οι διαφωνίες των συμμετεχόντων στο δανειακό συμβόλαιο κατά τη διάρκεια ζωής του δανείου πάνω στην ερμηνεία των όρων που έχουν συνολογήσει, είτε λόγω της έλλειψης ναυτιλιακής εμπειρίας είτε λόγω άσχημων συνθηκών αγοράς, ενδέχεται να είναι πολύ περισσότερες απ' ότι αν ήταν μόνο μια τράπεζα εμπλεκόμενη.

Είναι γεγονός πάντως ότι τα κοινοπρακτικά δάνεια αποτελούν σημαντικό τμήμα των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων κυρίως λόγω της κατανομής του κινδύνου, με την προοπτική ιδιαίτερα των Κανόνων της Βασιλείας, καθώς μέσω των δανείων αυτών οι τράπεζες συμμετέχουν σε μεγάλα projects χωρίς να χορηγούν το σύνολο των κεφαλαίων, συνεργαζόμενες με μεγάλους ομίλους και επιμερίζοντας τον κίνδυνο.

#### **4.7 Χρηματοδότηση Νεόκτιστου Πλοίου**

Η χρηματοδότηση ενός νεόκτιστου πλοίου (newbuilding) παρουσιάζει ορισμένες ιδιαιτερότητες συγκριτικά με τις υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης. Η βασική διαφορά με τις υπόλοιπες περιπτώσεις είναι ότι το υπό χρηματοδότηση πλοίο δεν μπορεί να λειτουργήσει για το χρονικό διάστημα που διαρκεί η κατασκευή του (5-7 χρόνια), ενώ παράλληλα η δανειακή του υποχρέωση αυξάνεται. Δηλαδή το πλοίο δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εξασφάλιση αφού δεν μπορεί να λειτουργήσει. Η δεύτερη βασική ιδιαιτερότητα είναι ότι η χρηματοδότηση χωρίζεται σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος ονομάζεται Pro-delivery και το δεύτερο Post delivery. Κατά την χρονική διάρκεια του Pro delivery ο πλοιοκτήτης πληρώνει στην τράπεζα μόνο τόκο με μεγαλύτερο spread απ' ότι στο επόμενο στάδιο. Ενώ κατά την παράδοση του πλοίου όπου λήγει και η Pro delivery περίοδος ξεκινά η αποπληρωμή του δανείου.

Βασικό χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης νεόκτιστου είναι το γεγονός η χρηματοδότηση από την τράπεζα πραγματοποιείται με βάση το στάδιο της κατασκευής του πλοίου. Συγκεκριμένα η πλέον σύνηθες διαδικασία καταβολής ενός δανείου για νεόκτιστο έχει ως εξής

1. Στο στάδιο της κοπής των σιδήρων (Stell cutting) καταβάλεται το 10% χρηματοδοτούμενου ποσού . Το ποσό αυτό είναι τμήμα της ίδιας συμμετοχής του πλοιοκτήτη στη κατασκευή.
2. Στο στάδιο συναρμολόγησης καταβάλλεται ένα 20%.

3. Στο στάδιο όπου το βάρος του πλοίου έχει φτάσει στο προκαθορισμένο όριο καταβάλλεται ένα επιπλέον 20%
4. Στο στάδιο κατά το οποίο τοποθετούνται οι κύριες μηχανές καταβάλλεται άλλο ένα 20%
5. Στην καθέλκυση του πλοίου καταβάλλεται πάλι το 20% του δανείου
6. Και στην παράδοση του πλοίου καταβάλλεται το 10%, το οποίο αποτελεί ίδια συμμετοχή του πλοιοκτήτη.

Το πρόβλημα των εξασφαλίσεων που αναφέραμε προηγουμένως τόσο από την πλευρά του αγοραστή (πλοιοκτήτη) όσο και από την πλευρά του ναυπηγείου λύνεται με την ταυτόχρονη έκδοση δύο εγγράφων από τον χρηματοδότη του πλοιοκτήτη και από μια τράπεζα του ναυπηγείου. Το έγγραφο που εκδίδει η τράπεζα του πλοιοκτήτη ονομάζεται Letter of Credit και εξασφαλίζει το ναυπηγείο ότι όλα τα χρήματα που θα δαπανήσει για την κατασκευή του πλοίου είναι εξασφαλισμένα σε ένα λογαριασμό της. Το δεύτερο έγγραφο ονομάζεται Refund Guaranty και εκδίδεται από την τράπεζα του ναυπηγείου. Το Refund Guaranty εξασφαλίζει τον πλοιοκτήτη και την τράπεζα που τον χρηματοδοτεί, ότι σε περίπτωση που για κάποιο λόγο το ναυπηγείο δεν μπορεί να παραδώσει το πλοίο θα τους επιστραφούν όλα τα χρήματα που έχουν δαπανήσει μέχρις αυτού του σημείου. Με αυτό τον τρόπο καθώς όλα τα μέρη είναι εξασφαλισμένα μπορεί να ολοκληρωθεί η κατασκευή του πλοίου χωρίς απρόοπτα γεγονός εξαιρετικά σημαντικό για την ομαλή συνέχιση των λειτουργιών των ναυτιλιακών εταιρειών.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ V: ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

### **5.1 Εισαγωγή**

Εκτός από τις παραπάνω μορφές χρηματοδότησης όπου οι αντισυμβαλλόμενοι είναι η ναυτιλιακή εταιρεία και η Τράπεζα, υπάρχουν και άλλες μορφές χρηματοδότησης όπου ο δεύτερος αντισυμβαλλόμενος δεν είναι απαραίτητο να είναι τραπεζικός οργανισμός, αλλά μπορεί να είναι ένα fund, στο οποίο βέβαια δεν αποκλείεται να συμμετέχουν και τράπεζες. Οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης του τραπεζικού δανεισμού παρουσιάζονται αναλυτικά παρακάτω.

### **5.2 Χρηματοδοτική Μίσθωση Leasing**

Η χρηματοδοτική μίσθωση – γνωστή και ως leasing – αποτελεί έναν συμφέροντα τρόπο για την πραγματοποίηση επενδύσεων από επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες. Καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν. 1665/1986, ως μία σύγχρονη μέθοδος μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού, ακινήτων κτλ) για επαγγελματική χρήση.

Η χρηματοδοτική μίσθωση πραγματοποιείται μεταξύ του χρήστη (lessee) και της εταιρείας leasing (lessor), ως χρηματοδοτικού μεσολαβητή, ενώ πίσω από αυτήν ενδέχεται να υπάρχει σειρά εναλλακτικών συνεργασιών. Η εν λόγω μορφή μίσθωσης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς δίνει τη δυνατότητα στην εκάστοτε εταιρεία, μετά από την πολυετή εκμίσθωση ενός αντικειμένου (εν προκειμένο, πλοίο), να αποκτήσει και την κυριότητα του. Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένα χρηματοδοτικό «εργαλείο» που για λόγους φορολογικούς και εξασφάλισης ο προμηθευτής διατηρεί την κυριότητα επί του πλοίου και επινοικιάζει πλοίο σε διαχειρίστρια ναυτιλιακή εταιρία έναντι αμοιβής.

Η εκμίσθωση καλύπτει συνήθως ολόκληρη (ή τη μεγαλύτερη) διάρκεια της οικονομικής ζωής του πλοίου και το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση

δανείου που θα απαιτούνταν εξαρχής για την απόκτησή του. Έτσι, ο μεν χρήστης εξασφαλίζει άμεσα τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πλοίου της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο η δε εταιρεία ενοικιάσεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Μετά την λήξη της σύμβασης ο μισθωτής στις περισσότερες περιπτώσεις γίνεται κύριος του πλοίου. Η εκμίσθωση μπορεί να περιλαμβάνει ρήτρες αποζημίωσης σε περίπτωση που ο μισθωτής προβεί σε έκτακτες – πέραν των συμφωνηθέντων – καταβολές μειώνοντας τον χρόνο ισχύος του συμβολαίου.

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

Το leasing υπερτερεί σε σχέση με τους άλλους τρόπους εξωτερικής χρηματοδότησης για τους εξής βασικούς (παρακάτω) λόγους:

1. Μπορεί να προσφέρει έως και 100% χρηματοδότηση χωρίς να υποθηκευτεί κάποιο άλλο πάγιο στοιχείο. Ο εκμισθωτής δηλαδή καλύπτει εξ' ολοκλήρου το επενδυτικό σχέδιο με κάποια σχετικά περιορισμένη εξασφάλιση, σε σχέση με μια άλλη μορφή χρηματοδότησης με υποθήκη, γεγονός που έχει ιδιαίτερη αξία σε περιόδους υψηλών ναύλων στη ναυτιλία.

2. Η διάρκεια αποπληρωμής της πίστωσης στον εκμισθωτή συνήθως ξεπερνάει τα 10 χρόνια και χρονικά καλύπτει όλη την οικονομική ζωή του πλοίου. Αυτό σημαίνει ότι ο εφοπλιστής έχει τη δυνατότητα να διαχειριστεί το πλοίο του καλύτερα αφού θα το κατέχει τόσο σε περιόδους υψηλών όσο και χαμηλών ναύλων.

3. Λόγω της μεγάλης χρονικής διάρκειας της χρηματοδοτικής μίσθωσης και της γραμμικότητας του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής διευκολύνεται ο προγραμματισμός των ταμειακών ροών (cash flow) του μισθωτή.

4. Με την χρηματοδοτική μίσθωση, ο εκμισθωτής ευνοείται φορολογικά καθώς εκπίπτει ως έξοδο ολόκληρο το ποσό της δόσης σε αντίθεση με τη δόση ενός δανείου όπου εκπίπτουν μόνο οι τόκοι.

5. Η χρηματοδοτική μίσθωση συγκριτικά με ένα δάνειο εξαρτάται σε λιγότερο βαθμό από τα πιστοληπτικά όρια του μισθωτή-εφοπλιστή.

Από την άλλη πλευρά, ένα βασικό **μειονέκτημα** του leasing για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι πως αφενός μεν ο χρηματοδότης δεν εξασφαλίζεται έναντι του

πιστωτικού κινδύνου. Για τον μισθωτή ένα μειονέκτημα είναι ότι εμπλέκεται σε μια μακροχρόνια δέσμευση κατά τη διάρκεια της οποίας οι φορολογικοί νόμοι μπορεί ν' αλλάξουν με αρνητικές συνέπειες στην απόδοση αυτού του τύπου δανεισμού. Επίσης, στερεί από τον πλοιοκτήτη τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει κέρδος κεφαλαίου από το πάγιο στοιχείο που χρησιμοποιεί.

### 5.2.1 Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Leasing

Διακρίνουμε διάφορες μορφές χρηματοδοτική μίσθωσης leasing, βάσει του τρόπου εφαρμογής τους και των αναγκών που καλύπτουν στην κάθε περίπτωση.

#### i) Άμεση Χρηματοδοτική Μίσθωση (direct leasing)

Πρόκειται για τεχνική που εφαρμόζουν μεγάλες επιχειρήσεις, με στόχο την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ η ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους αναλαμβάνεται από θυγατρική τους εταιρεία. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως η συντήρηση, η εκπαίδευση του προσωπικού κτλ.

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

– **Κινητό εξοπλισμό.** Δηλαδή καινούριο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, όπως: μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, πλοία, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, αγροτικά και οδοποιητικά μηχανήματα κ.λπ.

– **Επαγγελματική στέγη.** Δηλαδή γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται είτε από αυτοτελή ακίνητα, είτε από οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και

συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

### **ii) Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (service leasing)**

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

### **iii) Χρηματοδοτική Μίσθωση – Πώληση (vendor leasing)**

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

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

### **iv) Ειδική Μορφή Χρηματοδοτική Μίσθωσης (master lease line)**

Υπάρχει η δυνατότητα υπογραφής μιας σύμβασης – πλαισίου ανάμεσα στην εταιρεία χρηματοδότησης και τον πελάτη, η οποία να εφαρμόζεται όχι άμεσα, αλλά κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων.

### **v) Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Χρηματοδοτική Μίσθωσης (leveraged leasing)**

Το Leverage Lease είναι η χρηματοδοτική μίσθωση με δανεισμό μέρους της αξίας του παγίου στοιχείου από άλλον χρηματοδότη. Πρόκειται για εκείνη την περίπτωση,

όπου η χρηματοδότηση μπορεί να φθάσει το 80% του κεφαλαίου ενώ ο πλοιοκτήτης να συμβάλλει στην επένδυση με το υπόλοιπο 20% του κεφαλαίου. Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης είναι μια ενδιάμεση μορφή μεταξύ του τραπεζικού δανεισμού και του leasing, δηλαδή προσφέρει στην τράπεζα καλύτερη απόδοση αλλά και εξασφάλιση για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου.

#### **vi) Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (sale & lease back )**

Πρόκειται για ένα ιδιαίτερα ενδιαφέρον μοντέλο χρηματοδότησης, καθώς ο ενοικιαστής αρχικά αγοράζει το εν λόγω «αντικείμενο», στη συνέχεια, το πωλεί στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία και το νοικιάζει με στόχο την οικονομική εκμετάλλευσή του για ορισμένο διάστημα. Η μορφή αυτή χρηματοδότησης εφαρμόζεται στην περίπτωση άμεσης ανάγκης ρευστότητας από μέρους του ενοικιαστή, ενώ συγχρόνως δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε για την απόκτηση των παγίων. Σημειώνεται ότι οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πουλήσουν στην εταιρία χρηματοδότησης τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πουλήσουν τον εξοπλισμό τους.

#### **vii) Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (cross-border or offshore leasing)**

Η βασική διαφοροποίηση του μοντέλου αυτού από τα προαναφερθέντα έγκειται στην πληρωμή των μισθωμάτων σε συνάλλαγμα · γεγονός που εμπεριέχει ακόμα περισσότερους κινδύνους.

### ***5.3 Μοντέλο Πώλησης & Επαναμίσθωσης Πάγιων Στοιχείων Sale and Lease Back.***

Το μοντέλο χρηματοδότησης το οποίο και θα μελετήσουμε σε αυτή την ενότητα ανάγοντας το στην περίπτωση μιας ναυτιλιακής εταιρείας, είναι το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης (γνωστό και ως sale and lease back) το οποίο – μη όντας ιδιαίτερα διαδεδομένο ακόμα – παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον

. Συγκεκριμένα, έχει ως εξής: Μια εταιρεία – έστω Εταιρεία Α – έχει στη διάθεση της έναν ορισμένο αριθμό πλοίων και επιθυμεί να αντλήσει ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσει άλλες επενδυτικές της δραστηριότητες, να καλύψει τυχόν υποχρεώσεις της – γενικότερα να το χρησιμοποιήσει όπου κρίνει απαραίτητο. Αντί λοιπόν να προχωρήσει στη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων ή στη λήψη δανείου από κάποια τράπεζα που θα καλύπτει είτε ποσοστό είτε ολόκληρη την αξία των πλοίων (γνωστή και ως “market value”), αποφασίζει να πουλήσει τμήμα των πλοίων της στην τράπεζα, ενώ το υπόλοιπο κομμάτι παραμένει στην κατοχή της.

Συγκεκριμένα, η συμφωνία μεταξύ των δύο μερών πραγματοποιείται κάτω από τους εξής όρους:

- 1.** Η τράπεζα αναλαμβάνει την αποπληρωμή του 75% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων (market value), ποσό δηλαδή που διαθέτει στην πλοιοκτήτρια εταιρεία για τη χρηματοδότησή της.
- 2.** Το υπόλοιπο τμήμα του παγίου στοιχείου (δηλαδή των πλοίων) παραμένει στην κατοχή της πλοιοκτήτριας εταιρείας, η οποία στην ουσία καλύπτει το 25% της αξίας των πλοίων.
- 3.** Τα πλοία παραμένουν στην κατοχή του αγοραστή για προκαθορισμένο διάστημα (συνήθως 8 χρόνια) το οποίο ονομάζεται και buyback period.
- 4.** Ο αγοραστής (lessor) «βάζει» τα πλοία σε “lease” και τα ναυλώνει κάτω από bareboat charter στην ίδια Εταιρεία Α (lessee), η οποία αναλαμβάνει τη λειτουργία

και οικονομική εκμετάλλευση των πλοίων έως ότου αυτά περιέλθουν και πάλι στην κατοχή της, δηλαδή μετά το πέρας του προσυμφωνημένου διαστήματος. Δηλαδή, η εταιρεία Α εμφανίζεται με πολλαπλή ιδιότητα στη συμφωνία:

- ιδιοκτήτης και εν συνεχεία πωλητής των πλοίων που βρίσκονται υπό την κατοχή της.
- αγοραστής των πλοίων με ποσοστό συμμετοχής στην ιδιοκτησία ίσο με 25% της αξίας τους
- ναυλωτής (κάτω από ναύλωση bareboat charter) των πλοίων για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα
- εκ νέου αγοραστής των πλοίων μετά τη λήξη του buy back period, στην buy back price

**5.** Στο διάστημα αυτό (δηλαδή στα οκτώ χρόνια που μεσολαμβάνουν μέχρι την επανάκτηση των πλοίων), η Εταιρεία Α, βάσει του προσυμφώνου πώλησης (MOA: Memorandum of Agreement) στο οποίο και θα αναφερθούμε περαιτέρω στη συνέχεια της ενότητας, υποχρεούται να πληρώνει μηνιαίως κάποια δόση/ενοίκιο – το λεγόμενο bareboat fee. Το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξ αρχής για την απόκτηση των πλοίων.

**6.** Μετά τη λήξη της σύμβασης, δηλαδή το πέρας της περιόδου αποπληρωμής – ο μισθωτής (Εταιρεία Α) γίνεται κύριος των πλοίων, αγοράζοντας τα, όχι σύμφωνα με την τρέχουσα αξία τους και την πορεία της αγοράς, αλλά σε μια προσυμφωνημένη τιμή buyback price (όπως αυτή έχει ήδη οριστεί στο λεγόμενο “Option Agreement”).

**7.** Η εκμίσθωση – πέραν των άλλων όρων - μπορεί να περιλαμβάνει ακόμα και ρήτρες αποζημίωσης στην περίπτωση όπου ο μισθωτής αποτύχει να ικανοποιήσει όλους τους όρους της συμφωνίας.

**8.** Στο “Option Agreement” ορίζεται – πέραν της τιμής αγοράς των πλοίων στο τέλος της περιόδου αποπληρωμής – και το ποσό που θα πρέπει να διαθέσει η Εταιρεία Α, εάν επιθυμεί για κάποιο λόγο να επανακτήσει την κυριότητα των πλοίων πριν το πέρας της καθορισμένης περιόδου των οκτώ ετών.

### 5.3.1 Συνοδευτικά Έγγραφα και Συμβόλαια

Όπως κάθε συμφωνία, έτσι και το υπό μελέτη μοντέλο χρηματοδότησης, για την υλοποίησή του συνοδεύεται από πλήθος συνοδευτικών εγγράφων και συμβολαίων, τα οποία υπογράφονται στο κάθε στάδιο της συμφωνίας και εμπεριέχουν αναλυτικά όλους τους όρους κάτω από τους οποίους συνάπτεται.

Από τα διάφορα συνοδευτικά έγγραφα τα σπουδαιότερα νομικά έγγραφα τα οποία πρέπει να συμπληρωθούν και να υπογραφούν και τα οποία αφορούν στα δύο βασικά κομμάτια της συμφωνίας, πρώτον την πώληση των παγίων στοιχείων και, εν συνεχεία, την επαναμίσθωσή τους από την εταιρεία, με την προοπτική επανάκτησης της ιδιοκτησίας τους μετά τη λήξη της περιόδου αποπληρωμής (buyback period), είναι τα ακόλουθα.

- **Προσύμφωνο Πώλησης Memorandum of Agreement (MOA)**

Ως προσύμφωνο πώλησης “Memorandum of Agreement” (MOA) ορίζεται η συμφωνία, ή σωστότερα, το νομικό έγγραφο που υπογράφεται μεταξύ δύο ομάδων φυσικών/νομικών προσώπων και επισφραγίζει τη συνεργασία τους σε κάποιο σχέδιο ή τη δέσμευσή τους για την από κοινού πραγματοποίηση ενός προσυμφωνημένου στόχου, συναλλαγής ή δραστηριότητας.

Στο “MOA” ορίζονται επακριβώς όλοι οι όροι και οι προϋποθέσεις που διέπουν την εκάστοτε συμφωνία που υπογράφεται. Βάσει αυτών και οι δύο μεριές δεσμεύονται στην τήρησή της, ειδάλλως – βάσει του νόμου – υπόκεινται σε κυρώσεις. Οι σπουδαιότεροι όροι και προϋποθέσεις που συνήθως συμπεριλαμβάνονται στο προσύμφωνο πώλησης ενός πλοίου (χωρίς όμως να είναι δεσμευτικοί ή να περιορίζονται μόνο σε αυτούς) παρουσιάζονται επιγραμματικά και υπό τη μορφή τίτλων στη συνέχεια.

1. Τιμή Αγοράς Πλοίου (Purchase Price)
2. Προκαταβολή (Deposit)
3. Όροι / Τρόπος Πληρωμής (Payment)
4. Επιθεωρήσεις (Inspections)
5. Ειδοποιήσεις, Χρόνος και Τόπος Παράδοσης (Notices, time and place of delivery)



6. Δεξαμενισμός / Επιθεώρηση από Δύτες (Dry-docking / Divers Inspection)
7. Ανταλλακτικά / Καύσιμα (Spares / Bunkers)
8. Τεκμηρίωση (Documentation)
9. Επιβαρύνσεις (Encumbrances)
10. Φόροι (Taxes)
11. Κατάσταση Παράδοσης Πλοίου (Condition on Delivery)
12. Όνομα (Name / Markings)
13. Αθέτηση Συμφωνίας από τον Αγοραστή (Buyers' Default)
14. Αθέτηση Συμφωνίας από τον Πωλητή (Seller's Default)
15. Εκπροσώπηση Αγοραστή Buyers' Representatives
16. Διαιτησία (Arbitration)
17. Ναύλωση Προθεσμίας (Bareboat Charter)
18. Εγγραφή του Πλοίου (Registration of the Vessel)
19. Αποζημιώσεις (Indemnities)
20. Επίλυση Διαφορών (Dispute Resolution)
21. Προηγούμενο Όρων (Conditions Precedent)
22. Δικαιώματα Τρίτων (Third Party Rights)
23. Απόρρητο και Εμπιστευτικότητα (Private and Confidential)

- **Ναύλωση Προθεσμίας BIMCO Standard Bareboat Charter Agreement**

Πρόκειται για μία πρότυπη φόρμα επισφράγισης της σύναψης συμφωνίας χρονοναύλωσης bareboat charter agreement που συντάχθηκε από τον οργανισμό Baltic and International Maritime Council στην Κοπεγχάγη το 1974. Η αρχική φόρμα δημοσιεύθηκε σε δύο εκδόσεις: τη BARECON A που αναφερόταν στη χρονοναύλωση υπαρχόντων πλοίων με ή χωρίς υποθήκη και τη BARECON B που αναφερόταν στη ναύλωση new-buildings με κάποια μορφή χρηματοδότησης. Οι συνεχείς εξελίξεις όμως στον κλάδο της ναυτιλίας, οδήγησαν στην αναθεώρησή της και τη σύμπτυξη των δύο φορμών σε μία κοινή φόρμα –τη BARECON 2001– η οποία περιέχει ορισμένες επιπλέον ενότητες μόνο, για την περίπτωση των new buildings.

Η εν λόγω συμφωνία υπογράφεται ανάμεσα στον ιδιοκτήτη (δηλαδή την τράπεζα) και τον μισθωτή (δηλαδή τη ναυτιλιακή εταιρεία) και αναφέρει επιγραμματικά τα στοιχεία του πλοίου, τους όρους της ναύλωσης (ακριβέστερα παραπέμπει σε αντίστοιχη παράγραφο του ΜΟΑ, όπου και ορίζονται αναλυτικά),

τους όρους πληρωμής κτλ. Στη συμφωνία συμπεριλαμβάνονται και αναφέρονται οι εμπλεκόμενοι στη ναύλωση (ιδιοκτήτης και μισθωτής πλοίου), τα βασικά χαρακτηριστικά του πλοίου (όνομα, τύπος, χωρητικότητα, μεταφορική ικανότητα, σημαία, νηογνώμονας, έτος ναυπήγησης), οι λεπτομέρειες αναφορικά με την έναρξη της μίσθωσης (λιμάνι και ημερομηνία παράδοσης), οι όροι της χρονοναύλωσης (μηνιαίο μίσθωμα, περίοδος μίσθωσης, τόκοι, νόμισμα και τρόπος πληρωμής, τραπεζικές εγγυήσεις, υποθήκες, ασφάλεια) κτλ.

- **Option Agreement**

Στο “Option Agreement” ορίζεται η δυνατότητα που παρέχεται στον μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο (τα πλοία) μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και σε προκαθορισμένη τιμή.

### **5.3.2 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back**

Τα βασικά πλεονεκτήματα για την εταιρεία που θα επιλέξει το συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης, δηλαδή από την πλευρά του μισθωτή (lessee) συνοψίζονται στα ακόλουθα:

#### **1. Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων**

Η επιχείρηση και ο επαγγελματίας μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον εξοπλισμό που επιθυμούν, χωρίς να χάνουν τη χρήση του, μέχρι το τέλος της σύμβασης οπότε και θα επανέλθει στην κυριότητά τους.

#### **2. Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων**

Ένα σημαντικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι και το γεγονός ότι εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή, οι οποίες με τη σειρά τους – και ανάλογα με το πρόγραμμα αποπληρωμής που έχει επιλεγεί – οδηγούν σε αντίστοιχη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους. Σημειώνεται ότι τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και ως εκ τούτου μειώνουν το φορολογικό εισόδημα. Επιπλέον, μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου

ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου στοιχείου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος, χωρίς όμως να υποχρεούται να πληρώσει φόρο μεταβίβασης (ΦΜΑ).

### **3. Ο μισθωτής δεν εμφανίζει όλες του τις υποχρεώσεις.**

Καθώς ο μισθωτής δεν υποχρεούται να εμφανίζει το στοιχείο του πάγιου ενεργητικού του (δηλαδή τα πλοία) στις λογιστικές του καταστάσεις, αλλά ούτε και τις μελλοντικές πληρωμές των μισθωμάτων στο παθητικό του ισολογισμού του, εμφανίζεται ως μη έχων χρέη και άλλες οικονομικές υποχρεώσεις.

### **4. Δημιουργία ρευστότητας**

Ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους μια οποιοδήποτε εταιρεία προχωρά στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης είναι η άμεση ανάγκη της σε κεφάλαιο, ώστε να χρηματοδοτήσει τυχόν δραστηριότητές της ή να καλύψει άλλες άμεσες ανάγκες της. Πράγματι, το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων της εταιρείας (των πλοίων δηλαδή) εξασφαλίζει άμεση ρευστότητα στην επιχείρηση για την αποδοτικότερη τοποθέτηση του κεφαλαίου της σε άλλους τομείς.

### **5. Βελτίωση εικόνας ισολογισμού**

Ένα άλλο πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού του μισθωτή, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού του ή άλλων χρεών, και συνάμα βελτιώνει και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Οδηγεί δηλαδή σε μία συνολική αναδιάρθρωση της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή.

### **6. Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας**

Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή σε σχέση με την πλέον συνηθισμένη σύμβαση μακροπρόθεσμου δανεισμού, καθώς δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κτλ. γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.

### **7. Ευελιξία όρων σύμβασης**

Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις της κάθε επιχείρησης, καθώς τόσο η διάρκεια όσο και το ύψος του

μισθώματος ορίζονται βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως λαμβάνονται υπόψη και διάφοροι εποχικοί παράγοντες.

### **5.3.3 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back**

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

#### **1. Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας**

Ο μισθωτής – δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία – υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης (όπως ορίζεται και γραπτώς άλλωστε) σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Επιπλέον, και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε ελέγχους από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού δηλαδή των πλοίων.

#### **2. Το εκμισθωμένο πάγιο στοιχείο δεν αποτελεί εγγύηση για δανειοδότηση της εταιρείας**

Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για τη δευτερεύουσα χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται αποκλειστικά στη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης leasing. Ως εκ τούτου, οι μισθωτές (lessees), όχι μόνο δυσκολεύονται πολύ περισσότερο στο να πάρουν κάποιο δάνειο απ' ότι στην περίπτωση που τα πάγια στοιχεία ήταν υπό την κατοχή τους, αλλά -ακόμα και όταν αυτό συμβεί- υποχρεούνται να πληρώσουν μεγαλύτερα επιτόκια..

#### **3. Προκαθορισμένος χρόνος εκμίσθωσης**

Συνήθως η εκμίσθωση των πλοίων δε γίνεται να λήξει νωρίτερα ή και αργότερα από τον προσυμφωνηθέντα χρόνο, εκτός και εάν έχει ήδη οριστεί το ενδεχόμενο αυτό στο

“Option Agreement”. Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να πραγματοποιηθούν διαπραγματεύσεις για ενδεχόμενη «επέκταση της μίσθωσης», οι οποίες κατά πάσα πιθανότητα θα οδηγήσουν (εφόσον επιτευχθεί συμφωνία) και σε πολύ υψηλότερο επιτόκιο. Τα παραπάνω όμως δεν ισχύει απόλυτα ούτε είναι δεσμευτικό, αλλά εξαρτάται άμεσα από τους όρους της σύμβασης.

#### **4. Υψηλό φαινομενικό κόστος**

Το φαινομενικό κόστος του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης είναι συχνά υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού κι αυτό γιατί στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής-αγοραστής αναλαμβάνει πολύ μεγαλύτερο ρίσκο απ’ ότι εάν επρόκειτο για την παροχή κάποιου δανείου. Παρόλα’ αυτά, η βαθύτερη διερεύνηση των παρερχομένων φοροαπαλλαγών μετριάξει την αρχική εντύπωση, δημιουργώντας μάλιστα πλεονεκτική κατάσταση.

#### **5.4 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing)**

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση, γνωστή και ως mezzanine financing, αποτελεί έναν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα , αν και όχι πολύ διαδεδομένο, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά παγκοσμίως , τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Το κεφάλαιο (mezzanine capital) χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις τόσο για τη χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε ευκαιρίας επέκτασής και ισχυροποίησής τους (αγορά εξοπλισμού, εκτάσεων κτλ), όσο και για την κάλυψη ήδη υπαρχόντων αναγκών τους (μέρισμα σε μετόχους, αποπληρωμή χρεών κτλ). Παρά το γεγονός ότι συνήθως αποτελεί ένα μικρό μονάχα ποσοστό του συνολικά διαθέσιμου κεφαλαίου της εταιρείας, όταν επιλέγεται ως μέθοδος χρηματοδότησης, διαδραματίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη αλλά και τον οικονομικό σχεδιασμό και προγραμματισμό των επιχειρήσεων.

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα απλή στη σύλληψη της και έχει ως εξής: Ανεξάρτητες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων (γνωστές και ως investment firms) αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας (μετοχικού κεφαλαίου), δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας επί της δανειζόμενης εταιρείας. Το γεγονός αυτό αποτελεί και το βασικό μειονέκτημα του mezzanine

finance και είναι ο λόγος που εξηγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό και την έως τώρα απροθυμία των επιχειρήσεων – και δη των λεγόμενων «οικογενειακών επιχειρήσεων» – ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Παρόλα' αυτά, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι στην πραγματικότητα ο στόχος του επενδυτή που συμμετέχει με το mezzanine fund δεν είναι να γίνει μακροπρόθεσμα ισχυρός μέτοχος της εταιρείας, αλλά αντιθέτως, να εξασφαλίσει ικανοποιητική απόδοση των μετοχών του μέχρι και ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, οπότε και στη συνέχεια αποχωρεί. Συνήθως, η συμφωνία συνοδεύεται από σαφείς και προκαθορισμένους όρους για την εξαγορά του ενδιάμεσου χρέους, στην κατάλληλη χρονική στιγμή.

Τέλος, αναφέρουμε ότι οι περισσότερες ενδιάμεσες χρηματοδοτήσεις «αποσύρονται» είτε μέσω της επαναπώλησης στον αρχικό ιδιοκτήτη του δεσμευμένου κεφαλαίου είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η συνήθης διάρκεια της εν λόγω συναλλαγής κυμαίνεται στα πέντε με οκτώ χρόνια, με τη δυνατότητα πρόωρης εξόδου (όπως ορίζεται αντίστοιχα στο προσύμφωνο πώλησης).

#### **5.4.1 Μοντέλο Πώλησης και Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back) σε συνδυασμό με Mezzanine Financing.**

Το μοντέλο χρηματοδότησης το οποίο και θα μελετήσουμε σε αυτή την ενότητα ανάγοντας το στην περίπτωση μιας πλοιοκτήτριας εταιρείας, είναι το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων, σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance). Το μοντέλο αυτό αν και δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο – λόγω της ιδιομορφίας του, όπως θα εξηγήσουμε και παρακάτω – παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με τη μορφή χρηματοδότησης sale and lease back που περιγράψαμε στην προηγούμενη ενότητα.

Μια εταιρεία έχει στη διάθεση της έναν ορισμένο αριθμό πλοίων και επιθυμεί να αντλήσει ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις επενδυτικές της δραστηριότητες, είτε αυτές αφορούν στην κάλυψη οικονομικών υποχρεώσεων της είτε στην επέκτασή της σε νέες αγορές. Η ιδιομορφία και η μοναδικότητα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης έγκειται στο γεγονός

ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία, αντί να προχωρήσει στη χρησιμοποίηση ίδιων κεφαλαίων και στη λήψη δανείου από κάποια τράπεζα που θα καλύπτει είτε ποσοστό είτε ολόκληρη την αξία των πλοίων (γνωστή και ως “market value”), δεν πληρώνει τίποτα.

Η λειτουργία του συγκεκριμένου μοντέλου έχει ως εξής:

1. Η τράπεζα αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση της πλοιοκτήτριας εταιρείας καλύπτοντας το 90% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων.
2. Ανεξάρτητες εταιρείες (που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων) αναλαμβάνουν την αποπληρωμή του υπολοίπου 10% της αξίας των πλοίων στα οποία και γίνονται συνιδιοκτήτες, έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας, δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας της πλοιοκτήτριας εταιρείας.
3. Η εταιρεία που είχε μέχρι πρότινος στην κατοχή της τα πλοία, δεν έχει το δικαίωμα να αγοράσει τα πλοία μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, όπως συνέβαινε στην προηγούμενη περίπτωση.
4. Οι δύο αγοραστές (lessors) – στα πλαίσια της συμφωνίας – ναυλώνουν τα πλοία σε χρονονάυλωση bareboat charter στην ίδια Εταιρεία Α (lessee), η οποία αναλαμβάνει τη λειτουργία και οικονομική εκμετάλλευση των πλοίων για προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα. Το διάστημα αυτό συνήθως κυμαίνεται από πέντε έως και οκτώ χρόνια.
5. Στο διάστημα αυτό, η Εταιρεία Α, βάσει του προσυμφώνου πώλησης (MOA: Memorandum of Agreement), υποχρεούται να πληρώνει μηνιαίως κάποια δόση/ενοίκιο – το λεγόμενο bareboat fee. Το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξ αρχής για την απόκτηση των πλοίων.
6. Η εκμίσθωση – πέραν των άλλων όρων - μπορεί να περιλαμβάνει ακόμα και ρήτρες αποζημίωσης στην περίπτωση όπου ο μισθωτής αποτύχει να ικανοποιήσει όλους τους όρους της συμφωνίας.

## 5.4.2 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance

Τα βασικά πλεονεκτήματα για την εταιρεία που θα επιλέξει το συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης, συνοψίζονται στα ακόλουθα:

**1. Εξασφαλίζεται χρηματοδότηση για το 100% των παγίων στοιχείων.** Βασικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι η πλειοκτήτρια εταιρεία δεν έχει καμία άμεση οικονομική επιβάρυνση, πέραν της μηνιαίας πληρωμής τόκων στην τράπεζα (για το προκαθορισμένο διάστημα αποπληρωμής) και του μερίσματος στην εταιρεία του mezzanine fund έως ότου εκείνη πουλήσει τις μετοχές τις και αποχωρήσει. Εξαλείφεται δηλαδή η ανάγκη συμμετοχής ίδιων κεφαλαίων για την πραγματοποίηση της συναλλαγής.

### **2. Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων**

Η επιχείρηση και ο επαγγελματίας μπορούν να χρησιμοποιήσουν άμεσα τον εξοπλισμό που επιθυμούν, χωρίς να χάνουν τη χρήση του, μέχρι και το τέλος της σύμβασης (συνήθως από πέντε έως οκτώ χρόνια).

### **3. Ευνοϊκή αντιμετώπιση από τράπεζα**

Σε αντίθεση με το μοντέλο πώλησης, μίσθωσης και επανάκτησης που παρουσιάσαμε προηγουμένως και όπου συναντάτε δισταγμός στο ενδεχόμενο δευτερεύουσας χρηματοδότησης και δανειοδότησης από τις τράπεζες, στη συγκεκριμένη περίπτωση οι τράπεζες έχουν ιδιαίτερα ευνοϊκή στάση απέναντι στις επιχειρήσεις που υποστηρίζονται από mezzanine fund. Επιτυγχάνεται λοιπόν καλύτερη πίστωση και ελκυστικότεροι όροι δανειοδότησης και αποπληρωμής, ανάλογα πάντα με τη φήμη της εταιρείας mezzanine fund, καθώς η ανάμειξη της τελευταίας στη λειτουργία της δανειζόμενης επιχείρησης αποτελεί μεγαλύτερη εγγύηση για την τράπεζα και συνάμα μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο.

### **4. Συμμετοχή εταιρείας mezzanine fund στην επιχείρηση**

Ακριβώς επειδή η εταιρεία που παρέχει την ενδιάμεση χρηματοδότηση έχει άμεση ωφέλεια από την αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης που δανείζεται το ποσό,



συχνά επεμβαίνει και στη λειτουργία της με την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά, ούτως ώστε να εξασφαλίσει την καλύτερη αξιοποίηση του κεφαλαίου της και την παροχή όσο το δυνατόν υψηλότερου μερίσματος.

#### **5. Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων**

Ένα σημαντικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι και το γεγονός ότι εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή, οι οποίες με τη σειρά τους –και ανάλογα με το πρόγραμμα αποπληρωμής που έχει επιλεγεί– οδηγούν σε αντίστοιχη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους.

#### **6. Δημιουργία ρευστότητας**

Ο βασικός λόγος για τον οποίο μια οποιοδήποτε εταιρεία προχωρά στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης είναι η άμεση ανάγκη της σε κεφάλαιο, ώστε να χρηματοδοτήσει τυχόν δραστηριότητές της ή να καλύψει άλλες άμεσες ανάγκες της πράγμα το οποίο εξασφαλίζεται και σε αυτή την περίπτωση.

#### **7. Βελτίωση εικόνας ισολογισμού**

Ένα άλλο πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού του μισθωτή, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού του ή άλλων χρεών, και συνάμα βελτιώνει και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Οδηγεί δηλαδή σε μία συνολική αναδιάρθρωση της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή.

#### **8. Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας**

Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή σε σχέση με την πλέον συνηθισμένη σύμβαση μακροπρόθεσμου δανεισμού, καθώς δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κτλ γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.

## **9. Ευελιξία όρων σύμβασης**

Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις και ανάγκες της κάθε επιχείρησης, καθώς η διάρκεια αλλά και το ύψος του μισθώματος ορίζονται από την τράπεζα βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως εξασφαλίζεται και η μακροπρόθεσμη, και όχι άμεση, αποπληρωμή του mezzanine fund μέσω της διανομής μερίσματος.

## **10. Έξοδος της εταιρείας mezzanine financing**

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, στόχος του mezzanine fund δεν είναι τα χρηματιστηριακά κέρδη, ούτε και η επ' άπειρον συμμετοχή τους στην εταιρεία με στόχο τη διανομή μερίσματος και μόνο, αλλά η ρευστοποίηση της συμμετοχής τους την κατάλληλη χρονική στιγμή ώστε να εξασφαλίσουν τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση της επένδυσής. Το χρέος εξαγοράζεται από την ίδια την εταιρεία που δανείστηκε σε προσυμφωνημένο χρόνο (συνήθως μέσα σε διάστημα πέντε έως οκτώ ετών) και με προσυμφωνημένο τρόπο. Ο οφειλέτης εξασφαλίζει δηλαδή τη μελλοντική επανάκτηση του πλήρους ελέγχου της εταιρείας του.

### **5.4.3 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance**

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

**1. Απώλεια Ελέγχου.** Άπαξ μια εταιρεία επιλέξει το συνδυασμό sale and leaseback με mezzanine finance, χάνει αυτόματα τον απόλυτο έλεγχο των δραστηριοτήτων της, καθώς το βασικό χαρακτηριστικό του εν λόγω μοντέλου είναι το ότι για την πραγματοποίησή του απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης. Το γεγονός αυτό εξηγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό και την έως τώρα απροθυμία των επιχειρήσεων – και δη των λεγόμενων «οικογενειακών επιχειρήσεων» – ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης. Επιπλέον, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, υποχρεώνεται εφεξής

στην από κοινού λήψη αποφάσεων, και στη δικαιολόγηση οποιασδήποτε ενέργειας / δραστηριότητας του.

## **2. Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας**

Ο μισθωτής – δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία – υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης (όπως ορίζεται και γραπτώς άλλωστε) σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής (δηλαδή η τράπεζα σε συνδυασμό με την εταιρεία ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου) διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Επιπλέον, και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε ελέγχους από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού δηλαδή των πλοίων.

## **3. Υψηλό φαινομενικό κόστος**

Το φαινομενικό κόστος του συγκεκριμένου μοντέλου είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού κι αυτό γιατί στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής-/αγοραστής αναλαμβάνει πολύ μεγαλύτερο ρίσκο απ' ότι εάν επρόκειτο για την παροχή κάποιου δανείου. Παρόλα' αυτά, η βαθύτερη διερεύνηση των παρεχόμενων φοροαπαλλαγών μετριάξει την αρχική εντύπωση, δημιουργώντας μάλιστα πλεονεκτική κατάσταση.

## **5.5 Είσοδος στο Χρηματιστήριο**

### **5.5.1 Χρηματιστηριακά κέντρα της Ναυτιλίας**

Τα μεγαλύτερα χρηματιστηριακά κέντρα για τον ναυτιλιακό χώρο είναι το χρηματιστήριο του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης και του Όσλο. Ο λόγος για την επιλογή των συγκεκριμένων χρηματιστηρίων από τις ναυτιλιακές εταιρείες είναι οι καλύτερες αποτιμήσεις, τα μεγαλύτερα κεφάλαια που μπορούν να αποκομίσουν από τις συγκεκριμένες αγορές και η καλύτερη ανταπόκριση που έχουν οι συγκεκριμένες αγορές στις ανάγκες των ναυτιλιακών εταιρειών.

### **5.5.2 Είσοδος Εταιρείας στο Χρηματιστήριο**

Η χρήση του χρηματιστηρίου ως μορφή χρηματοδότησης αποτελεί σχετικά πρόσφατο φαινόμενο. Οι λόγοι που οδηγούν τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις σε αυτήν την κατεύθυνση είναι η δυσκολία απόκτησης τραπεζικού δανεισμού και η προσπάθεια επέκτασης της επιχείρησης άτοκα χωρίς να χρειάζεται να αναλάβει τον τραπεζικό κίνδυνο. Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο αποτελεί πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίων με ελάχιστο συγκριτικά κόστος, δίνοντας τη δυνατότητα αξιοποίησης της κεφαλαιαγοράς για άντληση κεφαλαίων, δεδομένης της ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης τυγχάνει μεγαλύτερης αποδοχής από τις ναυτιλιακές εταιρείες του εξωτερικού, απ' ότι από τις Ελληνικές. Η ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα είναι περισσότερο αρνητική, μέχρι και σήμερα, σε αυτή την μορφή χρηματοδότησης κυρίως λόγω της ιδιαιτερότητας των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών που χαρακτηρίζονται από την οικογενειακή οργάνωση και την ευλυγισία διαχείρισης.

Για να εισέλθει μια εταιρία στο χρηματιστήριο πρέπει πρώτα να αναγνωριστεί ως δημόσια. Εφόσον γίνει αυτό, αναλαμβάνει, συνήθως κάποια εμπορική ή εκδοτική τράπεζα, τον χειρισμό του θέματος και της προετοιμασίας της αίτησης εισαγωγής. Αν και στην Ελλάδα δεν έχουν εισαχθεί πολλές ναυτιλιακές εταιρίες στο χρηματιστήριο, στο εξωτερικό η πρακτική αυτή είναι ευρύτατα διαδεδομένη. Τα κύρια ναυτιλιακά χρηματιστηριακά κέντρα είναι του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Όσλο και της

Στοκχόλμης. Από αυτά το χρηματιστήριο με την μεγαλύτερη εμπειρία σε θέματα ναυτιλίας είναι αυτό του Όσλο όπου το επενδυτικό κοινό είναι ιδιαίτερα ενημερωμένο σχετικά με αυτόν τον τομέα.

Οι παράγοντες που προκαλούν την αρνητική τοποθέτηση των Ελλήνων πλοιοκτητών έναντι της χρηματοδότησης μέσω χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθοι:

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

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

Για τις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο ναυτιλιακές εταιρείες ο πιο σημαντικός παράγοντας από τον οποίο θα εξαρτηθεί η επιτυχημένη ή μη επιτυχημένη προσπάθεια χρηματοδότησης μέσω χρηματιστηρίου είναι ο χρόνος επιλογής εισόδου (Timing) .Το σωστό timing (συγχρονισμός) είναι εκείνη η στιγμή που μπορεί να προσελκύσει ευνοϊκά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Συνεπώς όταν ακμάζουν οι χρηματιστηριακές αγορές και όταν ακμάζουν οι ναυτιλιακές αγορές τότε οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες. Μια μελέτη του παρελθόντος που έγινε γύρω από τα IPO's (Initial Public offers) των ναυτιλιακών επιχειρήσεων διέκρινε δύο περιόδους που προτίμησαν οι εταιρείες να εισέλθουν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη είναι την περίοδο 1988-1989 που περιλαμβάνει το 30% των εταιρειών και η δεύτερη είναι την περίοδο 1993-1994 κατά την οποία πραγματοποιήθηκε το 42% των αρχικών προσφορών. Τα IPO's της πρώτης περιόδου έγιναν από εταιρείες περιορισμένης ζωής και από εταιρείες tanker οι οποίες παρουσίαζαν καλές προοπτικές. Στην δεύτερη περίοδο τα IPO's πραγματοποιήθηκαν από εταιρείες tanker λόγω της βελτιωμένης κατάστασης στην ναυτιλιακή αγορά που οφείλεται τόσο στην αύξηση των παλαιών πλοίων και στην μερική αντικατάστασή τους από νεοναυπηγηθέντα όσο και στην σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους. Παράλληλα, και στις δύο περιπτώσεις το ναυτιλιακό κλίμα ήταν ευνοϊκό και η επιχειρηματική δραστηριότητα επικεντρώθηκε στην Άπω Ανατολή μια περιοχή που διακρίνεται για τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

### **5.5.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από την εισαγωγή στο χρηματιστήριο**

Το χρηματιστήριο μπορεί να παρέχει σημαντικά κεφάλαια θεωρητικά σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία, η οποία είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Η θεωρία και η πράξη έχουν δείξει ότι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω των χρηματιστηρίων εδραιώνει την χρηματοοικονομική ύπαρξη των εταιρειών μειώνοντας τον χρηματοδοτικό κίνδυνο που προέρχεται από τον δανεισμό όταν αυτός χρησιμοποιείται ως κύρια πηγή κεφαλαίου. Ένα επιπλέον πλεονέκτημα είναι η αύξηση του κύρους της εταιρείας καθώς επίσης και η δυνατότητα αύξησης του δανεισμού σαν συμπληρωματική πηγή κεφαλαίων σε χαμηλότερο κόστος. Όμως, υπάρχει και η αρνητική πλευρά. Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα είναι ο

περιορισμός της επιχειρηματικής ευελιξίας, που είναι πολύ σημαντική και απαραίτητη στην ναυτιλία, καθώς επίσης και η σταδιακή μεταβολή του επιχειρηματία σε δημόσιο πρόσωπο το οποίο πρέπει να δικαιολογεί τις πράξεις του και τις προβλέψεις του. Με άλλα λόγια, μετατρέπεται από ιδιοκτήτης κλειστής οικογενειακής εταιρείας που διευθύνει μια σειρά από πλοιοκτήτριες εταιρείες ενός πλοίου η καθεμία, σε πρόεδρο και διευθύνοντα σύμβουλο μιας εταιρείας με διαφάνεια η οποία έχει την πλοιοκτησία του συνολικού στόλου. Αυτή η τόσο μεγάλη μεταβολή δεν γίνεται αρεστή από την πλειοψηφία των Ελλήνων πλοιοκτητών χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι αυτή η προοπτική δεν μελετάται σοβαρά από ορισμένες εταιρείες μεγάλου κυρίως μεγέθους.

#### **5.5.4 Σχέδιο εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών της Ποντοπόρου Ναυτιλίας**

Η κυβέρνηση τον τελευταίο χρόνο πραγματοποιεί προσπάθεια για την εισαγωγή επιχειρήσεων της ποντοπόρου ναυτιλίας στο χρηματιστήριο. Ο λόγος που η κυβέρνηση προχωράει σε τέτοιου είδους ενέργειες είναι για να συμβάλει στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος στο Χρηματιστήριο Αθηνών με στόχο την ανάδειξη της χώρας σε περιφερειακό ναυτιλιακό κέντρο. Το σκεπτικό της κυβέρνησης είναι ότι δεν μπορεί ο ελληνόκτητος στόλος να βρίσκεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και σε άλλα μέρη του κόσμου και να μην διαπραγματεύεται στο Ελληνικό Χρηματιστήριο.

Πράγματι μέσα στο Μάιο του 2008 πραγματοποιήθηκαν αλλαγές στο κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών με τις οποίες γίνεται ευκολότερη η εισαγωγή στο Χ.Α μετοχών ναυτιλιακών, ακτοπλοϊκών και εταιρειών θαλάσσιας περιήγησης. Οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν, όπως εκτιμούν ναυτιλιακοί κύκλοι, διευκολύνουν την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών της μεσογειακού φορτηγού ναυτιλίας (short shipping). Με το νέο κανονισμό καταργούνται οι ειδικές προϋποθέσεις εισαγωγής για τις ακτοπλοϊκές εταιρείες, τις θαλάσσιας περιήγησης και τις Εταιρείες Ποντοπόρου Ναυτιλίας.

Ειδικότερα καταργούνται τα άρθρα 240-243 του ισχύοντος κανονισμού για την ποντοπόρο ναυτιλία, όπως επίσης και τα άρθρα 230-235 για τις εταιρείες θαλάσσιας περιήγησης καθώς και τα άρθρα 224-229 για τις ακτοπλοϊκές εταιρείες.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη αλλαγή, το Χ.Α. θα ορίζει με απόφαση του ΔΣ του Χρηματιστηρίου τα απαιτούμενα κατά περίπτωση δικαιολογητικά που θα πρέπει να υποβάλλουν οι εκδότριες ναυτιλιακές εταιρείες.

Τα άρθρα του ισχύοντος κανονισμού που καταργούνται με το νέο σχέδιο και αφορούν τις εταιρείες ποντοπόρου ναυτιλίας είναι:

#### **- Άρθρο 240 Ειδικές διατάξεις για την ποντοπόρο ναυτιλία**

Μετοχές Εταιριών Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία (ΕΕΠΝ) επιτρέπεται να εισάγονται στην Αγορά Αξιών εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις που τάσσονται με το ν. 2843/2000 όπως ισχύει. Για την εισαγωγή των μετοχών, οι διατάξεις των άρθρων 241- 243 του παρόντος εφαρμόζονται συμπληρωματικώς.

#### **- Άρθρο 241 Νομική μορφή εταιρίας**

1. Η εισαγωγή στην Αγορά Αξιών μετοχών εταιριών που δεν είναι ΕΕΠΝ και οι οποίες δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία, επιτρέπεται μόνον εφόσον πρόκειται για κάθε μορφής εταιρείες συμμετοχών (holding) σε ελληνικές ή αλλοδαπές πλοιοκτήτριες εταιρείες.

2. Οι κινητές αξίες εταιρείας ποντοπόρου ναυτιλίας εισάγονται στην Αγορά Αξιών σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 198 και εφόσον πληρούνται τα άρθρα 199, 201, 203 και 204 και τα κριτήρια εντάξεώς τους στην κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, σύμφωνα με το άρθρο 207.

Προκειμένου για δευτερογενή εισαγωγή κινητών αξιών, το χρηματιστήριο μπορεί να λαμβάνει υπόψη οικονομικές καταστάσεις εταιρειών που συντάσσονται σύμφωνα με τα αμερικανικά λογιστικά πρότυπα (US-GAP)

#### **- Άρθρο 242 Αξιολόγηση καταλληλότητας**

Για την αξιολόγηση της καταλληλότητας των εταιρειών ποντοπόρου ναυτιλίας σύμφωνα με το άρθρο 217 μπορεί να συνεκτιμώνται οι λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με την κερδοφορία, ο αριθμός των πλοίων σε συνδυασμό με την αξία



τους, οι ασφαλιστικές καλύψεις σύμφωνα με το άρθρο 14 του ν. 2843/2000 καθώς και το ύψος του δανεισμού τους.

#### **- Άρθρο 243 Επενδύσεις εισηγμένων στην ποντοπόρο ναυτιλία**

Εταιρείες με κινητές αξίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο δεν επιτρέπεται να επενδύουν, άμεσα ή έμμεσα, σε ποντοπόρα πλοία ή σε εταιρίες διαχειρίστριες ποντοπόρων πλοίων ή να διαχειρίζονται οι ίδιες ποντοπόρα πλοία (ως επένδυση σε ποντοπόρο πλοίο νοείται και ο εφοπλισμός), εκτός αν πρόκειται για:

**α.** Επενδύσεις σε ΕΕΠΝ ή σε εταιρείες ποντοπόρου ναυτιλίας των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί στο Χ.Α. ή σε άλλα χρηματιστήρια ή οι οποίες πρόκειται να εισαχθούν στο Χ.Α. και είναι στο στάδιο διενέργειας της δημόσιας προσφοράς.

**β.** Επενδύσεις πιστωτικών ιδρυμάτων κατά την έννοια του Ν.2076/1992(ΦΕΚ130 Α), που προκύπτουν στο πλαίσιο της χρηματοδοτικής τους δραστηριότητας, όπως επενδύσεις κατά την άσκηση συμβατικών δικαιωμάτων τους που απορρέουν από χρηματοδοτικές συμβάσεις.

**γ.** Επενδύσεις εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/1991, και

**δ.** Επενδύσεις που εξυπηρετούν αποκλειστικά τις λειτουργικές ανάγκες των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών ή των εταιριών στις οποίες αυτές συμμετέχουν.

Με τις ρυθμίσεις του νομοσχεδίου επιδιώκεται η ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αθηνών μέσα από την είσοδο σε αυτό υγιών ελληνικών και ξένων ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αλλά και επιχειρήσεων διαχείρισης (holding) που θα τηρούν τους ελληνικούς νόμους και θα έχουν και σχετική πιστοποίηση.

## 5.5 Χρηματοδότηση με Έκδοση Ομολογιών.

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

Παράδειγμα ναυτιλιακής επιχείρησης που έκανε χρήση αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι η Eletson Corporation, επιχείρηση διαχείρισης δεξαμενόπλοιων, η οποία άντλησε από την κεφαλαιαγορά των ΗΠΑ 140 εκατομμύρια δολάρια με διάρκεια αποπληρωμής 10 χρόνια και ετήσιο επιτόκιο 9,25%.

Τα πλεονεκτήματα της έκδοσης ομολογιών είναι ότι αυξάνει τη ρευστότητα της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τη διάρκεια ζωής του πλοίου, χωρίς να απαιτείται μεγάλος αριθμός εξασφαλίσεων, όπως στον τραπεζικό δανεισμό. Εξάλλου, η εξόφληση του ομολόγου γίνεται με την επιστροφή του κεφαλαίου στην λήξη, συμβάλλοντας έτσι στην συσσώρευση κερδών. Επίσης, ένα ακόμα σημαντικό πλεονέκτημα των ομολογιών είναι το γεγονός ότι οι κεφαλαιαγορές προσφέρουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που η διάρκειά της ταυτίζεται σχεδόν με την οικονομική ζωή ενός πλοίου. Το κυριότερο μειονέκτημα είναι ο καθορισμός του επιτοκίου του δανείου από την αρχή, γεγονός που μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνο λόγω των διακυμάνσεων των επιτοκίων.

## **5.6 *Ιδιωτικές Τοποθετήσεις – Private Placements .***

Μέσω του μηχανισμού αυτού επιδιώκεται η επένδυση σε εμπορικά πλοία από επενδυτές που δεν έχουν ασχοληθεί με τη ναυτιλία. Μια εισηγμένη εταιρεία αναθέτει σε ένα διαχειριστή την αγορά, πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Το πλεονέκτημα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι ότι οι ιδιωτικές επενδύσεις είναι μια πηγή κεφαλαίων πολύ ευρύτερη σε αριθμό μελών και σημαντικότερη σε ύψος διατιθέμενων κεφαλαίων. Το μειονέκτημα όμως είναι ότι οι εταιρείες που χρηματοδοτούν τα πλοία δεν είναι ναυτιλιακές. Τα προβλήματα που προκύπτουν από αυτό το γεγονός εμφανίζονται στις περιπτώσεις που η επένδυση δεν αποδίδει τα αναμενόμενα. Οι μη σχετικοί με την ναυτιλία επενδυτές δεν έχουν την υπομονή που απαιτείται σε αυτές τις καταστάσεις και πιέζουν για δραστικά μέτρα που συνήθως δεν είναι τα καταλληλότερα.

## **5.7 *Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων – Asset securitization***

Αυτή είναι μια συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης που έγινε ευρέως γνωστή τη δεκαετία 1980-1990 και περιλαμβάνει δύο εμπλεκόμενα μέρη: τον «δημιουργό» και τον εκδότη. Ο δημιουργός παρέχει ένα σύνολο παγίων εγγυήσεων, συνήθως στη μορφή εισπρακτέων - καταναλωτικών ή εμπορικών εισπρακτέων, υποχρεώσεις δόσεων από πωλήσεις, όπως χρονοναυλωσύμφωνα ή συμβόλαια κατασκευής πλοίων, επισημειώσεις υποθηκών κ.α. στον εκδότη, κρατώντας τους τίτλους και την κυριότητά τους. Ο εκδότης αποκτά την διαχείριση των εισπρακτέων τίτλων, βελτιώνει την αγοραστικότητα τους μέσω τριτογενούς πιστωτικής υποστήριξης και τα μεταπωλεί σε εξωτερικούς επενδυτές. Η παραδοσιακή εφαρμογή της τιτλοποίησης (securitization) εξαλείφει τον οφειλέτη από τον υπολογισμό της πίστωσης αφού επιτρέπει τον δανεισμό εξ ολοκλήρου βάσει της πιστοληπτικής ικανότητας του πελάτη. Στην αγορά της ναυτιλίας άργησε να χρησιμοποιηθεί αυτή η τεχνική, αφού η πρώτη σημαντική συναλλαγή πραγματοποιήθηκε το 1994 από την First International Petroleum Transport Corporation, ενώ λίγο αργότερα χρησιμοποιήθηκε και από την Cosco .

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI: ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ**

Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε στην παρούσα κατάσταση της ναυτιλιακής οικονομίας. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως δεν υπάρχει αμφιβολία ότι βρισκόμαστε στο στάδιο της κορύφωσης, Το επίπεδο των ναύλων έχει ανέβει σε επίπεδα ρεκόρ την τελευταία πενταετία, το ίδιο και οι τιμές των νεόκτιστων πλοίων, όπως επίσης και ο αριθμός παραγγελιών στα ναυπηγεία. Η εξέλιξη στο χρόνο των παραπάνω παραγόντων και η επιβεβαίωση της εν λόγω ναυτιλιακής φάσης, φαίνεται χαρακτηριστικά στους παρακάτω πίνακες και διαγράμματα.

Figure 70. Newbuilding prices continue up, up and away

Year-end prices		2003	2004	2005	2006	2007
Ship Type	Size	\$m	\$m	\$m	\$m	\$m
VLCC	300,000-dwt	77.0	110.0	120.0	129.0	146.0
Suezmax	150,000-dwt	51.5	71.0	71.0	80.5	91.0
Aframax	110,000-dwt	41.5	59.0	58.5	68.5	72.5
Panamax	70,000-dwt	37.5	48.0	50.0	58.5	63.5
MR Products	47,000-dwt	31.5	40.0	43.0	47.0	52.5
Capesize	170,000-dwt	48.0	64.0	59.0	68.0	97.0
Panamax	75,000-dwt	27.0	36.0	36.0	40.0	55.0
Handymax	51,000-dwt	24.0	30.0	30.5	38.5	48.0
Handysize	30,000-dwt	18.0	23.5	25.5	28.0	34.5
Post-Panamax	8,200-teu	-	-	-	125.0	134.0
Post-Panamax	6,500-teu	-	-	-	101.0	106.5
Panamax	3,500-teu	42.5	53.0	52.5	57.0	59.0
Handysize	1,600-teu	26.5	33.4	34.8	36.6	36.9

Figure 45. Average earnings for nominal tanker types

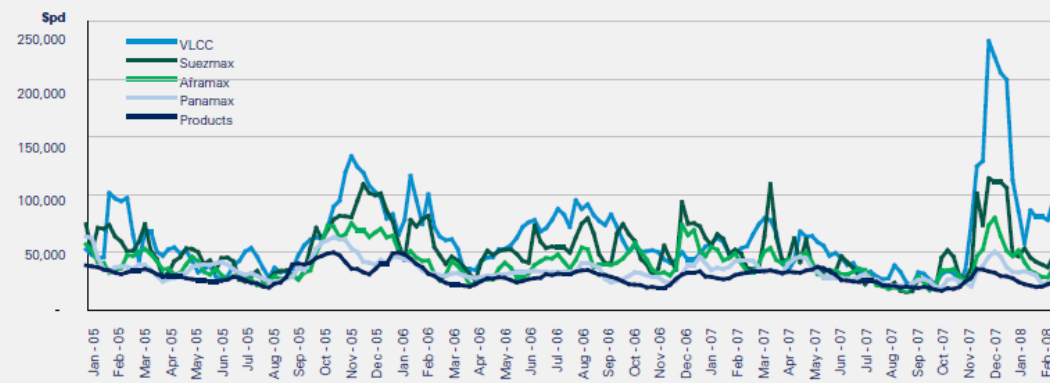
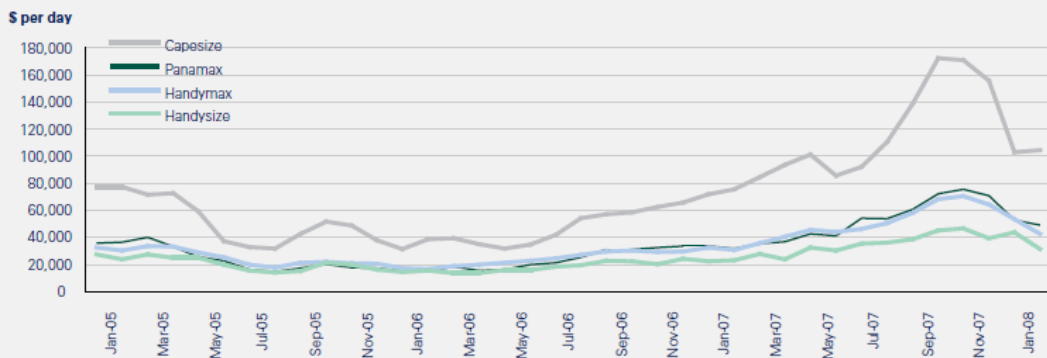
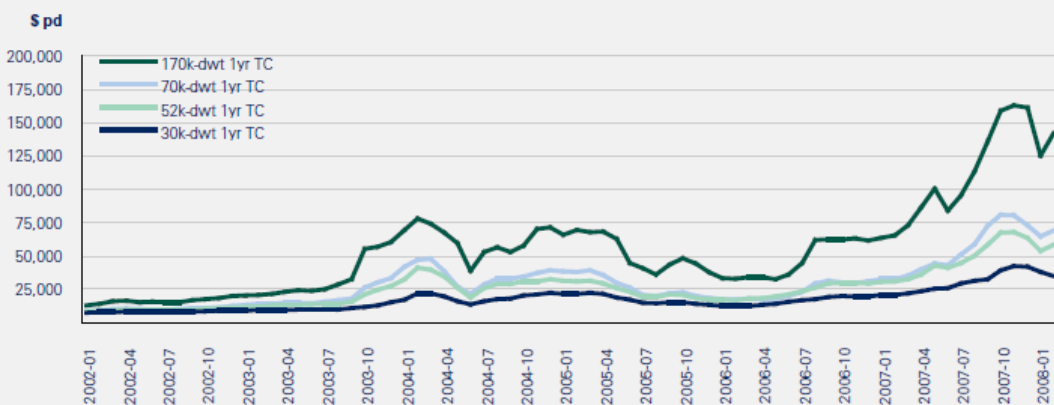


Figure 16. Average earnings for standard-type bulk carriers



**Time Charter**

Figure 15. One year time charter earnings for standard-type bulkers



### Time charter

Figure 43. One-year time charter earnings for nominal standard tankers

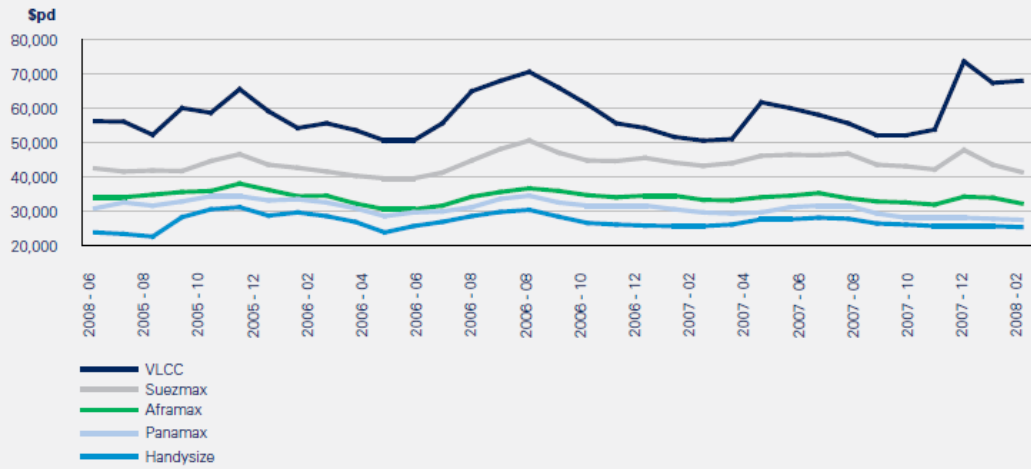


Figure 73. Total annual # contracts placed by ship type

# contracts signed	2002	2003	2004	2005	2006	2007
LNG / LPG	33	41	124	151	114	86
Ro-Ro	37	72	111	94	73	120
General Cargo	85	137	185	345	363	290
Tankers	356	661	666	597	1,122	882
Box Ships incl. Reefers	124	488	453	579	492	506
Bulk Carriers	306	467	399	388	621	1,630
Other	102	122	330	605	725	655
<b>Total</b>	<b>941</b>	<b>1,988</b>	<b>2,268</b>	<b>2,759</b>	<b>3,510</b>	<b>4,169</b>

Figure 78. Global orderbook in dwt by yard nation

Yard nation	Delivery in 2008	Delivery in 2009	Delivery in 2010	Delivery in 2011	Delivery in 2012	Delivery in 2013	Grand Total	Market Share
China	26,073,913	49,876,882	65,233,054	31,649,424	3,909,764		176,743,037	35.69%
Korea	32,770,877	56,102,671	55,232,770	26,810,300	1,782,700		172,699,318	34.88%
Japan	28,997,055	28,321,592	23,842,168	15,040,690	6,015,900	532,800	102,750,205	20.75%
Vietnam	1,689,855	1,541,020	1,248,820	497,450	6,550		4,983,695	1.01%
Philippines	429,477	411,200	2,392,000	1,372,000	290,000		4,894,677	0.99%
Turkey	1,396,495	848,496	869,978	751,000	211,000	359,000	4,435,969	0.90%
India	467,362	1,027,612	1,489,414	895,000	398,000	96,000	4,373,388	0.88%
Romania	880,644	866,402	936,407	325,000	195,000		3,203,453	0.65%
Germany	1,439,332	1,033,561	452,303	43,702			2,968,898	0.60%
Brazil	92,387	979,600	1,085,000	418,000			2,574,987	0.52%
Denmark	757,000	766,000	383,000				1,906,000	0.38%
Croatia	681,529	787,020	203,851	103,600			1,776,000	0.36%
Poland	1,144,118	207,783	147,101	8,001			1,507,003	0.30%
Iran	792,600	654,000	53,000				1,499,600	0.30%
USA	398,661	351,082	373,900	143,000			1,266,643	0.26%
Russia	646,985	284,370	118,640	71,000	13,000		1,133,995	0.23%
Netherlands	677,759	219,605	41,502	18,600	5,800		963,266	0.19%
Norway	392,740	310,651	124,007	54,100			881,498	0.18%
Unkown	324,968	330,453	86,303				741,724	0.15%
Bulgaria	127,780	161,280	83,970	223,200	55,800		652,030	0.13%
Singapore	235,510	244,982	76,901	7,000			564,393	0.11%
Spain	360,467	100,071	58,323	15,420			534,281	0.11%
Indonesia	337,953	141,300	9,003	4,500			492,756	0.10%
Italy	149,137	111,502	44,546	25,551	10,000		340,736	0.07%
Portugal	170,504	132,453					302,957	0.06%
Argentina	27,001	4,500	141,000	47,000			219,501	0.04%
Dubai		107,402	100,000				207,402	0.04%
India	79,750	25,150	16,200				121,100	0.02%
Hong Kong	17,400	47,800	30,400				95,600	0.02%
Slovenia	55,590	19,500					75,090	0.02%
Malaysia	20,046	23,900					43,946	0.01%
Ukraine	18,601	19,065					37,666	0.01%
Bangladesh	11,000		20,500				31,500	0.01%
Chile	13,500	4,400	4,400				22,300	0.00%
Sri Lanka	6,350	2,700	9,000				18,050	0.00%
Israel	4,500	13,500					18,000	0.00%
Finland	17,704						17,704	0.00%
Tunisia	10,400	5,200					15,600	0.00%
Canada	571	13,002					13,573	0.00%
Mexico	13,200						13,200	0.00%
France		10,800					10,800	0.00%
Saudi Arabia	4,800	4,800					9,600	0.00%
Thailand	7,000	1,000					8,000	0.00%
Australia	2,232	2,682					4,914	0.00%
Nigeria		2,900					2,900	0.00%
Greece	1,960						1,960	0.00%
Thailand	1,700						1,700	0.00%
Abu Dhabi	157						157	0.00%
Grand Total	101,748,413	146,119,889	154,907,461	78,523,538	12,893,514	987,800	495,180,615	100.00%

Παρατηρούμε λοιπόν ότι ενώ οι τιμές των πλοίων και το επίπεδο των ναύλων είναι σε επίπεδα ρεκόρ για τη ναυτιλία, η συνολική χωρητικότητα σε dwt που πρόκειται να παραδοθεί στα επόμενα χρόνια είναι σε εξαιρετικά υψηλό επίπεδο. Το γεγονός αυτό είναι εξαιρετικά σημαντικό και ανησυχητικό, διότι όταν η αυξημένη χωρητικότητα εισέλθει στην αγορά, είναι πολύ πιθανό να προκαλέσει ανισοροπία στην σχέση προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας. Το παραπάνω γεγονός όμως για να μας οδηγήσει σε σωστά συμπεράσματα θα πρέπει να συνδυαστεί με την κατάσταση που επικρατεί στην παγκόσμια οικονομία. Η πληροφόρηση που έχουμε από την οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών χειροτερεύει μέρα με τη μέρα. Το πετρέλαιο ξεπέρασε το ψυχολογικό φράγμα των 110\$ ανά βαρέλι, ο χρυσός ξεπέρασε τα 1.000\$ ανά ουγκιά, το δολάριο υποτιμάτε απέναντι στο υπόλοιπα νομίσματα, η χρηματιστηριακή αγορά και η αγορά ακινήτων παραπαίουν, και μερικά από τα μεγαλύτερα hedge funds έχουν δηλώσει χρεοκοπία. Είναι λοιπόν φανερό ότι η οικονομία των Η.Π.Α βρίσκεται σε κρίση. Η βασική ανησυχία όλων όσων ασχολούνται με την ναυτιλία είναι το κατά πόσο η κρίση των Η.Π.Α θα επηρεάσει τις αναδυόμενες αγορές οι οποίες στηρίζουν την ανάπτυξη της ναυτιλίας τα τελευταία χρόνια. Παράλληλα με την κρίση της οικονομίας των Η.Π.Α, η Ευρωπαϊκή οικονομική ζώνη αντιμετωπίζει πληθωριστικές πιέσεις, χωρίς όμως να πραγματοποιείται αύξηση της παραγωγικότητας, κατάσταση που έχει οδηγήσει πολλούς αναλυτές να μιλούν για στασιμοπληθωρισμό. Επίσης οι εκτιμήσεις για μείωση του ρυθμού ανάπτυξης της Κίνας κατά 2% στο 9% είναι δεδομένο ότι θα επηρεάσουν αρνητικά την ναυτιλία στο μέλλον.

Τα παραπάνω γεγονότα με οδηγούν στο συμπέρασμα ότι βρισκόμαστε στα τέλη του σταδίου κορύφωσης στο ναυτιλιακό κύκλο μικρής διάρκειας του Hampton, και πως θα εισέλθουμε στην επόμενη φάση σε χρονικό διάστημα ενός με δύο έτη. Όταν λοιπόν η αναπόφευκτη αλλαγή της φάσης του ναυτιλιακού κύκλου συμβεί, τόσο το επίπεδο των ναύλων, όσο και οι τιμές των πλοίων θα πέσουν. Οι τράπεζες που είχαν συνάψει δάνεια βασισμένα σε υπερβολικά γενναιόδωρες διαπραγματεύσεις, κατά την διάρκεια της κορύφωσης του κύκλου, πιθανότατα θα αντιμετωπίσουν αρκετά δάνεια σε default και θα δουν την κεφαλαιακή τους βάση να συρρικνώνεται. Αντίθετα οι τράπεζες που ακολούθησαν μια πιο συντηρητική προσέγγιση κατά την διάρκεια της κορύφωσης, είναι καλύτερα τοποθετημένες προκειμένου να διατηρήσουν και να αυξήσουν το χαρτοφυλάκιο τους κατά τη διάρκεια της πτώσης.

Είναι λοιπόν ολοφάνερο ότι η ανάλυση και η κατανόηση των ναυτιλιακών κύκλων μπορεί να δώσει στους πλοιοκτήτες και στους τραπεζικούς οργανισμούς ένα



πολύ βασικό πλεονέκτημα, το οποίο δεν είναι άλλο από τη δυνατότητα «πρόβλεψης» των αλλαγών και επιλογής της καλύτερης μεθόδου χρηματοδότησης. Ο λόγος για τον οποίο η λέξη «πρόβλεψης» είναι σε εισαγωγικά είναι το γεγονός ότι κανένας δεν μπορεί να προβλέψει με ακρίβεια το πότε θα πραγματοποιηθεί η αλλαγή, αλλά και η ικανότητα της χρονικής προσέγγισης είναι πάρα μα πάρα πολύ σημαντική.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Σκοπός της συγκεκριμένης διπλωματικής διατριβής υπήρξε η ανάλυση των μορφών χρηματοδότησης της ναυτιλίας, τόσο από τραπεζικούς οργανισμούς όσο και από τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχή έκβαση της προσπάθειας μου υπήρξε η κατανόηση του περιβάλλοντος του ναυτιλιακού χώρου, και συγκεκριμένα η κατανόηση των ναυτιλιακών κύκλων.

Η ναυτιλιακή βιομηχανία λοιπόν είναι εντάσεως κεφαλαίου, γεγονός που σημαίνει ότι προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να πραγματοποιήσει κάποια επένδυση –αγορά καινούργιου ή μεταχειρισμένου πλοίου, κατασκευή πλοίου- θα πρέπει να απευθυνθεί σε κάποιον εξωτερικό οργανισμό για χρηματοδότηση, καθώς είναι ελάχιστες οι εταιρείες εκείνες, οι οποίες μπορούν να συγκεντρώσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια από μόνες τους..

Η συνηθέστερη πρακτική είναι οι ναυτιλιακές εταιρείες να προσφεύγουν σχεδόν αποκλειστικά σε Τράπεζες προκειμένου ν' αποκτήσουν το αναγκαίο γι' αυτές κεφάλαιο συνάπτοντας τραπεζικά δάνεια. Σε περιόδους καλής αγοράς, όπου τα κέρδη είναι υψηλά και οι πιθανότητες αποπληρωμής των δανείων μεγάλες, όπως στην περίοδο 2000-2008, οι Τράπεζες δανειοδοτούν τις εταιρείες σε ποσοστό μέχρι και 85% για την αγορά ενός νέου πλοίου και μέχρι 60% για ένα μεταχειρισμένο. Το αντίθετο φυσικά συμβαίνει σε περιόδους όπου οι ναύλοι και τα κέρδη είναι χαμηλά και άρα η συμμετοχή των Τραπεζών στο απαιτούμενο κεφάλαιο μικρή. Σκοπός των τραπεζικών οργανισμών είναι να χρηματοδοτούν τις εταιρείες με σχετικά μικρό ποσοστό ώστε να ελαχιστοποιούν τον οικονομικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Η συμφωνία ανάμεσα στην πλοιοκτήτρια εταιρεία και στην Τράπεζα για χρηματοδότηση δεν είναι εύκολη υπόθεση. Σημαντικό ρόλο παίζει η φήμη του πλοιοκτήτη, ο στόλος του, η ποιότητα του management, η κατάσταση που επικρατεί στις ναυλαγορές και η ικανότητά του για ίδια συμμετοχή. Η λογική και η πρακτική που ακολουθούν οι Τραπεζικοί Οργανισμοί στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας εμπεριέχεται μέσα στη δανειακή σύμβαση, η οποία αποτελεί την επιτομή του τραπεζικού δανεισμού. Όπως γίνεται αντιληπτό από τη μελέτη της δανειακής σύμβασης, κύριο μέλημα των τραπεζών είναι η εξασφάλιση, στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό, των επενδύμενων κεφαλαίων. Την εξασφάλιση αυτή την επιτυγχάνουν μέσω

των απαιτούμενων εγγυήσεων. Αντίθετα ο έτερος αντισυμβαλλόμενος ( η ναυτιλιακή εταιρεία) επιδιώκει την επίτευξη όσο το δυνατόν ευνοϊκότερων όρων χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα οι δανειζόμενοι επιθυμούν τη χρηματοδότηση του μεγαλύτερου τμήματος της επένδυσης από τις τράπεζες, το μεγαλύτερο δυνατόν χρονικό διάστημα αποπληρωμής, το χαμηλότερο επιτόκιο και τη δέσμευση όσο το δυνατόν λιγότερων περιουσιακών στοιχείων. Η ύπαρξη όμως των αντικρουόμενων αυτών επιδιώξεων, δεν σημαίνει ότι το κλίμα των διαπραγματεύσεων είναι εχθρικό. Αντίθετα οι διαπραγματεύσεις πραγματοποιούνται σε φιλικό επίπεδο και αυτό διότι από την πραγματοποίηση της συμφωνίας και οι δύο πλευρές έχουν να κερδίσουν.

Μια ναυτιλιακή εταιρεία όμως, πέρα από την σύναψη ενός τραπεζικού δανείου μπορεί να χρηματοδοτηθεί άτοκα, με σημαντικό ύψος κεφαλαίου και με μικρό κόστος, εκδίδοντας μετοχές. Η είσοδος σε ένα χρηματιστήριο, αποτελεί μια λύση για μια εταιρεία με υψηλές κεφαλαιουχικές ανάγκες, που όμως δεν μπορεί να καταφύγει εύκολα. Το χρηματιστήριο από την πλευρά του απαιτεί η εταιρεία που θα εισαχθεί σ' αυτό να έχει σταθερότητα και διαφάνεια. Οι ναυτιλιακές όμως εταιρείες δεν πληρούν συνήθως το κριτήριο της σταθερότητας, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην έντονη κυκλικότητα της ναυτιλιακής οικονομίας. Επίσης οι εταιρείες που πρόκειται να εισαχθούν θα πρέπει να διαλέξουν την σωστή χρονική στιγμή γι' αυτό. Το timing επιδρά σημαντικά στην επιτυχία ή όχι της έκδοσης μετοχών.

Μια καινούργια πρακτική χρηματοδότησης είναι η έκδοση ομολογιών υψηλού κινδύνου, μέσω των οποίων μπορεί η ναυτιλιακή εταιρεία ν' αντλήσει κεφάλαια. Για να γίνει βέβαια αυτό πρέπει η εταιρεία να ικανοποιεί τα κριτήρια που θέτει ο χρηματοοικονομικός οργανισμός, ο οποίος και θ' αναλάβει την έκδοση των ομολογιών. Η διαδικασία αξιολόγησης των κριτηρίων από τον χρηματοοικονομικό οργανισμό (rating) γίνεται με σκοπό την πιστοποίηση της αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Τα στοιχεία που ελέγχονται αφορούν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, την θέση της στο ναυτιλιακό χώρο και το γενικότερο οικονομικό κλίμα που επικρατεί στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Η έκδοση ομολογιών εμφανίστηκε τα τελευταία χρόνια και γεγονός είναι ότι δεν ακολουθείται συχνά, λόγω του ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες αξιολογούνται σε χαμηλά επίπεδα, κάτι που οφείλεται στις μακρές περιόδους χαμηλών ναύλων.

Στη συνέχεια θα έλεγα ότι μια από τις πιο συχνές μεθόδους ναυτιλιακής χρηματοδότησης εκτός Ελλάδος είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing). Η χρήση αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης έγκειται στην ύπαρξη φορέων που ενώ έχουν

κεφάλαια δεν έχουν την απαιτούμενη γνώση, και φορέων που έχουν μεν την γνώση και εμπειρία αλλά δεν έχουν το κεφάλαιο. Η σύναψη συμφωνίας leasing μεταξύ τους, αποβαίνει ευνοϊκή και για τους δύο. Κατά την διαδικασία τον leasing ο εκμισθωτής μισθώνει το πλοίο στον μισθωτή, συνήθως για όλη την οικονομική ζωή τον πλοίου και στη λήξη της σύμβασης του το πουλάει έναντι μικρού αντιτίμου. Με τον τρόπο αυτό ο μισθωτής αναλαμβάνει την λειτουργική διαχείρισή του ενώ ο εκμισθωτής συνεχίζει να έχει την κυριότητά του.

Όλες οι παραπάνω μέθοδοι χρηματοδότησης μπορούν να προσφέρουν τα μέγιστα στους πλοιοκτήτες και στις τράπεζες και μπορούν να συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη ενός από τους σημαντικότερους κλάδους της οικονομίας, την Ναυτιλία.

Κατά την συγγραφή της συγκεκριμένης διπλωματικής διατριβής, μου προέκυψε ένα εύλογο ερώτημα: **Ποια είναι η καταλληλότερη μέθοδος χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας??** Η απάντηση στο παραπάνω ερώτημα σίγουρα δεν είναι απλή και σίγουρα δεν είναι μια. Όποιος υποστηρίζει ότι αυτός γνωρίζει ποια μέθοδος είναι η καλύτερη, απλά δεν είναι γνώστης του αντικειμένου και της πραγματικότητας. Ο λόγος για την αδυναμία απάντησης στο παραπάνω ερώτημα είναι το γεγονός ότι **ΚΑΘΕ** εταιρεία είναι μοναδική και οι ανάγκες της το ίδιο. Οι ανάγκες κάθε ναυτιλιακής εταιρείας διαφοροποιούνται ανάλογα με το μέγεθος, την εταιρική μορφή της, το διοικητικό της συμβούλιο και πάρα πολλούς άλλους λόγους. Όμως όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες έχουν κάτι κοινό και αυτό είναι ότι δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ναυτιλίας και συνεπώς επηρεάζονται από τους ναυτιλιακούς κύκλους.

Η απάντηση λοιπόν που θα προσπαθήσω να δώσω δεν θα αφορά το παραπάνω ερώτημα, αλλά το ερώτημα του ποια είναι η ενδεδειγμένη μορφή χρηματοδότησης μια ναυτιλιακής εταιρείας με βάση τον εκάστοτε ναυτιλιακό κύκλο, τόσο από τη πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όσο και από την πλευρά των ναυτιλιακών εταιρειών. Η απάντηση που θα διατυπώσω δεν έχει στηριχθεί πάνω σε κάποιο οικονομετρικό μοντέλο αλλά είναι αποτέλεσμα της μελέτης τόσο των ναυτιλιακών κύκλων όσο και των μορφών χρηματοδότησης. Προκειμένου όμως η απάντηση να έχει βάση θα πρέπει να κάνω δύο παραδοχές, πρώτων ότι όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες και οι τράπεζες λειτουργούν σε μια αποτελεσματική αγορά και δεύτερον ότι όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες έχουν τη δυνατότητα επιλογής οποιασδήποτε μορφής χρηματοδότησης. Με την πρώτη παραδοχή εξασφαλίζουμε ότι

όλοι οι εμπλεκόμενοι στο ναυτιλιακό χώρο έχουν ίση πληροφόρηση και με την δεύτερη εξομαλύνω τις ιδιαιτερότητες των ναυτιλιακών εταιρειών, έτσι ώστε να μπορώ να αξιολογήσω τις διάφορες μορφές χρηματοδότησης, με βάση τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου.

Κατά το στάδιο της ύφεσης του ναυτιλιακού κύκλου, η ιδανικότερη μορφή χρηματοδότησης για της τράπεζες, είναι το Cash Flow Financing. Αυτό συμβαίνει διότι σε ένα εξαιρετικά άσχημο κλίμα οι τράπεζες θα χρηματοδοτήσουν μόνο εταιρείες οι οποίες αποδεδειγμένα θα μπορούν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους. Όλες οι υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο, γεγονός που σε συνδυασμό με την υφιστάμενη κατάσταση συνεπάγεται τον αποκλεισμό τους. Από την αντίθετη πλευρά οι ναυτιλιακές εταιρείες -το μεγαλύτερο ποσοστό- βρίσκονται σε εξαιρετικά δυσχερή οικονομική κατάσταση. Το γεγονός αυτό δεν τους αφήνει πολλές επιλογές σχετικά με την επιλογή της χρηματοδότησης. Κατά τη διάρκεια λοιπόν της ύφεσης είναι λογικό οι ναυτιλιακές εταιρείες να επιδιώκουν το φθηνότερο τρόπο δανεισμού, συνεπώς η ενδεδειγμένη μορφή χρηματοδότησης είναι ο κλασικός τραπεζικός δανεισμός. Στη συγκεκριμένη περίοδο οι εγγυήσεις και οι εξασφαλίσεις που θα απαιτήσουν οι τράπεζες από τους εφοπλιστές θα είναι πολύ περισσότερες από οποιαδήποτε άλλη χρονική στιγμή, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι οι πλοιοκτήτες δεν θα πρέπει να τις αποδεχτούν προκειμένου να συνεχίσουν τις δραστηριότητες τους

Η περίοδος της ανάκαμψης του ναυτιλιακού κύκλου είναι ίσως και η δυσκολότερη αναφορικά με την επιλογή της μεθόδου χρηματοδότησης. Καθώς λοιπόν το επίπεδο των ναύλων έχει αρχίσει να αυξάνεται και η αισιοδοξία να επιστρέφει, οι εφοπλιστές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερα χρήματα για μια πιο ευνοϊκή χρηματοδότηση. Για τους πλοιοκτήτες η καλύτερη μέθοδος είναι το Leasing, καθώς μπορεί να τους εξασφαλίσει χρηματοδότηση μέχρι και 100% της αξίας του πλοίου με παροχή εγγύησης το εν λόγω πλοίο. Επίσης το leasing συνήθως καλύπτει ολόκληρη την «ζωή» του πλοίου και η αποπληρωμή του πραγματοποιείται με ένα σταθερό ποσό. Αυτό σημαίνει ότι ο πλοιοκτήτης αφενός θα προλάβει και την περίοδο της κορύφωσης του ναυτιλιακού κύκλου και αφετέρου θα έχει ως υποχρέωση να αποπληρώσει το ίδιο ποσό, γεγονός που καθιστά την χρηματοδότηση μέσω Leasing εξαιρετικά ελκυστική. Ένας επιπλέον παράγοντας που επιδρά θετικά στην επιλογή της συγκεκριμένης μεθόδου είναι και φορολογικές απαλλαγές που αποκτά ο

πλοιοκτήτης, σε μια περίοδο που οποιαδήποτε εξοικονόμηση κεφαλαίων είναι εξαιρετικά σημαντική.

Οι παραπάνω λόγοι δεν αφήνουν τους τραπεζικούς οργανισμούς αδιάφορους. Συγκεκριμένα καθώς οι ναύλοι ανεβαίνουν και οι πλοιοκτήτες γίνονται περισσότερο ριψοκίνδunami, οι τράπεζες διακρίνουν την δυνατότητα να επιτύχουν καλύτερη απόδοση των κεφαλαίων που παρέχουν, παράλληλα όμως ο πιστωτικός κίνδυνος εξακολουθεί να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα. Η μορφή χρηματοδότησης που θα εξυπηρετούσε με τον καλύτερο τρόπο την τράπεζα είναι το Leverage Lease. Το Leverage Lease είναι η χρηματοδοτική μίσθωση με δανεισμό μέρους της αξίας του παγίου στοιχείου από άλλον χρηματοδότη. Πρόκειται για εκείνη την περίπτωση, όπου η χρηματοδότηση μπορεί να φθάσει το 80% του κεφαλαίου ενώ ο πλοιοκτήτης να συμβάλλει στην επένδυση με το υπόλοιπο 20% του κεφαλαίου. Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης είναι μια ενδιάμεση μορφή μεταξύ του τραπεζικού δανεισμού και του leasing, δηλαδή προσφέρει στην τράπεζα καλύτερη απόδοση αλλά και εξασφάλιση για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τις φορολογικές απαλλαγές που αυξάνουν ακόμη περισσότερο την ρευστότητα του πλοιοκτήτη σε μια χρονική στιγμή όπου η ρευστότητα είναι γενικώς περιορισμένη καθιστά ακόμη περισσότερο ελκυστική την συγκεκριμένη μέθοδο.

Στο επόμενο στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου, την φάση της κορύφωσης, οι πλοιοκτήτες δεν αντιμετωπίζουν, στην πλειονότητα τους, προβλήματα στην εύρεση χρηματοδότησης και αντίστοιχα οι τράπεζες είναι εξαιρετικά πρόθυμες να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στη ναυτιλία. Όμως το συγκεκριμένο στάδιο είναι εξαιρετικά επικίνδυνο τόσο για τους εφοπλιστές όσο και για τις τράπεζες, λόγω της εξαιρετικά μεγάλης διακύμανσης της ναυτιλίας. Στο συγκεκριμένο στάδιο το επίπεδο των ναύλων έχει φτάσει σε εξαιρετικά υψηλό επίπεδο με αποτέλεσμα οι πλοιοκτήτες να επιδιώκουν την επέκταση το στόλου τους και να διαπραγματεύονται δυσθεώρατα ποσά για χρηματοδότηση. Στη συγκεκριμένη φάση του ναυτιλιακού κύκλου οι τραπεζικοί οργανισμοί είναι προτιμότερο να καταφύγουν σε τραπεζικά δάνεια τα οποία δίνονται από κοινού με άλλους οργανισμούς (κοινοπρακτικά δάνεια). Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους, πρώτον οι απαιτήσεις των Τραπεζικών οργανισμών για ρευστότητα και κατ' επέκταση για κεφαλαιακή επάρκεια, οι οποίες επιβάλλονται από τις Κεντρικές Τράπεζες, είναι αυξημένες και ένας τραπεζικός οργανισμός μεμονωμένα ενδεχομένως να αδυνατεί να ανταπεξέλθει στη χορήγηση ενός πολύ μεγάλου δανείου και δεύτερον ο κίνδυνος για τους τραπεζικούς

οργανισμούς ενώ δεν είναι εύκολα ορατός είναι εξαιρετικά μεγάλος. Είναι λογικό η χρηματοδότηση ενός μεγάλου σχεδίου να απαιτεί και μεγαλύτερο χρόνο αποπληρωμής. Η χρονική περίοδος λοιπόν της αποπληρωμής του δανείου θα ξεπεράσει το στάδιο της κορύφωσης και θα εισέλθει στο στάδιο της κατάρρευσης και ενδεχομένως και στο στάδιο της ύφεσης. Το γεγονός αυτό ενισχύει την επιλογή του κοινοπρακτικού δανεισμού, ο οποίος θα μειώσει τον κίνδυνο επιμοιράζοντας τον στις συνεργαζόμενες τράπεζες.

Αναφορικά με τις πλοιοκτήτριες εταιρείες, η επιλογή της μεθόδου χρηματοδότησης που προτείνω είναι εξαιρετικά σημαντική, διότι η αποδοχή της συνεπάγεται μια ριζική αλλαγή στη διαχείριση της εταιρείας. Αλλαγή η οποία πιθανότατα θα συνοδεύει την εταιρεία στην υπόλοιπη οικονομική ζωής της. Καθώς λοιπόν ο χώρος της ναυτιλίας βρίσκεται στο κέντρο του επιχειρηματικού ενδιαφέροντος και εμφανίζει εξαιρετικά κέρδη για τους εμπλεκόμενους σε αυτόν, είναι η κατάλληλη εποχή για την χρηματοδότηση μέσω του χρηματιστηρίου. Δηλαδή θα πρέπει όσες εταιρείες δεν είναι εισηγμένες να επιδείξουν την εισαγωγή τους και αντίστοιχα όσες είναι ήδη εισηγμένες να πραγματοποιήσουν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Με αυτόν το τρόπο οι ναυτιλιακές εταιρείες θα επιτύχουν την χρηματοδότηση μεγάλων κεφαλαίων με πολύ μικρό κόστος και επίσης δεν θα χρειαστεί να αυξήσουν τα «βάρη» στα πλοία τους. Το γεγονός αυτό είναι πολύ σημαντικό για τα επόμενα στάδια του ναυτιλιακού κύκλου, όπου τα έσοδα από τους ναύλους θα είναι μειωμένα και τα περιθώρια κερδοφορίας θα μικρύνουν, με αποτέλεσμα τα πλοία με αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις να είναι περισσότερο πιθανό να παρουσιάζουν ζημίες και να οδηγηθούν σε παροπλισμό.

Στο τελευταίο στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου, στη φάση της κατάρρευσης, το επίπεδο των ναύλων έχει πάρει την κατωύσα, επικρατεί αμφιβολία και απαισιοδοξία για το μέλλον και τόσο οι πλοιοκτήτες όσο και οι τράπεζες είναι εξαιρετικά προβληματισμένοι σχετικά με τις αποφάσεις που πρέπει να λάβουν. Καθώς λοιπόν η ναυτιλιακή αγορά έχει χάσει την αίγλη του προηγούμενου σταδίου, οι αιτήσεις για χρηματοδότηση αγοράς νέων πλοίων έχουν μειωθεί στο ελάχιστο, ενώ αντίθετα οι προσπάθειες άντλησης κεφαλαίου κίνησης αυξάνονται δραματικά. Στη παρούσα κατάσταση η βασική απόφαση που έχουν να λάβουν οι τράπεζες είναι το ύψος συμμετοχής τους, μέσω της χρηματοδότησης, στις ναυτιλιακές εταιρείες. Οι ενέργειες που θα πραγματοποιήσουν οι τράπεζες είναι αποτέλεσμα της «διάθεσης κινδύνου» (risk appetite) που τις χαρακτηρίζει. Δηλαδή ένας τραπεζικός οργανισμός που είναι

διατεθειμένος να αναλάβει υψηλότερο κίνδυνο, θα παρέχει μεγαλύτερα κεφάλαια κίνησης και θα υποστηρίξει την αναχρηματοδότηση των υπάρχοντων δανείων μιας ναυτιλιακής εταιρείας. Στο συγκεκριμένο στάδιο είναι προτιμότερο οι τραπεζικοί οργανισμοί να περιορίσουν στο ελάχιστο την συμμετοχή τους στο ναυτιλιακό χώρο και να περιμένουν την ανάκαμψη της αγοράς.

Στον αντίποδα οι ναυτιλιακές εταιρείες εκτός της αναζήτησης κεφαλαίου κίνησης και έχοντας «παγώσει» την προοπτική αγοράς πλοίων, πρέπει να εξετάσουν την επιλογή της εύρεσης χρηματοδότησης για την κατασκευή νέου πλοίου. Η χρηματοδότηση της κατασκευής ενός πλοίου έχει την βασική ιδιαιτερότητα ότι καθ' όλη την διάρκεια κατασκευής του πλοίου ο δανειζόμενος πληρώνει μόνο τους τόκους, ενώ η αποπληρωμή του κεφαλαίου ξεκινά στην παράδοση του πλοίου. Ο λόγος για τον οποίο η συγκεκριμένη επιλογή είναι ελκυστική στην παρούσα φάση του ναυτιλιακού κύκλου, είναι το γεγονός ότι κατά την παράδοση του πλοίου η ναυτιλιακή αγορά θα έχει πιθανότατα εισέλθει στο στάδιο της ανάκαμψης ή και της κορύφωσης, με αποτέλεσμα η αξία του πλοίου να έχει αυξηθεί πολύ πάνω από το κόστος κατασκευής του, το οποίο θα είναι χαμηλό εξαιτίας της περιόδου παραγγελίας του (φάση της κατάρρευσης). Η πραγματοποίηση της συγκεκριμένης επιλογής προϋποθέτει την εύρεση ενδιαφερόμενου χρηματοδότη και την δημιουργία ενός σημαντικού αποθέματος κεφαλαίων κατά την φάση της κορύφωσης. Εφόσον λοιπόν συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις τότε πιστεύω ότι η επένδυση στην κατασκευή ενός πλοίου είναι η καλύτερη επιλογή για τους πλοιοκτήτες στη συγκεκριμένη φάση του ναυτιλιακού κύκλου.

Θα πρέπει σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι οι παραπάνω προτάσεις αποτελούν μια γενική κατεύθυνση του πως θα πρέπει να κινηθούν οι τράπεζες και οι πλοιοκτήτες με βάση το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου. Το πως πραγματικά θα πράξουν οι εμπλεκόμενοι είναι αποτέλεσμα της διάθεσης τους για ανάληψη του κινδύνου (risk profile) και των προσωπικών εκτιμήσεων των αναλυτών για την διάρκεια του εκάστοτε σταδίου του ναυτιλιακού κύκλου. Διάρκεια που όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο σημείο της διπλωματικής, είναι εξαιρετικά δύσκολο να εκτιμηθεί. Ειδικά για τις ναυτιλιακές εταιρείες η επιλογή της μεθόδου χρηματοδότησης, πέρα από τις χρηματοοικονομικές αναλύσεις και την χρήση επιστημονικών μεθόδων άντλησης συμπερασμάτων εξαρτάται καθαρά από τον εκάστοτε πλοιοκτήτη, ο οποίος θα αποφασίσει με βάση την εμπειρία και την ιδιοσυγκρασία του. Ο λόγος είναι ότι ο κόσμος της ναυτιλίας είναι εξαιρετικά



προσωποπαγής και η ύπαρξη και η ευημερία των ναυτιλιακών εταιρειών είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τον εφοπλιστή.

Τέλος θα ήθελα να κλείσω την διπλωματική μου εργασία πραγματοποιώντας μια διαπίστωση για τον ναυτιλιακό χώρο. Κατόπιν συζητήσεων που πραγματοποίησα με άτομα που δραστηριοποιούνται στη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών, κατέληξα στο συμπέρασμα ότι οι οικονομικές καταστάσεις των ναυτιλιακών εταιρειών αντιμετωπίζονται με εξαιρετική δυσπιστία. Ο λόγος είναι το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς που τους δίνει την δυνατότητα να δηλώνουν έδρα της holding εταιρείας χώρες «ευκαιρίας» αποφεύγοντας έτσι την υποχρέωση της τήρησης των οικονομικών τους καταστάσεων βάση των διεθνώς αναγνωρισμένων λογιστικών προτύπων. Επίσης η ευμεταβλητότητα του ναυτιλιακού χώρου δεν παρέχει την δυνατότητα για ασφαλή συμπεράσματα αναφορικά με την κατάσταση μιας ναυτιλιακής εταιρείας. Συγκεκριμένα η αξία των περιουσιακών στοιχείων μια ναυτιλιακής εταιρείας μπορεί να μεταβληθεί σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα, καθιστώντας έτσι τις προγενέστερες αναλύσεις πλασματικές.

Η κατάσταση αυτή έχει οδηγήσει τους τραπεζικούς οργανισμούς να δίνουν μεγαλύτερο βάρος στο όνομα και στην αναγνωσιμότητα του εφοπλιστή παρά στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας του. Η πραγματικότητα αυτή ενέχει κινδύνους και για τις τράπεζες, αλλά και για τους εφοπλιστές. Οι τράπεζες αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο να βρεθούν προ εκπλήξεων από τον κατά τα άλλα αξιόπιστο πλοιοκτήτη. Αλλά και οι εφοπλιστές που διαχειρίζονται μια υγιέστατη, νέα εταιρεία ενδέχεται να αντιμετωπίσουν δυσκολίες χρηματοδότησης, επειδή το όνομα τους δεν είναι ακόμη αναγνωρισμένο στην αγορά.

Τελικά είναι η φήμη και η προγενέστερη συναλλακτική δραστηριότητα του εφοπλιστή με τις τράπεζες αυτό που αποτελεί την μεγαλύτερη εξασφάλιση για τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και ο εφοπλιστής είναι αυτός που στηριζόμενος στο ενστικτό του θα πάρει όλες τις σημαντικές αποφάσεις για την εταιρεία του.

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- A. Saunders –M.M. Cornett** “Financial Institutions Mangement A Risk Management Approach”, Mc GRAW –HILL, 2003
- Branch Alan E.** “Economics of Shipping Practice and Management”, Chapman & Hall, Second Edition 1998
- Drewry Shipping Consultants,** “Shipping Finance and Investment”, Drewry Shipping Publications, London, UK. 1983
- Frank K. Reilly- Keith C. Brown,** Investment Analysis & Portfolio Management, 5th Edition, 1997.
- Grammenos Costas Th. & E. M. Xilas,** “Shipping Investment & Finance. Parts I and II” 1993,
- Grammenos Costas Th.,** “Bank Finance for Ship Purchase”, University of Wales Press. 1978
- Grammenos Costas Th.,** “Credit Risks, Analysis & Policy in Bank Shipping Finance”, THE HANDBOOK OF MARITIME ECONOMICS & BUSINESS, LLP 2002
- Grammenos G., Xylas E.,** Shipping Investment & Finance, City University, 2004-2005.
- Hampton Michael J.,** ‘Long and Short Shipping Cycles. The Rhythms and Psychology of Shipping Markets’, Cambridge Academy of Transport, 2nd Edition. 1990
- Hampton Michael. J.,** ‘Analysis & Shipping Cycles I & II’, Seatrade Journal 1990.
- Kitchin, J.** “Cycles and Trends in Economic Factors”, Review of Economic Statistics, Vol. 5, 1923.
- Joel Bessis,** Risk Management in Banking, John Wiley & Sons Editions, 2nd Edition.
- Lumby Stephen,** ‘Investment Appraisal and Financing Decisions’, 4th edition, Chapman and Hall, 1994
- P. Stokes** “Ship Finance Credit Expansion & the Boombust Cycle”, LLOYDS OF LONDON PRESS LTD, 1992
- Stopford Martin,** “Maritime Economics”, 2nd Edition, Routledge. 1999
- Stopford Martin,** “Shipping Cycles and Shipping Finance”, IFLRev. Special Supplement, 1992

**Visvikis Ilias**, “Risk and Risk Management in the Shipping Industry”,  
, University of Piraeus, 2003

**Αλέξανδρος Μ Γουλιέμος**, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις  
ΣΤΑΜΟΥΛΗ, 1998

**Γ. Π. Βλάχος**, «Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική», εκδόσεις Σταμούλη,  
2000

**Γεωργιάδης Απόστολος**, “Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης  
οικονομίας”, Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, 1998,

**Γεωργιάδης Απόστολος**, “Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης  
οικονομίας”, Τέταρτη Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, 2000

**Ελ. Γεωργαντόπουλος– Γ. Π. Βλάχος**, «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις JJ  
HELLAS, 1997

**Ζαχαριάδη – Σούρα Δ.**, “Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες”, Εκδόσεις Σταμούλη, 1993

**Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης**, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών I, Εκδόσεις  
Ε.Μ.Π., Αθήνα 1999.

**Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης**, Οικονομική Θαλάσσιων Μεταφορών II, Εκδόσεις  
Ε.Μ.Π., Αθήνα 2001.

#### ΑΡΘΟΓΡΑΦΙΑ –INTERNET SITES

**Ship acquisition and Finance Annual Review 2007/08**, DREWRY SHIPPING  
CONSULANTS 2008

«**Μαγνήτης**» για την ναυτιλία τα Αμερικανικά χρηματιστήρια, Express.gr  
19/06/2008

Global Shipping Markets Review 2008, HSBC Shipping service

**Λάμπρος Καραγεώργος**, «Τι αλλάζει στο χρηματιστήριο για τις ναυτιλιακές  
εταιρείες», ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΪΟΣ 2008

**Jim Lawrence**, “Taking a new look at shipping finance”,  
[www.marinelog.com](http://www.marinelog.com)

**Ted Petropoulos** “The shipping forecast”, PETROFIN,  
DECEMBER 2004

**Ted Petropoulos** “ An overview of Greek ship finance over the  
last 25 years”, PETROFIN BANK RESEARCH, OCTOBER 2004

[www.clarksons.net](http://www.clarksons.net)

BIMCO (Baltic and International Maritime Council)

[www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

*ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ*

**LOAN AGREEMENT  
for a  
Loan of up to €31,800,000  
to**

\*\*\*\*\*

**and**

\*\*\*\*\* LTD.

**provided by  
THE BANKS AND FINANCIAL INSTITUTIONS SET OUT IN SCHEDULE 1**

**Arranger, Agent, Security Agent and Account Bank**

\*\*\*\*\*

**Swap Provider**

\*\*\*\*\*

## Contents

Clause	Page
1 Purpose and definitions .....	1
2 The Total Commitment and the Advances .....	12
3 Interest and Interest Periods .....	14
4 Repayment and prepayment .....	16
5 Fees, commitment commission and expenses .....	18
6 Payments and taxes; accounts and calculations .....	19
7 Representations and warranties .....	21
8 Undertakings .....	26
9 Conditions .....	32
10 Events of Default .....	32
11 Indemnities .....	36
12 Unlawfulness and increased costs .....	37
13 Security, set-off and pro-rata payments .....	39
14 Accounts .....	41
15 Assignment, transfer and lending office .....	42
16 Arranger, Agent, Security Agent and Reference Bank .....	45
17 Notices and other matters .....	53
18 Governing law and jurisdiction .....	56
Schedule 1 The Banks and their Commitments .....	58
Schedule 2 Form of Drawdown Notice .....	59
Schedule 3 Documents and evidence required as conditions precedent to the Loan being made .....	61
Schedule 4 Form of Transfer Certificate .....	67
Schedule 5 Form of Corporate Guarantee .....	71
Schedule 6 Form of Master Swap Agreement .....	72
Schedule 7 Form of Mortgage .....	73
Schedule 8 Form of Deed of Covenant .....	74

Schedule 9 Form of Manager's Undertaking .....	75
Schedule 10 Form of Swap Assignment .....	76
Schedule 11 Form of Trust Deed .....	77

**THIS AGREEMENT** is dated [•] August 2007 and made **BETWEEN**:

- (1) ..... and ..... LTD. as joint and several Borrowers;
- (2) ..... as Arranger, Agent, Security Agent and Account Bank;
- (3) **THE BANKS AND FINANCIAL INSTITUTIONS** whose names and addresses are set out in schedule 1 as Banks; and
- (3) ..... as Swap Provider.

**IT IS AGREED** as follows:

## **1 Purpose and definitions**

### **1.1 Purpose**

This Agreement sets out the terms and conditions upon and subject to which the Banks agree, according to their several obligations, to make available to the Borrowers, jointly and severally, in two (2) Advances, a loan of up to Thirty one million eight hundred thousand euros (€31,800,000) for the purpose of [providing the Borrowers with general working capital].

### **1.2 Definitions**

In this Agreement, unless the context otherwise requires:

**"A Advance"** means an Advance of up to Twenty one million eight hundred thousand euros (€21,800,000) made or (as the context may require) to be made available to the Borrowers for the purpose referred to in clause 1.1;

**"A Borrower"** means .....

**"Account Bank"** means ..... (or of such other address as may last have been notified to the other parties to this Agreement pursuant to clause 17.1.3) or such other bank as may be designated by the Agent as the Account Bank for the purposes of this Agreement and includes its successors in title;

**"Account Pledges"** means, together, the Earnings Account Pledges and the Retention Account Pledge and **"Account Pledge"** means any of them;

**"Accounts"** means, together, the Earnings Accounts and the Retention Account and **"Account"** means any of them;

**"A Deed of Covenant"** means the deed of covenant collateral to the A Mortgage executed or (as the context may require) to be executed by the A Borrower in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 8;

**"Advance"** means each borrowing of a proportion of the Total Commitment by the Borrowers or (as the context may require) the principal amount of such borrowing and:

- (a) in relation to the A Ship and/or the A Borrower, it means the A Advance; or
- (b) in relation to the B Ship and/or the B Borrower, it means the B Advance,

and **"Advances"** means any or all of them;

**"A Earnings Account"** means an interest bearing euro account of the A Borrower opened or (as the context may require) to be opened with the Account Bank and includes any sub-accounts



thereof and any other account designated in writing by the Agent to be the A Earnings Account for the purposes of this Agreement;

**"A Earnings Account Pledge"** means the first priority pledge executed or (as the context may require) to be executed between the A Borrower, the Banks, the Swap Provider and the Agent in respect of the A Earnings Account in such form as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks in their sole discretion) may require;

**"Agent"** means ..... (or of such other address as may last have been notified to the other parties to this Agreement pursuant to clause 17.1.3) or such other person as may be appointed as agent by the Banks and the Swap Provider pursuant to clause 16.13 and includes its successors in title;

**"A Management Agreement"** means the agreement dated [•] made between the A Borrower and the Manager or any other agreement made between them in a form previously approved in writing by the Agent providing (inter alia) for the Manager to manage the A Ship;

**"A Manager's Undertaking"** means the undertaking and assignment in respect of the A Ship executed or (as the context may require) to be executed by the Manager in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 9;

**"A Mortgage"** means the first priority Maltese statutory mortgage of the A Ship executed or (as the context may require) to be executed by the A Borrower in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 7;

**"Applicable Accounting Principles"** means generally accepted international accounting principles and practices;

**"Arranger"** means ..... (or such other address as may last have been notified to the other parties to this Agreement pursuant to clause 17.1.3) and includes its successors in title;

**"A Ship"** means the motor vessel ..... XV, a 2007-built, 13,000 dwt self-discharging pneumatic cement carrier, registered in the ownership of the A Borrower through the relevant Registry under the laws and flag of the relevant Flag State with IMO Number

**"B Advance"** means an Advance of up to Ten million euros (€10,000,000) made or (as the context may require) to be made available to the Borrowers for the purpose referred to in clause 1.1;

**"Banking Day"** means a day (other than Saturday or Sunday) on which banks are open for general business in Athens, Piraeus and Paris and, in relation to any date for payment or purchase of euro, any TARGET Day;

**"Banks"** means the banks and financial institutions listed in schedule 1 and includes their respective successors in title and Transferee Banks and "Bank" means any of them;

**"B Borrower"** means ..... Ltd. of Trust Company Complex, and includes its successors in title;

**"B Deed of Covenant"** means the deed of covenant collateral to the B Mortgage executed or (as the context may require) to be executed by the B Borrower in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 8;

**"B Earnings Account"** means an interest bearing euro account of the B Borrower opened or (as the context may require) to be opened with the Account Bank and includes any sub-accounts thereof and any other account designated in writing by the Agent to be the B Earnings Account for the purposes of this Agreement;

**"B Earnings Account Pledge"** means the first priority pledge executed or (as the context may require) to be executed between the B Borrower, the Banks, the Swap Provider and the Agent in respect of the B Earnings Account in such form as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks in their sole discretion) may require;

**"B Management Agreement"** means the agreement dated [•] made between the B Borrower and the Manager or any other agreement made between them in a form previously approved in writing by the Agent providing (inter alia) for the Manager to manage the B Ship;

**"B Manager's Undertaking"** means the undertaking and assignment in respect of the B Ship executed or (as the context may require) to be executed by the Manager in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 9;

**"B Mortgage"** means the first priority Maltese statutory mortgage of the B Ship executed or (as the context may require) to be executed by the B Borrower in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 7;

**"Borrowed Money"** means Indebtedness in respect of (i) money borrowed or raised and debit balances at banks, (ii) any bond, note, loan stock, debenture or similar debt instrument, (iii) acceptance or documentary credit facilities, (iv) receivables sold or discounted (otherwise than on a non-recourse basis), (v) deferred payments for assets or services acquired, (vi) finance leases and hire purchase contracts, (vii) swaps, forward exchange contracts, futures and other derivatives, (viii) any other transaction (including without limitation forward sale or purchase agreements) having the commercial effect of a borrowing or raising of money or of any of (ii) to (vii) above and (ix) guarantees in respect of Indebtedness of any person falling within any of (i) to (viii) above;

**"Borrowers"** means, together, the A Borrower and the B Borrower and:

- (a) in relation to the A Advance and/or the A Ship, it means the A Borrower; or
- (b) in relation to the B Advance and/or the B Ship, it means the B Borrower,

and **"Borrower"** means any of them;

**"Borrowers' Security Documents"** means, at any relevant time, such of the Security Documents as shall have been executed by the Borrowers or any of them at such time;

**"B Ship"** means the motor vessel ..... *XVII* a 2007-built, 5,800 dwt self-discharging mechanical cement carrier registered in the ownership of the B Borrower through the relevant Registry under the laws and flag of the relevant Flag State with IMO Number;

**"Casualty Amount"** means, in relation to each Ship [Five hundred thousand euros (€500,000)] or its equivalent in any other currency;

**"Classification"** means, in relation to each Ship, the highest class available for a vessel of her type with the relevant Classification Society or such other classification as the Agent shall, at the request of a Borrower, have agreed in writing shall be treated as the Classification in relation to such Borrower's Ship for the purposes of the relevant Ship Security Documents;

**"Classification Society"** means, in relation to each Ship, Bureau Veritas or such other classification society (being a member of the International Association of Classification Societies ("IACS")) which the Agent shall, at the request of a Borrower, have agreed in writing shall be treated as the Classification Society in relation to such Borrower's Ship for the purposes of the relevant Ship Security Documents;

**"Code"** means the International Management Code for the Safe Operation of Ships and for Pollution Prevention constituted pursuant to Resolution A. 741 (18) of the International Maritime Organisation and incorporated into the International Convention on Safety of Life at Sea 1974

(as amended) and includes any amendments or extensions thereto and any regulation issued pursuant thereto;

**"Commitment"** means, in relation to each Bank, the amount set out opposite its name in the column headed **"Commitment"** in schedule 1 and/or, in the case of a Transferee Bank, the amount transferred as specified in the relevant Transfer Certificate, in each case as reduced by any relevant term of this Agreement;

**"Compulsory Acquisition"** means, in relation to a Ship, requisition for title or other compulsory acquisition, requisition, appropriation, expropriation, deprivation, forfeiture or confiscation for any reason of such Ship by any Government Entity or other competent authority, whether de jure or de facto, but shall exclude requisition for use or hire not involving requisition of title;

**"Confirmation"** shall have, in relation to any continuing Designated Transaction, the meaning ascribed to it in the Master Swap Agreement;

**"Contract"** means the memorandum of agreement dated [•] made between the Seller and the B Borrower together with all amendments or supplements thereto, relating to the sale by the Seller and the purchase by the B Borrower, of the B Ship;

**"Contract Price"** means the purchase price payable by the B Borrower to the Seller under the Contract, being the sum of [•] or such other amount as is determined by the Agent in accordance with the terms and conditions of the Contract to be the purchase price of the B Ship;

**"Contribution"** means, in relation to each Bank, the principal amount of the Loan owing to such Bank at any relevant time;

**"Corporate Guarantee"** means the corporate guarantee executed or (as the context may require) to be executed by the Corporate Guarantor in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 5;

**"Corporate Guarantor"** means \_\_\_\_\_ and includes its successors in title;

**"Creditors"** means, together, the Arranger, the Agent, the Security Agent, the Swap Provider, the Account Bank and the Banks and **"Creditor"** means any of them;

**"Deed of Covenant"** means:

- (a) in relation to the A Ship, the A Deed of Covenant; or
- (b) in relation to the B Ship, the B Deed of Covenant,

and **"Deeds of Covenant"** means any or all of them;

**"Default"** means any Event of Default or any event or circumstance which with the giving of notice or lapse of time or the satisfaction of any other condition (or any combination thereof) would constitute an Event of Default;

**"Designated Transaction"** means a transaction which is entered into by the Borrowers with the Swap Provider pursuant to the Master Swap Agreement as contemplated by clause 2.9;

**"DOC"** means a document of compliance issued to an Operator in accordance with rule 13 of the Code;

**"Drawdown Date"** means any date, being a Banking Day falling during the Drawdown Period, on which both Advances are, or are to be, made available;

**"Drawdown Notice"** means, in relation to each Advance, a notice substantially in the form of schedule 2 in respect of such Advance;

**"Drawdown Period"** means, in relation to each Advance, the period commencing on the date of this Agreement and ending on the earlier of (a) the Termination Date for that Advance, (b) the date (if any) on which the aggregate amount of the Advances is equal to the Total Commitment or (c) the date on which the Total Commitment is reduced to zero pursuant to clauses 4.3, 10.1.30 or 12;

**"Early Termination Date"** shall have, in relation to any continuing Designated Transaction, the meaning ascribed to it in the Master Swap Agreement;

**"Earnings Account"** means:

- (a) in relation to the A Ship, the A Earnings Account; or
- (b) in relation to the B Ship, the B Earnings Account,

and **"Earnings Accounts"** means any or all of them;

**"Earnings Account Pledge"** means:

- (a) in relation to the A Ship, the A Earnings Account Pledge; or
- (b) in relation to the B Ship, the B Earnings Account Pledge,

and **"Earnings Account Pledges"** means any or all of them;

**"Encumbrance"** means any mortgage, charge (whether fixed or floating), pledge, lien, hypothecation, assignment, trust arrangement or security interest or other encumbrance of any kind securing any obligation of any person or any type of preferential arrangement (including without limitation title transfer and/or retention arrangements having a similar effect);

**"Environmental Affiliate"** means any agent or employee of any Borrower or any other Relevant Party or any person having a contractual relationship with any Borrower or any other Relevant Party in connection with any Relevant Ship or its operation or the carriage of cargo and/or passengers thereon and/or the provision of goods and/or services on or from any Relevant Ship;

**"Environmental Approval"** means any consent, authorisation, licence or approval of any governmental or public body or authorities or courts applicable to any Relevant Ship or its operation or the carriage of cargo and/or passengers thereon and/or the provision of goods and/or services on or from the Relevant Ship required under any Environmental Law;

**"Environmental Claim"** means any and all enforcement, clean-up, removal or other governmental or regulatory actions or orders instituted or completed pursuant to any Environmental Law or any Environmental Approval together with claims made by any third party relating to damage, contribution, loss or injury, resulting from any actual or threatened emission, spill, release or discharge of a Pollutant from any Relevant Ship;

**"Environmental Laws"** means all national, international and state laws, rules, regulations, treaties and conventions applicable to any Relevant Ship pertaining to the pollution or protection of human health or the environment including, without limitation, the carriage of Pollutants and actual or threatened emissions, spills, releases or discharges of Pollutants;

**"EURIBOR"** means, in relation to a particular period:

- (a) the applicable Screen Rate; or
- (b) if no Screen Rate is available for that period, the rate (rounded upwards to four decimal places) as supplied to the Agent at its request quoted by the Reference Bank to leading banks in the European interbank market,

as of 11:00 a.m. (Brussels time) on the Quotation Day for the offering of deposits in euro for a period comparable to that period;

"euro", "euros" and "€" mean the single currency of Participating Member States and, in respect of all payments to be made under this Agreement in euros, mean immediately available, freely transferable funds;

"Event of Default" means any of the events or circumstances described in clause 10.1;

"Flag State" means, in relation to each Ship, Malta or, in each such case, such other state or territory agreed in writing by the Agent, at the request of a Borrower, as being the "Flag State" of such Borrower's Ship for the purposes of the relevant Ship Security Documents;

"Government Entity" means and includes (whether having a distinct legal personality or not) any national or local government authority, board, commission, department, division, organ, instrumentality, court or agency and any association, organisation or institution of which any of the foregoing is a member or to whose jurisdiction any of the foregoing is subject or in whose activities any of the foregoing is a participant;

"Group" means, together, the Corporate Guarantor and its Subsidiaries from time to time (including, for the avoidance of doubt, the Borrowers) and "member of the Group" shall be construed accordingly;

"Indebtedness" means any obligation for the payment or repayment of money, whether as principal or as surety and whether present or future, actual or contingent;

"Interest Payment Date" means the last day of an Interest Period;

"Interest Period" means each period for the calculation of interest in respect of the Loan ascertained in accordance with clauses 3.2 and 3.3;

"ISPS Code" means the International Ship and Port facility Security Code constituted pursuant to resolution A.924(22) of the International Maritime Organization now set out in Chapter XI-2 of the International Convention for the Safety of Life at Sea 1974 (as amended) as adopted by a Diplomatic conference of the International Maritime Organisation on Maritime Security in December 2002 and includes any amendments or extensions thereto and any regulation issued pursuant thereto;

"ISSC" means, in relation to a Ship, the International Ship Security Certificate issued in respect of such Ship pursuant to the ISPS Code;

"Loan" means the aggregate principal amount owing to the Banks under this Agreement at any relevant time;

"Majority Banks" means at any relevant time Banks (i) the aggregate of whose Contributions exceeds Sixty six point six per cent (66.6%) of the Loan or (ii) (if no principal amounts are outstanding under this Agreement) the aggregate of whose Commitments exceeds Sixty six point six per cent (66.6%) of the Total Commitment;

"Management Agreement" means:

- (a) in relation to the A Ship, the A Management Agreement; or
- (b) in relation to the B Ship, the B Management Agreement,

and "Management Agreements" means any or all of them;

**"Manager"** means ..... , Liberia or any other person appointed from time to time by a Borrower, with the prior written consent of the Agent, as the manager of such Borrower's Ship and includes its successors in title;

**"Manager's Undertaking"** means:

- (a) in relation to the A Ship, the A Manager's Undertaking; or
- (b) in relation to the B Ship, the B Manager's Undertaking,

and **"Manager's Undertakings"** means any or all of them;

**"Margin"** means One point one zero per cent (1.10%) per annum;

**"Master Swap Agreement"** means the agreement made or (as the context may require) to be made between the Swap Provider and the Borrowers, comprising an ISDA Master Agreement (including the Schedule thereto) in the form set out in schedule 6 and includes any Designated Transactions from time to time entered into thereunder and any Confirmations from time to time exchanged thereunder and governed thereby;

**"month"** means a period beginning in one calendar month and ending in the next calendar month on the day numerically corresponding to the day of the calendar month on which it started, provided that (a) if the period started on the last Banking Day in a calendar month or if there is no such numerically corresponding day, it shall end on the last Banking Day in such next calendar month and (b) if such numerically corresponding day is not a Banking Day, the period shall end on the next following Banking Day in the same calendar month but if there is no such Banking Day it shall end on the preceding Banking Day and **"months"** and **"monthly"** shall be construed accordingly;

**"Mortgage"** means:

- (a) in relation to the A Ship, the A Mortgage; or
- (b) in relation to the B Ship, the B Mortgage,

and **"Mortgages"** means any or all of them;

**"Mortgaged Ship"** means, at any relevant time, any Ship which is at such time subject to a Mortgage and/or the Earnings, Insurances and Requisition Compensation (as each such term is defined in the relevant Ship Security Documents) of which are subject to an Encumbrance pursuant to the relevant Ship Security Documents and a Ship shall, for the purposes of this Agreement, be deemed to be a Mortgaged Ship as from whichever shall be the earlier of (a) the Drawdown Date of the Advance for that Ship and (b) the date that the Mortgage of that Ship shall have been executed and registered in accordance with this Agreement until whichever shall be the earlier of (i) the payment in full of the amount required to be paid by the Agent pursuant to clauses 4.3 and 4.4 following the sale or Total Loss of such Ship and (ii) the last day of the Security Period;

**"Operator"** means any person who is from time to time during the Security Period concerned in the operation of a Ship and falls within the definition of **"Company"** set out in rule 1.1.2 of the Code;

**"Participating Member State"** means any member of the European Union that adopts or has adopted the euro as its lawful currency in accordance with the legislation of the European Union relating to the Economic and Monetary Union;

**"Permitted Encumbrance"** means any Encumbrance in favour of the Creditors or any of them created pursuant to the Security Documents and Permitted Liens;

**"Permitted Liens"** means, in relation to a Ship, any lien on such Ship for master's, officer's or crew's wages outstanding in the ordinary course of trading, any lien for salvage and any ship repairer's or outfitter's possessory lien for a sum not (except with the prior written consent of the Agent) exceeding the Casualty Amount for such Ship;

**"Pollutant"** means and includes pollutants, contaminants, toxic substances, oil as defined in the United States Oil Pollution Act of 1990 and all hazardous substances as defined in the United States Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act 1980;

**"Quotation Day"** means, in relation to any period for which an interest rate is to be determined, two (2) TARGET Days before the first day of that period, unless market practice differs in the European interbank market for euros, in which case the Quotation Day for that currency will be determined by the Agent in accordance with market practice in the European interbank market (and if quotations would normally be given by leading banks in the European interbank market on more than one day, the Quotation Day will be the last of those days);

**"Reference Bank"** means the principal London office of ....., and includes its successors in title;

**"Registry"** means, in relation to each Ship, such registrar, commissioner or representative of the relevant Flag State who is duly authorised and empowered to register such Ship, the relevant Borrower's title to such Ship and the relevant Mortgage under the laws and flag of the relevant Flag State;

**"Related Company"** of a person means any Subsidiary of such person, any company or other entity of which such person is a Subsidiary and any Subsidiary of any such company or entity;

**"Relevant Jurisdiction"** means any jurisdiction in which or where any Security Party is incorporated, resident, domiciled, has a permanent establishment, carries on, or has a place of business or is otherwise effectively connected;

**"Relevant Party"** means each Borrower, the Borrowers' respective Related Companies, any other Security Party and any Security Party's Related Companies and **"Relevant Parties"** means any or all of them;

**"Relevant Ship"** means each of the Ships and any other vessel from time to time (whether before or after the date of this Agreement) owned, managed or crewed by, or chartered to, any Relevant Party;

**"Repayment Dates"** means, subject to clause 6.3, each of the dates falling at three (3) monthly intervals after the Drawdown Date of the Advances up to and including the earlier of (a) the date falling one hundred forty four (144) months after such Drawdown Date and (b) 31 August 2019;

**"Retention Account"** means an [interest bearing] euro account of the Borrowers opened or (as the context may require) to be opened jointly by the Borrowers with the Account Bank and includes any sub-accounts thereof and any other account designated in writing by the Agent to be a Retention Account for the purposes of this Agreement;

**"Retention Account Pledge"** means the first priority pledge executed or (as the context may require) to be executed between the Borrowers, the Banks, the Swap Provider and the Agent in respect of the Retention Account in such form as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks in their sole discretion) shall require;

**"Retention Amount"** means, in relation to any Retention Date, such sum as shall be the aggregate of:

- (a) one-third ( $\frac{1}{3}^{\text{rd}}$ ) of the repayment instalment falling due for payment pursuant to clause 4.1 (as the same may have been reduced by any prepayment) on the next Repayment Date after the relevant Retention Date; and

- (b) the applicable fraction (as hereinafter defined) of the aggregate amount of interest falling due for payment in respect of each part of the Loan during and at the end of each Interest Period current at the relevant Retention Date and, for this purpose, the expression "applicable fraction" in relation to each Interest Period shall mean a fraction having a numerator of one and a denominator equal to the number of Retention Dates falling within the relevant Interest Period;

"Retention Dates" means the date falling thirty (30) days after the Drawdown Date of the Advances and each of the dates falling at monthly intervals after such date and prior to the final Repayment Date;

"Screen Rate" means the percentage rate per annum determined by the Banking Federation of the European Union for the relevant period, displayed on the appropriate page (being EURIBOR01 on the date of this Agreement) of the Reuters screen. If the agreed page is replaced or service ceases to be available, the Agent may specify another page or service displaying the appropriate rate after consultation with the Borrowers;

"Security Agent" means ..... of 45 Rue Saint Dominique, 75007 Paris, France (or of such other address as may last have been notified to the other parties to this Agreement pursuant to clause 17.1.3) or such other person as may be appointed as security agent and trustee by the Banks, the Agent and the Swap Provider pursuant to clause 16.14 and includes its successors in title;

"Security Documents" means this Agreement, the Master Swap Agreement, the Mortgages, the Deeds of Covenant, the Manager's Undertakings, the Corporate Guarantee, the Account Pledges, the Swap Assignment, the Trust Deed and any other documents as may have been or shall from time to time after the date of this Agreement be executed to guarantee and/or secure all or any part of the Loan, interest thereon and other moneys from time to time owing by the Borrowers or any of them pursuant to this Agreement and/or the Master Swap Agreement or any of them (whether or not any such document also secures moneys from time to time owing pursuant to any other document or agreement);

"Security Party" means each Borrower, the Manager, the Corporate Guarantor, or any other person who may at any time be a party to any of the Security Documents (other than the Creditors);

"Security Period" means the period commencing on the date hereof and terminating upon the discharge of the security created by the Security Documents by payment of all monies payable actually or contingently thereunder;

"Security Requirement" means the amount in euros (as certified by the Agent whose certificate shall, in the absence of manifest error, be conclusive and binding on the Borrowers and the Creditors) which is at any relevant time One hundred and twenty per cent (120%) of the aggregate of (a) the Loan and (b) the Swap Exposure at that time;

"Security Value" means the amount in euros (as certified by the Agent whose certificate shall, in the absence of manifest error, be conclusive and binding on the Borrowers and the Creditors) which is, at any relevant time, the aggregate of (i) the market value of the Mortgaged Ships as most recently determined in accordance with clause 8.2.2 and (ii) the value of any additional security for the time being actually provided to any of the Creditors pursuant to clause 8.2 as most recently determined in accordance with clause 8.2.5;

"Seller" means [•] and includes its successors in title;

"Ships" means, together, the A Ship and the B Ship and:

- (a) in relation to the A Advance and/or the A Borrower, it means the A Ship; or  
(b) in relation to the B Advance and/or the Borrower, it means the B Ship,



and "Ship" means any of them;

**"Ship Security Documents":**

- (a) in relation to the A Ship, means the A Mortgage, the A Deed of Covenant and the A Manager's Undertaking in respect of the A Ship; or
- (b) in relation to the B Ship, means the B Mortgage, the B Deed of Covenant and the B Manager's Undertaking in respect of the B Ship;

"SMC" means, in relation to each Ship, the safety management certificate issued in respect of such Ship in accordance with rule 13 of the Code;

"Subsidiary" of a person means any company or entity directly or indirectly controlled by such person, and for this purpose "control" means either the ownership of more than fifty per cent (50%) of the voting share capital (or equivalent rights of ownership) of such company or entity or the power to direct its policies and management, whether by contract or otherwise;

"Swap Assignment" means the assignment executed or (as the context may require) to be executed by the Borrowers in favour of the Security Agent in the form set out in schedule 10;

"Swap Exposure" means, as at any relevant time, the amount certified by the Swap Provider to the Agent to be the aggregate net amount in euros which would be payable by the Borrowers to the Swap Provider under (and calculated in accordance with) section 6(e) (Payments on Early Termination) of the Master Swap Agreement if an Early Termination Date had occurred at the relevant time in relation to all continuing Designated Transactions thereunder;

"Swap Provider" means ..... (or of such other address as may last have been notified to the other parties to this Agreement pursuant to clause 17.1.3 or the Master Swap Agreement) and includes its successors in title;

"TARGET" means Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer payment system;

"TARGET Day" means any day on which TARGET is open for the settlement of payments in euro;

"Taxes" includes all present and future taxes, levies, imposts, duties, fees or charges of whatever nature together with interest thereon and penalties in respect thereof and "Taxation" shall be construed accordingly;

"Termination Date" means, in relation to each Advance, 31 August 2007 or such later date as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) may in its absolute discretion agree in writing;

"Total Commitment" means, at any relevant time, the aggregate of the Commitments of all the Banks at such time;

"Total Loss" means, in relation to a Ship:

- (a) the actual, constructive, compromised or arranged total loss of such Ship; or
- (b) the Compulsory Acquisition of such Ship; or
- (c) the hijacking, theft, condemnation, capture, seizure, arrest, detention or confiscation of such Ship (other than where the same amounts to the Compulsory Acquisition of such Ship) by any Government Entity, or by persons acting or purporting to act on behalf of any Government Entity, unless such Ship be released and restored to the relevant

Borrower from such hijacking, theft, condemnation, capture, seizure, arrest, detention or confiscation within thirty (30) days after the occurrence thereof;

"**Transaction**" has the meaning given to it in the Master Swap Agreement;

"**Transferee Bank**" has the meaning ascribed thereto in clause 15.3;

"**Transferor Bank**" has the meaning ascribed thereto in clause 15.3;

"**Transfer Certificate**" means a certificate in substantially the form set out in schedule 4;

"**Trust Deed**" means a trust deed in the form, or substantially the form, set out in schedule 11;

"**Trust Property**" means (i) the security, powers, rights, titles, benefits and interests (both present and future) constituted by and conferred on the Security Agent under or pursuant to the Security Documents (including, without limitation, the benefit of all covenants, undertakings, representations, warranties and obligations given, made or undertaken to the Security Agent in the Security Documents), (ii) all moneys, property and other assets paid or transferred to or vested in the Security Agent or any agent of the Security Agent or any receiver or received or recovered by the Security Agent or any agent of the Security Agent or any receiver pursuant to, or in connection with, any of the Security Documents whether from any Security Party or any other person and (iii) all money, investments, property and other assets at any time representing or deriving from any of the foregoing, including all interest, income and other sums at any time received or receivable by the Security Agent or any agent of the Security Agent in respect of the same (or any part thereof); and

"**Underlying Documents**" means, together, the Contract and the Management Agreements and "**Underlying Document**" means any of them.

### 1.3 Headings

Clause headings and the table of contents are inserted for convenience of reference only and shall be ignored in the interpretation of this Agreement.

### 1.4 Construction of certain terms

In this Agreement, unless the context otherwise requires:

- 1.4.1 references to clauses and schedules are to be construed as references to clauses of, and schedules to, this Agreement and references to this Agreement include its schedules;
- 1.4.2 references to (or to any specified provision of) this Agreement or any other document shall be construed as references to this Agreement, that provision or that document as in force for the time being and as amended in accordance with the terms thereof, or, as the case may be, with the agreement of the relevant parties;
- 1.4.3 references to a "**regulation**" include any present or future regulation, rule, directive, requirement, request or guideline (whether or not having the force of law) of any agency, authority, central bank or government department or any self-regulatory or other national or supra-national authority;
- 1.4.4 words importing the plural shall include the singular and vice versa;
- 1.4.5 references to a time of day are to London time;
- 1.4.6 references to a person shall be construed as references to an individual, firm, company, corporation, unincorporated body of persons or any Government Entity;

1.4.7 references to a "guarantee" include references to an indemnity or other assurance against financial loss including, without limitation, an obligation to purchase assets or services as a consequence of a default by any other person to pay any indebtedness and "guaranteed" shall be construed accordingly; and

1.4.8 references to any enactment shall be deemed to include references to such enactment as re-enacted, amended or extended.

## 1.5 Majority Banks

Where this Agreement or any other Security Document provides for any matter to be determined by reference to the opinion of the Majority Banks or to be subject to the consent or request of the Majority Banks or for any action to be taken on the instructions in writing of the Majority Banks, such opinion, consent, request or instructions shall (as between the Banks) only be regarded as having been validly given or issued by the Majority Banks if all the Banks shall have received prior notice of the matter on which such opinion, consent, request or instructions are required to be obtained and the relevant majority of Banks shall have given or issued such opinion, consent, request or instructions but so that (as between the Borrowers and the Banks) the Borrowers shall be entitled (and bound) to assume that such notice shall have been duly received by each Bank and that the relevant majority shall have been obtained to constitute Majority Banks whether or not this is in fact the case.

## 1.6 Banks' Commitment

For the purposes of the definition of "Majority Banks" in clause 1.2 and the relevant provisions of clause 16, references to the Commitment of a Bank shall, if the Total Commitment has, at any relevant time, been reduced to zero, be deemed to be a reference to the Commitment of that Bank immediately prior to such reduction to zero.

## 2 The Total Commitment and the Advances

### 2.1 Agreement to lend

The Banks, relying upon each of the representations and warranties in clause 7, agree to lend to the Borrowers, jointly and severally, upon and subject to the terms of this Agreement, the principal sum of up to Thirty one million eight hundred thousand euros (€31,800,000), in two (2) Advances. The obligation of each Bank under this Agreement shall be to contribute that proportion of each Advance which, as at the Drawdown Date of such Advance, its Commitment bears to the Total Commitment.

### 2.2 Obligations several

The obligations of the Banks under this Agreement are several according to their respective Commitments and/or Contributions; the failure of any Bank to perform such obligations or the failure of the Swap Provider to perform its obligations under the Master Swap Agreement shall not relieve any other Creditor or the Borrowers or any of them of any of their respective obligations or liabilities under this Agreement or, as the case may be, the Master Swap Agreement nor shall any Creditor be responsible for the obligations of any Bank (except for its own obligations, if any, as a Bank) or the Swap Provider (except for its own obligations, if any, as the Swap Provider) under this Agreement or the Master Swap Agreement.

### 2.3 Interests several

Notwithstanding any other term of this Agreement (but without prejudice to the provisions of this Agreement relating to or requiring action by the Majority Banks) the interests of the Creditors are several and the amount due to any Creditor is a separate and independent debt. Each Creditor shall have the right to protect and enforce its rights arising out of this Agreement and it shall not be necessary for any other Creditor to be joined as an additional party in any proceedings for this purpose.

## **2.4 Drawdown**

Subject to the terms and conditions of this Agreement, each Advance shall be made to the Borrowers following receipt by the Agent from the Borrowers of a Drawdown Notice not later than 10:00 a.m. on the third Banking Day before the date, which shall be a Banking Day falling within the Drawdown Period, on which the Borrowers propose such Advance is made. A Drawdown Notice shall be effective on actual receipt by the Agent and, once given, shall, subject as provided in clause 3.6.1, be irrevocable.

## **2.5 Timing and limitation of Advances**

- 2.5.1 The aggregate amount of the Loan shall not exceed the lower of:
- (a) Thirty one million eight hundred thousand euros (€31,800,000); and
  - (b) an amount in euros equal to the aggregate of:
    - (i) eighty per cent (80%) of the aggregate market value of the A Ship as determined in accordance with schedule 3 Part 2; and
    - (ii) eighty per cent (80%) of the Contract Price.
- 2.5.2 The amount of the A Advance shall not exceed the lower of (a) Twenty one million eight hundred thousand euros (€21,800,000) and (b) an amount in euros equal to eighty per cent (80%) of the market value of the A Ship as determined in accordance with schedule 3 Part 2.
- 2.5.3 The amount of the B Advance shall not exceed the lower of (a) Ten million euros (€10,000,000) and (b) an amount in euros equal to eighty per cent (80%) of the Contract Price;
- 2.5.4 The two Advances shall be drawn down simultaneously on the same day.

## **2.6 Availability**

Upon receipt of a Drawdown Notice complying with the terms of this Agreement, the Agent shall promptly notify each Bank and, subject to the provisions of clause 9, on the Drawdown Date for the relevant Advance, each Bank shall make available to the Agent its portion of the relevant Advance for payment by the Agent in accordance with clause 6.2. The Borrowers acknowledge that payment of any Advance to the relevant Borrower in accordance with clause 6.2 shall satisfy the obligation of the Banks to lend that Advance to the Borrowers under this Agreement.

## **2.7 Termination of Total Commitment**

Any part of the Total Commitment which remains undrawn and uncanceled by the Termination Date shall thereupon be automatically cancelled.

## **2.8 Application of proceeds**

Without prejudice to the Borrowers' obligations under clause 8.1.3, no Creditor shall have any responsibility for the application of the proceeds of an Advance or any part thereof by the Borrowers.

## **2.9 Derivative transactions**

- 2.9.1 If, at any time during the Security Period, the Borrowers wish to enter into interest rate swap or other derivative transactions so as to hedge all or any part of their exposure under this Agreement to interest rate fluctuations, they shall advise the Swap Provider in writing.
- 2.9.2 Any such swap transactions shall be concluded with the Swap Provider under the Master Swap Agreement or other derivative Provided however that no such swap or other derivative

transaction shall be concluded or entered into with the Swap Provider unless the Swap Provider and the Agent first agree to it in writing. For the avoidance of doubt, other than the Agent's and the Swap Provider's agreement in writing referred to in the preceding sentence, no other prior approval is required by the Borrowers from any of the Creditors before concluding any such swap or other derivative transaction or instrument with the Swap Provider.

- 2.9.3 If and when any such swap or other derivative transaction or instrument has been concluded or executed with the Swap Provider, it shall constitute a Designated Transaction, and the Borrowers shall sign a Confirmation with the Swap Provider and advise the Banks through the Agent promptly after concluding any Designated Transaction.

### **3 Interest and Interest Periods**

#### **3.1 Normal interest rate**

The Borrowers shall pay interest on the Loan in respect of each Interest Period relating thereto on each Interest Payment Date relating thereto (or, in the case of Interest Periods of more than three (3) months, by instalments, the first instalment three (3) months from the commencement of the relevant Interest Period and the subsequent instalments at intervals of three (3) months or, if shorter, the period from the date of the preceding instalment until the Interest Payment Date relative to such Interest Period) at the rate per annum determined by the Agent to be the aggregate of (a) the Margin and (b) EURIBOR for such Interest Period.

#### **3.2 Selection of Interest Periods**

Subject to clause 3.3, the Borrowers may by notice received by the Agent not later than 10:00 a.m. on the third Banking Day before the beginning of each Interest Period specify whether such Interest Period shall have a duration of one (1) month, three (3) months, six (6) months, twelve (12) months or such other period as the Borrowers may select and the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) may agree.

#### **3.3 Determination of Interest Periods**

Every Interest Period shall be of the duration specified by the Borrowers pursuant to clause 3.2, but so that:

- 3.3.1 the initial Interest Period in respect of the Loan shall commence on the Drawdown Date for the Advances and each subsequent Interest Period for the Loan shall commence on the last day of the previous Interest Period;
- 3.3.2 if any Interest Period would otherwise overrun a Repayment Date, then, in the case of the last Repayment Date, such Interest Period shall end on such Repayment Date, and in the case of any other Repayment Date or Repayment Dates, the Loan shall be divided into parts so that there is one part in the amount of the repayment instalment due on each Repayment Date falling during that Interest Period and having an Interest Period ending on the relevant Repayment Date and another part in the amount of the balance of the Loan having an Interest Period ascertained in accordance with clause 3.2 and the other provisions of this clause 3.3; and
- 3.3.3 if the Borrowers fail to specify the duration of an Interest Period in accordance with the provisions of clause 3.2 and this clause 3.3 such Interest Period shall have a duration of three (3) months or such other period as shall comply with this clause 3.3.

#### **3.4 Default interest**

If the Borrowers fail to pay any sum (including, without limitation, any sum payable pursuant to this clause 3.4) on its due date for payment under any of the Security Documents (other than the Master Swap Agreement), the Borrowers shall pay interest on such sum on demand from the due date up to the date of actual payment (as well after as before judgment) at a rate

determined by the Agent pursuant to this clause 3.4. The period beginning on such due date and ending on such date of payment shall be divided into successive periods of not more than three (3) months as selected by the Agent each of which (other than the first, which shall commence on such due date) shall commence on the last day of the preceding such period. The rate of interest applicable to each such period shall be the aggregate (as determined by the Agent) of (a) two per cent (2%) per annum, (b) the Margin and (c) EURIBOR for such period. Such interest shall be due and payable on the last day of each such period as determined by the Agent and, where the context so requires, for the purposes of this Agreement each such period shall be treated as an Interest Period and each such day shall be treated as an Interest Payment Date, provided that if such unpaid sum is an amount of principal which became due and payable by reason of a declaration by the Agent under clause 10.2.2 or a prepayment pursuant to clauses 4.3, 8.2.1(a) or 12.1, on a date other than an Interest Payment Date relating thereto, the first such period selected by the Agent shall be of a duration equal to the period between the due date of such principal sum and such Interest Payment Date and interest shall be payable on such principal sum during such period at a rate of two per cent (2%) above the rate applicable thereto immediately before it shall have become so due and payable. If, for the reasons specified in clause 3.6.1, the Agent is unable to determine a rate in accordance with the foregoing provisions of this clause 3.4, each Bank shall promptly notify the Agent of the cost of funds to such Bank and interest on any sum not paid on its due date for payment shall be calculated at a rate determined by the Agent to be two per cent (2%) per annum above the aggregate of the Margin and the cost of funds to such Bank.

### 3.5 Notification of Interest Periods and interest rate

The Agent shall notify the Borrowers and the Banks promptly of the duration of each Interest Period and of each rate of interest (or, as the case may be default interest) determined by it under this clause 3.

### 3.6 Market disruption; non-availability

3.6.1 If and whenever, at any time prior to the commencement of any Interest Period:

- (a) the Agent shall have determined (which determination shall, in the absence of manifest error, be conclusive) that adequate and fair means do not exist for ascertaining EURIBOR during such Interest Period; or
- (b) (at a time when Reference Bank quotations are required having regard to the definition of EURIBOR in clause 1.2) the Reference Bank does not supply the Agent with a quotation for the purpose of calculating EURIBOR; or
- (c) the Agent shall have received notification from Banks with Contributions aggregating not less than thirty three point thirty three per cent (33.33%) of the Loan (or, prior to the Drawdown Date of the Advances, from Banks with Commitments aggregating not less than thirty three point thirty three per cent (33.33%) of the Total Commitment), that deposits in euros are not available to such Banks in the European interbank market in the ordinary course of business in sufficient amounts to fund the Loan or their Contributions or part thereof for such Interest Period or that EURIBOR does not accurately reflect the cost to such Banks of obtaining such deposits,

the Agent shall forthwith give notice (a "**Determination Notice**") thereof to the Borrowers and to each of the Banks and the Swap Provider. A Determination Notice shall contain particulars of the relevant circumstances giving rise to its issue. After the giving of any Determination Notice the undrawn amount of the Total Commitment shall not be borrowed until notice to the contrary is given to the Borrowers by the Agent.

3.6.2 During the period of ten (10) days after any Determination Notice has been given by the Agent under clause 3.6.1, each Bank shall certify an alternative basis (the "**Alternative Basis**") for maintaining its Contribution. The Alternative Basis may at the Bank's sole and unfettered discretion (without limitation) include alternative interest periods, alternative currencies or alternative rates of interest but shall include a margin above the cost of funds to

such Bank equivalent to the Margin. The Agent shall calculate the arithmetic mean of the Alternative Basis provided by the relevant Banks (the "Substitute Basis") and certify the same to the Borrowers, the Banks and the Swap Provider. The Substitute Basis so certified shall be binding upon the Borrowers, and shall take effect in accordance with its terms from the date specified in the Determination Notice until such time as the Agent notifies the Borrowers that none of the circumstances specified in clause 3.6.1 continues to exist whereupon the normal interest rate fixing provisions of this Agreement shall apply.

## 4 Repayment and prepayment

### 4.1 Repayment

The Borrowers shall repay the Loan by forty eight (48) instalments, one such instalment to be repaid on each of the Repayment Dates. Subject to the provisions of this Agreement, the amount of each of the first to forty seventh instalments (inclusive) shall be Five hundred and thirty thousand euros (€530,000), and the amount of the forty eighth and final instalment shall be Six million eight hundred and ninety thousand euros (€6,890,000) (comprising a repayment instalment of Five hundred and thirty thousand euros (€530,000) and a balloon payment of Six million three hundred and sixty thousand euros (€6,360,000).

If the Total Commitment is not drawn down in full, the amount of each repayment instalment (including the balloon payment) shall be reduced proportionately.

### 4.2 Voluntary prepayment

The Borrowers may prepay the Loan in whole or part (such part being in an amount of One million euros (€1,000,000) or any larger sum which is an integral multiple of One million euros (€1,000,000)), on any Interest Payment Date relating to the part of the Loan to be prepaid without premium or penalty subject always to their obligations under clause 4.4.

### 4.3 Prepayment on Total Loss or sale

#### 4.3.1 Before drawdown

On a Ship becoming a Total Loss (or suffering damage or being involved in an incident which in the opinion of the Agent may result in such Ship being subsequently determined to be a Total Loss) or on a Ship being sold, in each case before the Advance for such Ship is drawn down, the obligation of the Banks to advance the Advance for such Ship shall immediately cease and the Total Commitment shall be reduced by the amount of such Advance.

#### 4.3.2 After drawdown

On the Disposal Reduction Date for a Mortgaged Ship, the Borrowers shall prepay such part of the Loan as is equal to the higher of (a) the Relevant Amount for such Mortgaged Ship and (b) such amount in euros as shall ensure that, immediately following the relevant prepayment, the Security Value shall be not less than the Security Requirement.

#### 4.3.3 Defined terms

For the purposes of this clause 4.3:

(a) "Applicable Fraction" means, in relation to a Mortgaged Ship, a fraction having a numerator of an amount equal to the market value of such Mortgaged Ship (as most recently determined in accordance with clause 8.2.2) and a denominator of an amount equal to the aggregate market values of all of the Mortgaged Ships (as most recently determined in accordance with clause 8.2.2), in each case as at the Disposal Reduction Date of such Mortgaged Ship;

(b) "Disposal Reduction Date" means:

- (i) in relation to a Mortgaged Ship which has become a Total Loss, its Total Loss Reduction Date; or
  - (ii) in relation to a Mortgaged Ship which is sold in accordance with the provisions of the relevant Ship Security Documents, the date of completion of such sale (and immediately prior to such completion) by the transfer of title to such Mortgaged Ship to the purchaser in exchange for payment of the relevant purchase price;
- (c) **"Total Loss Reduction Date"** means, in relation to a Mortgaged Ship which has become a Total Loss, the date which is the earlier of:
- (i) the date falling one hundred and twenty (120) days after that on which such Mortgaged Ship became a Total Loss; and
  - (ii) the date upon which insurance proceeds are, or Requisition Compensation is, received in respect of such Total Loss by the relevant Borrower (or the Security Agent pursuant to the relevant Ship Security Documents); and
- (d) **"Relevant Amount"** means, in relation to a Mortgaged Ship which has become a Total Loss or is sold, the amount in euros which is equal to the amount of the Applicable Fraction multiplied by the amount of the Loan outstanding as of the Disposal Reduction Date for such Mortgaged Ship.

#### 4.3.4 Interpretation

For the purpose of this Agreement, a Total Loss in respect of a Ship shall be deemed to have occurred:

- (a) in the case of an actual total loss of a Ship, on the actual date and at the time such Ship was lost or, if such date is not known, on the date on which such Ship was last reported;
- (b) in the case of a constructive total loss of a Ship, upon the date and at the time notice of abandonment of such Ship is given to the insurers of such Ship for the time being;
- (c) in the case of a compromised or arranged total loss of a Ship, on the date upon which a binding agreement as to such compromised or arranged total loss has been entered into by the insurers of such Ship;
- (d) in the case of Compulsory Acquisition of a Ship, on the date upon which the relevant requisition of title or other compulsory acquisition of such Ship occurs; and
- (e) in the case of hijacking, theft, condemnation, capture, seizure, arrest, detention or confiscation of a Ship (other than where the same amounts to Compulsory Acquisition of such Ship) by any Government Entity, or by persons purporting to act on behalf of any Government Entity, which deprives the relevant Borrower of the use of such Ship for more than thirty (30) days, upon the expiry of the period of thirty (30) days after the date upon which the relevant hijacking, theft, condemnation, capture, seizure, arrest, detention or confiscation occurred.

#### 4.4 Amounts payable on prepayment

Any prepayment of all or part of the Loan under this Agreement shall be made together with:

- 4.4.1 accrued interest on the amount to be prepaid to the date of such prepayment;
- 4.4.2 any additional amount payable under clauses 6.6 or 12.2; and
- 4.4.3 all other sums payable by the Borrowers to the Creditors under this Agreement or any of the other Security Documents including, without limitation, any accrued commitment commission payable under clause 5.1.2 and any amounts payable under clause 11.



#### **4.5 Notice of prepayment; reduction of repayment instalments**

- 4.5.1 No prepayment may be effected under clause 4.2 unless the Borrowers shall have given the Agent at least fifteen (15) days' prior written notice of their intention to make such prepayment. Every notice of prepayment shall be effective only on actual receipt by the Agent, shall be irrevocable, shall specify the amount to be prepaid and shall oblige the Borrowers to make such prepayment on the date specified.
- 4.5.2 Any amount prepaid pursuant to clauses 4.2, 4.3.2 and 8.2.1(a) shall be applied in reducing the repayment instalments (including the balloon payment) under clause 4.1 proportionately.
- 4.5.3 The Borrowers may not prepay the Loan or any part thereof save as expressly provided in this Agreement. No amount prepaid under this Agreement may be re-borrowed.

#### **4.6 Unwinding of Designated Transactions**

On or prior to any repayment or prepayment of all or part of the Loan (including, without limitation, pursuant to clauses 4.2, 4.3 or 8.2.1(a) or any other provision of this Agreement), the Borrowers shall, upon the request of the Agent, wholly or partially reverse, offset, unwind, cancel, close out, net out or otherwise terminate one or more of the continuing Designated Transactions under the Master Swap Agreement so that the notional principal amount of the continuing Designated Transactions thereafter remaining under the Master Swap Agreement does not, and will not in the future (taking into account the scheduled amortisation), exceed the amount of the Loan as reducing from time to time thereafter pursuant to clause 4.1.

### **5 Fees, commitment commission and expenses**

#### **5.1 Fees**

The Borrowers shall pay to the Agent:

- 5.1.1 for the account of the Arranger on the date of this Agreement, an arrangement fee of €318,000 (for further sharing between the Arranger and the Banks in the Arranger's absolute discretion); and
- 5.1.2 [for the account of each Bank, on each of the dates falling at three (3) monthly intervals after the first Drawdown Date until the last day of the last Drawdown Period to elapse and on such day, commitment commission computed from the first Drawdown Date (in the case of the first payment of commission) and from the due date of the preceding payment of commission (in the case of each subsequent payment), at the rate of zero point five zero per cent (0.50%) per annum on the daily undrawn amount of such Bank's Commitment.]

The fee and commission referred to in clause 5.1 shall be payable by the Borrowers to the Agent, whether or not any part of the Total Commitment is ever advanced and shall be, in each case, non-refundable.

#### **5.2 Expenses**

The Borrowers shall pay to the Agent on a full indemnity basis on demand all expenses (including legal, printing and out-of-pocket expenses) incurred by the Creditors or any of them:

- 5.2.1 in connection with the negotiation, preparation, execution and, where relevant, registration of the Security Documents and of any amendment or extension of or the granting of any waiver or consent under, any of the Security Documents and the syndication of the Loan; and
- 5.2.2 in contemplation of, or otherwise in connection with, the enforcement of, or preservation of any rights under, any of the Security Documents, or otherwise in respect of the moneys owing under any of the Security Documents,

together with interest at the rate referred to in clause 3.4 from the date on which such expenses were incurred to the date of payment (as well after as before judgment).

#### **5.3 Value added tax**

All fees and expenses payable pursuant to this clause 5 shall be paid together with value added tax or any similar tax (if any) properly chargeable thereon. Any value added tax chargeable in respect of any services supplied by the Creditors or any of them under this Agreement shall, on delivery of the value added tax invoice, be paid in addition to any sum agreed to be paid hereunder.

#### **5.4 Stamp and other duties**

The Borrowers shall pay all stamp, documentary, registration or other like duties or taxes (including any duties or taxes payable by any of the Creditors) imposed on or in connection with any of the Underlying Documents, the Security Documents or the Loan and shall indemnify the Creditors or any of them against any liability arising by reason of any delay or omission by the Borrowers to pay such duties or taxes.

### **6 Payments and taxes; accounts and calculations**

#### **6.1 No set-off or counterclaim**

The Borrowers acknowledge that in performing their obligations under this Agreement, the Banks will be incurring liabilities to third parties in relation to the funding of amounts to the Borrowers, such liabilities matching the liabilities of the Borrowers to the Banks and that it is reasonable for the Banks to be entitled to receive payments from the Borrowers gross on the due date in order that each of the Banks is put in a position to perform its matching obligations to the relevant third parties. Accordingly, all payments to be made by the Borrowers under any of the Security Documents shall be made in full, without any set-off or counterclaim whatsoever and, subject as provided in clause 6.6, free and clear of any deductions or withholdings, in euros on the due date to such account at such bank and in such place as the Agent may from time to time specify for this purpose. Save as otherwise provided in this Agreement or any relevant Security Documents, such payments shall be for the account of all Banks and the Agent shall distribute such payments in like funds as are received by the Agent to the Banks rateably in accordance with their respective Commitment (if prior to the first drawdown) or Contribution (if following the first drawdown).

#### **6.2 Payment by the Banks**

All sums to be advanced by the Banks to the Borrowers under this Agreement shall be remitted in euros on the Drawdown Date for the relevant Advance to the account of the Agent at such bank as the Agent may have notified to the Banks and shall be paid by the Agent on such date in like funds as are received by the Agent to the account specified in the Drawdown Notice for such Advance.

#### **6.3 Non-Banking Days**

When any payment under any of the Security Documents would otherwise be due on a day which is not a Banking Day, the due date for payment shall be extended to the next following Banking Day unless such Banking Day falls in the next calendar month in which case payment shall be made on the immediately preceding Banking Day.

#### **6.4 Calculations**

All interest and other payments of an annual nature under any of the Security Documents shall accrue from day to day and be calculated on the basis of actual days elapsed and a three hundred and sixty (360) day year.

## **6.5 Certificates conclusive**

Any certificate or determination of the Agent as to any rate of interest or any other amount pursuant to and for the purposes of any of the Security Documents shall, in the absence of manifest error, be conclusive and binding on the Borrowers and on the Banks.

## **6.6 Grossing-up for Taxes**

6.6.1 If at any time the Borrowers or any of them are required to make any deduction or withholding in respect of Taxes from any payment due under any of the Security Documents for the account of any Creditor or if the Agent or the Security Agent is required to make any deduction or withholding from a payment to another Creditor, the sum due from the Borrowers or any of them in respect of such payment shall be increased to the extent necessary to ensure that, after the making of such deduction or withholding, the relevant Creditor receives on the due date for such payment (and retains, free from any liability in respect of such deduction or withholding), a net sum equal to the sum which it would have received had no such deduction or withholding been required to be made and the Borrowers shall indemnify each Creditor against any losses or costs incurred by it by reason of any failure of the Borrowers or any of them to make any such deduction or withholding or by reason of any increased payment not being made on the due date for such payment. The Borrowers shall promptly deliver to the Agent any receipts, certificates or other proof evidencing the amounts (if any) paid or payable in respect of any deduction or withholding as aforesaid.

6.6.2 For the avoidance of doubt, clause 6.6.1 does not apply in respect of sums due from the Borrowers to the Swap Provider under or in connection with the Master Swap Agreement as to which sums the provisions of section 2(d) (Deduction or Withholding for Tax) of the Master Swap Agreement shall apply.

## **6.7 Loan account**

Each Bank shall maintain, in accordance with its usual practice, an account evidencing the amounts from time to time lent by, owing to and paid to it under the Security Documents. The Agent and/or the Security Agent shall maintain a control account (being the "Account Current" referred to in each Mortgage) showing the Loan and other sums owing by the Borrowers under the Security Documents and all payments in respect thereof being made from time to time. The control account shall, in the absence of manifest error, be conclusive as to the amount from time to time owing by the Borrowers under the Security Documents.

## **6.8 Agent may assume receipt**

Where any sum is to be paid under the Security Documents to the Agent or, as the case may be, the Security Agent for the account of another person, the Agent or, as the case may be, the Security Agent may assume that the payment will be made when due and the Agent or, as the case may be, the Security Agent may (but shall not be obliged to) make such sum available to the person so entitled. If it proves to be the case that such payment was not made to the Agent or, as the case may be, the Security Agent, then the person to whom such sum was so made available shall on request refund such sum to the Agent or, as the case may be, the Security Agent together with interest thereon sufficient to compensate the Agent or, as the case may be, the Security Agent for the cost of making available such sum up to the date of such repayment and the person by whom such sum was payable shall indemnify the Agent or, as the case may be, the Security Agent for any and all loss or expense which the Agent or, as the case may be, the Security Agent may sustain or incur as a consequence of such sum not having been paid on its due date.

## **6.9 Partial payments**

If, on any date on which a payment is due to be made by the Borrowers under any of the Security Documents, the amount received by the Agent from the Borrowers falls short of the total amount of the payment due to be made by the Borrowers on such date then, without

prejudice to any rights or remedies available to the Creditors or any of them under any of the Security Documents, the Agent shall apply the amount actually received from the Borrowers in or towards discharge of the obligations of the Borrowers under the Security Documents in the following order, notwithstanding any appropriation made, or purported to be made, by the Borrowers:

- 6.9.1 first, in or towards payment, on a pro-rata basis, of any unpaid costs and expenses of the Agent and the Security Agent under any of the Security Documents;
- 6.9.2 secondly, in or towards payment, on a pro rata basis, of any fees and accrued commitment commission payable to the Arranger, the Agent or any of the other Creditors under, or in relation to, the Security Documents which remain unpaid;
- 6.9.3 thirdly, in or towards payment to the Banks, on a pro rata basis, of any accrued interest which shall have become due under any of the Security Documents (other than the Master Swap Agreements) but remains unpaid;
- 6.9.4 fourthly, in or towards payment to the Banks, on a pro rata basis, of any principal amount which shall have become due but remains unpaid under this Agreement;
- 6.9.5 fifthly, in or towards payment to the Swap Provider of any sums owing to it under the Master Swap Agreement;
- 6.9.6 sixthly, in or towards payment to the Banks, on a pro rata basis, for any loss suffered by reason of any such payment in respect of principal not being effected on an Interest Payment Date relating to the part of the Loan repaid; and
- 6.9.7 seventhly, in or towards payment to the relevant person of any other sum which shall have become due under any of the Security Documents but remains unpaid (and, if more than one such sum so remains unpaid, on a pro rata basis).

The order of application set out in clauses 6.9.2 to 6.9.6 may be varied by the Agent if the Majority Banks so direct, without any reference to, or consent or approval from, the Borrowers.

## **7 Representations and warranties**

### **7.1 Continuing representations and warranties**

The Borrowers jointly and severally represent and warrant to each Creditor that:

#### **7.1.1 Due incorporation**

each of the Borrowers and each of the other Security Parties are duly incorporated and validly existing in good standing, in the case of the Borrowers and the Corporate Guarantor, under the laws of the Republic of the Marshall Islands as Marshall Islands corporations and, in the case of the Manager, under the laws of the Republic of Liberia as a Liberian corporation and, in the case of each of the other Security Parties, under the laws of their respective countries of incorporation as limited liability companies, and have power to carry on their respective businesses as they are now being conducted and to own their respective property and other assets;

#### **7.1.2 Corporate power**

each of the Borrowers has power to execute, deliver and perform its obligations under the Underlying Documents and the relevant Borrowers' Security Documents to which it is or is to be a party and to borrow the Total Commitment and each of the other Security Parties has power to execute and deliver and perform its obligations under the Security Documents to which it is or is to be a party; all necessary corporate, shareholder and other action has been taken to authorise the execution, delivery and performance of the same and no limitation on the powers of any Borrower to borrow will be exceeded as a result of borrowing the Loan;

7.1.3 Binding obligations

the Underlying Documents and the Security Documents constitute or will, when executed, constitute valid and legally binding obligations of the relevant Security Parties enforceable in accordance with their respective terms;

7.1.4 No conflict with other obligations

the execution and delivery of, the performance of their obligations under, and compliance with the provisions of, the Underlying Documents and the Security Documents by the relevant Security Parties will not (i) contravene any existing applicable law, statute, rule or regulation or any judgment, decree or permit to which any of the Borrowers or any other Security Party is subject, (ii) conflict with, or result in any breach of any of the terms of, or constitute a default under, any agreement or other instrument to which any of the Borrowers or any other Security Party is a party or is subject or by which it or any of its property is bound, (iii) contravene or conflict with any provision of the constitutional documents of any of the Borrowers or any other Security Party or (iv) result in the creation or imposition of or oblige any of the Borrowers or any of their Related Companies or any other Security Party to create any Encumbrance (other than a Permitted Encumbrance) on any of the undertakings, assets, rights or revenues of any of the Borrowers or their Related Companies or any other Security Party;

7.1.5 No litigation

no litigation, arbitration or administrative proceeding is taking place, pending or, to the knowledge of the officers of any of the Borrowers, threatened against any of the Borrowers or any of their Related Companies or any other Security Party which could have a material adverse effect on the business, assets or financial condition of any of the Borrowers or any of their Related Companies or any other Security Party;

7.1.6 No filings required

save for the registration of the Mortgages under the laws of the relevant Flag State through the relevant Registry, it is not necessary to ensure the legality, validity, enforceability or admissibility in evidence of any of the Underlying Documents or any of the Security Documents that they or any other instrument be notarised, filed, recorded, registered or enrolled in any court, public office or elsewhere in any Relevant Jurisdiction or that any stamp, registration or similar tax or charge be paid in any Relevant Jurisdiction on or in relation to any of the Underlying Documents or the Security Documents, and each of the Underlying Documents and the Security Documents is in proper form for its enforcement in the courts of each Relevant Jurisdiction;

7.1.7 Choice of law

the choice of (a) English law to govern the Underlying Documents and the Security Documents (other than the Mortgages and the Account Pledges), (b) Maltese law to govern the Mortgages and (c) French law to govern the Account Pledges, and the submissions by the Security Parties to the non-exclusive jurisdiction of the English courts or, as the case may be, the French courts are valid and binding;

7.1.8 No immunity

neither the Borrowers nor any other Security Party nor any of their respective assets is entitled to immunity on the grounds of sovereignty or otherwise from any legal action or proceeding (which shall include, without limitation, suit, attachment prior to judgement, execution or other enforcement);

7.1.9 Consents obtained

every consent, authorisation, licence or approval of, or registration with or declaration to, governmental or public bodies or authorities or courts required by any Security Party to authorise, or required by any Security Party in connection with, the execution, delivery, validity, enforceability or admissibility in evidence of each of the Underlying Documents and each of the Security Documents to which it is or is to be a party or the performance by each Security Party of its obligations under the Security Documents or the Underlying Documents to which it is or is to be a party has been obtained or made and is in full force and effect and there has been no default in the observance of any of the conditions or restrictions (if any) imposed in, or in connection with, any of the same; and

7.1.10 Shareholdings

each of the Borrowers and the Manager is a wholly-owned direct Subsidiary of the Corporate Guarantor and all of the issued shares in the Corporate Guarantor are legally and ultimately beneficially owned by such person or persons as is disclosed in writing by or on behalf of the Borrowers or any other Security Party to the Arranger and/or the Agent in the negotiation of this Agreement.

**7.2 Initial representations and warranties**

The Borrowers jointly and severally further represent and warrant to each Creditor that:

7.2.1 Pari passu

the obligations of each Borrower under this Agreement are direct, general and unconditional obligations of such Borrower and rank at least pari passu with all other present and future unsecured and unsubordinated indebtedness of such Borrower except for obligations which are mandatorily preferred by operation of law and not by contract;

7.2.2 No default under other indebtedness

none of the Borrowers nor any of their respective Related Companies nor any other Security Party is (nor would with the giving of notice or lapse of time or the satisfaction of any other condition or combination thereof be) in breach of or in default under any agreement relating to indebtedness to which it is a party or by which it may be bound;

7.2.3 Information

the information, exhibits and reports furnished by any Security Party to the Agent in connection with the negotiation and preparation of the Security Documents are true and accurate in all material respects and not misleading, do not omit material facts and all reasonable enquiries have been made to verify the facts and statements contained therein; there are no other facts the omission of which would make any fact or statement therein misleading;

7.2.4 No withholding Taxes

no Taxes are imposed by withholding or otherwise on any payment to be made by any Security Party under the Underlying Documents or the Security Documents to which such Security Party is or is to be a party or are imposed on or by virtue of the execution or delivery by the Security Parties of the Underlying Documents or the Security Documents or any other document or instrument to be executed or delivered under any of the Security Documents;

7.2.5 No Default

no Default has occurred and is continuing;

7.2.6 The Ships

each Ship will, on the Drawdown Date of the Advances be:

- (a) in the absolute ownership of the relevant Borrower who will, on and after such Drawdown Date, be the sole, legal and beneficial owner of such Ship;
- (b) permanently registered through the offices of the relevant Registry as a ship under the laws and flag of the relevant Flag State;
- (c) operationally seaworthy and in every way fit for service; and
- (d) classed with the relevant Classification free of all requirements and recommendations of the relevant Classification Society;

7.2.7 Ships' employment

none of the Ships is nor will, on or before the Drawdown Date of the Advances, be subject to any charter or contract or to any agreement to enter into any charter or contract which, if entered into after the date of the relevant Ship Security Documents, would have required the consent of the Agent or, as the context may require, the Security Agent or the Banks and, on or before the Drawdown Date of the Advances, there will not be any agreement or arrangement whereby the Earnings (as defined in the relevant Ship Security Documents) of a Ship may be shared with any other person;

7.2.8 Freedom from Encumbrances

none of the Ships, nor their respective Earnings, Insurances or Requisition Compensation (each as defined in the relevant Ship Security Documents) nor the Accounts nor any other properties or rights which are, or are to be, the subject of any of the Security Documents nor any part thereof will be, on the Drawdown Date of the Advances, subject to any Encumbrance (other than any Permitted Encumbrances);

7.2.9 Compliance with Environmental Laws and Approvals

except as may already have been disclosed by the Borrowers in writing to, and acknowledged in writing by, the Agent:

- (a) the Borrowers and the other Relevant Parties and, to the best of the Borrowers' knowledge and belief (having made due enquiry), their respective Environmental Affiliates have complied with the provisions of all Environmental Laws;
- (b) the Borrowers and the other Relevant Parties and, to the best of the Borrowers' knowledge and belief (having made due enquiry), their respective Environmental Affiliates have obtained all Environmental Approvals and are in compliance with all such Environmental Approvals; and
- (c) neither the Borrowers nor any other Relevant Party nor, to the best of the Borrowers' knowledge and belief (having made due enquiry), any of their respective Environmental Affiliates has received notice of any Environmental Claim that the Borrowers or any other Relevant Party or any such Environmental Affiliate is not in compliance with any Environmental Law or any Environmental Approval;

7.2.10 No Environmental Claims

except as may already have been disclosed by the Borrowers in writing to, and acknowledged in writing by, the Agent, there is no Environmental Claim pending or, to the best of the Borrowers' knowledge and belief, threatened against any of the Borrowers or any of the Ships or any other Relevant Party or any other Relevant Ship or to the best of the

Borrowers' knowledge and belief (having made due enquiry) any of their respective Environmental Affiliates;

7.2.11 No potential Environmental Claims

except as may already have been disclosed by the Borrowers in writing to, and acknowledged in writing by, the Agent, there has been no emission, spill, release or discharge of a Pollutant from any of the Ships or any other Relevant Ship owned by, managed or crewed by or chartered to any of the Borrowers nor, to the best of the Borrowers' knowledge and belief (having made due enquiry), from any Relevant Ship owned by, managed or crewed by or chartered to any other Relevant Party which could give rise to an Environmental Claim;

7.2.12 ISPS Code

as of the Drawdown Date of the Advances, each Borrower shall have a valid and current ISSC in respect of its Ship;

7.2.13 DOC and SMC

on the Drawdown Date of the Advances the Operator will have a DOC for itself and a SMC in respect of each Ship;

7.2.14 No material adverse change

there has been no material adverse change:

- (a) in the business, assets, operations, prospects, performance, condition or the financial position of the Borrowers from that described by or on behalf of the Borrowers or any other Security Party to the Agent and/or the Arrangers in the negotiation of this Agreement; or
- (b) in the business, assets, operations, prospects, performance, condition or the consolidated financial position of the Group from that set forth in the annual audited consolidated financial statements of the Group for the financial year ended 31 December 2006; or
- (c) in the ability of the Borrowers, the Corporate Guarantor, the Manager or any other Security Party to comply with any of their respective obligations under the Security Documents or any of them; or
- (d) in the legality, validity or enforceability of any of the Security Documents or any of the rights or remedies of the Creditors or any of them thereunder; or
- (e) in any Relevant Jurisdiction (or in any of the financial markets thereof);

7.2.15 Copies true and complete

the copies of the Underlying Documents delivered or to be delivered to the Agent pursuant to clause 9.1 are, or will when delivered be, true and complete copies of such documents; and such documents constitute valid and binding obligations of the parties thereto enforceable in accordance with their respective terms and there have been no amendments or variations thereof or defaults thereunder; and

7.2.16 Borrowers' own account

In relation to the borrowing by each Borrower of the Loan, the performance and discharge of its obligations and liabilities under the Security Documents and the transactions and other arrangements effected or contemplated by this Agreement, each Borrower is acting for its own account and that the foregoing will not involve or lead to a contravention of any law,



official requirement or other regulatory measure or procedure which has been implemented by any relevant regulatory authority or otherwise to combat "money laundering" (as defined in Article 1 of the Directive (91/308/EEC) of the Council of the European Communities (as amended)).

### 7.3 Repetition of representations and warranties

On and as of each Drawdown Date and (except in relation to the representations and warranties in clause 7.2) on each Interest Payment Date, the Borrowers shall:

- (a) be deemed to repeat the representations and warranties in clauses 7.1 and 7.2 as if made with reference to the facts and circumstances existing on such day; and
- (b) be deemed to further represent and warrant to each of the Creditors that the then latest audited financial statements delivered to the Agent (if any) have been prepared in accordance with the Applicable Accounting Principles which have been consistently applied and present fairly and accurately the financial position of the Borrowers and the consolidated financial position of the Group, respectively, as at the end of the financial period to which the same relate and the results of the operations of the Borrowers and the consolidated results of the operations of the Group, respectively, for the financial period to which the same relate and, as at the end of such financial period, neither the Borrowers nor the Corporate Guarantor nor any other member of the Group had any significant liabilities (contingent or otherwise) or any unrealised or anticipated losses which are not disclosed by, or reserved against or provided for in, such financial statements.

## 8 Undertakings

### 8.1 General

The Borrowers jointly and severally undertake with each Creditor that, from the date of this Agreement and so long as any moneys are owing under any of the Security Documents and while all or any part of the Total Commitment remains outstanding, each Borrower will:

#### 8.1.1 Notice of Default

promptly inform the Agent of any occurrence of which any of them becomes aware which might adversely affect the ability of any Security Party to perform its obligations under any of the Security Documents or the Underlying Documents to which it is or is to be a party and, without limiting the generality of the foregoing and without prejudice to clause 8.1.9, will inform the Agent of any Default forthwith upon becoming aware thereof and will from time to time, if so requested by the Agent, confirm to the Agent in writing that, save as otherwise stated in such confirmation, no Default has occurred and is continuing;

#### 8.1.2 Consents and licences

without prejudice to clauses 7.1 and 9, obtain or cause to be obtained, maintain in full force and effect and comply in all material respects with the conditions and restrictions (if any) imposed in, or in connection with, every consent, authorisation, licence or approval of governmental or public bodies or authorities or courts and do, or cause to be done, all other acts and things which may from time to time be necessary or desirable under applicable law for the continued due performance of all the obligations of the Security Parties under each of the Security Documents and the Underlying Documents;

#### 8.1.3 Use of proceeds

use the Advances exclusively for the purpose specified in clause 1.1;

#### 8.1.4 Pari passu

ensure that its obligations under this Agreement shall, without prejudice to the provisions of clause 8.3 and the security intended to be created by the Security Documents, at all times rank at least pari passu with all its other present and future unsecured and unsubordinated Indebtedness with the exception of any obligations which are mandatorily preferred by law and not by contract;

8.1.5 Financial statements

prepare or cause to be prepared:

- (a) financial statements of the Borrowers in accordance with the Applicable Accounting Principles consistently applied in respect of each financial year [and cause the same to be reported on by the Borrowers' auditors];
- (b) consolidated financial statements of the Group in accordance with the Applicable Accounting Principles consistently applied in respect of each financial year and cause the same to be reported on by the Group's auditors; and
- (c) unaudited consolidated financial statements of the Group in accordance with the Applicable Accounting Principles consistently applied in respect of each financial half-year].

and deliver as many copies of the same to the Agent as the Agent may reasonably require as soon as practicable but not later than one hundred and eighty (180) days [(in the case of audited financial statements) or ninety (90) days (in the case of unaudited financial statements)] after the end of the financial period to which they relate;

8.1.6 Delivery of reports

deliver to the Agent sufficient copies for all the Banks of every report, circular, notice or like document issued by any Security Party to its shareholders or creditors generally;

8.1.7 Provision of further information

provide the Agent, and procure that the Corporate Guarantor and the Manager shall provide the Agent, with such financial or other information concerning the Borrowers or any of them, their respective Related Companies, the Group, the other Security Parties and their respective affairs, the Ships and their employment, as the Agent or any Bank or the Swap Provider (acting through the Agent) may from time to time require;

8.1.8 Obligations under Security Documents

and will procure that each of the other Security Parties will, duly and punctually perform each of the obligations expressed to be assumed by it under the Security Documents and the Underlying Documents to which it is a party;

8.1.9 Valuations and certificate of no Default

at the same time as the Borrowers and/or the Corporate Guarantor provide the Agent with audited financial statements pursuant to clause 8.1.5 of this Agreement and clause 5.1.4 of the Corporate Guarantee and at any other time as and when the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks in their absolute discretion) shall require, provide the Agent with:

- (a) a valuation of each Ship made in accordance with clause 8.2.2; and
- (b) a certificate signed by a member of the board of directors of the Borrowers and the Corporate Guarantor, confirming that, save as otherwise stated in such certificate, no Default has occurred and is continuing;

8.1.10 Compliance with Code

and will procure that any Operator will, comply with and ensure that the Ships comply with the requirements of the Code, including (but not limited to) the maintenance and renewal of valid certificates pursuant thereto throughout the Security Period;

8.1.11 Withdrawal of DOC and SMC

and will procure that any Operator will, immediately inform the Agent if there is any threatened or actual withdrawal of any Borrower's or, as the case may be, such Operator's DOC or the SMC in respect of any of the Ships;

8.1.12 Issuance of DOC and SMC

and will procure that any Operator will, promptly inform the Agent upon the issuance to any of the Borrowers or any Operator of a DOC and to any of the Ships of an SMC or the receipt by any of the Borrowers or any Operator of notification that its application for the same has been refused;

8.1.13 ISPS Code compliance

and will procure that the Manager or any Operator will:

- (a) maintain at all times a valid and current ISSC in respect of each Ship;
- (b) immediately notify the Agent in writing of any actual or threatened withdrawal, suspension, cancellation or modification of the ISSC in respect of a Ship; and
- (c) procure that each Ship will comply at all times with the ISPS Code; and

8.1.14 Employment

without prejudice to the rights of the Creditors under the provisions of the other Security Documents, advise the Agent promptly of any charterparty or other contract of employment in respect of any Ship having a tenor of six (6) months or longer (including any optional extensions thereof) and:

- (a) deliver a certified copy of each such charterparty or other contract to the Agent forthwith after its execution;
- (b) forthwith following a demand made by the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks):
  - (i) execute a specific assignment (in such form as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks in their absolute discretion) may require) of any such charterparty or other contract in favour of the Security Agent and any notice of assignment required in connection therewith;
  - (ii) procure the service of any such notice of assignment on the relevant charterer or other counterparty and the acknowledgement of such notice by the relevant charterer or other counterparty;
- (c) deliver to the Agent such documents and evidence of the type referred to in schedule 3, in relation to any such assignment or any other related matter referred to in this clause 8.1.14, as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks in their sole discretion) shall require; and
- (d) pay on the Agent's demand all legal and other costs incurred by the Agent and/or the Banks and/or the Security Agent in connection with or in relation to any such assignment or any other related matter referred to in this clause 8.1.14.

## 8.2 Security value maintenance

### 8.2.1 Security shortfall

If at any time the Security Value shall be less than the Security Requirement, the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) shall give notice to the Borrowers requiring that such deficiency be remedied and then the Borrowers shall either:

- (a) prepay within a period of fifteen (15) days of the date of receipt by the Borrowers of the Agent's said notice such sum in euros as will result in the Security Requirement after such prepayment (taking into account any other repayment of the Loan made between the date of the notice and the date of such prepayment) being equal to the Security Value; or
- (b) within fifteen (15) days of the date of receipt by the Borrowers of the Agent's said notice constitute to the satisfaction of the Agent such further security for the Loan and any amounts owing under the Master Swap Agreement as shall be acceptable to the Banks having a value for security purposes (as determined by the Agent in its absolute discretion) at the date upon which such further security shall be constituted which, when added to the Security Value, shall not be less than the Security Requirement as at such date.

The provisions of clauses 4.4 and the relevant provisions of clause 4.5 shall apply to prepayments under clause 8.2.1(a).

### 8.2.2 Valuation of Mortgaged Ships

Each Mortgaged Ship shall, for the purposes of this Agreement, be valued in euros as and when the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) shall require (and at least once every calendar year) by two (2) independent firms of shipbrokers nominated by the Borrowers and approved by the Agent in its sole discretion or, failing such nomination by the Borrowers or approval by the Agent, appointed by the Agent in its sole discretion. Each such valuation shall be made without, unless required by the Agent, physical inspection, and on the basis of a sale for prompt delivery for cash at arm's length, on normal commercial terms, as between a willing buyer and a willing seller, without taking into account the benefit of any charterparty or other engagement concerning the relevant Mortgaged Ship. The arithmetic mean of such two (2) valuations shall constitute the value of such Mortgaged Ship for the purposes of this clause 8.2.

The value of each Mortgaged Ship determined in accordance with the provisions of this clause 8.2.2 shall be binding upon the parties hereto until such time as any further such valuation shall be obtained.

### 8.2.3 Information

The Borrowers jointly and severally undertake with the Creditors to supply to the Agent and to any such shipbrokers such information concerning the relevant Mortgaged Ship and its condition as such shipbroker may require for the purpose of making any such valuation.

### 8.2.4 Costs

All costs in connection with the Agent obtaining any valuation of each of the Mortgaged Ships referred to in clause 8.2.2 twice every calendar year, any valuation referred to in schedule 3, Part 2 and any valuation either of any additional security for the purposes of ascertaining the Security Value at any time or necessitated by the Borrowers electing to constitute additional security pursuant to clause 8.2.1(b), shall be borne by the Borrowers (provided however that if an Event of Default shall have occurred, the cost of any and all valuations made under clause 8.2.2 shall be borne by the Borrowers).

**8.2.5 Valuation of additional security**

For the purposes of this clause 8.2, the market value of any additional security provided or to be provided to the Creditors or any of them shall be determined by the Majority Banks in their absolute discretion without any necessity for the Majority Banks assigning any reason therefor.

**8.2.6 Documents and evidence**

In connection with any additional security provided in accordance with this clause 8.2, the Agent shall be entitled to receive such evidence and documents of the kind referred to in schedule 3 as may in the Agent's opinion be appropriate and such favourable legal opinions as the Agent shall in its absolute discretion require.

**8.3 Negative undertakings**

The Borrowers jointly and severally undertake with each Creditor that, from the date of this Agreement and so long as any moneys are owing under the Security Documents and while all or any part of the Total Commitment remains outstanding, they will not, without the prior written consent of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks):

**8.3.1 Negative pledge**

permit any Encumbrance (other than a Permitted Encumbrance) to subsist, arise or be created or extended over all or any part of their respective present or future undertakings, assets, rights or revenues to secure or prefer any present or future indebtedness or other liability or obligation of any Borrower or any other person;

**8.3.2 No merger**

merge or consolidate with any other person or enter into a demerger, amalgamation, corporate reorganisation or re-domiciliation of any kind whatsoever;

**8.3.3 Disposals**

sell, transfer, abandon, lend or otherwise dispose of or cease to exercise direct control over any part (being, either alone or when aggregated with all other disposals falling to be taken into account pursuant to this clause 8.3.3, material in the opinion of the Agent in relation to the undertaking, assets, rights and revenues of a Borrower taken as a whole) of their present or future undertaking, assets, rights or revenues (otherwise than by transfers, sales or disposals for full consideration in the ordinary course of trading, which however shall exclude any assets, rights or revenues which are the subject of the Security Documents) whether by one or a series of transactions related or not;

**8.3.4 Other business**

undertake any business other than the ownership and operation of the Ships and will procure that the Corporate Guarantor will not, without the prior written consent of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks), undertake any business other than that conducted by the Corporate Guarantor at the date of this Agreement;

**8.3.5 Acquisitions**

acquire any further assets other than the Ships and rights arising under contracts entered into by or on behalf of the Borrowers in the ordinary course of their businesses of owning, operating and chartering the Ships;

- 8.3.6 Other obligations  
incur any obligations except for obligations arising under the Underlying Documents or the Security Documents or contracts entered into in the ordinary course of their business of owning, operating and chartering the Ships;
- 8.3.7 No borrowing  
incur any Borrowed Money except for Borrowed Money pursuant to the Security Documents;
- 8.3.8 Repayment of borrowings  
repay or prepay the principal of, or pay interest on or any other sum in connection with, any of their Borrowed Money except for Borrowed Money pursuant to the Security Documents;
- 8.3.9 Guarantees  
issue any guarantees or indemnities or otherwise become directly or contingently liable for the obligations of any person, firm, or corporation except (a) pursuant to the Security Documents, (b) guarantees or indemnities from time to time required in the ordinary course by any protection and indemnity or war risks association with which a Ship is entered, (c) guarantees required to procure the release of a Ship from any arrest, detention, attachment or levy or (d) guarantees or undertakings required for the salvage of a Ship;
- 8.3.10 Loans  
make any loans or grant any credit (save for normal trade credit in the ordinary course of business) to any person or agree to do so;
- 8.3.11 Sureties  
permit any indebtedness of any Borrower to any person (other than the Creditors pursuant to the Security Documents) to be guaranteed by any person save for guarantees or indemnities from time to time required in the ordinary course by any protection and indemnity or war risks association with which a Ship is entered, guarantees required to procure the release of a Ship from any arrest, detention, attachment or levy or guarantees or undertakings required for the salvage of a Ship;
- 8.3.12 Share capital and distribution  
purchase or otherwise acquire for value any shares of their capital or declare or pay any dividends or distribute any of their present or future assets, undertaking, rights or revenues to any of their shareholders;
- 8.3.13 Subsidiaries  
form or acquire any Subsidiaries;
- 8.3.14 Change in shareholdings  
change, cause or permit any change in, the legal and/or ultimate beneficial ownership of any of the Borrowers and/or the Manager and/or the Corporate Guarantor from that existing on the date of this Agreement as specified in clause 7.1.10;
- 8.3.15 Constitutional documents  
agree to any amendment or variation of their constitutional documents; or

8.3.16 Hedging arrangements

enter into any interest rate, currency or other swaps, forward exchange contracts, futures or other derivative transactions with any person other than with the Swap Provider pursuant to the Master Swap Agreement and other than on terms and conditions agreed between the Swap Provider and the Borrowers.

## 9 Conditions

### 9.1 Documents and evidence

The obligation of each Bank to make its Commitment available shall be subject to the condition that the Agent, or its duly authorised representative, shall have received:

9.1.1 not later than two (2) Banking Days before the day on which the Drawdown Notice for the first Advance to be drawn down is given, the documents and evidence specified in Part 1 of schedule 3 in form and substance satisfactory to the Agent; and

9.1.2 on or prior to the Drawdown Date for each Advance, the documents and evidence specified in Part 2 of schedule 3 in relation to the Ship relevant to such Advance, in form and substance satisfactory to the Agent.

### 9.2 General conditions precedent

The obligation of the Banks to make any Advance shall be subject to the further conditions that, at the time of the giving of the Drawdown Notice for such Advance, and at the time of the making of such Advance:

9.2.1 the representations and warranties contained in (i) clauses 7.1, 7.2 and 7.3(b) and (ii) clauses 4.1 and 4.2 of the Corporate Guarantee, are true and correct on and as of each such time as if each was made with respect to the facts and circumstances existing at such time; and

9.2.2 no Default shall have occurred and be continuing or would result from the making of the relevant Advance.

### 9.3 Waiver of conditions precedent

The conditions specified in this clause 9 are inserted solely for the benefit of the Banks and may be waived by the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) in whole or in part and with or without conditions.

### 9.4 Further conditions precedent

Not later than five (5) Banking Days prior to each Drawdown Date and not later than five (5) Banking Days prior to each Interest Payment Date, the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) may request and the Borrowers shall, not later than two (2) Banking Days prior to such date, deliver to the Agent on such request further relevant certificates and/or favourable opinions as to any or all of the matters which are the subject of clauses 7, 8, 9 and 10 and clauses 4 and 5 of the Corporate Guarantee.

## 10 Events of Default

### 10.1 Events

There shall be an Event of Default if:

10.1.1 **Non-payment:** any Security Party fails to pay any sum payable by it under any of the Security Documents at the time, in the currency and in the manner stipulated in the Security

Documents or the Underlying Documents (and so that, for this purpose, sums payable on demand shall be treated as having been paid at the stipulated time if paid within three (3) Banking Days of demand); or

- 10.1.2 **Master Swap Agreement:** (a) an Event of Default or Potential Event of Default (in each case as defined in the Master Swap Agreement) has occurred and is continuing with the Borrowers as the Defaulting Party (as defined in the Master Swap Agreement) under the Master Swap Agreement or (b) an Early Termination Date has occurred or been or become capable of being effectively designated under the Master Swap Agreement by the Swap Provider or (c) the Master Swap Agreement is terminated, cancelled, suspended, rescinded or revoked or otherwise ceases to remain in full force and effect for any reason; or
- 10.1.3 **Breach of Insurance and certain other obligations:** any of the Borrowers or, as the context may require, the Manager fails to obtain and/or maintain the Insurances (as defined in, and in accordance with the requirements of, the Ship Security Documents) for any of the Mortgaged Ships or if any Insurer in respect of such Insurances cancels the Insurances or disclaims liability by reason, in either case, of mis-statement in any proposal for the Insurances or for any other failure or default on the part of any of the Borrowers or any other person or any of the Borrowers commits any breach of or omits to observe any of the obligations or undertakings expressed to be assumed by them under clauses 9.1.5, 9.1.7, 9.1.9, 9.2 or 9.3 or the Corporate Guarantor commits any breach of or omits to observe any of the obligations or undertakings expressed to be assumed by it under clauses 5.1.4, 5.2 or 5.3 of the Corporate Guarantee; or
- 10.1.4 **Breach of other obligations:** any Security Party commits any breach of or omits to observe any of its obligations or undertakings expressed to be assumed by it under any of the Security Documents (other than those referred to in clauses 10.1.1, 10.1.2 and 10.1.3 above) and in respect of any such breach or omission which in the opinion of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) is capable of remedy, such action as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) may require shall not have been taken within fourteen (14) days of the Agent notifying the relevant Security Party of such default and of such required action; or
- 10.1.5 **Misrepresentation:** any representation or warranty made or deemed to be made or repeated by or in respect of any Security Party in or pursuant to any of the Security Documents or in any notice, certificate or statement referred to in or delivered under any of the Security Documents is or proves to have been incorrect or misleading in any material respect; or
- 10.1.6 **Cross-default:** any Borrowed Money of any Security Party is not paid when due or any Borrowed Money of any Security Party becomes (whether by declaration or automatically in accordance with the relevant agreement or instrument constituting the same) due and payable prior to the date when it would otherwise have become due (unless as a result of the exercise by the relevant Security Party of a voluntary right of prepayment), or any creditor of any Security Party becomes entitled to declare any such Borrowed Money due and payable or any facility or commitment available to any Security Party relating to Borrowed Money is withdrawn, suspended or cancelled by reason of any default (however described) of the person concerned unless the relevant Security Party shall have satisfied the Agent that such withdrawal, suspension or cancellation will not affect or prejudice in any way the relevant Security Party's ability to pay its debts as they fall due and fund its commitments, or any guarantee given by any Security Party in respect of Borrowed Money is not honoured when due and called upon; or
- 10.1.7 **Legal process:** any judgment or order made against any Security Party or other Relevant Party is not stayed or complied with within seven (7) days or a creditor attaches or takes possession of, or a distress, execution, sequestration or other process is levied or enforced upon or sued out against, any of the undertakings, assets, rights or revenues of any Security Party or other Relevant Party and is not discharged within seven (7) days; or
- 10.1.8 **Insolvency:** any Security Party or other Relevant Party is unable or admits inability to pay its debts as they fall due; suspends making payments on any of its debts or announces an



intention to do so; becomes insolvent; has assets the value of which is less than the value of its liabilities (taking into account contingent and prospective liabilities); or suffers the declaration of a moratorium in respect of any of its indebtedness; or

- 10.1.9 **Reduction or loss of capital:** a meeting is convened by any Security Party or other Relevant Party for the purpose of passing any resolution to purchase, reduce or redeem any of its share capital; or
- 10.1.10 **Winding up:** any corporate action, legal proceedings or other procedure or step is taken for the purpose of winding-up any Security Party or other Relevant Party or an order is made or resolution passed for the winding up of any Security Party or other Relevant Party or a notice is issued convening a meeting for the purpose of passing any such resolution; or
- 10.1.11 **Administration:** any petition is presented, notice given or other step is taken for the purpose of the appointment of an administrator of any Security Party or other Relevant Party or the Agent believes that any such petition or other step is imminent or an administration order is made in relation to any Security Party or other Relevant Party; or
- 10.1.12 **Appointment of receivers and managers:** any administrative or other receiver is appointed of any Security Party or other Relevant Party or any part of its assets and/or undertakings or any other steps are taken to enforce any Encumbrance over all or any part of the assets of any Security Party or other Relevant Party; or
- 10.1.13 **Compositions:** any corporate action, legal proceedings or other procedures or steps are taken, or negotiations commenced, by any Security Party or other Relevant Party or by any of its creditors with a view to the general readjustment or rescheduling of all or part of its indebtedness or to proposing any kind of composition, compromise or arrangement involving such company and any of its creditors; or
- 10.1.14 **Analogous proceedings:** there occurs, in relation to any Security Party or other Relevant Party, in any country or territory in which any of them carries on business or to the jurisdiction of whose courts any part of their assets is subject, any event which, in the reasonable opinion of the Agent, appears in that country or territory to correspond with, or have an effect equivalent or similar to, any of those mentioned in clauses 10.1.7 to 10.1.13 (inclusive) or any Security Party or other Relevant Party otherwise becomes subject, in any such country or territory, to the operation of any law relating to insolvency, bankruptcy or liquidation; or
- 10.1.15 **Cessation of business:** any Security Party or any other Relevant Party suspends or ceases or threatens to suspend or cease to carry on its business; or
- 10.1.16 **Seizure:** all or a material part of the undertaking, assets, rights or revenues of, or shares or other ownership interests in, any Security Party or other Relevant Party are seized, nationalised, expropriated or compulsorily acquired by or under the authority of any government; or
- 10.1.17 **Invalidity:** any of the Security Documents shall at any time and for any reason become invalid or unenforceable or otherwise cease to remain in full force and effect, or if the validity or enforceability of any of the Security Documents shall at any time and for any reason be contested by any Security Party or which is a party thereto, or if any such Security Party shall deny that it has any, or any further, liability thereunder; or
- 10.1.18 **Unlawfulness:** it becomes impossible or unlawful at any time for any Security Party, to fulfil any of the covenants and obligations expressed to be assumed by it in any of the Security Documents or for a Creditor to exercise the rights or any of them vested in it under any of the Security Documents or otherwise; or
- 10.1.19 **Repudiation:** any Security Party repudiates any of the Security Documents or does or causes or permits to be done any act or thing evidencing an intention to repudiate any of the Security Documents; or

- 10.1.20 **Encumbrances enforceable:** any Encumbrance (other than Permitted Liens) in respect of any of the property (or part thereof) which is the subject of any of the Security Documents becomes enforceable; or
- 10.1.21 **Material adverse change:** there occurs an event or series of events which, in the opinion of the Agent (following consultation with the Banks), might have a material adverse effect on:
- (a) the business, assets, operations, prospects, performance or condition (financial or otherwise) of any Security Party or any other Relevant Party or the Group as a whole; or
  - (b) the ability of any Security Party to comply with or perform any of its obligations under the terms of any of the Security Documents, or
  - (c) the legality, validity or enforceability of any of the Security Documents or the rights or remedies of the Creditors or any of them thereunder; or
  - (d) any Relevant Jurisdiction (or on any of the financial markets thereof); or
- 10.1.22 **Arrest:** any Ship is arrested, confiscated, seized, taken in execution, impounded, forfeited, detained in exercise or purported exercise of any possessory lien or other claim or otherwise taken from the possession of the relevant Borrower and the Borrowers shall fail to procure the release of such Ship within a period of seven (7) days thereafter; or
- 10.1.23 **Registration:** the registration of any Ship under the laws and flag of the relevant Flag State is cancelled or terminated without the prior written consent of the Majority Banks or if such registration of such Ship is not renewed at least forty five (45) days prior to the expiry of such registration; or
- 10.1.24 **Unrest:** the Flag State of any Ship becomes involved in hostilities or civil war or there is a seizure of power in the Flag State by unconstitutional means if, in any such case, (a) such event could in the opinion of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) reasonably be expected to have a material adverse effect on the security constituted by any of the Security Documents; or
- 10.1.25 **Environment:** any Borrower and/or any other Relevant Party and/or any of their respective Environmental Affiliates fails to comply with any Environmental Law or any Environmental Approval or any of the Ships or any other Relevant Ship is involved in any incident which gives rise or may give rise to an Environmental Claim if, in any such case, such non-compliance or incident or the consequences thereof could, in the opinion of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks), reasonably be expected to have a material adverse effect on the business, assets, operations, property or financial condition of any Borrower or any of its Related Companies or any other Security Party or on the security constituted by any of the Security Documents; or
- 10.1.26 **P&I:** any Borrower or any other person fails or omits to comply with any requirements of the protection and indemnity association or other insurer with which a Ship is entered for insurance or insured against protection and indemnity risks (including oil pollution risks) to the effect that any cover (including, without limitation, any cover in respect of liability for Environmental Claims arising in jurisdictions where such Ship operates or trades) is or may be liable to cancellation, qualification or exclusion at any time; or
- 10.1.27 **Shareholdings:** there is any change in the legal and/or ultimate beneficial ownership of any of the shares of any of the Borrowers, the Manager or the Corporate Guarantor from that existing on the date of this Agreement as specified in clause 7.1.10; or
- 10.1.28 **Accounts:** any moneys are withdrawn from any of the Accounts other than in accordance with clause 14 and the Account Pledges; or
- 10.1.29 **Licenses, etc:** any license, authorisation, consent or approval at any time necessary to enable any Security Party to comply with its obligations under the Security Documents or the

Underlying Documents is revoked or withheld or modified or is otherwise not granted or fails to remain in full force and effect or if any exchange control or other law or regulation shall exist which would make any transaction under the Security Documents or the Underlying Documents or the continuation thereof, unlawful or would prevent the performance by any Security Party of any term of any of the Security Documents or the Underlying Documents; or

- 10.1.30 **Material events:** any other event occurs or circumstance arises which, in the opinion of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks), is likely materially and adversely to affect either (i) the ability of any Security Party to perform all or any of its obligations under or otherwise to comply with the terms of any of the Security Documents or any of the Underlying Documents or (ii) the security created by any of the Security Documents.

## 10.2 Acceleration

The Agent may, and if so requested by the Majority Banks shall, without prejudice to any other rights of the Banks, at any time after the occurrence of an Event of Default by notice to the Borrowers declare that:

- 10.2.1 the obligation of each Bank to make its Commitment available shall be terminated, whereupon the Total Commitment shall be reduced to zero forthwith; and/or
- 10.2.2 the Loan and all interest and commitment commission accrued and all other sums payable under the Security Documents have become due and payable, whereupon the same shall, immediately or in accordance with the terms of such notice, become due and payable.

## 10.3 Demand basis

If, pursuant to clause 10.2.2, the Agent declares the Loan to be due and payable on demand, the Agent may (and if so instructed by the Majority Banks shall) by written notice to the Borrowers (a) call for repayment of the Loan on such date as may be specified whereupon the Loan shall become due and payable on the date so specified together with all interest accrued and all other sums payable under this Agreement or (b) withdraw such declaration with effect from the date specified in such notice.

## 10.4 Position of Swap Provider

Neither the Agent nor the Security Agent shall be obliged, in connection with any action taken or proposed to be taken under or pursuant to the foregoing provisions of this clause 10, to have any regard to the requirements of the Swap Provider except to the extent that the Swap Provider is also a Bank.

# 11 Indemnities

## 11.1 Miscellaneous Indemnities

The Borrowers shall on demand indemnify each Creditor, without prejudice to any of such Creditor's other rights under any of the Security Documents, against any loss (including loss of Margin) or expense which such Creditor shall certify as sustained or incurred by it as a consequence of:

- 11.1.1 any default in payment of any sum under any of the Security Documents when due;
- 11.1.2 the occurrence of any other Event of Default;
- 11.1.3 any prepayment of the Loan or part thereof being made under clauses 4.3, 8.2.1(a) or 12.1 or any other repayment or prepayment of the Loan or part thereof being made otherwise than on an Interest Payment Date relating to the part of the Loan prepaid or repaid; or
- 11.1.4 any Advance not being made for any reason (excluding any default by the Agent or any Bank) after the Drawdown Notice for such Advance has been given,

including, in any such case, but not limited to, any loss or expense sustained or incurred by the relevant Creditor in maintaining or funding its Contribution or, as the case may be, Commitment or any part thereof or in liquidating or re-employing deposits from third parties acquired to effect or maintain its Contribution or, as the case may be, Commitment or any part thereof or any other amount owing to such Creditor.

### **11.2 Currency Indemnity**

If any sum due from any of the Borrowers under any of the Security Documents or any order or judgment given or made in relation thereto has to be converted from the currency (the "**first currency**") in which the same is payable under the relevant Security Document or under such order or judgment into another currency (the "**second currency**") for the purpose of (a) making or filing a claim or proof against the Borrowers or any of them, (b) obtaining an order or judgment in any court or other tribunal or (c) enforcing any order or judgment given or made in relation to any of the Security Documents, the Borrowers shall indemnify and hold harmless each Creditor from and against any loss suffered as a result of any difference between (i) the rate of exchange used for such purpose to convert the sum in question from the first currency into the second currency and (ii) the rate or rates of exchange at which the relevant Creditor may in the ordinary course of business purchase the first currency with the second currency upon receipt of a sum paid to it in satisfaction, in whole or in part, of any such order, judgment, claim or proof. Any amount due from the Borrowers under this clause 11.2 shall be due as a separate debt and shall not be affected by judgment being obtained for any other sums due under or in respect of any of the Security Documents and the term "**rate of exchange**" includes any premium and costs of exchange payable in connection with the purchase of the first currency with the second currency.

### **11.3 Environmental Indemnity**

The Borrowers shall indemnify each Creditor on demand and hold it harmless from and against all costs, expenses, payments, charges, losses, demands, liabilities, actions, proceedings (whether civil or criminal), penalties, fines, damages, judgements, orders, sanctions or other outgoings of whatever nature which may be suffered, incurred or paid by, or made or asserted against such Creditor at any time, whether before or after the repayment in full of principal and interest under this Agreement, relating to, or arising directly or indirectly in any manner or for any cause or reason whatsoever out of an Environmental Claim made or asserted against such Creditor if such Environmental Claim would not have been, or been capable of being, made or asserted against such Creditor if it had not entered into any of the Security Documents and/or exercised any of its rights, powers and discretions thereby conferred and/or performed any of its obligations thereunder and/or been involved in any of the transactions contemplated by the Security Documents.

### **11.4 Central Bank or European Central Bank requirements Indemnity**

The Borrowers shall on demand promptly indemnify each Bank against any cost incurred or loss suffered by such Bank as a result of its complying with the minimum reserve requirements of the European Central Bank and/or with respect to maintaining required reserves with the relevant national Central Bank to the extent that such compliance relates to such Bank's Commitment and/or Contribution or deposits obtained by it to fund the whole or part of that Contribution and to the extent such cost or loss is not recoverable by such Bank under clause 12.2.

## **12 Unlawfulness and increased costs**

### **12.1 Unlawfulness**

If it is or becomes contrary to any law or regulation for any Bank to contribute to the Loan or any part thereof or to maintain its Commitment or fund the Loan or any part thereof, such Bank shall promptly, through the Agent, give notice to the Borrowers whereupon (a) such Bank's Commitment shall be reduced to zero and (b) the Borrowers shall be obliged to prepay such Bank's Commitment either (i) forthwith or (ii) on a future specified date not being earlier than the latest date permitted by the relevant law or regulation together with interest accrued to the date

of prepayment and all other sums payable by the Borrowers under this Agreement and/or the Master Swap Agreement or either of them.

## 12.2 Increased costs

If the result of any change in, or in the interpretation or application of, or the introduction of, any law or any regulation, request or requirement (whether or not having the force of law, but, if not having the force of law, with which a Bank or, as the case may be, its holding company habitually complies), including (without limitation) those relating to Taxation, capital adequacy, liquidity, reserve assets, cash ratio deposits and special deposits, is to:

- 12.2.1 subject any Bank to Taxes or change the basis of Taxation of any Bank with respect to any payment under any of the Security Documents (other than Taxes or Taxation on the overall net income, profits or gains of such Bank imposed in the jurisdiction in which its principal or lending office under this Agreement is located); and/or
- 12.2.2 increase the cost to, or impose an additional cost on, any Bank or its holding company in making or keeping such Bank's Commitment available or maintaining or funding all or part of such Bank's Contribution; and/or
- 12.2.3 reduce the amount payable or the effective return to any Bank under any of the Security Documents; and/or
- 12.2.4 reduce any Bank's or its holding company's rate of return on its overall capital by reason of a change in the manner in which it is required to allocate capital resources to such Bank's obligations under any of the Security Documents; and/or
- 12.2.5 require any Bank or its holding company to make a payment or forego a return on or calculated by reference to any amount received or receivable by such Bank under any of the Security Documents; and/or
- 12.2.6 require any Bank or its holding company to incur or sustain a loss (including a loss of future potential profits) by reason of being obliged to deduct all or part of its Commitment or its Contribution from its capital for regulatory purposes,

then and in each such case (subject to clause 12.3):

- (a) such Bank shall (through the Agent) notify the Borrowers in writing of such event promptly upon its becoming aware of the same; and
- (b) the Borrowers shall on demand made at any time whether or not such Bank's Contribution has been repaid, pay to the Agent for the account of such Bank the amount which such Bank specifies (in a certificate setting forth the basis of the computation of such amount but not including any matters which such Bank or its holding company regards as confidential) is required to compensate such Bank and/or (as the case may be) its holding company for such liability to Taxes, cost, reduction, payment, foregone return or loss.

For the purposes of this clause 12.2 "holding company" means the company or entity (if any) within the consolidated supervision of which a Bank is included.

## 12.3 Exception

Nothing in clause 12.2 shall entitle any Bank to receive any amount in respect of compensation for any such liability to Taxes, increased or additional cost, reduction, payment, foregone return or loss to the extent that the same is (a) taken into account in calculating the Mandatory Cost or (b) the subject of an additional payment under clause 6.6.

## 13 Security, set-off and pro-rata payments

### 13.1 Application of moneys

All moneys received by the Agent and/or the Security Agent or under or pursuant to any of the Security Documents and expressed to be applicable in accordance with the provisions of this clause 13.1 shall be applied in the following manner:

- 13.1.1 first, in or towards payment of all unpaid costs and expenses which may be owing to the Agent and/or the Security Agent or either of them under any of the Security Documents;
- 13.1.2 secondly, in or towards payment of any unpaid fees and commitment commission payable to the Creditors or any of them;
- 13.1.3 thirdly, in or towards payment of any arrears of interest owing in respect of the Loan or any part thereof;
- 13.1.4 fourthly, in or towards repayment of the Loan (whether the same is due and payable or not);
- 13.1.5 fifthly, in or towards payment to the Swap Provider of any sum owing to it under the Master Swap Agreement;
- 13.1.6 sixthly, in or towards payment to any Bank for any loss suffered by reason of any such payment in respect of principal not being effected on an Interest Payment Date relating to the part of the Loan repaid;
- 13.1.7 seventhly, in or towards payment to any Creditor of any other sums owing to it under any of the Security Documents (other than the Master Swap Agreement); and
- 13.1.8 eighthly, the surplus (if any) shall be paid to the Borrowers or to whomsoever else may be entitled to receive such surplus.

### 13.2 Set-off

- 13.2.1 The Borrowers authorise each Creditor (other than the Swap Provider), without prejudice to any of such Creditor's rights at law, in equity or otherwise, at any time and without notice to the Borrowers, to apply any credit balance to which the Borrowers or any of them is then entitled standing upon any account of the Borrowers or any of them with any branch of such Creditor in or towards satisfaction of any sum due and payable from the Borrowers or any of them to such Creditor under any of the Security Documents. For this purpose, each such Creditor (other than the Swap Provider) is authorised to purchase with the moneys standing to the credit of such account such other currencies as may be necessary to effect such application.
- 13.2.2 No Creditor shall be obliged to exercise any right given to it by this clause 13.2.
- 13.2.3 Each Creditor shall notify the Borrowers through the Agent forthwith upon the exercise or purported exercise of any right of set-off under this clause 13.2, giving full details in relation thereto and the Agent shall inform the other Creditors.
- 13.2.4 Nothing in this clause 13.2 shall be effective to create a charge or other Encumbrance.

### 13.3 Pro rata payments

- 13.3.1 If at any time any Bank (the "Recovering Bank") receives or recovers any amount owing to it by the Borrowers under this Agreement by direct payment, set-off or in any manner other than by payment through the Agent pursuant to clauses 6.1 or 6.9 (not being a payment received from a Transferee Bank or a sub-participant in such Bank's Contribution or any other payment of an amount due to the Recovering Bank for its sole account pursuant to clauses 3.6, 5, 6.6, 11.1, 11.2, 12.1, or 12.2) the Recovering Bank shall, within two (2)

Banking Days of such receipt or recovery (a "Relevant Receipt") notify the Agent of the amount of the Relevant Receipt. If the Relevant Receipt exceeds the amount which the Recovering Bank would have received if the Relevant Receipt had been received by the Agent and distributed pursuant to clauses 6.1 or 6.9 (as the case may be) then:

- (a) within two (2) Banking Days of demand by the Agent, the Recovering Bank shall pay to the Agent an amount equal (or equivalent) to the excess;
- (b) the Agent shall treat the excess amount so paid by the Recovering Bank as if it were a payment made by the Borrowers and shall distribute the same to the Banks (other than the Recovering Bank) in accordance with clause 6.9; and
- (c) as between the Borrowers and the Recovering Bank the excess amount so re-distributed shall be treated as not having been paid but the obligations of the Borrowers to the other Banks shall, to the extent of the amount so re-distributed to them, be treated as discharged.

13.3.2 If any part of the Relevant Receipt subsequently has to be wholly or partly refunded by the Recovering Bank (whether to a liquidator or otherwise) each Bank to which any part of such Relevant Receipt was so re-distributed shall on request from the Recovering Bank repay to the Recovering Bank such Bank's pro-rata share of the amount which has to be refunded by the Recovering Bank.

13.3.3 Each Bank shall on request supply to the Agent such information as the Agent may from time to time request for the purpose of this clause 13.3.

13.3.4 Notwithstanding the foregoing provisions of this clause 13.3, no Recovering Bank shall be obliged to share any Relevant Receipt which it receives or recovers pursuant to legal proceedings taken by it to recover any sums owing to it under this Agreement with any other party which has a legal right to, but does not, either join in such proceedings or commence and diligently pursue separate proceedings to enforce its rights in the same or another court (unless the proceedings instituted by the Recovering Bank are instituted by it without prior notice having been given to such party through the Agent).

#### 13.4 No release

For the avoidance of doubt it is hereby declared that failure by any Recovering Bank to comply with the provisions of clause 13.3 shall not release any other Recovering Bank from any of its obligations or liabilities under clause 13.3.

#### 13.5 No charge

The provisions of this clause 13 shall not, and shall not be construed so as to, constitute a charge by a Bank over all or any part of a sum received or recovered by it in the circumstances mentioned in clause 13.3.

#### 13.6 Further assurance

The Borrowers jointly and severally undertake with each Creditor that the Security Documents shall both at the date of execution and delivery thereof and so long as any moneys are owing under any of the Security Documents be valid and binding obligations of the respective parties thereto and rights of each Bank enforceable in accordance with their respective terms and that they will, at their expense, execute, sign, perfect and do, and will procure the execution, signing, perfecting and doing by each of the other Security Parties of, any and every such further assurance, document, act or thing as in the reasonable opinion of the Majority Banks may be necessary or desirable for perfecting the security contemplated or constituted by the Security Documents.

### 13.7 Conflicts

In the event of any conflict between this Agreement and any of the other Borrowers' Security Documents, the provisions of this Agreement shall prevail.

## 14 Accounts

### 14.1 General

The Borrowers jointly and severally undertake with each Creditor that they will:

14.1.1 on or before the Drawdown Date of the first Advance to be drawn down, open each of the Accounts; and

14.1.2 procure that all moneys payable to each Borrower in respect of the Earnings of such Borrower's Ship shall, unless and until the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) directs to the contrary pursuant to the provisions of the relevant Deed of Covenant, be paid to the such Borrower's Earnings Account and any moneys payable to the Borrowers by the Swap Provider pursuant to the Master Swap Agreement shall, unless and until the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) directs to the contrary, be paid in equal shares to the Earnings Accounts. Provided however that if any of the moneys paid to any of the Earnings Accounts are payable in a currency other than euros, the Account Bank shall (and each Borrower in respect of its own Earnings Account hereby irrevocably instructs the Account Bank to) convert such moneys into euros at the Account Bank's spot rate of exchange at the relevant time for the purchase of euros with such currency and the term "spot rate of exchange" shall include any premium and costs of exchange payable in connection with the purchase of euros with such currency.

### 14.2 Earnings Accounts: withdrawals

Unless the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) otherwise agrees in writing, no Borrower shall be entitled to withdraw any moneys from its Earnings Account at any time from the date of this Agreement and so long as any moneys are owing under the Security Documents save that, unless and until a Default shall occur and the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) shall direct to the contrary, each Borrower may withdraw moneys from its Earnings Account for the following purposes (and, in connection with clauses 14.2.1 and 14.2.2 below, each Borrower in respect of its own Earnings Account hereby irrevocably and unconditionally authorises the Agent to irrevocably and unconditionally instruct the Account Bank to make such payments on their due date if and to the extent the Borrowers or any of them have not made such payments or issued the appropriate instructions on or before such due date):

14.2.1 to transfer to the Retention Account on each Retention Date all or part of the Retention Amount for such Retention Date;

14.2.2 to pay any amount to the Agent in or towards payments of any instalments of interest or principal or any other amounts then payable pursuant to the Security Documents (including any amounts owing to the Swap Provider under the Master Swap Agreement);

14.2.3 to pay the proper and reasonable expenses of its Ship; and

14.2.4 to pay the proper and reasonable expenses of administering its affairs.

### 14.3 Retention Account: credits and withdrawals

14.3.1 The Borrowers hereby jointly and severally undertake with each Creditor that they will, from the date of this Agreement and so long as any moneys are owing under the Security Documents, on each Retention Date pay to the Account Bank for credit to the Retention Account, the Retention Amount for such Retention Date provided however that, to the extent that there are moneys standing to the credit of the Earnings Accounts (or any of them) as at any Retention Date, such moneys shall, up to an amount equal to the Retention Amount for



such Retention Date, be transferred to the Retention Account on that Retention Date (and the Borrowers hereby irrevocably authorise the Account Bank to effect each such transfer) and to that extent the Borrowers' obligations to make the payments referred to in this clause 14.3.1 shall have been fulfilled upon such transfer being effected.

14.3.2 Unless and until there shall occur an Event of Default (whereupon the provisions of clause 14.4 shall apply), each Retention Amount credited to the Retention Account together with interest from time to time accruing or at any time accrued thereon shall be applied by the Account Bank (and the Borrowers hereby irrevocably authorise the Account Bank so to apply the same) upon each Repayment Date and/or on each day that interest is payable pursuant to clause 3.1, in or towards payment to the Agent of the relevant instalment then falling due for repayment or, as the case may be, the relevant amount of interest then due. Each such application by the Account Bank shall constitute a payment in or towards satisfaction of the Borrowers' corresponding payment obligations under this Agreement but shall be strictly without prejudice to the obligations of each of the Borrowers to make any such payment to the extent that the aforesaid application by the Account Bank is insufficient to meet the same.

14.3.3 Unless the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) otherwise agrees in writing and subject to clause 14.3.2, none of the Borrowers shall be entitled to withdraw any moneys from the Retention Account at any time from the date of this Agreement and so long as any moneys are owing under the Security Documents.

#### 14.4 Application of Accounts

At any time after the occurrence of an Event of Default, the Agent may (and on the instructions of the Majority Banks shall), without notice to the Borrowers, instruct the Account Bank to apply all moneys then standing to the credit of the Accounts or any of them (together with interest from time to time accruing or accrued thereon) in or towards satisfaction of any sums due to the Creditors or any of them under the Security Documents in the manner specified in clause 13.1.

#### 14.5 Pledging of Accounts

The Accounts and all amounts from time to time standing to the credit thereof shall be subject to the security constituted and the rights conferred by the Account Pledges.

### 15 Assignment, transfer and lending office

#### 15.1 Benefit and burden

This Agreement shall be binding upon, and shall enure for the benefit of, the Creditors and the Borrowers and their respective successors in title.

#### 15.2 No assignment by Borrowers

No Borrower may assign or transfer any of its rights or obligations under this Agreement.

#### 15.3 Transfers by Banks

Any Bank (the "Transferor Bank") may at any time following prior consultation with the Borrowers and the prior written consent of the Agent, cause all or any part of its rights, benefits and/or obligations under this Agreement and the Security Documents to be transferred to any other bank or financial institution (a "Transferee Bank") by delivering to the Agent a Transfer Certificate duly completed and duly executed by the Transferor Bank and the Transferee Bank Provided Always that if the Transferee Bank shall be a Related Company of the relevant Bank then no consent shall be required from the Borrowers, the Borrowers consenting to any such transfer by their execution of this Agreement. No such transfer is binding on, or effective in relation to, the Borrowers or the Agent unless (i) it is effected or evidenced by a Transfer Certificate which complies with the provisions of this clause 15.3 and is signed by or on behalf of the Transferor Bank, the Transferee Bank and the Agent (on behalf of itself, the Borrowers and the other Creditors) and (ii) such transfer of rights under the other Security Documents has been

effected and registered. The consent of the Borrowers referred to above shall not be required if the relevant Transferee Bank is a Related Company of the relevant Transferor Bank. Upon signature of any such Transfer Certificate by the Agent, which signature shall be effected as promptly as is practicable after such Transfer Certificate has been delivered to the Agent, and subject to the terms of such Transfer Certificate, such Transfer Certificate shall have effect as set out below.

The following further provisions shall have effect in relation to any Transfer Certificate:

- 15.3.1 a Transfer Certificate may be in respect of a Bank's rights in respect of all, or part of, its Commitment and shall be in respect of the same proportion of its Contribution;
- 15.3.2 a Transfer Certificate shall only be in respect of rights and obligations of the Transferor Bank in its capacity as a Bank and shall not transfer its rights and obligations as the Agent, or in any other capacity, as the case may be and such other rights and obligations may only be transferred in accordance with any applicable provisions of this Agreement;
- 15.3.3 a Transfer Certificate shall take effect in accordance with English law as follows:
- (a) to the extent specified in the Transfer Certificate, the Transferor Bank's payment rights and all its other rights (other than those referred to in clause 15.3.2 above) under this Agreement are assigned to the Transferee Bank absolutely, free of any defects in the Transferor Bank's title and of any rights or equities which the Borrowers had against the Transferor Bank;
  - (b) the Transferor Bank's Commitment is discharged to the extent specified in the Transfer Certificate;
  - (c) the Transferee Bank becomes a Bank with a Contribution and/or a Commitment of the amounts specified in the Transfer Certificate;
  - (d) the Transferee Bank becomes bound by all the provisions of this Agreement and the Security Documents which are applicable to the Banks generally, including those about pro-rata sharing and the exclusion of liability on the part of, and the indemnification of, the Arranger, the Agent and the Security Agent in accordance with the provisions of clause 16 and to the extent that the Transferee Bank becomes bound by those provisions, the Transferor Bank ceases to be bound by them;
  - (e) an Advance or part of an Advance which the Transferee Bank makes after the Transfer Certificate comes into effect ranks in point of priority and security in the same way as it would have ranked had it been made by the Transferor Bank, assuming that any defects in the Transferor Bank's title and any rights or equities of any Security Party against the Transferor Bank had not existed; and
  - (f) the Transferee Bank becomes entitled to all the rights under this Agreement which are applicable to the Banks generally, including but not limited to those relating to the Majority Banks and those under clauses 3.6, 5 and 12 and to the extent that the Transferee Bank becomes entitled to such rights, the Transferor Bank ceases to be entitled to them;
- 15.3.4 the rights and equities of the Borrowers or of any other Security Party referred to above include, but are not limited to, any right of set-off and any other kind of cross-claim; and
- 15.3.5 the Borrowers, the Account Bank, the Swap Provider, the Security Agent, the Arranger and the Banks hereby irrevocably authorise and instruct the Agent to sign any such Transfer Certificate on their behalf and undertake not to withdraw, revoke or qualify such authority or instruction at any time. Promptly upon its signature of any Transfer Certificate, the Agent shall notify the Borrowers, the Transferor Bank and the Transferee Bank.

#### 15.4 Reliance on Transfer Certificate

15.4.1 The Agent shall be entitled to rely on any Transfer Certificate believed by it to be genuine and correct and to have been presented or signed by the persons by whom it purports to have been presented or signed, and shall not be liable to any of the parties to this Agreement and the Security Documents for the consequences of such reliance.

15.4.2 The Agent shall at all times during the continuation of this Agreement maintain a register in which it shall record the name, Commitments, Contributions and administrative details (including the lending office) from time to time of the Banks holding a Transfer Certificate and the date at which the transfer referred to in such Transfer Certificate held by each Bank was transferred to such Bank, and the Agent shall make the said register available for inspection by any Bank or any Borrower during normal banking hours upon receipt by the Agent of reasonable prior notice requesting the Agent to do so.

15.4.3 The entries on the said register shall, in the absence of manifest error, be conclusive in determining the identities of the Commitments, the Contributions and the Transfer Certificates held by the Banks from time to time and the principal amounts of such Transfer Certificates and may be relied upon by the Agent and the other Security Parties for all purposes in connection with this Agreement and the Security Documents.

#### **15.5 Transfer fees and expenses**

If any Bank causes the transfer of all or any part of its rights, benefits and/or obligations under the Security Documents, such Bank shall pay to the Agent on demand all costs, fees and expenses (including, but not limited to, legal fees and expenses), and all value added tax thereon, verified by the Agent as having been incurred by the Agent or the Security Agent or any other Bank in connection with such transfer.

#### **15.6 Documenting transfers**

If any Bank assigns all or any part of its rights or transfers all or any part of its rights, benefits and/or obligations as provided in clause 15.3, the Borrowers jointly and severally undertake, immediately on being requested to do so by the Agent and at the cost of the Transferor Bank, to enter into, and procure that the other Security Parties shall (at the cost of the Transferor Bank) enter into, such documents as may be necessary or desirable to transfer to the Transferee Bank all or the relevant part of such Bank's interest in the Security Documents and all relevant references in this Agreement to such Bank shall thereafter be construed as a reference to the Transferor Bank and/or its Transferee Bank (as the case may be) to the extent of their respective interests.

#### **15.7 Sub-participation**

A Bank may sub-participate all or any part of its rights and/or obligations under the Security Documents without the consent of, or notice to, the Borrowers but with the prior written consent of the Agent.

#### **15.8 Lending office**

Each Bank shall lend through its office at the address specified in schedule 1 or, as the case may be, in any relevant Transfer Certificate or through any other office of such Bank selected from time to time by it through which such Bank wishes to lend for the purposes of this Agreement. If the office through which a Bank is lending is changed pursuant to this clause 15.8, such Bank shall notify the Agent promptly of such change and the Agent shall notify the Borrowers, the Security Agent, the Account Bank, the Swap Provider and the other Banks.

#### **15.9 Disclosure of Information**

A Bank may disclose to a prospective assignee, transferee or to any other person who may propose entering into contractual relations with such Bank in relation to this Agreement such information about the Borrowers and/or the other Security Parties as such Bank shall consider appropriate.

## **16 Arranger, Agent, Security Agent and Reference Bank**

### **16.1 Appointment of the Agent**

Each Bank and the Swap Provider irrevocably appoints the Agent as its agent for the purposes of this Agreement and such of the Security Documents to which it may be appropriate for the Agent to be party. By virtue of such appointment, each of the Banks and the Swap Provider hereby authorises the Agent:

- 16.1.1 to execute such documents as may be approved by the Majority Banks for execution by the Agent; and
- 16.1.2 (whether or not by or through employees or agents) to take such action on such Bank's or the Swap Provider's behalf and to exercise such rights, remedies, powers and discretions as are specifically delegated to the Agent by this Agreement and/or any other Security Document, together with such powers and discretions as are reasonably incidental thereto.

### **16.2 Agent's actions**

Any action taken by the Agent under or in relation to this Agreement or any of the other Security Documents whether with requisite authority or on the basis of appropriate instructions, received from the Banks and/or the Swap Provider (or as otherwise duly authorised) shall be binding on all the Banks, the Swap Provider and the other Creditors.

### **16.3 Agent's duties**

The Agent shall:

- 16.3.1 promptly notify each Bank and the Swap Provider of the contents of each notice, certificate or other document received by it from the Borrowers under or pursuant to clauses 8.1.1, 8.1.5, 8.1.7 and 8.1.9; and
- 16.3.2 (subject to the other provisions of this clause 16) take (or instruct the Security Agent to take) such action or, as the case may be, refrain from taking (or authorise the Security Agent to refrain from taking) such action with respect to the exercise of any of its rights, remedies, powers and discretions as agent, as the Majority Banks may direct.

### **16.4 Agent's rights**

The Agent may:

- 16.4.1 in the exercise of any right, remedy, power or discretion in relation to any matter, or in any context, not expressly provided for by this Agreement or any of the other Security Documents, act or, as the case may be, refrain from acting (or authorise the Security Agent to act or refrain from acting) in accordance with the instructions of the Banks and/or the Swap Provider, and shall be fully protected in so doing;
- 16.4.2 unless and until it shall have received directions from the Majority Banks, take such action or, as the case may be, refrain from taking such action (or authorise the Security Agent to take or refrain from taking such action) in respect of a Default of which the Agent has actual knowledge as it shall deem advisable in the best interests of the Banks and the Swap Provider (but shall not be obliged to do so);
- 16.4.3 refrain from acting (or authorise the Security Agent to refrain from acting) in accordance with any instructions of the Banks and/or the Swap Provider to institute any legal proceedings arising out of or in connection with this Agreement or any of the other Security Documents until it and/or the Security Agent has been indemnified and/or secured to its satisfaction against any and all costs, expenses or liabilities (including legal fees) which it would or might incur as a result;

- 16.4.4 deem and treat (i) each Bank as the person entitled to the benefit of the Contribution of such Bank for all purposes of this Agreement unless and until a notice shall have been filed with the Agent pursuant to clause 15.3 and shall have become effective, and (ii) the office set opposite the name of each of the Banks in schedule 1 as such Bank's lending office unless and until a written notice of change of lending office shall have been received by the Agent and the Agent may act upon any such notice unless and until the same is superseded by a further such notice;
- 16.4.5 rely as to matters of fact which might reasonably be expected to be within the knowledge of any Security Party upon a certificate signed by any director or officer of the relevant Security Party on behalf of the relevant Security Party; and
- 16.4.6 do anything which is in its opinion necessary or desirable to comply with any law or regulation in any jurisdiction.

**16.5 No liability of Arranger or Agent**

Neither the Arranger nor the Agent nor any of its respective employees and agents shall:

- 16.5.1 be obliged to make any enquiry as to the use of any of the proceeds of the Loan unless (in the case of the Agent) so required in writing by a Bank, in which case the Agent shall promptly make the appropriate request to the Borrowers; or
- 16.5.2 be obliged to make any enquiry as to any breach or default by the Borrowers or any of them or any other Security Party in the performance or observance of any of the provisions of this Agreement or any of the other Security Documents or as to the existence of a Default unless (in the case of the Agent) the Agent has actual knowledge thereof or has been notified in writing thereof by a Bank or the Swap Provider, in which case the Agent shall promptly notify the Banks and the Swap Provider of the relevant event or circumstance; or
- 16.5.3 be obliged to enquire whether or not any representation or warranty made by the Borrowers or any of them or any other Security Party pursuant to this Agreement or any of the other Security Documents is true; or
- 16.5.4 be obliged to do anything (including, without limitation, disclosing any document or information) which would, or might in its opinion, be contrary to any law or regulation or be a breach of any duty of confidentiality or otherwise be actionable or render it liable to any person; or
- 16.5.5 be obliged to account to any Bank or the Swap Provider for any sum or the profit element of any sum received by it for its own account; or
- 16.5.6 be obliged to institute any legal proceedings arising out of or in connection with this Agreement or any of the other Security Documents other than on the instructions of the Majority Banks; or
- 16.5.7 be liable to any Bank or the Swap Provider for any action taken or omitted under or in connection with this Agreement or any of the other Security Documents unless caused by its gross negligence or wilful misconduct.

For the purposes of this clause 16, neither the Arranger nor the Agent shall not be treated as having actual knowledge of any matter of which the corporate finance or any other division outside the agency or loan administration department of the Arranger or the Agent or the person for the time being acting as the Agent may become aware in the context of corporate finance, advisory or lending activities from time to time undertaken by the Arranger or, as the case may be, the Agent for any Security Party or any other person which may be a trade competitor of any Security Party or may otherwise have commercial interests similar to those of any Security Party.

**16.6 Non-reliance on Arranger or Agent**

Each Bank and the Swap Provider acknowledges that it has not relied on any statement, opinion, forecast or other representation made by the Arranger or the Agent to induce it to enter into this Agreement or any of the other Security Documents and that it has made and will continue to make, without reliance on the Arranger or the Agent and based on such documents as it considers appropriate, its own appraisal of the creditworthiness of the Security Parties and its own independent investigation of the financial condition, prospects and affairs of the Security Parties in connection with the making and continuation of such Bank's Commitment or Contribution under this Agreement. Neither the Arranger nor the Agent shall have any duty or responsibility, either initially or on a continuing basis, to provide any Bank or the Swap Provider with any credit or other information with respect to any Security Party whether coming into its possession before the making of the Loan or at any time or times thereafter other than as provided in clause 16.3.1.

**16.7 No responsibility on Arranger or Agent for Borrowers' and other Security Parties' performance**

Neither the Arranger nor the Agent shall not have any responsibility or liability to any Bank or the Swap Provider:

- 16.7.1 on account of the failure of any Security Party to perform its obligations under any of the Security Documents; or
- 16.7.2 for the financial condition of any Security Party; or
- 16.7.3 for the completeness or accuracy of any statements, representations or warranties in any of the Security Documents or any document delivered under any of the Security Documents; or
- 16.7.4 for the execution, effectiveness, adequacy, genuineness, validity, enforceability or admissibility in evidence of any of the Security Documents or of any certificate, report or other document executed or delivered under any of the Security Documents; or
- 16.7.5 to investigate or make any enquiry into the title of the Borrowers or any of them or any other Security Party to a Ship or any other security or any part thereof; or
- 16.7.6 for the failure to register any of the Security Documents with any official or regulatory body or office or elsewhere; or
- 16.7.7 for taking or omitting to take any other action under or in relation to any of the Security Documents or any aspect of any of the Security Documents; or
- 16.7.8 on account of the failure of the Security Agent to perform or discharge any of its duties or obligations under the Security Documents; or
- 16.7.9 otherwise in connection with the Agreement or its negotiation or for acting (or, as the case may be, refraining from acting) in accordance with the instructions of the Banks or the Swap Provider.

**16.8 Reliance on documents and professional advice**

Each of the Arranger and the Agent shall be entitled to rely on any communication, instrument or document believed by it to be genuine and correct and to have been signed or sent by the proper person and shall be entitled to rely as to legal or other professional matters on opinions and statements of any legal or other professional advisers selected or approved by it (including those in the Arranger's or, as the case may be, the Agent's employment).

**16.9 Other dealings**

Each of the Arranger and the Agent may, without any liability to account to the Banks or the Swap Provider, accept deposits from, lend money to, and generally engage in any kind of banking or other business with, and provide advisory or other services to, any Security Party or

any of its Related Companies or any of the Banks or the Swap Provider as if it were not the Arranger or, as the case may be, the Agent.

**16.10 Rights of Agent as Bank; no partnership**

With respect to its own Commitment and Contribution (if any) the Agent shall have the same rights and powers under the Security Documents as any other Bank and may exercise the same as though it were not performing the duties and functions delegated to it under this Agreement and the term "Banks" shall, unless the context clearly otherwise indicates, include the Agent in its individual capacity as a Bank and the Swap Provider in its individual capacity as a Bank. This Agreement shall not and shall not be construed so as to constitute a partnership between the parties or any of them.

**16.11 Amendments and waivers**

16.11.1 Subject to clause 16.11.2, the Agent may, with the consent of the Majority Banks (or if and to the extent expressly authorised by the other provisions of any of the Security Documents) and, if so instructed by the Majority Banks, shall:

- (a) agree (or authorise the Security Agent to agree) amendments or modifications to any of the Security Documents with the Borrowers or any of them and/or any other Security Party; and/or
- (b) vary or waive breaches of, or defaults under, or otherwise excuse performance of, any provision of any of the other Security Documents (other than the Master Swap Agreement) by the Borrowers or any of them and/or any other Security Party (or authorise the Security Agent to do so).

Any such action so authorised and effected by the Agent shall be documented in such manner as the Agent shall (with the approval of the Majority Banks) determine, shall be promptly notified to the Banks and the Swap Provider by the Agent and (without prejudice to the generality of clause 16.2) shall be binding on the Banks and the Swap Provider.

16.11.2 Except with the prior written consent of the Banks, the Agent shall have no authority on behalf of the Banks and the Swap Provider to agree (or authorise the Security Agent to agree) with the Borrowers or any of them and/or any other Security Party any amendment or modification to any of the Security Documents or to grant (or authorise the Security Agent to grant) waivers in respect of breaches or defaults or to vary or excuse (or authorise the Security Agent to vary or excuse) performance of or under any of the Security Documents by the Borrowers or any of them and/or any other Security Party, if the effect of such amendment, modification, waiver or excuse would be to:

- (a) reduce the Margin;
- (b) postpone the due date or reduce the amount of any payment of principal, interest or other amount payable by any Security Party under any of the Security Documents;
- (c) change the currency in which any amount is payable by any Security Party under any of the Security Documents;
- (d) increase any Bank's Commitment;
- (e) extend the Termination Date for any Advance;
- (f) change any provision of any of the Security Documents which expressly or impliedly requires the approval or consent of all the Banks such that the relevant approval or consent may be given otherwise than with the sanction of all the Banks;
- (g) change the order of distribution under clause 6.9 or clause 13.1;

- (h) change this clause 16.11;
- (i) change the definition of "Majority Banks" in clause 1.2; or
- (j) release any Security Party from the security constituted by any Security Document (except as required by the terms thereof or by law) or change the terms and conditions upon which such security or guarantee may be, or is required to be, released.

**16.12 Reimbursement and indemnity by Banks**

Each Bank shall reimburse the Agent (rateably in accordance with such Bank's Commitment or Contribution), to the extent that the Agent is not reimbursed by the Borrowers or any of them, for the costs, charges and expenses incurred by the Agent which are expressed to be payable by the Borrowers or any of them under clause 5.1 including (in each case) the fees and expenses of legal or other professional advisers. Each Bank shall on demand indemnify the Agent (rateably in accordance with such Bank's Commitment or Contribution) against all liabilities, damages, costs and claims whatsoever incurred by the Agent in connection with any of the Security Documents or the performance of its duties under any of the Security Documents or any action taken or omitted by the Agent under any of the Security Documents, unless such liabilities, damages, costs or claims arise from the Agent's own gross negligence or wilful misconduct.

**16.13 Retirement of Agent**

16.13.1 The Agent may, having given to the Borrowers and each of the Banks and the Swap Provider not less than fifteen (15) days' notice of its intention to do so, retire from its appointment as Agent under this Agreement, provided that no such retirement shall take effect unless there has been appointed by the Banks and the Swap Provider as a successor agent:

- (a) a Related Company of the Agent nominated by the Agent which the Banks and the Swap Provider hereby irrevocably and unconditionally agree to appoint or, failing such nomination,
- (b) a Bank nominated by the Majority Banks or, failing such a nomination,
- (c) any reputable and experienced bank or financial institution nominated by the retiring Agent.

Any corporation into which the retiring Agent may be merged or converted or any corporation with which the Agent may be consolidated or any corporation resulting from any merger, conversion, amalgamation, consolidation or other reorganisation to which the Agent shall be a party shall, to the extent permitted by applicable law, be the successor Agent under this Agreement and the other Security Documents without the execution or filing of any document or any further act on the part of any of the parties to this Agreement and the other Security Documents save that notice of any such merger, conversion, amalgamation, consolidation or other reorganisation shall forthwith be given to each Security Party, the Banks and the Swap Provider. Prior to any such successor being appointed, the Agent agrees to consult with the Borrowers as to the identity of the proposed successor and to take account of any reasonable objections which the Borrowers may raise to such successor being appointed.

16.13.2 Upon any such successor as aforesaid being appointed, the retiring Agent shall be discharged from any further obligation under the Security Documents (but shall continue to have the benefit of this clause 16 in respect of any action it has taken or refrained from taking prior to such discharge) and its successor and each of the other parties to this Agreement shall have the same rights and obligations among themselves as they would have had if such successor had been a party to this Agreement in place of the retiring Agent. The retiring Agent shall (at the expense of the Borrowers) provide its successor with copies of such of its records as its successor reasonably requires to carry out its functions under the Security Documents.



## 16.14 Appointment and retirement of Security Agent

### 16.14.1 Appointment

Each of the Banks, the Agent and the Swap Provider irrevocably appoints the Security Agent as its security agent and trustee for the purposes of this Agreement and the Security Documents, in each case on the terms set out in this Agreement. By virtue of such appointment, each of the Banks, the Agent and the Swap Provider hereby authorises the Security Agent (whether or not by or through employees or agents) to take such action on its behalf and to exercise such rights, remedies, powers and discretions as are specifically delegated to the Security Agent by this Agreement and/or the Security Documents, together with such powers and discretions as are reasonably incidental thereto.

### 16.14.2 Retirement

Without prejudice to clause 16.13, the Security Agent may, having given to the Borrowers and each of the Banks, the Agent and the Swap Provider not less than fifteen (15) days' notice of its intention to do so, retire from its appointment as Security Agent under this Agreement and any Trust Deed, provided that no such retirement shall take effect unless there has been appointed by the Banks, the Swap Provider and the Agent as a successor security agent and trustee:

- (a) a Related Company of the Security Agent nominated by the Security Agent which the Agent, the Banks and the Swap Provider hereby irrevocably and unconditionally agree to appoint or, failing such nomination,
- (b) a bank or trust corporation nominated by the Majority Banks or, failing such a nomination,
- (c) any bank or trust corporation nominated by the retiring Security Agent,

and, in any case, such successor security agent and trustee shall have duly accepted such appointment by delivering to the Agent (i) written confirmation (in a form acceptable to the Agent) of such acceptance agreeing to be bound by this Agreement in the capacity of Security Agent as if it had been an original party to this Agreement and (ii) a duly executed Trust Deed.

Any corporation into which the retiring Security Agent may be merged or converted or any corporation with which the Security Agent may be consolidated or any corporation resulting from any merger, conversion, amalgamation, consolidation or other reorganisation to which the Security Agent shall be a party shall, to the extent permitted by applicable law, be the successor Security Agent under this Agreement, any Trust Deed and the other Security Documents without the execution or filing of any document or any further act on the part of any of the parties to this Agreement, any Trust Deed and the other Security Documents save that notice of any such merger, conversion, amalgamation, consolidation or other reorganisation shall forthwith be given to each Security Party, the Agent, the Banks and the Swap Provider.

Upon any such successor as aforesaid being appointed, the retiring Security Agent shall be discharged from any further obligation under the Security Documents (but shall continue to have the benefit of this clause 16 in respect of any action it has taken or refrained from taking prior to such discharge) and its successor and each of the other parties to this Agreement shall have the same rights and obligations among themselves as they would have had if such successor had been a party to this Agreement in place of the retiring Security Agent. The retiring Security Agent shall (at the expense of the Borrowers) provide its successor with copies of such of its records as its successor reasonably requires to carry out its functions under the Security Documents.

**16.15 Powers and duties of the Security Agent**

16.15.1 The Security Agent shall have no duties, obligations or liabilities to any of the Banks, the Swap Provider or the Agent beyond those expressly stated in any of the Security Documents. Each of the Banks, the Swap Provider and the Agent hereby authorises the Security Agent to enter into and execute:

- (a) each of the Security Documents to which the Security Agent is or is intended to be a party; and
- (b) any and all such other Security Documents as may be approved by the Agent in writing (acting on the instructions of the Majority Banks) for entry into by the Security Agent,

and, in each and every case, to hold any and all security thereby created upon trust for the Banks, the Swap Provider and the Agent in the manner contemplated by this Agreement.

16.15.2 Subject to clause 16.15.3 the Security Agent may, with the prior consent of the Majority Banks communicated in writing by the Agent, concur with any of the Security Parties to:

- (a) amend, modify or otherwise vary any provision of the Security Documents to which the Security Agent is or is intended to be a party; or
- (b) waive breaches of, or defaults under, or otherwise excuse performance of, any provision of the Security Documents to which the Security Agent is or is intended to be a party.

Any such action so authorised and effected by the Security Agent shall be promptly notified to the Banks, the Swap Provider and the Agent by the Security Agent and shall be binding on the other Creditors.

16.15.3 The Security Agent shall not concur with any Security Party with respect to any of the matters described in clause 16.11.2 without the consent of the Banks and the Swap Provider communicated in writing by the Agent.

16.15.4 The Security Agent shall (subject to the other provisions of this clause 16) take such action or, as the case may be, refrain from taking such action, with respect to any of its rights, powers and discretions as security agent and trustee, as the Agent may direct. Subject as provided in the foregoing provisions of this clause, unless and until the Security Agent shall have received such instructions from the Agent, the Security Agent may, but shall not be obliged to, take (or refrain from taking) such action under or pursuant to the Security Documents referred to in clause 16.15.1 as the Security Agent shall deem advisable in the best interests of the Creditors provided that (for the avoidance of doubt), to the extent that this clause might otherwise be construed as authorising the Security Agent to take, or refrain from taking, any action of the nature referred to in clause 16.15.2 - and for which the prior consent of the Banks is expressly required under clause 16.15.3 - clauses 16.15.2 and 16.15.3 shall apply to the exclusion of this clause.

16.15.5 None of the Banks nor the Swap Provider nor the Agent shall have any independent power to enforce any of the Security Documents referred to in clause 16.15.1 or to exercise any rights, discretions or powers or to grant any consents or releases under or pursuant to such Security Documents or any of them or otherwise have direct recourse to the security and/or guarantees constituted by such Security Documents or any of them except through the Security Agent.

16.15.6 For the purpose of this clause 16, the Security Agent may, rely and act in reliance upon any information from time to time furnished to the Security Agent by the Agent (whether pursuant to clause 16.15.7 or otherwise) unless and until the same is superseded by further such information, so that the Security Agent shall have no liability or responsibility to any party as a consequence of placing reliance on and acting in reliance upon any such information unless the Security Agent has actual knowledge that such information is inaccurate or incorrect.

16.15.7 Without prejudice to the foregoing each of the Agent, the Swap Provider and the Banks (whether directly or through the Agent) shall provide the Security Agent with such written information as it may reasonably require for the purpose of carrying out its duties and obligations under the Security Documents referred to in clause 16.15.1.

#### **16.16 Trust provisions**

16.16.1 The trusts constituted or evidenced in or by this Agreement and the Trust Deed shall remain in full force and effect until whichever is the earlier of:

- (a) the expiration of a period of eighty (80) years from the date of this Agreement; and
- (b) receipt by the Security Agent of confirmation in writing by the Agent that there is no longer outstanding any Indebtedness (actual or contingent) which is secured or guaranteed or otherwise assured by or under any of the Security Documents,

and the parties to this Agreement declare that the perpetuity period applicable to this Agreement and the trusts declared by the Trust Deed shall for the purposes of the Perpetuities and Accumulations Act 1964 be the period of eighty (80) years from the date of this Agreement.

16.16.2 In its capacity as trustee in relation to the Security Documents specified in clause 16.14, the Security Agent shall, without prejudice to any of the powers, discretions and immunities conferred upon trustees by law (and to the extent not inconsistent with the provisions of any of those Security Documents), have all the same powers and discretions as a natural person acting as the beneficial owner of such property and/or as are conferred upon the Security Agent by any of those Security Documents.

16.16.3 It is expressly declared that, in its capacity as trustee in relation to the Security Documents specified in clause 16.15.1, the Security Agent shall be entitled to invest moneys forming part of the security and which, in the opinion of the Security Agent, may not be paid out promptly following receipt in the name or under the control of the Security Agent in any of the investments for the time being authorised by law for the investment by trustees of trust moneys or in any other property or investments whether similar to the aforesaid or not or by placing the same on deposit in the name or under the control of the Security Agent as the Security Agent may think fit without being under any duty to diversify its investments and the Security Agent may at any time vary or transpose any such property or investments for or into any others of a like nature and shall not be responsible for any loss due to depreciation in value or otherwise of such property or investments. Any investment of any part or all of the security may, at the discretion of the Security Agent, be made or retained in the names of nominees.

#### **16.17 Independent action by Banks**

Without prejudice to clause 2.3, none of the Banks shall enforce, exercise any rights, remedies or powers or grant any consents or releases under or pursuant to, or otherwise have a direct recourse to the security and/or guarantees constituted by any of the Security Documents without the prior written consent of the Majority Banks but, Provided such consent has been obtained, it shall not be necessary for any other Creditor to be joined as an additional party in any proceedings for this purpose.

#### **16.18 Common Agent and Security Agent**

The Agent and the Security Agent have entered into the Security Documents in their separate capacities (a) as agent for the Banks and the Swap Provider under and pursuant to this Agreement (in the case of the Agent) and (b) as security agent and trustee for the Banks, the Agent and the Swap Provider under and pursuant to this Agreement, to hold the guarantees and/or security created by the Security Documents specified in clause 16.15.1 on the terms set out in such Security Documents (in the case of the Security Agent). However, from time to time the Agent and the Security Agent may be the same entity. When the Agent and the Security

Agent are the same entity and any Security Document provides for the Agent to communicate with or provide instructions to the Security Agent (and vice versa), it will not be necessary for there to be any such formal communications or instructions on those occasions.

**16.19 Co-operation to achieve agreed priorities of application**

The Banks, the Agent and the Swap Provider shall co-operate with each other and with the Security Agent and any receiver under the Security Documents in realising the property and assets subject to the Security Documents and in ensuring that the net proceeds realised under the Security Documents after deduction of the expenses of realisation are applied in accordance with clause 13.1.

**16.20 Prompt distribution of proceeds**

Moneys received by any of the Creditors (whether from a receiver or otherwise) pursuant to the exercise of (or otherwise by virtue of the existence of) any rights and powers under or pursuant to any of the Security Documents shall (after providing for all costs, charges, expenses and liabilities and other payments ranking in priority) be paid to the Agent for distribution, in the case of moneys so received by any of the Creditors other than the Agent or the Security Agent, and shall be distributed by the Agent or, as the case may be, the Security Agent, in the case of moneys so received by the Agent or, as the case may be, the Security Agent, in each case in accordance with clause 13.1. The Agent or, as the case may be, the Security Agent shall make each such application and/or distribution as soon as is practicable after the relevant moneys are received by, or otherwise become available to, the Agent or, as the case may be, the Security Agent save that (without prejudice to any other provision contained in any of the Security Documents) the Agent or, as the case may be, the Security Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) or any receiver may credit any moneys received by it to a suspense account for so long and in such manner as the Agent or such receiver may from time to time determine with a view to preserving the rights of the Agent or, as the case may be, the Security Agent and/or the Banks and/or the Swap Provider or any of them to provide for the whole of their respective claims against the Borrowers or any of them or any other person liable.

**16.21 Reconventioning**

After consultation with the Borrowers and the Banks and notwithstanding clause 16.11, the Agent shall be entitled to make such amendments to this Agreement as it may determine to be necessary to take account of any changes in market practices as a consequence of the European Monetary Union (whether as to the settlement or rounding of obligations, business days, the calculation of interest or otherwise whatsoever). So far as possible such amendments shall be such as to put the parties in the same position as if the event or events giving rise the need to amend this Agreement had not occurred. Any amendment so made to this Agreement by the Agent shall be promptly notified to the other parties hereto and shall be binding on all parties hereto.

**16.22 Change of Reference Bank**

If the Reference Bank ceases to provide quotations to the Agent for the purposes of determining EURIBOR the Agent may, acting on the instructions of the Majority Banks, terminate the appointment of the Reference Bank and appoint another bank to replace it as a Reference Bank.

**17 Notices and other matters**

**17.1 Notices**

Every notice, request, demand or other communication under this Agreement or (unless otherwise provided therein) under any of the other Security Documents shall:

- 17.1.1 be in writing delivered personally or by first-class prepaid letter (airmail if available) or facsimile transmission or other means of telecommunication in permanent written form;

17.1.2 be deemed to have been received, subject as otherwise provided in the relevant Security Document, in the case of a letter, when delivered personally or three (3) days after it has been put in to the post and, in the case of a facsimile transmission or other means of telecommunication in permanent written form, at the time of despatch (provided that if the date of despatch is not a business day in the country of the addressee or if the time of despatch is after the close of business in the country of the addressee it shall be deemed to have been received at the opening of business on the next such business day); and

17.1.3 be sent:

(a) if to the Borrowers or any of them at:

c/o .....  
Greece

Fax: +30 [•]  
Attention: Mrs .....S

(b) if to the Arranger and/or the Agent and/or the Security Agent and/or the Account Bank at:

[

(c)

(d) if to a Bank, to its address or fax number specified in schedule 1 or in any relevant Transfer Certificate; and

(e) if to the Swap Provider, to its address or fax number specified in paragraph (a) of Part 4 of the schedule to the Master Swap Agreement,

or, in any such case, to such other address and/or numbers as is notified by one party to the other parties under this Agreement.

## 17.2 Notices through the Agent

Every notice, request, demand or other communication under this Agreement to be given by the Borrowers or any of them to any other party (other than the Swap Provider) shall be given to the Agent for onward transmission as appropriate and if it is to be given to the Borrowers or any of them it shall (except otherwise provided in the Security Documents) be given to the Agent.

## 17.3 No implied waivers, remedies cumulative

No failure or delay on the part of a Creditor to exercise any power, right or remedy under any of the Security Documents shall operate as a waiver thereof, nor shall any single or partial exercise by such Creditor of any power, right or remedy preclude any other or further exercise thereof or the exercise of any other power, right or remedy. The remedies provided in the Security Documents are cumulative and are not exclusive of any remedies provided by law.

## 17.4 English language

All certificates, instruments and other documents to be delivered under or supplied in connection with any of the Security Documents shall be in the English language or shall be accompanied by a certified English translation upon which the Creditors or any of them shall be entitled to rely.

## 17.5 Borrowers' obligations

### 17.5.1 Joint and several

Notwithstanding anything to the contrary contained in any of the Security Documents, the agreements, obligations and liabilities of the Borrowers herein contained are joint and several

and shall be construed accordingly. Each of the Borrowers agrees and consents to be bound by the Security Documents to which it is, or is to be, a party notwithstanding that the other Borrower which are intended to sign or to be bound may not do so or be effectually bound and notwithstanding that any of the Security Documents may be invalid or unenforceable against the other Borrower, whether or not the deficiency is known to any of the Creditors.

17.5.2 Borrowers as principal debtors

Each Borrower acknowledges and confirms that it is a principal and original debtor in respect of all amounts which may become payable by the Borrowers in accordance with the terms of this Agreement or any of the other Security Documents and agrees that the Creditors may also continue to treat it as such, whether or not any Creditor is or becomes aware that such Borrower is or has become a surety for the other Borrower.

17.5.3 Indemnity

The Borrowers hereby agree jointly and severally to keep the Creditors fully indemnified on demand against all damages, losses, costs and expenses arising from any failure of any Borrower to perform or discharge any purported obligation or liability of the other Borrower which would have been the subject of this Agreement or any other Security Document had it been valid and enforceable and which is not or ceases to be valid and enforceable against the other Borrower on any ground whatsoever, whether or not known to a Creditor including, without limitation, any irregular exercise or absence of any corporate power or lack of authority of, or breach of duty by, any person purporting to act on behalf of the other Borrower (or any legal or other limitation, whether under the Limitation Acts or otherwise or any disability or death, bankruptcy, unsoundness of mind, insolvency, liquidation, dissolution, winding up, administration, receivership, amalgamation, reconstruction or any other incapacity of any person whatsoever (including, in the case of a partnership, a termination or change in the composition of the partnership) or any change of name or style or constitution of any Security Party)).

17.5.4 Liability unconditional

None of the obligations or liabilities of the Borrowers under this Agreement or any other Security Document shall be discharged or reduced by reason of:

- (a) the death, bankruptcy, unsoundness of mind, insolvency, liquidation, dissolution, winding-up, administration, receivership, amalgamation, reconstruction or other incapacity of any person whatsoever (including, in the case of a partnership, a termination or change in the composition of the partnership) or any change of name or style or constitution of any Borrower or any other person liable;
- (b) the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) granting any time, indulgence or concession to, or compounding with, discharging, releasing or varying the liability of, any Borrower or any other person liable or renewing, determining, varying or increasing any accommodation, facility or transaction or otherwise dealing with the same in any manner whatsoever or concurring in, accepting, varying any compromise, arrangement or settlement or omitting to claim or enforce payment from any Borrower or any other person liable; or
- (c) anything done or omitted which but for this provision might operate to exonerate the Borrowers or any of them.

17.5.5 Recourse to other security

The Creditors shall not be obliged to make any claim or demand or to resort to any Security Document or other means of payment now or hereafter held by or available to it for enforcing this Agreement or any of the Security Documents against any Borrower or any other person liable and no action taken or omitted by any Creditor in connection with any such Security Document or other means of payment will discharge, reduce, prejudice or affect the liability of

the Borrowers under this Agreement and the Security Documents to which any of them is, or is to be, a party.

17.5.6 Waiver of Borrowers' rights

Each Borrower agrees with each Creditor that, from the date of this Agreement and so long as any moneys are owing under any of the Security Documents and while all or any part of the Total Commitment remains outstanding, it will not, without the prior written consent of the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks):

- (a) exercise any right of subrogation, reimbursement and indemnity against the other Borrower or any other person liable under the Security Documents;
- (b) demand or accept repayment in whole or in part of any Indebtedness now or hereafter due to such Borrower from the other Borrower or from any other person liable or demand or accept any guarantee, indemnity or other assurance against financial loss or any document or instrument created or evidencing an Encumbrance in respect of the same or dispose of the same;
- (c) take any steps to enforce any right against the other Borrower or any other person liable in respect of any such moneys; or
- (d) claim any set-off or counterclaim against the other Borrower or any other person liable or claiming or proving in competition with any Creditor in the liquidation of the other Borrower or any other person liable or have the benefit of, or share in, any payment from or composition with, the other Borrower or any other person liable or any other Security Document now or hereafter held by any Creditor for any moneys owing under this Agreement or for the obligations or liabilities of any other person liable but so that, if so directed by the Agent, it will prove for the whole or any part of its claim in the liquidation of the other Borrower or other person liable on terms that the benefit of such proof and all money received by it in respect thereof shall be held on trust for the Banks and applied in or towards discharge of any moneys owing under this Agreement in such manner as the Agent (acting on the instructions of the Majority Banks) shall deem appropriate.

**18 Governing law and jurisdiction**

**18.1 Law**

This Agreement is governed by, and shall be construed in accordance with, English law.

**18.2 Submission to jurisdiction**

The Borrowers jointly and severally agree, for the benefit of each Creditor, that any legal action or proceedings arising out of or in connection with this Agreement against the Borrowers or any of them or any of their assets may be brought in the English courts. Each of the Borrowers irrevocably and unconditionally submits to the jurisdiction of such courts and irrevocably designates, appoints and empowers [•] at present of [•], England to receive for it and on its behalf, service of process issued out of the English courts in any such legal action or proceedings. The submission to such jurisdiction shall not (and shall not be construed so as to) limit the right of a Creditor to take proceedings against the Borrowers or any of them in the courts of any other competent jurisdiction nor shall the taking of proceedings in any one or more jurisdictions preclude the taking of proceedings in any other jurisdiction, whether concurrently or not.

The parties further agree that only the courts of England and not those of any other State shall have jurisdiction to determine any claim which the Borrowers or any of them may have against any Creditor arising out of or in connection with this Agreement.

**18.3 Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999**

No term of this Agreement is enforceable under the Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999 by a person who is not a party to this Agreement.

**IN WITNESS** whereof the parties to this Agreement have caused this Agreement to be duly executed on the date first above written.



**Schedule 1**  
**The Banks and their Commitments**

Name	Lending office and contact details	Commitment (€)
*****		31,800,000
	<b>Total Commitment</b>	<b>31,800,000</b>

# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

**Schedule 2**  
**Form of Drawdown Notice**

(referred to in clause 2.4)

To: .....  
(as Agent)

[•] 200[•]

**€31,800,000 Loan**  
**Loan Agreement dated [•] August 2007 (the “Loan Agreement”)**

We refer to the Loan Agreement and hereby give you notice that we wish to draw down the [A Ship] [B Ship] Advance namely €[•] on [•] 200[•] and select [a first Interest Period in respect thereof of [•] months] [the first interest period in respect hereof to expire on [•] 200[•]]. The funds should be credited to [name and number of account] with [details of bank in New York City].

We confirm that:

- (a) no event or circumstance has occurred and is continuing which constitutes a Default;
- (a) the representations and warranties contained in (i) clauses 7.1, 7.2 and 7.3(b) of the Loan Agreement and (ii) clause 4 of the Corporate Guarantee, are true and correct at the date hereof as if made with respect to the facts and circumstances existing at such date;
- (c) the borrowing to be effected by the drawdown of the [A Ship] [B Ship] Advance will be within our corporate powers, has been validly authorised by appropriate corporate action and will not cause any limit on our borrowings (whether imposed by statute, regulation, agreement or otherwise) to be exceeded; and
- (d) there has been no material adverse change:
  - (i) in the business, assets, operations, prospects, performance, condition or the financial position of the Borrowers from that described by the Borrowers or any other Security Party to the Agent and/or the Arrangers in the negotiation of this Agreement; or
  - (ii) in the business, assets, operations, prospects, performance, condition or the consolidated financial position of the Group from that set forth in the annual audited consolidated financial statements of the Group for the financial year ended 31 December 2006; or
  - (iii) in the ability of any of the Borrowers, the Corporate Guarantor, the Manager or any other Security Party to comply with any of their respective obligations under the Security Documents or any of them; or
  - (iv) in the legality, validity or enforceability of any of the Security Documents or any of the rights or remedies of the Creditors or any of them thereunder.

Words and expressions defined in the Loan Agreement shall have the same meanings where used herein.

.....  
For and on behalf of

\*\*\*\*\*

.....  
For and on behalf of

# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

\*\*\*\*\* LTD.

ОТДЕЛЕНИЕ

### Schedule 3

## Documents and evidence required as conditions precedent to the Loan being made

(referred to in clause 9.1)

### Part 1

#### 1 Constitutional documents

Copies, certified by an officer of each Security Party as true, complete and up to date copies of all documents which contain or establish or relate to the constitution of that Security Party;

#### 19 Corporate authorisations

copies of resolutions of the directors and stockholders of each Security Party approving such of the Underlying Documents and the Security Documents to which such Security Party is, or is to be, party and authorising the signature, delivery and performance of such Security Party's obligations thereunder, certified (in a certificate dated no earlier than the date of this Agreement) by an officer of such Security Party as:

- (a) being true and correct;
- (b) being duly passed at meetings of the directors of such Security Party and of the stockholders of such Security Party duly convened and held;
- (c) not having been amended, modified or revoked; and
- (d) being in full force and effect,

together with originals or certified copies of any powers of attorney issued by any Security Party pursuant to such resolutions;

#### 20 Specimen signatures

copies of the signatures of the persons who have been authorised on behalf of each Security Party to sign such of the Underlying Documents and the Security Documents to which such Security Party is, or is to be, party and to give notices and communications, including notices of drawing, under or in connection with the Security Documents, certified (in a certificate dated no earlier than the date of this Agreement) by an officer of such Security Party as being the true signatures of such persons;

#### 21 Certificate of incumbency

a list of directors and officers of each Security Party specifying the names and positions of such persons, certified (in a certificate dated no earlier than to the date of this Agreement) by an officer of such Security Party to be true, complete and up to date;

#### 22 Borrowers' consents and approvals

a certificate (dated no earlier than the date of this Agreement) from an officer of each of the Borrowers that no consents, authorisations, licences or approvals are necessary for that Borrower to authorise, or are required by that Borrower in connection with, the borrowing by that Borrower of the Loan pursuant to this Agreement or the execution, delivery and performance of the Borrowers' Security Documents;

**23 Other consents and approvals**

a certificate (dated no earlier than the date of this Agreement) from an officer of each Security Party (other than the Borrowers) that no consents, authorisations, licences or approvals are necessary for such Security Party to guarantee and/or grant security for the borrowing by the Borrowers of the Total Commitment pursuant to this Agreement and execute, deliver and perform the Security Documents insofar as such Security Party is a party thereto;

**24 Fees**

evidence that any fees due under clause 5.1 have been paid in full;

**25 Borrowers' process agent**

a letter from each Borrower's agent for receipt of service of proceedings referred to in clause 18.2 accepting its appointment under the said clause and under each of the other Security Document in which it is or is to be appointed as such Borrower's agent;

**26 Security Parties' process agent**

a letter from each Security Party's agent for receipt of service of proceedings accepting its appointment under each of the Security Documents required under this Part 1 in which it is or is to be appointed as such Security Party's agent;

**27 Marshall Islands/Liberian opinion**

an opinion of Cozen O'Connor, special legal advisers on matters of Marshall Islands and Liberian law to the Agent;

**28 Accounts**

evidence that the Accounts have been opened with the Account Bank and duly completed mandate forms in respect thereof have been delivered to the Agent and the amount of no less than €10 is standing to the credit of each Account;

**29 Security Documents**

the Master Swap Agreement, the Swap Assignment, the Trust Deed, the Corporate Guarantee and the Account Pledges (together with the other documents to be delivered to the Security Agent pursuant thereto), each duly executed;

**30 Evidence of ownership**

evidence in writing and in form and substance satisfactory to the Agent in all respects of the ultimate beneficial owner or owners of the shares in the Corporate Guarantor;

**31 Registration forms**

such statutory forms duly signed by the Borrowers and the other Security Parties as may be required by the Agent to perfect the security contemplated by the Security Documents required under this Part 1;

**32 "KYC"**

such documentation and other evidence as is requested by any Bank (through the Agent) in order for such Bank to carry out and be satisfied with the results of all necessary "know your client" or other checks which each such Bank is required to carry out under any applicable law or legislation or by any regulatory or financial services authority (including in the European Union or the U.S.A.), in relation to the transactions contemplated by this Agreement and to the identity of any parties to this Agreement (other than the Creditors) and their directors, officers, shareholders and ultimate beneficial owners; and

**33 Further matters/opinions**

any such other matter or further opinion as may be required by the Agent.



# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

## Part 2

### Documents and evidence required as conditions precedent to each Advance being made

#### 1 Drawdown Notice

The Drawdown Notice in respect of the relevant Advance duly executed;

#### 34 Certified Underlying Documents

a copy, certified (in a certificate dated no earlier than five (5) Banking Days prior to the relevant Drawdown Date) as a true and complete copy by an officer of the relevant Borrower of the Management Agreement in respect of the relevant Ship and, in relation to the B Advance, the Contract;

#### 3 Ship conditions

evidence that the Ship relevant to the Advance which is to be made:

##### 34.1 Registration and Encumbrances

is registered in the name of the relevant Borrower under the laws and flag of the relevant Flag State through the relevant Registry and that such Ship and its Earnings, Insurances and Requisition Compensation (as defined in the relevant Ship Security Documents) are free of Encumbrances;

##### 34.2 Classification

maintains the relevant Classification free of all requirements and recommendations of the relevant Classification Society; and

##### 34.3 Insurance

is insured in accordance with the provisions of the relevant Ship Security Documents and all requirements of such Ship Security Documents in respect of such insurance have been complied with (including without limitation, confirmation from the protection and indemnity association or other insurer with which such Ship is, or is to be, entered for insurance or insured against protection and indemnity risks (including oil pollution risks) that any necessary declarations required by the association or insurer for the removal of any oil pollution exclusion have been made and that any such exclusion does not apply to such Ship);

#### 35 Ship Security Documents

the Ship Security Documents for the Ship relevant to such Advance duly executed;

#### 36 Mortgage registration

evidence that the Mortgage over the Ship relevant to such Advance has been permanently or (as the case may be) provisionally registered against such Ship under the laws and flag of the relevant Flag State through the relevant Registry;

#### 37 Notices of assignment

copies of duly executed notices of assignment required by the terms of the relevant Ship Security Documents and in the forms prescribed by such Ship Security Documents;

- 38 Marshall Islands/Liberian opinion**  
an opinion of, special legal advisers on matters of Marshall Islands and Liberian law to the Agent;
- 39 Maltese opinion**  
an opinion of, special legal advisers on matters of Maltese law to the Agent;
- 40 Further opinions**  
any such further opinion as may be required by the Agent;
- 41 Fees**  
evidence that any fees due under clause 5.1 have been paid in full;
- 42 Registration forms**  
such statutory forms duly signed by the relevant Borrower and the other Security Parties as may be required by the Agent to perfect the security contemplated by the relevant Ship Security Documents;
- 43 Security Parties' process agent**  
a letter from each Security Party's agent for receipt of service of proceedings accepting its appointment under each of the relevant Security Documents required under this Part 2 in respect of the Ship relevant to such Advance and in which it is or is to be appointed as such Security Party's agent;
- 44 Insurance opinion**  
an opinion (at the expense of the Borrowers) from insurance consultants to the Agent, on the insurances effected or to be effected in respect of the Ship relevant to such Advance, upon and following the relevant Drawdown Date;
- 45 SMC/DOC**  
a copy, certified (in a certificate dated no earlier than five (5) Banking Days prior to the Drawdown Date of the relevant Advance which is to be made) as a true and complete copy by an officer of the relevant Borrower of the DOC issued to the Operator and the SMC for the Ship relevant to such Advance;
- 46 ISPS Code compliance**
- (a) evidence satisfactory to the Agent that the Ship relevant to such Advance is subject to a ship security plan which complies with the ISPS Code; and
  - (b) a copy, certified (in a certificate dated no earlier than five (5) Banking Days prior to the Drawdown Date of the relevant Advance which is to be made) as a true and complete copy by an officer of the relevant Borrower of the ISSC and the continuous synopsis record (as defined in the ISPS Code) for the Ship relevant to such Advance;
- 47 COFR and Vessel Response Plan**  
if the relevant Ship will trade in the United States of America, a copy of a certificate of financial responsibility and a vessel response plan in respect of the Ship relevant to such Advance

complying with the requirements of the United States Oil Pollution Act 1990 or the United States Comprehensive Environmental Response Compensation Liability Act 1980, together with evidence of approval thereof by the relevant regulatory authorities; and

**48 Valuations**

two valuations (dated not more than one hundred and eighty (180) days prior to the Drawdown Date of the Advance in respect of the relevant Ship) of the relevant Ship made (at the expense of the Borrowers) in the manner specified in clause 8.2.2;

**49 Further matters/opinions**

any such other matter or further opinion as may be required by the Agent.

**Schedule 4**  
**Form of Transfer Certificate**

(refer to in clause 15.3)

**TRANSFER CERTIFICATE**

**Banks are advised not to employ Transfer Certificates or otherwise to assign or transfer interests in the Loan Agreement without further ensuring that the transaction complies with all applicable laws and regulations, including the Financial Services and Markets Act 2000 and regulations made thereunder and similar statutes which may be in force in other jurisdictions**

To: ....., as agent on its own behalf and on behalf of the Borrowers, the Banks, the Arranger, the Account Bank, the Swap Provider and the Security Agent defined in the Loan Agreement referred to below.

[Date]

Attention: [•]

This certificate ("**Transfer Certificate**") relates to a loan agreement dated [•] August 2007 (the "**Loan Agreement**") and made between (1) ....., and ....., Ltd. as joint and several borrowers (together the "**Borrowers**"), (2) the banks and financial institutions defined therein as banks (together the "**Banks**"), (3) ....., as Arranger, Agent, Security Agent and Account Bank and (4) ....., as Swap Provider, in relation to a loan of up to Thirty one million eight hundred thousand euros (€31,800,000). Terms defined in the Loan Agreement shall, unless otherwise defined herein, have the same meanings herein as therein.

In this Certificate:

the "**Transferor**" means [full name] of [lending office]; and

the "**Transferee**" means [full name] of [lending office].

- 1 The Transferor with full title guarantee assigns to the Transferee absolutely all rights and interests (present, future or contingent) which the Transferor has as a Bank under or by virtue of the Loan Agreement and all the Security Documents in relation to [ ] per centum ([ ]%) of the [Contribution] [Commitment] of the Transferor (or its predecessors in title), details of which are set out below:

Date of Advance	Amount of Advance	Transferor's [Contribution] [Commitment] to Advance	Maturity Date

- 50 By virtue of this Transfer Certificate and clause 15 of the Loan Agreement, the Transferor is discharged [entirely from its [Contribution] [Commitment] which amounts to €[ ] [from [ ] per centum ([ ]%) of its [Contribution] [Commitment], which percentage represents \$[ ]].

- 51 The Transferee hereby requests the Agent (on behalf of itself, the Borrowers, the Arranger, the Security Agent, the Swap Provider, the Account Bank and the Banks) to accept the executed copies of this Transfer Certificate as being delivered pursuant to and for the purposes of clause 15.3 of the Loan Agreement so as to take effect in accordance with the terms thereof on [date of transfer].
- 52 The Transferee:
- 52.1 confirms that it has received a copy of the Loan Agreement and the other Security Documents together with such other documents and information as it has required in connection with the transaction contemplated thereby;
- 52.2 confirms that it has not relied and will not hereafter rely on the Transferor, the Arranger, the Agent, the Banks, the Swap Provider, the Account Bank or the Security Agent to check or enquire on its behalf into the legality, validity, effectiveness, adequacy, accuracy or completeness of the Loan Agreement, any of the Security Documents or any such documents or information;
- 52.3 agrees that it has not relied and will not rely on the Transferor, the Agent, the Arranger, the Banks, the Swap Provider, the Account Bank or the Security Agent to assess or keep under review on its behalf the financial condition, creditworthiness, condition, affairs, status or nature of the Borrowers or any other Security Party (save as otherwise expressly provided therein);
- 52.4 warrants that it has power and authority to become a party to the Loan Agreement and has taken all necessary action to authorise execution of this Transfer Certificate and to obtain all necessary approvals and consents to the assumption of its obligations under the Loan Agreement and the Security Documents; and
- 52.5 if not already a Bank, appoints (i) the Agent to act as its agent and (ii) the Security Agent to act as its security agent and trustee, as provided in the Loan Agreement and the Security Documents and agrees to be bound by the terms of the Loan Agreement and the Security Documents.
- 53 The Transferor:
- 53.1 warrants to the Transferee that it has full power to enter into this Transfer Certificate and has taken all corporate action necessary to authorise it to do so;
- 53.2 warrants to the Transferee that this Transfer Certificate is binding on the Transferor under the laws of England, the country in which the Transferor is incorporated and the country in which its lending office is located; and
- 53.3 agrees that it will, at its own expense, execute any documents which the Transferee reasonably requests for perfecting in any relevant jurisdiction the Transferee's title under this Transfer Certificate or for a similar purpose.
- 54 The Transferee hereby undertakes with the Transferor and each of the other parties to the Loan Agreement and the other Security Documents that it will perform in accordance with its terms all those obligations which by the terms of the Loan Agreement and the other Security Documents will be assumed by it after delivery of the executed copies of this Transfer Certificate to the Agent and satisfaction of the conditions (if any) subject to which this Transfer Certificate is expressed to take effect.
- 55 By execution of this Transfer Certificate on their behalf by the Agent and in reliance upon the representations and warranties of the Transferee, the Borrowers, the Arranger, the Agent, the Security Agent, the Swap Provider, the Account Bank and the Banks accept the Transferee as a party to the Loan Agreement and the Security Documents with respect to all those rights and/or obligations which by the terms of the Loan Agreement and the Security Documents will be assumed by the Transferee (including those about pro-rata sharing and the exclusion of liability on the part of, and the indemnification of, the Arranger, the Agent, the Swap Provider, the Account Bank and the Security Agent as provided by the Loan Agreement) after delivery of the

executed copies of this Transfer Certificate to the Agent and satisfaction of the conditions (if any) subject to which this Transfer Certificate is expressed to take effect.

- 56 None of the Transferor, the Arranger, the Agent, the Security Agent, the Swap Provider, the Account Bank or the Banks:
  - 56.1 makes any representation or warranty nor assumes any responsibility with respect to the legality, validity, effectiveness, adequacy or enforceability of the Loan Agreement or any of the Security Documents or any document relating thereto; or
  - 56.2 assumes any responsibility for the financial condition of the Borrowers or any of them or any other Security Party or any party to any such other document or for the performance and observance by the Borrowers or any of them or any other Security Party or any party to any such other document (save as otherwise expressly provided therein) and any and all such conditions and warranties, whether express or implied by law or otherwise, are hereby excluded (except as aforesaid).
- 57 The Transferor and the Transferee each undertake that they will on demand fully indemnify the Agent in respect of any claim, proceeding, liability or expense which relates to or results from this Transfer Certificate or any matter concerned with or arising out of it unless caused by the Agent's gross negligence or wilful misconduct, as the case may be.
- 58 The agreements and undertakings of the Transferee in this Transfer Certificate are given to and for the benefit of and made with each of the other parties to the Loan Agreement and the Security Documents.
- 59 This Transfer Certificate is governed by, and construed in accordance with, English law.

**Transferor**

**Transferee**

By: .....

By: .....

Dated: .....

Dated: .....

**Agent**

Agreed for and on behalf of itself as Agent and the Borrowers, the Arranger, the Security Agent, the Swap Provider, the Account Bank and the Banks.

\*\*\*\*\*

By: .....

Dated: .....

**Note:** The execution of this Transfer Certificate alone may not transfer a proportionate share of the Transferor's interest in the security constituted by the Security Documents in the Transferor's or Transferee's jurisdiction. It is the responsibility of the Transferee to ascertain whether any other documents are required to perfect a transfer of such a share in the Transferor's interest in such security in any such jurisdiction and, if so, to seek appropriate advice and arrange for execution of the same.

## The Schedule

Outstanding Contribution [per Advance]: €•  
Commitment [per Advance]: €•  
Portion Transferred: •%

### Administrative Details of Transferee

Name of Transferee:  
Lending Office:

Contact Person  
(Loan Administration Department):  
Telephone:  
Telefax No:

Contact Person  
(Credit Administration Department):  
Telephone:  
Telefax No:

[Account for payments:]



**Schedule 5**  
**Form of Corporate Guarantee**

WELLS FARGO

**Schedule 6**  
**Form of Master Swap Agreement**

WELLS FARGO

**Schedule 7  
Form of Mortgage**

ΣΤΕΡΕΑ

РАНЕЕ НЕ ПЕРПА

**Schedule 8  
Form of Deed of Covenant**

PREPAA

# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

**Schedule 9**  
**Form of Manager's Undertaking**

PREPARED

# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА



**Schedule 10  
Form of Swap Assignment**

CONFIDENTIAL

# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

**Schedule 11**  
**Form of Trust Deed**

**THIS DECLARATION OF TRUST** by ....., (the "Security Agent") is made on [•] August 2007 and is supplemental to (and made pursuant to the terms of) a Loan Agreement dated [•] August 2007 (the "Agreement") and made between (1) ..... and ....., Ltd. as joint and several borrowers (together the "Borrowers"), (2) ....., as Arranger, Agent, Security Agent and Account Bank, (3) the banks and financial institutions mentioned in schedule 1 to the Agreement as the Banks and (4) ....., as Swap Provider. Words and expressions defined in the Agreement shall have the same meanings when used in this Deed.

**NOW THIS DEED WITNESSETH** as follows:

- 1 The Security Agent hereby acknowledges and declares that, from the date of this Deed, it holds and shall hold the Trust Property on trust for certain of the other Creditors on the terms and basis set out in the Agreement.
- 2 The declaration and acknowledgement contained in paragraph 1 above shall be irrevocable.

<b>EXECUTED as a DEED</b>	)	
by	)	
for and on behalf of	)	
.....	)	.....
(as Security Agent)	)	Attorney-in-Fact
in the presence of:	)	

# РАНЕЕЗНАМО ПЕРПАА

SIGNED by )  
for and on behalf of )  
\*\*\*\*\* )  
as Borrower ) Attorney-in-fact

SIGNED by )  
for and on behalf of )  
\*\*\*\*\* LTD. )  
as Borrower ) Attorney-in-fact

SIGNED by )  
for and on behalf of )  
\*\*\*\*\* )  
as Arranger, Agent, Security Agent and Account Bank ) Attorney-in-fact

SIGNED by )  
for and on behalf of )  
\*\*\*\*\* )  
as Bank ) Attorney-in-fact

SIGNED by )  
for and on behalf of )  
\*\*\*\*\* )  
as Swap Provider ) Attorney-in-fact

РАНЕЕ НЕ ПЕРПА