

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη Ναυτιλία

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ Η
ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:
ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΣΑΜΠΡΑΚΟΣ

ΛΟΙΠΑ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ:
ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Μ. ΓΟΥΔΙΕΛΜΟΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΑ:
ΘΕΟΔΩΡΑ ΕΛΕΥΘΕΡΙΑΔΟΥ

ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:
ΙΟΥΝΙΟΣ 2004 – ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2004

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η παρούσα Διπλωματική εργασία δεν έχει καταβληθεί για την απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου ειδίκευσης ή ανωτέρου πτυχίου, ολικά ή μερικά, στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς ή σε άλλο Πανεπιστήμιο εσωτερικού ή εξωτερικού.

Η δηλούσα

Θεοδώρα Ελευθεριάδου

Ευχαριστίες

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 Υποδιευθυντή μου Γεωργίου Κατσικογιάννη και του Προϊσταμένου μου Δημητρίου Φιλίππου, οι οποίοι μου προσέφεραν την αμέριστη υποστήριξή τους σε δύσκολες στιγμές.

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

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Εισαγωγή	σελ 1
Μεθοδολογία	σελ 2

Κεφάλαιο 1: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

1.1. Εισαγωγή	σελ 4
1.2. Η διεθνής φύση της ποντοπόρου ναυτιλίας	σελ 4
1.3. Η κυκλικότητα της ποντοπόρου ναυτιλίας	σελ 5
1.4. Η ποντοπόρος βιομηχανία ως βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου	σελ 10
1.5. Η σχέση υψηλού ρίσκου – χαμηλών αποδόσεων	σελ 10
1.6. Συμπεράσματα	σελ 11

Κεφάλαιο 2: ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

2.1. Χαρακτηριστικά των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων	σελ 13
2.1.1. Το ύψος των κεφαλαίων στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση	σελ 13
2.1.2. Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων	σελ 14
2.1.3. Η αστάθεια της ναυτιλιακής αγοράς	σελ 14
2.2. Κίνητρα ναυτιλιακής επένδυσης και αύξηση του προσφερόμενου tonnage	σελ 14
2.2.1 Η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων του ομίλου	σελ 15
2.2.2. Η επέκταση του στόλου	σελ 15
2.2.3. Η είσοδος στη βιομηχανία της ναυτιλίας	σελ 15
2.2.4. Η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου	σελ 15
2.2.5. Η αύξηση του προσφερόμενου tonnage	σελ 16
2.3. Πηγές άντλησης κεφαλαίων	σελ 16
2.3.1. Χρηματοδότηση πλοίων με ίδια κεφάλαια	σελ 16
2.3.2. Ενδιάμεση χρηματοδότηση	σελ 18
2.3.3. Χρηματοδοτική μίσθωση	σελ 18
2.3.4. Χρηματοδότηση μέσω δανεισμού	σελ 19
2.4. Συμπεράσματα	σελ 25

Κεφάλαιο 3: ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ – ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΠΛΟΙΟΚΤΗΤΕΣ

3.1. Οι λόγοι για τους οποίους οι τράπεζες μπαίνουν στη ναυτιλία	σελ 28
3.1.1. Το κίνητρο της συσσώρευσης κερδών	σελ 28
3.1.2. Το κίνητρο της διασποράς του χρηματοδοτικού κινδύνου	σελ 30
3.1.3. Το κίνητρο της επέκτασης	σελ 30
3.1.4 Το κίνητρο της εκπλήρωσης πολιτικών στόχων	σελ 30
3.2. Οι λόγοι για τους οποίους οι πλοιοκτήτες προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό	σελ 31
3.2.1. Το κόστος κεφαλαίου	σελ 31
3.2.2. Το ύψος της συμμετοχής του πλοιοκτήτη	σελ 32
3.2.3. Ο συνολικός χρόνος αποπληρωμής του δανείου	σελ 32
3.2.4. Οι εξασφαλίσεις που απαιτούνται	σελ 33
3.2.5. Οι ειδικοί όροι	σελ 34
3.2.6. Ο χρόνος	σελ 34
3.3. Επιπλέον λόγοι για τους οποίους οι Έλληνες πλοιοκτήτες προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό	σελ 34
3.4. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση στην Ελλάδα	σελ 35
3.5 Συμπεράσματα	σελ 38

Κεφάλαιο 4: ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΟΥΝ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

4.1. Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες κατά τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών	σελ 39
4.1.1. Πιστωτικός ή χρηματοδοτικός κίνδυνος	σελ 39
4.1.1.1. Η αστάθεια των εσόδων του υπό χρηματοδότηση πλοίου	σελ 39
4.1.1.2. Η συνεχής μεταβολή των αξιών του πλοίου	σελ 41
4.1.2. Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας	σελ 43
4.1.3. Ο κίνδυνος επιτοκίου	σελ 43
4.1.4. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος	σελ 44
4.1.5. Ο κίνδυνος ρευστότητας	σελ 44
4.1.6. Ο κίνδυνος χρεοκοπίας	σελ 45
4.2 Συμπεράσματα κεφαλαίου	σελ 46

Κεφάλαιο 5: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΠΟΝΤΟΠΟΡΑ ΠΛΟΙΑ

5.1.	Τα κριτήρια αξιολόγησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης	σελ 48
5.1.1	Ο χαρακτήρας / η ικανότητα	σελ 50
5.1.2	Το κεφάλαιο	σελ 51
5.1.3	Η εταιρεία	σελ 53
5.1.4	Οι συνθήκες	σελ 54
5.1.5	Οι εξασφαλίσεις	σελ 56
5.2.	Βασικά τμήματα της αξιολόγησης των ναυτιλιακών επενδύσεων σε ποντοπόρα πλοία	σελ 58
5.2.1.	Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας	σελ 58
5.2.2.	Η σύνταξη και αξιολόγηση της χρηματοροής	σελ 60
5.2.3.	Η αξιολόγηση των εξασφαλίσεων	σελ 67
5.2.4.	Η συλλογή των πληροφοριών	σελ 68
5.3.	Η αποτελεσματικότητα της αξιολόγησης	σελ 68
5.4.	Συμπεράσματα κεφαλαίου	σελ 69

Κεφάλαιο 6: ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ

6.1.	Εισαγωγή	σελ 72
6.2.	Μελέτη 1: η χρηματοδότηση υπερήλικου πλοίου απασχολούμενου στη spot αγορά	σελ 73
6.3.	Μελέτη 2: η χρηματοδότηση πλοίων μέσης ηλικίας απασχολούμενα σε χρονοναύλωση	σελ 81
6.4.	Μελέτη 3: η αναχρηματοδότηση της αξίας ήδη ενυπόθηκου στη τράπεζα πλοίου	σελ 90

Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα σελ 98**Βιβλιογραφία**

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση των κριτηρίων στα οποία στηρίζεται η αξιολόγηση από τις εμπορικές τράπεζες των επενδυτικών προτάσεων που αφορούν στην απόκτηση ποντοπόρων πλοίων καθώς επίσης και η προσαρμογή της πιστοδοτικής πολιτικής των ναυτιλιακών τραπεζών, όσον αφορά στη χρηματοδότηση της αξίας μεταχειρισμένων ποντοπόρων πλοίων, ανάλογα με τις μεταβολές του επιπέδου των ναύλων και των αξιών των πλοίων.

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

Κατά την αξιολόγηση μιας επενδυτικής πρότασης από μια ναυτιλιακή τράπεζα, η εξόφληση του δανείου αναμένεται να γίνει πρώτα από τη χρηματοροή του υπό χρηματοδότηση πλοίου, ενώ σε περίπτωση default η πληρωμή των υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων αναμένεται να πραγματοποιηθεί από την εμπορική ή την υπολειμματική αξία του πλοίου.

Σε μια βιομηχανία με εξαιρετικά υψηλή κυκλικότητα όπως η ναυτιλία, τόσο το επίπεδο των ναύλων, όσο και οι αξίες των πλοίων, μεταβάλλονται συχνά, ενώ το ύψος της μεταβολής εξαρτάται από τη σχέση προσφοράς και ζήτησης της προσφερόμενης χωρητικότητας.

Επομένως κάθε χρηματοδότηση για την απόκτηση πλοίου προκειμένου να είναι επιτυχής και να οδηγήσει σε «sound and safe»¹ δάνειο, πρέπει να λαμβάνει υπόψη της κυρίως τη πιθανότητα αρνητικής μεταβολής τόσο της χρηματοροής, όσο και της αξίας του πλοίου κατά τη διάρκεια της ζωής του δανείου και κατ' επέκταση τη μη ανταπόκριση του πλοιοκτήτη στις δανειακές του υποχρεώσεις (πιστωτικός κίνδυνος).

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

¹ Πρόκειται για τη περίπτωση δανείου για το οποίο προβλέπεται η δυνατότητα εξυπηρέτησής του χωρίς καθυστερήσεις, ενώ η αξία των εξασφαλίσεων υπερκαλύπτει το υπόλοιπο το δανείου.

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας χρησιμοποιήθηκε Ελληνική και ξένη βιβλιογραφία, άρθρα δημοσιευμένα σε περιοδικά και εφημερίδες και τρεις μελέτες περιπτώσεων οι οποίες αφορούν πραγματικές περιπτώσεις ναυτιλιακών δανείων.

Η εργασία θα ξεκινήσει με την ανάπτυξη της θεωρίας, θα ακολουθήσουν οι μελέτες τριών περιπτώσεων και τέλος θα καταλήξουμε στα συμπεράσματα τα οποία αφορούν στις προτάσεις για μεταβολές της πιστοδοτικής πολιτικής των ναυτιλιακών τραπεζών, η οποία αφορά στη χρηματοδότηση της αξίας μεταχειρισμένων ποντοπόρων πλοίων, σε περιόδους του ναυτιλιακού κύκλου κατά τις οποίες οι αξίες και οι ναύλοι των πλοίων θεωρείται ότι κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα.

Πιο συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τα βασικά χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής βιομηχανίας και τον τρόπο με τον οποίο αυτά επηρεάζουν τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής χρηματοδότησης και πως αυτά αυξάνουν το κίνδυνο του επενδυτή. Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε τα κίνητρα της ναυτιλιακής επένδυσης και θα εντοπίσουμε τις περιπτώσεις κατά τις οποίες οι ναυτιλιακές επενδύσεις επηρεάζουν τη προσφορά tonnage. Τέλος θα αναφερθούμε στις συνήθεις μορφές της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, δίνοντας έμφαση στις πρακτικές της τραπεζικής χρηματοδότησης.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τους λόγους για τους οποίους οι τράπεζες εμπλέκονται στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση καθώς επίσης και τους λόγους για τους οποίους οι πλοιοκτήτες προτιμούν κυρίως τη τραπεζική χρηματοδότηση, σε σχέση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, ενώ τέλος θα παρουσιάσουμε τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση στη Ελλάδα .

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες κατά τη χρηματοδότηση της απόκτησης ποντοπόρων πλοίων και θα αναλύσουμε ιδιαίτερα την έννοια του πιστωτικού κινδύνου.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τα κριτήρια αξιολόγησης των ναυτιλιακών επενδύσεων που χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες (character, capacity, capital, collateral και conditions). Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τα βασικά τμήματα της αξιολόγησης των ναυτιλιακών επενδύσεων σε ποντοπόρα πλοία (οικονομικές καταστάσεις, σύνταξη χρηματοροών και αξιολόγηση των εξασφαλίσεων) και τις πληροφορίες που αντλούνται από αυτό το στάδιο της μελέτης για τα κριτήρια αξιολόγησης των ναυτιλιακών επενδύσεων.

Στο έκτο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τρεις μελέτες δανείων οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σε περιόδους υψηλών αξιών και ναύλων των πλοίων, εκ των οποίων οι δυο αφορούν στη χρηματοδότηση με σκοπό την αγορά μεταχειρισμένων ποντοπόρων πλοίων, ενώ η τρίτη μελέτη περίπτωσης αφορά στην αναχρηματοδότηση ενυπόθηκου μεταχειρισμένου ποντοπόρου πλοίου.

Τέλος στο έβδομο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε συμπεράσματα σχετικά με τη μεταβολή της πιστοδοτικής πολιτικής των ναυτιλιακών τραπεζών σε περιόδους υψηλών αξιών και ναύλων των πλοίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής βιομηχανίας

1.1. Εισαγωγή

Το παρόν κεφάλαιο αναφέρεται στα βασικά χαρακτηριστικά της ποντοπόρου ναυτιλίας και στην επιρροή τους όσον αφορά στην αξιολόγηση ενός επενδυτικού προγράμματος. Τα βασικά χαρακτηριστικά της ποντοπόρου ναυτιλίας είναι η διεθνής της φύση, η κυκλικότητα των ναυτιλιακών αγορών, οι εκτεταμένες ανάγκες της σε επενδύσεις κεφαλαίων και η σχέση υψηλού κινδύνου– χαμηλών αποδόσεων.

1.2. Η διεθνής φύση της ποντοπόρου ναυτιλίας

Η ποντοπόρος ναυτιλία χαρακτηρίζεται ως διεθνής βιομηχανία, δεδομένου ότι:

-τα πλοία της, κατά το μεγαλύτερο χρόνο της ζωής τους, εργάζονται σε περιοχές διαφορετικές από εκείνη της χώρας στην οποία ανήκει η σημαία που φέρουν ή της χώρας στην οποία εδρεύει η πλοιοκτήτρια εταιρεία,

-στα πλαίσια της ποντοπόρου ναυτιλίας γίνεται διαρκής μετακίνηση κεφαλαίου και εργατικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο,

-η χρηματοδότηση της βιομηχανίας αυτής γίνεται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από τράπεζες, οι οποίες χρηματοδοτούν πλοιοκτήτριες εταιρείες σε όλο τον κόσμο, ακόμη και αν η χώρα στην οποία εδρεύει η πλοιοκτήτρια και η χρηματοδότης τράπεζα διαφέρουν. Στη ναυτιλία δεν είναι απίθανο το φαινόμενο μια Ελληνική τράπεζα, να δανείζει μια πλοιοκτήτρια εταιρεία, η οποία εδρεύει στο Παναμά, ενώ το πλοίο έχει υψώσει σημαία Λιβερίας, ο προσωπικός εγγυητής φέρει Ελληνική υπηκοότητα και η σύμβαση δανείου διέπεται από το Αγγλικό δίκαιο.

Υποκείμενο της χρηματοδότησης είναι το πλοίο. Κατά τη λειτουργία του δραστηριοποιείται υπό το ιδιοκτησιακό αλλά και λειτουργικό καθεστώς διαφορετικών εθνικοτήτων και νομοθεσιών, πέραν τούτου όμως εκτίθεται και σε κινδύνους οι οποίοι αφορούν στους θαλάσσιους δρόμους τους οποίους ακολουθεί και στα λιμάνια στα οποία προσεγγίζει.

Σε περίπτωση αδυναμίας ανταπόκρισης του πλοιοκτήτη στις δανειακές του υποχρεώσεις, η διεθνής φύση των επιλογών του, μπορεί να οδηγήσει σε χρονοβόρες δικαστικές αντιδικίες μεταξύ πλοιοκτητών και χρηματοδοτών, οι οποίες τελικά ίσως

οδηγήσουν και στο χαρακτηρισμό του δανείου ως «bad loan»² στα βιβλία της τράπεζας, εφόσον εκτιμάται ότι δε διαφαίνεται πιθανότητα εξόφλησής του. Ένας από τους βασικούς στόχους της πιστοδοτικής πολιτικής είναι η ελαχιστοποίηση των «bad loans» σε τέτοιο βαθμό, ώστε το άθροισμα αυτών που χαρακτηρίζονται ως «sound loans»³ να είναι μεγαλύτερο από το άθροισμα των «bad loans».

Η διεθνής φύση της ναυτιλίας, ακριβώς επειδή μπορεί να επιδράσει θετικά στην αύξηση του αριθμού των «bad loans», άρα και στη δημιουργία κακής ποιότητας χαρτοφυλακίου για τις τράπεζες, σίγουρα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση ενός χρηματοδοτικού ναυτιλιακού προγράμματος.

1.3. Η κυκλικότητα της ποντοπόρου ναυτιλίας

Οι εξωγενείς παράγοντες (όπως είναι οι διακυμάνσεις στη παγκόσμια οικονομία, οι πόλεμοι, οι πολιτικές εξεγέρσεις, τα φυσικά φαινόμενα και άλλα) οι οποίοι επηρεάζουν τη διαμόρφωση της ζήτησης της προσφερόμενης χωρητικότητας καθώς επίσης και οι ενδογενείς παράγοντες (όπως είναι η παραλαβή νέων κατασκευών, η διάλυση πλοίων, ο παροπλισμός και η επανείσοδος της παροπλισμένης χωρητικότητας, η μετακίνηση πλοίων μεταξύ επικαλυπτόμενων αγορών) οι οποίοι επηρεάζουν τη διαμόρφωση της προσφερόμενης χωρητικότητας, οδηγούν στη διαμόρφωση του επιπέδου των τιμών των ναύλων και των αξιών των πλοίων και στη δημιουργία των ναυτιλιακών κύκλων⁴.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι, ανάλογα με τη διάρκειά τους, διακρίνονται κυρίως σε κύκλους μικρής, μέσης και μεγάλης διάρκειας. Στη παρούσα εργασία το ενδιαφέρον μας επικεντρώνεται στους κύκλους συντόμου διάρκειας, δεδομένου ότι οι αποφάσεις για επενδύσεις και για διαλύσεις πλοίων (αποφάσεις οι οποίες αποτελούν σημαντικό παράγοντα μεταβολής της προσφερόμενης χωρητικότητας), λαμβάνονται στη διάρκεια των κύκλων συντόμου διάρκειας⁵.

2 Πρόκειται για τη περίπτωση δανείων για τα οποία παρουσιάζεται δυσκολία ή και αδυναμία ως προς την εξυπηρέτησή τους.

3 Πρόκειται για τη περίπτωση δανείων κατά τη διάρκεια των οποίων τηρούνται πλήρως οι όροι της δανειακής σύμβασης.

4 Ο Kirkaldy είδε το ναυτιλιακό κύκλο ως συνέπεια του μηχανισμού της ναυτιλιακής αγοράς. Τα μέγιστα και τα ελάχιστα του κύκλου είναι ενδείξεις ότι η αγορά προσαρμόζει τη προσφορά στη ζήτηση μέσω των διακυμάνσεων των χρηματικών ροών (Κ.Γκιζιάκης, Α.Παπαδόπουλος, Ε.Πλωμαρίτου, «Εισαγωγή στις ναυλώσεις», 2002, σελ.225).

5 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος: «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, σελ. 109.

1.3.1. Οι κύκλοι μεγάλης διάρκειας

Στο διάστημα από το 1790 έως το 1916 ο Ν. KONDRATIEF παρατήρησε τρεις κύκλους μεγάλης διάρκειας από 48 έως 60 ετών, για τους οποίους και ο καθηγητής ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Μ. ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ επισήμανε την απόκλιση της τάξης των 5 έως 7 ετών⁶. Τα ελάχιστα των κύκλων του KONDRATIEF προσδιορίζονται στα έτη 1790, 1844 και 1895, όταν άρχισαν τα ανοδικά γυρίσματα της αγοράς, ενώ οι φάσεις «ελάχιστο – μέγιστο» και «μέγιστο–ελάχιστο» διάρκεσαν από 20 έως 30 χρόνια⁷.

Ο SCHUMPETER διατύπωσε τη θεωρία ότι η δημιουργία των κύκλων μεγάλης διάρκειας οφείλεται στη τεχνολογική πρόοδο. Υποστήριξε ότι: η άνοδος στο πρώτο κύκλο του KONDRATIEF, δηλ κατά το διάστημα 1790-1813, οφείλονταν κυρίως στην επανάσταση που επήλθε στις μεταφορές από τη χρήση της ατμομηχανής, η άνοδος στο δεύτερο κύκλο του KONDRATIEF, δηλ. κατά το διάστημα 1895-1914/16, οφειλόταν στις επιπτώσεις από τη χρήση του αυτοκινήτου και του ηλεκτρισμού, ενώ η μεταπολεμική άνοδος του κύκλου μπορεί να αποδοθεί σε νεωτερισμούς που αφορούσαν στη χημική βιομηχανία, στην αεροναυτική, στην ηλεκτρική και ηλεκτρονική βιομηχανία.

1.3.2. Οι κύκλοι μέσης διάρκειας

Κατά τον Μ. HAMPTON, η διάρκεια ενός πλήρους ναυτιλιακού κύκλου μέσης διάρκειας ανέρχεται σε 20–24 έτη περίπου. Κάθε τέτοιος κύκλος αποτελείται ουσιαστικά από δύο περιόδους, ήτοι τη φάση οικοδόμησης (διάρκειας 8-10 ετών) και τη φάση διόρθωσης (διάρκειας 8-12 ετών). Θεωρητικά και οι δύο φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου μέσης διάρκειας αποτελούνται από επιμέρους κύκλους, όμως στη πραγματικότητα τα ελάχιστα και τα μέγιστα στη φάση διόρθωσης είναι δύσκολο να εντοπισθούν, όπως για παράδειγμα για το διάστημα από 1967 έως 1983 η φάση οικοδόμησης είναι σαφής, ενώ κατά τη διάρκεια της φάσης διόρθωσης (1975-1983) ο ναυλοδείκτης των δεξαμενόπλοιων παρουσιάζει ακανόνιστες κινήσεις⁸.

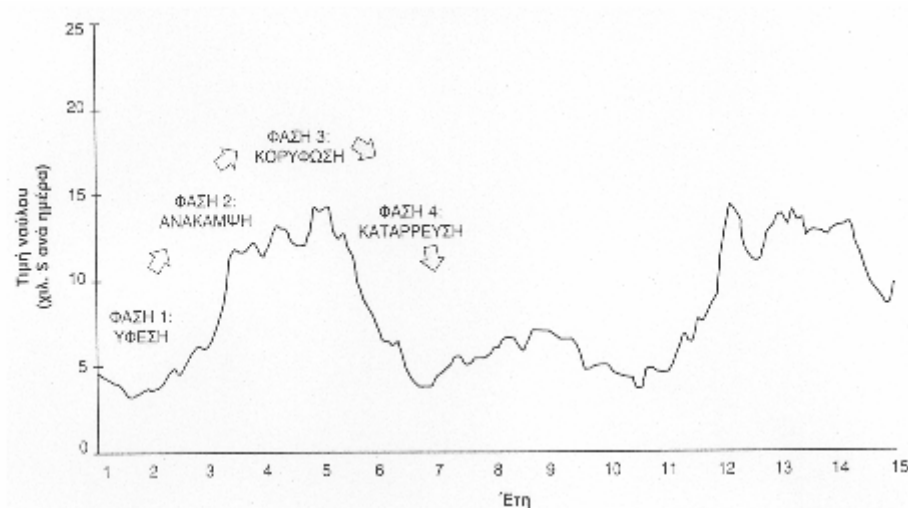
6 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, σελ 140.

7 Κ. Γκιζιάκης, Α. Παπαδόπουλος, Ε. Πλωμαρίτου, «Εισαγωγή στις ναυλώσεις», 2002, σελ 227.

8 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, σελ. 112.

1.3.3. Οι κύκλοι μικρής διάρκειας

Η διάρκεια ενός πλήρους ναυτιλιακού κύκλου μικρής διάρκειας ανέρχεται σε 3-4 έτη⁹. Ένας πλήρης ναυτιλιακός κύκλος μικρής διάρκειας παρουσιάζει τέσσερις φάσεις: την ύφεση, την ανάκαμψη, την κορύφωση και τέλος τη κατάρρευση, όπως αυτά παρουσιάζονται στο πίνακα 1.1.



Διάγραμμα 1.1. Στάδια και φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου

Πηγή: «Εισαγωγή στις ναυλώσεις», Κ.Γκιζιάκης, Α.Ι.Παπαδόπουλος, Ε.Η.Πλωμαρίτου, εκδόσεις Αθ.Σταμούλης, 2002.

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα 1.1. ο ναυτιλιακός κύκλος ξεκινά από τη φάση 1 (ύφεση), κατά τη διάρκεια της οποίας εντοπίζουμε τα ακόλουθα βασικά χαρακτηριστικά:

- την υπερπροσφορά χωρητικότητας σε σχέση με την αντίστοιχη ζήτηση,
- το χαμηλό επίπεδο των ναύλων, τα οποία μόλις και καλύπτουν το κόστος λειτουργίας των πλοίων,
- τη μείωση της αξίας των πλοίων (ιδιαίτερα για τα μεγαλύτερα σε ηλικία πλοία είναι πιθανόν οι αξίες προσεγγίζουν την αξία διάλυσής τους),
- τη μείωση των παραγγελιών, δεδομένου του αρνητικού κλίματος στην αγορά,
- το μεγάλο ποσοστό του tonnage¹⁰ που καταλήγει στα διαλυτήρια και τη μείωση της αξίας διαλύσεως ανά τόννο,

9 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, σελ 140.

10 χωρητικότητα

- την αύξηση του αριθμού των πλοίων που τίθενται σε κατάσταση παροπλισμού (πρόκειται για πλοία τα οποία σύμφωνα με το περιθώριο κέρδους που δημιουργούν είναι προτιμότερη η απόσυρσή τους για λίγο από την αγορά),
- τη μείωση του τραπεζικού δανεισμού, η οποία επηρεάζεται από τη πτώση των ναύλων και των αξιών των πλοίων που δημιουργούν ανασφάλεια στους επενδυτές και στους χρηματοδότες τους, όσον αφορά στο χρονικό διάστημα που θα διαρκέσει αυτή η φάση και στο επίπεδο στο οποίο θα φθάσουν μειούμενες οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων.

Στη συνέχεια ακολουθεί η φάση 2 (ανάκαμψη) του ναυτιλιακού κύκλου, όπου παρατηρούνται τα εξής χαρακτηριστικά:

- η μεταβολή της σχέσης προσφοράς - ζήτησης της χωρητικότητας, η οποία τείνει να ισορροπήσει,
- η αύξηση στο επίπεδο των ναύλων (τα επίπεδα των ναύλων κινούνται πάνω από το κόστος λειτουργίας του πλοίου, δημιουργώντας με τον τρόπο αυτό μικρά περιθώρια κέρδους),
- η αύξηση στις αξίες των πλοίων (ιδίως όσον αφορά στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, τα οποία μπορούν να εκμεταλλευθούν άμεσα τη βελτίωση των χαρακτηριστικών του κύκλου),
- η σταδιακή μείωση του ποσοστού των πλοίων που τίθενται σε κατάσταση παροπλισμού και των πλοίων που οδηγούνται σε διάλυση.

Ακολούθως οδηγούμεθα στη φάση 3 (κορύφωση) του ναυτιλιακού κύκλου, κατά τη διάρκεια της οποίας εντοπίζουμε τα εξής βασικά χαρακτηριστικά:

- την εξισορρόπηση της σχέσης προσφοράς - ζήτησης της χωρητικότητας,
- την αύξηση του επιπέδου των ναύλων (σε αυτό το στάδιο του κύκλου τα επίπεδα των ναύλων επιτρέπουν τη δημιουργία υψηλών περιθωρίων κέρδους και την αύξηση της ρευστότητας των πλοιοκτητριών),
- τη θεαματική αύξηση των τιμών των πλοίων (ιδιαίτερα για τα μεταχειρισμένα πλοία, οι αξίες τους κατά τη περίοδο αυτή, είναι δυνατό να διαμορφωθούν σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα των νεότευκτων πλοίων),
- τη συνεχή αύξηση των παραγγελιών, δεδομένου του αισιόδοξου κλίματος που επικρατεί στην αγορά,

- τη εντυπωσιακή μείωση του αριθμού των πλοίων που οδηγούνται σε διάλυση και την αύξηση της αξίας διαλύσεως ανά τόννο,
- την εντυπωσιακή αύξηση του τραπεζικού δανεισμού, η οποία επηρεάζεται από τα υψηλά περιθώρια κέρδους από τη λειτουργία των πλοίων και τη συσσώρευση ρευστότητας στις πλοιοκτήτριες.

Τελικά ο ναυτιλιακός κύκλος εισέρχεται στη φάση 4 (κατάρρευση) κατά τη διάρκεια της οποίας εντοπίζουμε τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- η σχέση προσφοράς - ζήτησης της χωρητικότητας αρχίζει να ανατρέπεται ξανά και η προσφορά υπερκαλύπτει τη ζήτηση (φθάνοντας στο στάδιο αυτό οι νέες κατασκευές που τελούσαν υπό παραγγελία παραδίδονται ή έχουν παραδοθεί, ενώ την ίδια περίοδο η προσφορά επιβαρύνεται επιπλέον διότι στη φάση 3, εξαιτίας των υψηλών ναύλων, είχαμε μείωση του ποσοστού των διαλύσεων και ενεργοποίηση των πλοίων που ευρίσκοντο σε κατάσταση παροπλισμού)
- τα επίπεδα των ναύλων μειώνονται σταδιακά,
- οι αξίες των πλοίων μειώνονται, ακολουθώντας τη γενικότερη απαισιοδοξία στην αγορά, και,
- ο τραπεζικός δανεισμός περιορίζεται σταδιακά σε μεγάλους ομίλους των οποίων η ρευστότητα, ο αριθμός των πλοίων και η διασπορά ως προς τον τύπο και τη κατηγορία των πλοίων, δίνει μεγαλύτερη αυτοπεποίθηση στους χρηματοδότες όσον αφορά στην ανταπόκριση της πλοιοκτήτριας στις χρηματοδοτικές της υποχρεώσεις, σε περίπτωση που η διάρκεια των σταδίων που μεσολαβούν έως τη φάση της κορύφωσης είναι μεγάλη.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι ο ναυτιλιακός κύκλος λειτουργεί ως μηχανισμός εξισορρόπησης μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης στην ναυτιλιακή αγορά. Όσο η προσφερόμενη χωρητικότητα είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση, η αγορά ανταμείβει τους πλοιοκτήτες με υψηλά επίπεδα ναύλων και αύξηση της αξίας των πλοίων. Η τάση αυτή διατηρείται έως τη χρονική περίοδο κατά την οποία αρχίζει να αναστρέφεται η σχέση προσφοράς και ζήτησης εξαιτίας των παραδόσεων των νεότευκτων πλοίων, της μείωσης των διαλύσεων και της ενεργοποίησης της χωρητικότητας η οποία είχε τεθεί σε κατάσταση παροπλισμού σε προηγούμενες φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου. Την ανατροπή της σχέσης προσφοράς – ζήτησης, ακολουθεί η πτώση στα επίπεδα των ναύλων, στη χρηματοροή και

στις αξίες των πλοίων, οι πλοιοκτήτες είτε οδηγούν τα πλοία τους σε διάλυση, είτε τα θέτουν σε κατάσταση παροπλισμού (αν μπορούν να ανταπεξέλθουν σε αυτό το κόστος).

Όπως ήδη αναφέραμε στο παρόν κεφάλαιο, η κυκλικότητα της ναυτιλίας επηρεάζει τη διαμόρφωση της αξίας του πλοίου, τη χρηματοροή του και την αξία διάλυσής του. Δεδομένου ότι, όπως θα αναλύσουμε στο κεφάλαιο 3, οι προβλέψεις για τη χρηματοροή του πλοίου, τη τρέχουσα και την αξία διαλύσεώς του, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες αξιολόγησης ενός επενδυτικού σχεδίου, είναι εξαιρετικά σημαντικό ο δανειστής να αναγνωρίζει τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου στην οποία βρίσκεται η αγορά κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης και να προσαρμόζει τη πολιτική χρηματοδότησης (όπως το ποσοστό χρηματοδότησης, το πρόγραμμα αποπληρωμής κλπ) προκειμένου να αποφευχθούν φαινόμενα ανατροπής βασικών όρων του δανεισμού, όπως η σχέση υπόλοιπο δανείου/ αξία εξασφάλισης.

1.4. Η ποντοπόρος ναυτιλία ως βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου

Η ναυτιλία είναι μια από τις πιο απαιτητικές βιομηχανίες όσον αφορά στο ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται για μια επένδυση. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι κατά το 2003 οι νέες παραγγελίες για κατασκευές πλοίων ανήλθαν συνολικά σε USD 57,4 δις (ποσό διπλάσιο από το 2002), εκ των οποίων ποσό USD 24 δις αντιστοιχούσε σε παραγγελίες για πλοία container, ποσό USD 20,2 δις σε παραγγελίες για tankers και ποσό USD 10.3 δις σε παραγγελίες για bulk carriers¹¹.

Το ύψος των κεφαλαίων τα οποία απαιτούνται για μια ανάλογη επένδυση, είναι εξαιρετικά δύσκολο να καλυφθούν από τα ίδια κεφάλαια του φορέα. Για αυτό το λόγο και οι πλοιοκτήτες καταφεύγουν στη χρηματοδότηση. Το ύψος του ποσού της χρηματοδότησης είναι ανάλογα υψηλό με τις απαιτήσεις μιας τέτοιας επένδυσης.

1.5. Η σχέση υψηλού ρίσκου – χαμηλών αποδόσεων

Παρά το γεγονός ότι πρόκειται για μια βιομηχανία με υψηλό κίνδυνο, οι συνήθεις αποδόσεις οι οποίες παρατηρούνται στη βιομηχανία αυτή δεν φαίνεται να είναι ανάλογες του κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν οι επενδυτές. Ο Stopford αναφέρει ότι η απόδοση μιας επένδυσης στη ναυτιλία ανέρχεται ετησίως σε ποσοστό χαμηλότερο του 10%. Πρόκειται για τη χαμηλότερη σε σχέση με άλλες βιομηχανίες, ενώ την ίδια στιγμή η διακύμανση των

11 Clarkson Research Studies Spring 2004.

αποδόσεων είναι εξαιρετικά υψηλή (κατά το διπλάσιο σε σχέση με τις τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο της Αμερικής)¹².

Το χαμηλό επίπεδο αποδοτικότητας αφήνει τους πλοιοκτήτες ευάλωτους στις μεταβολές της αγοράς στις διάφορες φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου και περιορίζει τη δυνατότητα τους όσον αφορά στη κάλυψη των τόκων δανεισμού. Ιδιαίτερα πλήττονται οι μικρού και μεσαίου μεγέθους ναυτιλιακές επιχειρήσεις για τις οποίες σε περιόδους ύφεσης δεν υφίσταται η δυνατότητα σταυροειδούς χρηματοδότησης, κατά την οποία τα κέρδη κάποιων πλοίων του ομίλου τα οποία λειτουργούν αποκομίζοντας κέρδη χρησιμοποιούνται προκειμένου να καλύψουν τις υποχρεώσεις άλλων πλοίων του ίδιου ομίλου τα οποία λειτουργούν με ζημίες

¹³.

1.6. Συμπεράσματα

Τα βασικά χαρακτηριστικά της ποντοπόρου ναυτιλίας είναι η διεθνής της φύση, η κυκλικότητα των ναυτιλιακών αγορών, οι εκτεταμένες ανάγκες της σε επενδύσεις κεφαλαίων και η σχέση υψηλού κινδύνου – χαμηλών αποδόσεων.

Η ποντοπόρος ναυτιλία χαρακτηρίζεται ως διεθνής βιομηχανία, δεδομένου ότι το πλοίο κατά την εκμετάλλευσή του, δραστηριοποιείται υπό το ιδιοκτησιακό αλλά και λειτουργικό καθεστώς διαφορετικών εθνικοτήτων και νομοθεσιών και εκτίθεται και σε κινδύνους οι οποίοι αφορούν στους θαλάσσιους δρόμους τους οποίους ακολουθεί και στα λιμάνια στα οποία προσεγγίζει. Η διεθνής φύση της ναυτιλίας, σε περίπτωση αδυναμίας του πλοιοκτήτη να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις, μπορεί να οδηγήσει σε χρονοβόρες δικαστικές αντιδικίες μεταξύ πλοιοκτητών και χρηματοδοτών και στη δημιουργία κακής ποιότητας χαρτοφυλακίου για τις τράπεζες.

Ο ναυτιλιακός κύκλος λειτουργεί ως μηχανισμός εξισορρόπησης μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης στην ναυτιλιακή αγορά. Όσο η προσφερόμενη χωρητικότητα είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση, οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων αυξάνονται. Η τάση αυτή διατηρείται έως τη χρονική περίοδο κατά την οποία αρχίζει να αναστρέφεται η σχέση προσφοράς και ζήτησης και ακολουθεί η πτώση στα επίπεδα των αξιών και των ναύλων των πλοίων.

Η κυκλικότητα της ναυτιλίας επηρεάζει τη διαμόρφωση της αξίας του πλοίου, τη χρηματοροή του και την αξία διάλυσής του, παράμετροι οι οποίοι αποτελούν σημαντικούς παράγοντες στην αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου. Ο δανειστής είναι σημαντικό να

¹² Stopford, «M. Maritime Economics», 1997, second edition, Routledge, pg 75.

¹³ Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998

«αναγνωρίζει» τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου στην οποία βρίσκεται η αγορά κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης και να προσαρμόζει τη πολιτική χρηματοδότησης (όπως το ποσοστό χρηματοδότησης, το πρόγραμμα αποπληρωμής κλπ) προκειμένου να αποφευχθούν φαινόμενα ανατροπής βασικών όρων του δανεισμού, όπως η σχέση υπόλοιπο δανείου/ αξία εξασφάλισης.

Το ύψος των κεφαλαίων τα οποία απαιτούνται για την αγορά ενός πλοίου, οδηγεί τους πλοιοκτήτες στην αναζήτηση εξωτερικού χρηματοδότη. Το ύψος του ποσού της χρηματοδότησης είναι ανάλογα υψηλό με τις απαιτήσεις μιας τέτοιας επένδυσης.

Η συνήθης χαμηλή απόδοση και η ευαισθησία των χρηματοροών είναι οι λόγοι για τους οποίους η πιστοδοτική πολιτική κάθε ιδρύματος δεν επιτρέπει την επέκταση του ύψους της χρηματοδότησης πέραν από συγκεκριμένο ύψος, το οποίο οριοθετείται από κάθε χρηματοδότη ανάλογα με τη κατάσταση της αγοράς, το «όνομα» του πλοιοκτήτη και τη γενικότερη διασπορά κινδύνου ανά πελάτη που επιδιώκει το χρηματοδοτικό ίδρυμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ναυτιλιακή χρηματοδότηση

2.1. Χαρακτηριστικά των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων εξαιτίας κυρίως του ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται (πρόκειται για βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου), του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ίδιας της ναυτιλιακής αγοράς¹⁴.

2.1.1. Το ύψος των κεφαλαίων στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου και το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την αγορά ενός πλοίου είναι εξαιρετικά υψηλό. Ενδεικτικά αναφέρουμε τις αξίες διαφόρων πλοίων:

DRY	CAPE SIZE	PANAMAX	HANDYMAX
Νέα κατασκευή (N/B)	50.000.000	31.000.000	24.500.000
5 ετών	61.000.000	36.000.000	29.000.000
10 ετών	45.000.000	27.000.000	22.000.000
TANKER	VLCC	SUEZMAX	AFRAMAX
N/B	82.000.000	54.400.000	45.000.000
5 ετών	76.000.000	51.000.000	43.000.000
GAS	LNG		
Νέα κατασκευή (N/B)	165.000.000		

Πίνακας 2.1.

Πηγή: Clarkson Research Studies Spring 2004

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

¹⁴ Drewry 1996. Shipping finance a high risk-low return business, p.g. 5

2.1.2. Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων

Συνήθως οι μετοχές ενός πλοίου ανήκουν σε μεμονωμένη πλοιοκτήτρια. Οι μετοχές της πλοιοκτήτριας αυτής είτε ανήκουν σε φυσικό πρόσωπο, είτε, μαζί με τις μετοχές άλλων πλοίων ιδίων συμφερόντων, ανήκουν σε μια εταιρεία η οποία αναφέρεται ως holding company (εταιρεία χαρτοφυλακίου).

Και στις δύο περιπτώσεις τα οικονομικά στοιχεία και τα στοιχεία λειτουργίας των πλοίων, δεν είναι εύκολο να δημοσιοποιηθούν. Η ασάφεια ή και η ανυπαρξία οικονομικών στοιχείων δημιουργεί προβλήματα στην αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από τους χρηματοδότες και αυξάνει το κίνδυνο να υποτιμηθεί ή να υπερτιμηθεί η δυνατότητα αποπληρωμής του δανεισμού.

2.1.3. Αστάθεια της αγοράς

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία με υψηλό βαθμό κυκλικότητας. Ως εκ τούτου κατά τη διάρκεια της φάσης 3 (κορύφωση)¹⁵ συσσωρεύεται ρευστότητα στις πλοιοκτήτριες και οι αξίες των πλοίων αυξάνονται, ενώ κατά τη διάρκεια της φάσης 1 (ύφεση)¹⁶, παρατηρούμε μείωση της ρευστότητας και των αξιών των πλοίων. Οι συνεχείς μεταβολές στη χρηματοροή και την αξία των πλοίων αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο δεδομένου ότι, η αξιολόγηση της χρηματοδότησης γίνεται σε δεδομένη χρονική στιγμή, ενώ η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται εντός ενός μέσου ή μακροπρόθεσμου χρονικού διαστήματος. Στη διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων μπορεί να μεταβληθούν αρκετά ώστε να οδηγηθούμε σε ένα δάνειο υψηλής μόχλευσης (high leverage)¹⁷ ή σε ένα δάνειο που δε μπορεί να αποπληρωθεί από τη κύρια πηγή εσόδων της πλοιοκτήτριας που είναι τα έσοδα από ναύλους.

2.2. Κίνητρα ναυτιλιακής επένδυσης και αύξηση της προσφερόμενης χωρητικότητας

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

¹⁵ Βλ σχεδιάγραμμα 1.2.

¹⁶ Βλ σχεδιάγραμμα 1.2.

¹⁷ Πρόκειται για δάνειο για το οποίο η αξία των εξασφαλίσεων καλύπτει οριακά ή καθόλου το υπόλοιπο του δανείου.

η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου (μόνο στη περίπτωση που η μετασκευή οδηγεί σε πλοίο μεγαλύτερο).

2.2.1 Η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων του ομίλου

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

2.2.2. Η επέκταση του στόλου

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

2.2.3. Η είσοδος στη βιομηχανία της ναυτιλίας ή σε κάποιο κλάδο της

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

2.2.4. Η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου

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

2.2.5. Η αύξηση του προσφερόμενου tonnage:

Η αντικατάσταση ενός πλοίου που οδηγείται σε διάλυση με μια αντίστοιχη νέα κατασκευή, δεν επηρεάζει τη προσφορά της χωρητικότητας. Όταν όμως το πλοίο που αντικαθίσταται από τη νέα κατασκευή, δε διαλυθεί αλλά μεταπωληθεί, έχουμε αναβολή της αντικατάστασής του παλαιού πλοίου, γεγονός που μεσοπρόθεσμα αυξάνει τη προσφερόμενη χωρητικότητα.

Οι επενδύσεις που γίνονται στα πλαίσια υλοποίησης της επενδυτικής πολιτικής μιας εταιρείας ή αφορούν επενδύσεις νεοεισερχόμενων ναυτιλιακών εταιρειών, αυξάνουν τη προσφερόμενη χωρητικότητα μόνο όταν αφορούν σε νέες παραγγελίες πλοίων, δεδομένου ότι όταν αντικείμενο της επένδυσης είναι ένα μεταχειρισμένο πλοίο, δεν επηρεάζεται το ύψος της προσφερόμενης χωρητικότητας, αφού το πλοίο δε διακόπτει τη λειτουργία του αλλά αναλαμβάνει τη πλοιοκτησία του άλλος φορέας.

2.3. Πηγές άντλησης κεφαλαίων

Δεδομένου του εξαιρετικά υψηλού ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση ενός ποντοπόρου πλοίου, οι επενδυτές στρέφονται στην αναζήτηση κεφαλαίων. Οι πιο συνήθεις πηγές άντλησης κεφαλαίων διακρίνονται σε χρηματοδότηση πλοίων με ίδια κεφάλαια (financing ships with equity), με ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance), με χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και με δανεισμό (senior debt). Στο παρόν κεφάλαιο θα ακολουθήσει σύντομη περιγραφή της χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια, της ενδιάμεσης χρηματοδότησης, της χρηματοδοτικής μίσθωσης, και, εξαιτίας του θέματος της παρούσας εργασίας, ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στη περιγραφή των χαρακτηριστικών των τραπεζικών δανείων.

2.3.1 Χρηματοδότηση πλοίων με ίδια κεφάλαια

Σε αυτή τη περίπτωση η πλοιοκτήτρια αναζητεί επενδυτές οι οποίοι θα αγοράσουν τις μετοχές της και θα μοιραστούν τους κινδύνους και τις αποδόσεις της πλοιοκτησίας. Οι συνήθεις τύποι εξασφάλισης κεφαλαίων μέσω χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν τα owner equity, τα public offerings και τα ship funds.

- Ίδια κεφάλαια (Owner equity): Πρόκειται για τη χρησιμοποίηση αποθεμάτων που δημιουργήθηκαν από τη λειτουργία άλλων πλοίων του ομίλου ή την εισφορά κεφαλαίων από μετόχους της εταιρείας. Οι περισσότερες εταιρείες χρηματοδοτούν τουλάχιστο το 20% με

40% των επενδυτικών τους προγραμμάτων με εσωτερικά κεφάλαια, αλλά το ύψος αυτών των κεφαλαίων διαφέρει σημαντικά μεταξύ των διαφόρων πλοιοκτητριών.

- Δημόσια εγγραφή (Public offering of equity): Οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να εξασφαλίζουν κεφάλαια με έκδοση μετοχών στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Οσλο, του Χονγκ Κονγκ, της Σιγκαπούρης και της Στοκχόλμης και άλλων. Την υλοποίηση της όλης διαδικασίας αναλαμβάνει κάποια τράπεζα (χορηγός), ενώ η πραγματική τιμή αγοραπωλησίας της μετοχής διαμορφώνεται κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης με βάση τη προσφορά και τη ζήτηση. Η συμμετοχή των επενδυτών εξαρτάται από τη γνώση τους στη ναυτιλία και από τη φήμη της πλοιοκτήτριας. Το σαφές ιδιοκτησιακό καθεστώς, η καλώς ορισμένη στρατηγική και το θετικό χρηματοδοτικό παρελθόν, προσελκύουν τη συμμετοχή του επενδυτικού κοινού.

Η καταλληλότητα αυτής της μορφής χρηματοδότησης για μια βιομηχανία με τα χαρακτηριστικά της ναυτιλίας αμφισβητείται. Ο Stokes (1992) υποστήριξε ότι η αστάθεια της ναυτιλιακής αγοράς είναι ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα, δεδομένου ότι η εξαιρετικά ευκαιριακή φύση της ναυτιλίας, όσον αφορά στην επίτευξη κερδών, έρχεται σε αντίθεση με την επιδίωξη των επενδυτών να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις που επιτυγχάνουν σταδιακή αύξηση των κερδών τους κάθε χρόνο. Επιπλέον το σύνηθες ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοιοκτητριών εταιρειών και η δυσκολία στη δημοσίευση οικονομικών στοιχείων των πλοίων, δε φαίνεται να ταιριάζει στη διαφάνεια που απαιτείται από τέτοιου είδους χρηματοδοτήσεις.

- Ιδιωτική χρηματοδότηση και Ομίλοι κεφαλαίων (Ship funds and private placement of equity): Πρόκειται για ένα επενδυτικό μηχανισμό ο οποίος επιτρέπει σε επενδυτές που δεν έχουν ασχοληθεί με τη ναυτιλία, να επενδύσουν σε εμπορικά πλοία. Μια εγγεγραμμένη εταιρεία σε χρηματιστήριο ορίζει ένα γενικό διαχειριστή για την αγορά, τη πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Τα ship funds λειτουργούν περισσότερο ως επενδυτικοί μηχανισμοί, παρά ως ναυτιλιακές εταιρείες και έτσι στις περισσότερες των περιπτώσεων οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να προχωρήσουν στην εκκαθάριση της εταιρείας μετά από 5 έως 7 χρόνια, εξασφαλίζοντας έτσι ρευστότητα αν τελικά οι μετοχές στις οποίες επένδυσαν αποδειχθούν μη αποδοτικές.

Τα ship funds, ως επενδυτικό εργαλείο, φαίνεται να παρουσιάζουν δύο προβλήματα:

- τα κεφάλαια πρέπει να συγκεντρωθούν πριν την απόκτηση των πλοίων και δημιουργούν στους οργανωτές το πρόβλημα να βρουν καλής ποιότητας πλοία, σε μικρό χρονικό διάστημα.
- η επιχειρησιακή και διαχειριστική τους δομή είναι ασαφής. Πρόκειται για εταιρείες με περιορισμένο χρόνο ζωής, οι οποίες δεν είναι ναυτιλιακές αλλά αναλαμβάνουν τη διαχείριση πλοίων για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα.

Τα ως άνω θέματα προκύπτουν από την αντιμετώπιση των πλοίων ως αγαθών, διότι παρά το γεγονός ότι τα πλοία αγοράζονται και πωλούνται όπως τα αγαθά, η διαχείρισή τους είναι εξαιρετικά πολύπλοκη.

2.3.2. Ενδιάμεση χρηματοδότηση

Πρόκειται για ενδιάμεση μορφή χρηματοδότησης, η οποία τοποθετείται μεταξύ δανειοδότησης και χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια.

Υλοποιείται από εξειδικευμένους χρηματοδοτικούς οργανισμούς, με συνήθη εξασφάλιση την εγγραφή υποθήκης δεύτερης σειράς επί του υπό χρηματοδότηση πλοίου ή την απόκτηση μετοχών του πλοίου.

Το μειονέκτημα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι ότι είναι απαραίτητη η δημιουργία ενός ικανού, σταθερού και θετικού ταμειακού προγράμματος, δεδομένου ότι το ύψος της χρηματοροής θα πρέπει να είναι ικανό να εξυπηρετήσει τόσο το κύριο χρέος, όσο και το ενδιάμεσο. Έτσι συνήθως για την υλοποίηση μιας τέτοιας μορφής χρηματοδότησης είναι σχεδόν απαραίτητη η εξασφάλιση μακροχρόνιου συμβολαίου χρονονάυλων για το χρηματοδοτούμενο πλοίο, το οποίο εξασφαλίζει την αποπληρωμή των υποχρεώσεων προς το Α' και τον Β' δανειστή¹⁸.

2.3.3. Χρηματοδοτική μίσθωση

Πρόκειται για συμφωνία μίσθωσης της χρήσης του πλοίου για μια συγκεκριμένη περίοδο από τον ενοικιαστή (lessee), και όχι για δανεισμό ή ίδια συμμετοχή του πλοιοκτήτη (lessor). Στη ναυτιλία συνήθως χρησιμοποιείται το finance lease, το οποίο προβλέπει μακροπρόθεσμη συμφωνία, κατά τη διάρκεια της οποίας ο lessor απλά κατέχει την ιδιοκτησία του πλοίου, ενώ η διαχείριση και όλοι οι κίνδυνοι που συνεπάγονται από αυτή, βαρύνουν το lessee. Στο

18 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, κεφ 5.6.

τέλος της περιόδου μίσθωσης ο lesser έχει τη δυνατότητα είτε να αγοράσει το πλοίο, είτε να παρατείνει τη περίοδο μίσθωσης, είτε να το επιστρέψει στο lessor.

Τα πλεονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι η μεγάλη διάρκεια της χρονικής περιόδου της χρηματοδότησης, η μη εμπλοκή του πλοιοκτήτη με τους κινδύνους που ελλοχεύουν στη διαχείριση του πλοίου και τέλος οι ωφέλειες που προκύπτουν και για τα δύο μέρη από τις φοροαπαλλαγές που προβλέπονται (η νομοθεσία επιτρέπει στο χρήστη του πλοίου να αφαιρεί το ενοίκιο από το φορολογητέο του εισόδημα ως έξοδο, ενώ ταυτόχρονα ο πλοιοκτήτης διενεργεί αποσβέσεις επί της αξίας των πλοίων και μειώνει το ύψος του ισολογισμού του).

Τα μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι ότι ο lessor φέρει το κίνδυνο να μη καταβάλει ο lesser το συμφωνηθέν ενοίκιο, ενώ πρέπει να έχει γίνει πρόβλεψη για τη περίπτωση που αλλάξει η φορολογική νομοθεσία και μεταβληθούν οι συνθήκες σχετικά με τις φοροαπαλλαγές.

2.3.4. Χρηματοδότηση μέσω δανεισμού

Ο δανεισμός αποτελούσε πάντοτε την πλέον προσφιλή μέθοδο όσον αφορά στην εύρεση επενδυτικών κεφαλαίων στη ναυτιλία. Πρόκειται για μια επιλογή την οποία προτιμούν οι πλοιοκτήτες δεδομένου ότι συγκεντρώνουν κεφάλαια και ταυτόχρονα διατηρούν το πλήρη έλεγχο της ιδιοκτησίας των πλοίων τους. Ο δανεισμός μιας πλοιοκτήτριας διακρίνεται σε τέσσερις μορφές: τα ομολογιακά δάνεια (bonds), τις πιστώσεις από τα ναυπηγεία (shipyard credits), τις ιδιωτικές τοποθετήσεις (private placements) και τα δάνεια από εμπορικές τράπεζες (term loans).

- Ομολογίες

Οι εταιρείες με καλή ταξινόμηση από τους αξιολογικούς οίκους Moodys ή Standard and Poors μπορούν να εξασφαλίζουν κεφάλαια από το χρηματιστήριο εκδίδοντας ομολογίες. Την υλοποίηση της έκδοσης και τη διαπραγμάτευση των ομολογιών αναλαμβάνει μια τράπεζα επενδύσεων και η τελική επιλογή όσον αφορά στο αν θα εκδοθεί το ομολογιακό δάνειο και με ποιο επιτόκιο, εξαρτάται από τη κατάταξη της εταιρείας στη ταξινόμηση. Όπως αναφέρει ο Stockwell (1998-9) η έκδοση ομολογιακού δανείου είναι επιτυχής όταν η εταιρεία λάβει κατά την ταξινόμηση τουλάχιστο το βαθμό B ή ίσως και μεγαλύτερο, αλλά πάντα μικρότερο του βαθμού BBB¹⁹.

¹⁹ Shipping Finance Annual, 1998-1999, Euromoney Publications

Η συμμετοχή σε ένα ομολογιακό δάνειο εκ μέρους των επενδυτών είναι περισσότερο θέμα επιδίωξης υψηλών αποδόσεων και λιγότερο επένδυσης σε εταιρεία με καλό βαθμό ταξινόμησης. Το πλεονέκτημα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι ότι λαμβάνει υπόψη το μεγάλο χρόνο ζωής του πλοίου και η αποπληρωμή του δανειζόμενου κεφαλαίου γίνεται σε χρονικό διάστημα που μπορεί να φθάσει και τα 10 χρόνια. Επιπλέον η εξόφληση του δανεισμού γίνεται με εφάπαξ πληρωμή στη λήξη του δανείου, γεγονός που επιτρέπει τη συσσώρευση κερδών από τον πλοιοκτήτη. Τέλος πρόκειται για χρηματοδότηση με τη λήψη ελάχιστων εξασφαλίσεων, γεγονός που δίνει μεγαλύτερη ευελιξία στις επιχειρηματικές κινήσεις του εφοπλιστή. Τα μειονέκτημα αυτής της μορφής είναι το υψηλό κόστος και το γεγονός ότι η οργάνωση του ομολογιακού δανείου αποτελεί μια χρονοβόρα διαδικασία²⁰.

- Πιστώσεις από ναυπηγεία

Τα ναυπηγεία, προκειμένου να προσελκύσουν νέες παραγγελίες, δημιουργούν χρηματοδοτικά προγράμματα τα οποία απευθύνονται στις δυνατότητες των πλοιοκτητών και τις χρηματοδοτικές απαιτήσεις της κατασκευής που επιθυμούν. Συνήθως το ποσοστό χρηματοδότησης ανέρχεται περίπου στο 68% του κόστους κατασκευής του πλοίου, βαρύνεται με επιτόκιο 8% και αποπληρώνεται εντός 10,5 χρόνων εκ των οποίων τα πρώτα 2 χρόνια αφορούν σε περίοδο ανοχής της αποπληρωμής της πρώτης δόσης του δανείου.

Κατά τη χρηματοδότηση που αφορά στη διάρκεια κατασκευής του πλοίου (pre delivery finance), τα ναυπηγεία απαιτούν από το πλοιοκτήτη ενδιάμεσες καταβολές. Στη περίπτωση λοιπόν κατά την οποία έχει εξασφαλιστεί η χρηματοδότηση του πλοίου από τράπεζα, τις πρώτες πληρωμές καταβάλει ο πλοιοκτήτης εξ ιδίων διαθεσίμων και τις υπόλοιπες αναλαμβάνει η δανείστρια τράπεζα. Δεδομένου όμως ότι κατά τη διάρκεια της κατασκευής οι καταβολές πραγματοποιούνται αλλά το πλοίο, το οποίο αποτελεί και τη κυρίως εξασφάλιση του δανείου, δεν έχει παραδοθεί ακόμη, απαιτείται η έκδοση εγγυητικής επιστολής υπέρ του ναυπηγείου από τράπεζα (συνήθως προτείνονται εγγυητικές επιστολές οι οποίες έχουν εκδοθεί από κρατική τράπεζα).

Το πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης είναι ότι σε αυτά τα δάνεια συνομολογείται σταθερό επιτόκιο. Αντίστοιχα τα μειονεκτήματα είναι αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης είναι: (α) η περιορισμένη χρονική περίοδος κατά την οποία ο δανειζόμενος πρέπει να εξοφλήσει το δάνειό του και (β) ο συναλλαγματικός κίνδυνος²¹.

²⁰ Shipping Finance Annual, 1998-1999, Euromoney Publications.

²¹ Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, κεφ 5.9

- Ιδιωτικές τοποθετήσεις

Στη περίπτωση αυτή ο δανεισμός πραγματοποιείται όχι από τράπεζες αλλά από συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες ή εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Το μειονέκτημα αυτής της επιλογής είναι το υψηλό κόστος κεφαλαίου και τα πλεονεκτήματα είναι ότι η χρηματοδότηση έχει μακροχρόνια διάρκεια, σταθερό επιτόκιο και δε προϋποθέτει την εγγραφή βαρών, όπως οι υποθήκες επί πλοίων.

- Δάνεια από εμπορικές τράπεζες

Πρόκειται για τη πιο δημοφιλή μέθοδο εύρεσης επενδυτικών κεφαλαίων, την οποία χρησιμοποιούν οι πλοιοκτήτες προκειμένου να προβούν στην απόκτηση ενός ποντοπόρου πλοίου.

Το δάνειο μιας εμπορικής τράπεζας με σκοπό τη χρηματοδότηση αγοράς πλοίου, πραγματοποιείται λαμβάνοντας υπόψη ότι η εξυπηρέτηση του εν λόγω δανείου θα πραγματοποιηθεί από τα αναμενόμενα έσοδα από τη λειτουργία του υπό χρηματοδότηση πλοίου (project financing)²².

Η διαδικασία είναι σχετικά απλή. Ο πλοιοκτήτης προσεγγίζει τη τράπεζα, εκθέτοντας τις χρηματοδοτικές του ανάγκες. Το ναυτιλιακό τμήμα της τράπεζας αξιολογεί τη δυνατότητα ικανοποίησής του, με κριτήρια και διαδικασίες τα οποία θα εξετάσουμε στο κεφάλαιο 5 και συντάσσει τη σχετική πρόταση.

Οι συνήθεις όροι ενός δανείου περιλαμβάνουν :

- το ποσοστό χρηματοδότησης:

πρόκειται για ποσοστό χρηματοδότησης το οποίο εφαρμόζεται είτε επί της αξίας αγοράς (ή κατασκευής του πλοίου ανάλογα), είτε επί της εκτιμηθείσας αξίας του πλοίου κατά τη στιγμή της τελευταίας εκταμίευσης εκ του δανείου, οποιουδήποτε εξ αυτών είναι μικρότερο. Οι τράπεζες συνήθως χορηγούν δάνεια τα οποία αντιπροσωπεύουν ποσοστό χρηματοδότησης έως 60% για τη χρηματοδότηση μεταχειρισμένων πλοίων, ενώ για νέες κατασκευές το ποσοστό χρηματοδότησης δύναται να ανέλθει σε 80%. Η διαμόρφωση του ποσοστού χρηματοδότησης επηρεάζεται από την ηλικία του πλοίου, τη τυχόν απασχόλησή του σε μακροπρόθεσμο συμβόλαιο, την αξία του συνόλου των εξασφαλίσεων που θα

22 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, κεφ 5.4.

ληφθούν, τον ανταγωνισμό με τις άλλες τράπεζες, το ύψος του δανεισμού στο οποίο η τράπεζα επιθυμεί να φθάσει με το συγκεκριμένο πελάτη και γενικότερα τη πιστοδοτική ναυτιλιακή πολιτική της τράπεζας σε σχέση με τη τρέχουσα φάση του ναυτιλιακού κύκλου.

- το νόμισμα αναφοράς του δανείου:
πρόκειται για το νόμισμα στο οποίο θα χορηγηθεί το δάνειο και στο οποίο θα αποτιμηθούν οι εξασφαλίσεις. Συνήθως οι συναλλαγές στη ναυτιλία πραγματοποιούνται σε Δολάρια ΗΠΑ, αλλά υπάρχει η δυνατότητα χορήγησης πολυνομισματικών δανείων (multi currency loans) στα πλαίσια των οποίων η δανειζόμενη πλοιοκτήτρια διατηρεί τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει μετατροπές μέρους ή του συνόλου του δανείου του σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα αναφοράς,
- η περίοδος αποπληρωμής του δανείου (tenor):
πρόκειται για ένα σταθερό διάστημα, στη διάρκεια του οποίου ο δανειζόμενος καλείται να εξοφλήσει την οφειλή του προς τη τράπεζα, σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο πρόγραμμα αποπληρωμής. Το χρονικό αυτό διάστημα εξαρτάται από το ύψος του δανείου (όσο αυξάνεται το ύψος του δανείου, τόσο επιμηκύνεται και η περίοδος αποπληρωμής του) και την ηλικία του πλοίου (συνήθως η διάρκεια ενός δανείου με σκοπό τη χρηματοδότηση αγοράς ενός μεταχειρισμένου πλοίου είναι 2 έως 6 χρόνια, ενώ η διάρκεια ενός δανείου που αφορά σε χρηματοδότηση νέας κατασκευής είναι 10 έως 12 χρόνια).
- ο τρόπος αποπληρωμής του δανείου:
συνήθως η αποπληρωμή ενός δανείου γίνεται με ισόποσες εξάμηνες ή τρίμηνες δόσεις. Η ύπαρξη περιόδου ανοχής, η ύπαρξη εφάπαξ καταβολής²³, η εφάπαξ αποπληρωμή του δανείου και η σειρά με την οποία εμφανίζονται οι τυχόν άνισες δόσεις στο πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου, είναι τα χαρακτηριστικά που διακρίνουν τον τρόπο αποπληρωμής σε:
 - (α) moratoria (υφίσταται περίοδος χάριτος της αποπληρωμής της πρώτης δόσης του δανείου), (β) balloon repayment loans: συμφωνείται η αποπληρωμή εφάπαξ καταβολής δόσης, η οποία είναι πληρωτέα ταυτόχρονα με τη τελευταία δόση του δανείου ή αποπληρωμή περισσότερων εφάπαξ καταβολών οι οποίες είναι καταβλητέες ταυτόχρονα με τις ενδιάμεσες δόσεις του δανείου, (γ) bullet repayment:

23 Πρόκειται για την απόδοση του όρου Balloon payment

πρόκειται για την εφάπαξ καταβολή του δανείου στη λήξη της περιόδου αποπληρωμής του και (δ) back end ή front end αποπληρωμές: πρόκειται για τη περίπτωση άνισων δόσεων κατά την οποία μεγάλο μέρος του δανείου αποπληρώνεται στην αρχή της περιόδου αποπληρωμής του (front end) ή στο τέλος της περιόδου αποπληρωμής (back end).

- το επιτόκιο του δανείου (interest rate):
πρόκειται για ποσοστό το οποίο αποτελεί το άθροισμα του επιτοκίου (libor)²⁴ και του περιθωρίου κέρδους (spread)²⁵. Το επιτόκιο δανεισμού κυμαίνεται συνήθως από 0,5% έως 2% και εξαρτάται κυρίως από το ύψος του κινδύνου τον οποίο εκτιμά η τράπεζα ότι αναλαμβάνει με τη χορήγηση του δανείου και από το «όνομα» του πλοιοκτήτη,
- οι προμήθειες (fees):
πρόκειται για προσυμφωνημένα ποσά τα οποία θα εισπράξει η τράπεζα κατά τη διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής του δανείου, πχ: η αμοιβή για την οργάνωση του δανείου ή η αμοιβή αδράνειας για τη περίπτωση κατά την οποία καθυστερήσει η εκταμίευση του δανείου πέραν της προκαθορισμένης ημερομηνίας εκταμίευσης,
- οι εξασφαλίσεις (collaterals):
περιλαμβάνουν κυρίως τη πρώτη προτιμώμενη υποθήκη επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου, εκχωρήσεις των εσόδων των πλοίων, εταιρικές και προσωπικές εγγυήσεις, προσημειώσεις επί ακινήτων και καταθέσεις μετρητών. Πρόκειται για εμπράγματα και μη εξασφαλίσεις, στην εκτέλεση εναντίων των οποίων θα καταφύγει η τράπεζα σε περίπτωση κατά την οποία θα παρουσιαστεί ασυνέπεια του δανειζόμενου κυρίως κατά την αποπληρωμή του δανείου. Το εκάστοτε υπόλοιπο του δανείου πρέπει να καλύπτεται κατά ποσοστό τουλάχιστο 120%-130% από τις σχετικές εξασφαλίσεις,
- τους ειδικούς όρους του δανείου (covenants):
πρόκειται για όρους τους οποίους ο δανειζόμενος πλοιοκτήτης είναι υποχρεωμένος να ικανοποιεί κατά την εκταμίευση και καθόλο το χρόνο αποπληρωμής του δανείου, καθώς επίσης και τα δικαιώματα που διατηρεί η τράπεζα σε περίπτωση κατά την οποία αυτοί οι όροι δεν ικανοποιηθούν.

24 Πρόκειται για το επιτόκιο με το οποίο δανείζονται οι τράπεζες στη διεθνή τραπεζική αγορά του Λονδίνου ή άλλων πρωτευουσών σύμφωνα με το νόμισμα του δανείου.

25 Είναι διαπραγματεύσιμο με τον πελάτη και επηρεάζεται σημαντικά από τον ανταγωνισμό.

Μετά τη σύνταξή της, η χρηματοδοτική πρόταση παρουσιάζεται στην αρμόδια εγκριτική επιτροπή πιστοδοτήσεων της τράπεζας και στη περίπτωση που ληφθεί η σχετική έγκριση, το ναυτιλιακό τμήμα με τη συνεργασία των αρμόδιων δικηγορικών γραφείων προχωρεί στην υλοποίησή της.

Ο τραπεζικός δανεισμός διακρίνεται σε διμερείς συμφωνίες και σε κοινοπρακτικά δάνεια. Η επιλογή μεταξύ των δύο μορφών εξαρτάται κυρίως από το ύψος του απαιτούμενου κεφαλαίου.

Συνήθως όταν το ποσό του κεφαλαίου αποτελεί κίνδυνο αποδεκτό από τη τράπεζα, δημιουργούνται διμερείς συμφωνίες, όπου δανειστής είναι η μεμονωμένη τράπεζα η οποία αναλαμβάνει το σύνολο του κινδύνου (δανείζοντας το σύνολο του ποσού του δανείου) και δανειζόμενη είναι η πλοιοκτήτρια του υπό χρηματοδότηση πλοίου, επί του οποίου εγγράφεται υποθήκη υπέρ της δανείστριας. Υπενθυμίζουμε ότι η συνήθης μορφή ιδιοκτησίας των πλοίων είναι μια πλοιοκτήτρια να κατέχει όλες τις μετοχές ενός πλοίου. Με τον τρόπο αυτό στη περίπτωση που παρουσιαστεί παραβίαση των όρων του δανείου, η τράπεζα δε μπορεί να διεκδικήσει έσοδα από άλλα πάγια του ομίλου, παρά μόνον από τα πάγια ιδιοκτησίας της δανειζόμενης και της εγγυήτριας του συγκεκριμένου δανείου, γεγονός που φανερώνει έντονα την ανάγκη δημιουργίας ενός χρηματοδοτικού προγράμματος για το οποίο έχει γίνει εξ αρχής προσεκτική αξιολόγηση όσον αφορά στην εκτίμηση της αξίας των πλοίων, στο ποσοστό χρηματοδότησης και στο τρόπο αποπληρωμής του δανείου.

Όσο αυξάνεται το ύψος του κεφαλαίου, η τράπεζα προτιμά να μοιράσει το κίνδυνο αναλαμβάνοντας ποσοστό εκ του δανείου και όχι το σύνολό του, ενώ άλλες τράπεζες καλούνται να καλύψουν μέσω της συμμετοχής τους με ποσοστά επί του δανείου το συνολικό κίνδυνο, δημιουργώντας μια κοινοπραξία.

Ο χρόνος διοργάνωσης ενός δανείου εξαρτάται από τη πολυπλοκότητα της δομής του δανείου και το ύψος του κινδύνου που αναλαμβάνει η κάθε τράπεζα. Η περίπτωση διοργάνωσης ενός κοινοπρακτικού δανείου είναι συνήθως περισσότερο χρονοβόρα από εκείνη των διμερών δανείων, γιατί αφενός απαιτείται χρόνος για τη προσέλκυση ενδιαφέροντος συμμετοχής (εξαρτάται από τον εκτιμώμενο κίνδυνο του δανείου), αφετέρου μεσολαβεί χρόνος για τη λήψη αποφάσεων η οποία γίνεται επίσης σε συμμετοχική βάση στα κοινοπρακτικά δάνεια.

2.4. Συμπεράσματα

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

Το ύψος των κεφαλαίων τα οποία απαιτούνται για τη χρηματοδότηση ενός ποντοπόρου πλοίου, σε συνδυασμό με την έντονη κυκλικότητα της ναυτιλίας, αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από το χρηματοδότη.

Επιπλέον η ασάφεια των οικονομικών στοιχείων που επιβάλλει το σύνηθες ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων (πλοίο-εταιρεία) δημιουργεί προβλήματα στην αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από τους χρηματοδότες και αυξάνει το κίνδυνο να υποτιμηθεί ή να υπερτιμηθεί η δυνατότητα αποπληρωμής του δανεισμού.

Τέλος η αστάθεια της ναυτιλιακής αγοράς και οι διαρκείς αυξομειώσεις στη χρηματοροή και στην αξία των πλοίων, αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από το χρηματοδότη. Η αξιολόγηση της χρηματοδότησης γίνεται σε δεδομένη χρονική στιγμή, ενώ η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται εντός ενός μέσου ή μακροπρόθεσμου χρονικού διαστήματος. Στη διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων μπορεί να μεταβληθούν αρκετά ώστε να δημιουργηθούν προβλήματα στη κάλυψη του δανείου από την αξία των εξασφαλίσεων²⁶ και στην αποπληρωμή του δανείου από τη χρηματοροή του ενυπόθηκου πλοίου.

Στους σκοπούς της ναυτιλιακής επένδυσης περιλαμβάνονται η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων του ομίλου, η επέκταση του στόλου, η νέα είσοδο στη ναυτιλιακή βιομηχανία και η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου (εφόσον αυτή οδηγεί στην αύξηση της χωρητικότητας).

Οι πιο συνήθεις πηγές άντλησης κεφαλαίων περιλαμβάνουν τη χρηματοδότηση πλοίων με ίδια κεφάλαια (financing ships with equity), με ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance), με χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και με δανεισμό (senior debt). Η πλέον προσφιλή μέθοδος άντλησης κεφαλαίων από τους πλοιοκτήτες είναι η λήψη δανείου από εμπορική τράπεζα.

Το δάνειο μιας εμπορικής τράπεζας με σκοπό τη χρηματοδότηση αγοράς πλοίου, πραγματοποιείται συνήθως λαμβάνοντας υπόψη ότι η εξυπηρέτηση του εν λόγω δανείου θα

²⁶ Περιγράφεται με τη σχέση αξία πλοίου / υπόλοιπο δανείου και η οποία προκειμένου να θεωρείται ικανοποιητική δε πρέπει να υπολείπεται του ποσοστού 120-130%.

πραγματοποιηθεί από τα αναμενόμενα έσοδα από τη λειτουργία του υπό χρηματοδότηση πλοίου (project financing).

Στους συνήθεις όρους ενός τραπεζικού δανείου περιλαμβάνονται:

- το ποσοστό χρηματοδότησης, το οποίο δύναται να ανέλθει έως 60% για τη χρηματοδότηση μεταχειρισμένων πλοίων και έως 80% για τη χρηματοδότηση νέων κατασκευών. Η διαμόρφωση του ποσοστού χρηματοδότησης επηρεάζεται από την ηλικία του πλοίου, την απασχόλησή του, την αξία του συνόλου των εξασφαλίσεων, τον ανταγωνισμό με τις άλλες τράπεζες, το ύψος του δανεισμού στο οποίο η τράπεζα επιθυμεί να φθάσει με το συγκεκριμένο πελάτη, τις συνθήκες οι οποίες επικρατούν κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης όσον αφορά στην αξία και τους ναύλους των πλοίων,
- το νόμισμα αναφοράς του δανείου, αποτελεί το νόμισμα στο οποίο θα χορηγηθεί το δάνειο και στο οποίο θα αποτιμηθούν οι εξασφαλίσεις. Συνήθως στα ναυτιλιακά δάνεια νόμισμα αναφοράς είναι το Δολλ ΗΠΑ,
- η περίοδος αποπληρωμής του δανείου, εξαρτάται από το ύψος του δανείου (όσο αυξάνεται το ύψος του δανείου, τόσο επιμηκύνεται και η περίοδος αποπληρωμής του) και την ηλικία του πλοίου (συνήθως η διάρκεια ενός δανείου με σκοπό τη χρηματοδότηση αγοράς ενός μεταχειρισμένου πλοίου είναι 2 έως 6 χρόνια, ενώ η διάρκεια ενός δανείου που αφορά σε χρηματοδότηση νέας κατασκευής είναι 10 έως 12 χρόνια),
- ο τρόπος αποπληρωμής του δανείου, ο οποίος μπορεί να περιλαμβάνει εξάμηνες ή τρίμηνες δόσεις, οι οποίες μπορούν να είναι ισόποσες ή άνισες, ενώ είναι δυνατό να οριστεί και η πληρωμή μίας ή περισσότερων εφάπαξ καταβολών,
- το επιτόκιο του δανείου (interest rate), το οποίο αποτελεί το άθροισμα του επιτοκίου (libor) και του περιθωρίου κέρδους (spread). Το επιτόκιο του δανείου κυμαίνεται συνήθως από 0,5% έως 2% και εξαρτάται κυρίως από το ύψος του κινδύνου τον οποίο εκτιμά η τράπεζα ότι αναλαμβάνει με τη χορήγηση του δανείου και από τη φήμη του πλοιοκτήτη,
- οι αμοιβές (fees), τις οποίες θα εισπράξει η τράπεζα κατά τη διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής του δανείου,
- οι εξασφαλίσεις (collaterals), οι οποίες περιλαμβάνουν κυρίως υποθήκες επί των χρηματοδοτούμενων πλοίων, εκχωρήσεις των εσόδων των πλοίων, εταιρικές και προσωπικές εγγυήσεις, προσημειώσεις επί ακινήτων και καταθέσεις μετρητών. Η κάλυψη του δανείου από την αξία των εξασφαλίσεων θεωρείται επαρκής όταν είναι ίση ή υψηλότερη του ποσοστού 120%-130%.

- τους ειδικούς όρους του δανείου (covenants), οι οποίοι περιλαμβάνουν τους όρους τους οποίους είναι υποχρεωμένη η δανειζόμενη εταιρεία να ικανοποιεί καθόλη τη διάρκεια του δανείου και τα δικαιώματα που διατηρεί η τράπεζα σε περίπτωση κατά την οποία αυτοί οι όροι δεν ικανοποιηθούν.

Κεφάλαιο 3

Τραπεζική χρηματοδότηση- κίνητρα για τράπεζες και πλοιοκτήτες

3.1. Οι λόγοι για τους οποίους οι τράπεζες χρηματοδοτούν ναυτιλιακές επενδύσεις

Οι στόχοι των τραπεζών όταν λαμβάνουν την απόφαση ενασχόλησης με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση εντοπίζονται κυρίως στην επιδίωξη κέρδους, στη διασπορά του χρηματοδοτικού κινδύνου, στην επέκταση σε άλλους τομείς χρηματοδοτήσεων και στην εκπλήρωση πολιτικών ή κυβερνητικών στόχων²⁷.

3.1.1. Το κίνητρο του κέρδους

Κύρια πηγή εσόδων της ναυτιλιακής τράπεζας αποτελούν οι τόκοι και οι αμοιβές δανείων, οι προμήθειες από μετατροπές νομισμάτων, οι εντολές εξωτερικού, τα collections of checks²⁸, οι καταθέσεις, οι εγγυητικές επιστολές και τα letters of credit²⁹. Σε άρθρο του καθηγητή Κωσταντίνου Γραμμένου (1988) αναφέρεται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής στη κερδοφορία συγκέντρωναν τα έσοδα από τόκους και οι αμοιβές των δανείων, τα οποία καλύπταν συνολικά ποσοστό 60% των εσόδων της ναυτιλιακής τράπεζας.

Loan interest and fees	60%
Foreign exchange	19%
Commission (deposits-collection of cheques-letters of credit)	21%

Πίνακας 3.1.

Πηγή: C.TH. GRAMMENOS, «Financing the International Fleet», Nautical Institute Annual Lecture, Royal Society of Arts, London , 1994.

Ενώ σε νεότερη έρευνά του (2002) ο καθηγητής Κωσταντίνος Γραμμένος τονίζει ότι τα έσοδα των ναυτιλιακών τραπεζών από τόκους και αμοιβές δανείων εξακολουθούν να καλύπτουν ποσοστό έως 60% της κερδοφορίας των τραπεζών αυτών³⁰.

Τα επιτόκια των δανείων τα οποία συμφωνούν οι τράπεζες κατά τη χρηματοδότηση αγοράς πλοίων, κυμαίνονται σε υψηλότερα επίπεδα, σε σχέση με χρηματοδοτήσεις οι οποίες αφορούν σε άλλες βιομηχανίες, εξαιτίας του υψηλού κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν οι χρηματοδότες.

27C.Th. Grammenos & E.M.Xilas, «Shipping Investment & Finance» parts III & IV, chapter 9.2.

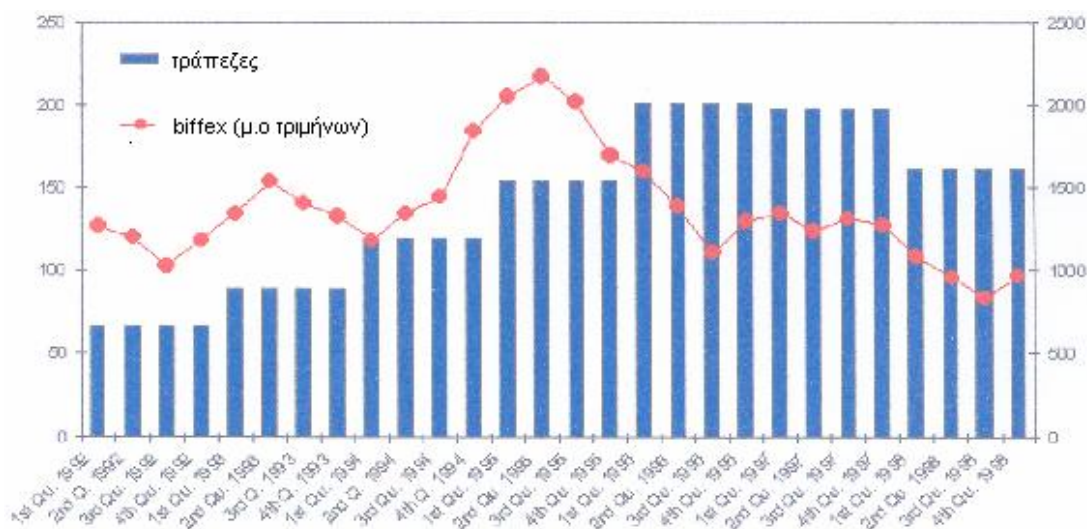
28 Πρόκειται για τη διαδικασία είσπραξης επιταγών εκδόσεως τραπεζικής εξωτερικού.

29 Πρόκειται για την έκδοση πιστωτικών επιστολών.

30 C.Th. Grammenos ,«Credit Risks, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance», The Handbook of Maritime Economics and Business, 2002, LLP chapter 6, pg 748.

Τα υψηλά περιθώρια κέρδους τα οποία παρουσιάζουν οι ναυτιλιακές τράπεζες, ακόμη και σε περιόδους ύφεσης, οδηγούν σε ικανοποιητικά επίπεδα κερδοφορίας. Η πιθανότητα επίτευξης υψηλών κερδών, οδηγεί στην αύξηση τόσο του αριθμού των τραπεζών, όσο και του ύψους των ποσών τα οποία επενδύουν οι τράπεζες αυτές στη ναυτιλία, προκειμένου να αντισταθμίσουν τη μείωση των κερδών τους από άλλες δραστηριότητες.

Όπως ήδη αναφέραμε στο κεφ. 1, σε περιόδους ανάπτυξης του ναυτιλιακού κύκλου αυξάνεται η ρευστότητα των πλοιοκτητριών και η διάθεση των πλοιοκτητών να επενδύσουν σε αγορές πλοίων. Επηρεαζόμενη από το αισιόδοξο κλίμα της αγοράς, αυξάνεται και η πρόθεση των ναυτιλιακών τραπεζών να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις αυτές. Ενδεικτικά παραθέτουμε το διάγραμμα 3.1. στο οποίο παρουσιάζεται η εξέλιξη του αριθμού των τραπεζών που χρηματοδοτούσαν τη ναυτιλία από το 1992 έως και το 1998 σε σχέση με το δείκτη BIFFEX³¹.



Διάγραμμα 3.1.

Πηγή: Ted Petropoulos, «Exposing the credit crunch myth», Lloyd's Shipping Economist, January 1999.

Είναι εμφανές από το διάγραμμα 3.1. ότι, ο αριθμός των τραπεζών οι οποίες συμμετείχαν στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας ακολουθεί, σε γενικές γραμμές, τις διακυμάνσεις του δείκτη BIFFEX. Για το διάστημα από το 1992 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 1995 ο δείκτης BIFFEX, παρουσιάζοντας μικρές οπισθοχωρήσεις, παρουσιάζει αυξητική τάση. Μέσα στο γενικό κλίμα αισιοδοξίας κατά το ίδιο χρονικό διάστημα αυξάνεται και ο αριθμός

31 Πρόκειται για παράγωγο με υποκείμενη αξία τον BFI, ο οποίος ουσιαστικά παρακολουθεί τη κίνηση των ναύλων σε 11 προεπιλεγμένες ναυτιλιακές γραμμές, στις οποίες διακινούνται διαφορετικά προϊόντα.

των τραπεζών. Από το τρίτο τρίμηνο του 1995 ξεκινά η απότομη πτώση του δείκτη, η οποία συνεχίζεται έως τα τέλη του 1998. Καθώς τα επίπεδα των ναύλων και των αξιών των πλοίων μειώνονται σημαντικά κάθε τρίμηνο, παύει η είσοδος νέων δανειστριών τραπεζών στη ναυτιλία. Οι τράπεζες οι οποίες δραστηριοποιούνται ήδη στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση παραμένουν έως ότου αντιληφθούν ότι δε πρόκειται για μικρής έκτασης οπισθοχώρηση των αξιών και των ναύλων των πλοίων, οπότε και στα τέλη του 1997 ξεκινά η σταδιακή έξοδος τους από την αγορά. Η απόφαση των τραπεζών να αποχωρήσουν από τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζεται από το απαισιόδοξο κλίμα στη ναυτιλία, το ύψος και τη ποιότητα του χαρτοφυλακίου εκάστης δανείστριας καθώς επίσης και από την εξειδίκευσή της στη ναυτιλία.

Συμπερασματικά λοιπόν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι ο αριθμός και το ύψος του χαρτοφυλακίου των τραπεζών που επενδύουν στη ναυτιλία ακολουθούν, ίσως με κάποια χρονική υστέρηση, τον ναυτιλιακό κύκλο.

3.1.2. Το κίνητρο της διασποράς του χρηματοδοτικού κινδύνου

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση προσφέρει στις τράπεζες την ευκαιρία να μειώσουν το χρηματοδοτικό τους κίνδυνο. Η μείωση του κινδύνου επιτυγχάνεται μέσω της διασποράς του συνολικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών:

- σε διαφορετικές κατηγορίες πλοίων (όπως bulk carriers, tankers, containers),
- σε διαφορετικές βιομηχανίες (όπως η ναυτιλιακή βιομηχανία, η ενέργεια, η γεωργία και οι επενδύσεις σε ακίνητα).

3.1.3. Το κίνητρο της επέκτασης

Πολλές τράπεζες οι οποίες έχουν σα στόχο τη διεύρυνση των εργασιών τους στο διεθνή χώρο, επιδιώκουν τη χρηματοδότηση βιομηχανιών οι οποίες χαρακτηρίζονται ως διεθνείς. Ο διεθνής χαρακτήρας της ναυτιλιακής βιομηχανίας προσελκύει το ενδιαφέρον αυτών των τραπεζών, οι οποίες συνήθως αναλαμβάνουν και υλοποιούν αυτές τις χρηματοδοτήσεις μέσω των σχετικών τμημάτων (representative offices) τα οποία έχουν εγκαταστήσει σε διάφορες χώρες.

3.1.4. Το κίνητρο εκπλήρωσης πολιτικών στόχων

Η ανάμειξη των τραπεζών στη ναυτιλία δεν έχει πάντα σα στόχο το κέρδος. Σε κάποιες περιπτώσεις οι τράπεζες αναλαμβάνουν ναυτιλιακά δάνεια προκειμένου να υποστηρίξουν κυβερνητικά αναπτυξιακά προγράμματα σε σημαντικούς τομείς όπως η ναυτιλία. Συνήθως οι

τράπεζες αυτές είναι κρατικές τράπεζες, τράπεζες εισαγωγών-εξαγωγών ή αναπτυξιακές τράπεζες.

3.2. Οι λόγοι για τους οποίους οι πλοιοκτήτες προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό

Η ναυτιλία, όπως αναφέρθηκε στο κεφ 1, είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Αρχικά οι επενδύσεις στηρίζονταν κυρίως στην εισροή κεφαλαίων από τους μετόχους των εταιρειών. Η κάλυψη όμως των συνεχώς μεταβαλλόμενων αναγκών του εμπορίου, επέβαλε τη δημιουργία μεγάλων και πιο εξειδικευμένων πλοίων. Αντίστοιχα με το μέγεθος και την εξειδίκευση των πλοίων, αυξήθηκε και το κόστος απόκτησής τους. Οι πλοιοκτήτες δεν ήταν πλέον δυνατό να καλύψουν τις επενδυτικές τους ανάγκες μέσω των εισφορών των μετόχων ή του μακροπρόθεσμου δανεισμού από τους μετόχους και έτσι στράφηκαν σε άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Η επιλογή της μεθόδου χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακή επένδυσης από το πλοιοκτήτη επηρεάζεται από:

- Το κόστος κεφαλαίου
- Το ύψος της συμμετοχής του πλοιοκτήτη
- Ο συνολικός χρόνος αποπληρωμής του δανείου
- Οι εξασφαλίσεις που απαιτούνται
- Οι ειδικοί όροι με την ισχύ των οποίων οι χρηματοδότες δέχονται να αναλάβουν τον επενδυτικό κίνδυνο
- Ο χρόνος ο οποίος απαιτείται προκειμένου να ολοκληρωθεί η χρηματοδότηση.

3.2.1. Το κόστος κεφαλαίου

Κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου από μια ναυτιλιακή τράπεζα, ένας από τους κύριους στόχους της τράπεζας, όπως προηγούμενα αναφέρθηκε στη παρούσα ενότητα, είναι η συσσώρευση κερδών μέσω της είσπραξης επιτοκίων και προμηθειών από τα χορηγούμενα δάνεια. Οι τράπεζες επιδιώκουν την είσπραξη υψηλών προμηθειών και εσόδων από τόκους, δεδομένου ότι όσο αυξάνονται τα spread και οι προμήθειες, τόσο αυξάνονται και τα κέρδη των τραπεζών. Αντίθετα οι πλοιοκτήτες επιδιώκουν την εξασφάλιση μεγάλου ύψους κεφαλαίων, με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Σήμερα τα επίπεδα των επιτοκίων και των προμηθειών των δανείων τα οποία χορηγούνται από τις εμπορικές τράπεζες, θεωρούνται εξαιρετικά χαμηλά σε σχέση με άλλες

χρονιές και πλέον θεωρούνται ανταγωνιστικά σε σχέση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, όπως τα ομολογιακά δάνεια για τα οποία το κόστος κεφαλαίου είναι σταθερό.

Κύριες αιτίες οι οποίες οδήγησαν στη μείωση του κόστους κεφαλαίου από τις τράπεζες θεωρούνται :

(α) ο αυξημένος αριθμός των τραπεζών οι οποίες εμπλέκονται στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Οι τράπεζες, ιδιαίτερα οι νεότερες στο χώρο της ναυτιλίας, στη προσπάθειά τους να προσελκύσουν πελάτες, να μειώνουν τις απαιτήσεις τους,

(β) οι κανόνες τους οποίους επιβάλλει η επιτροπή της βασιλείας I και II, σύμφωνα με τους οποίους επιβάλλεται η ύπαρξη αποθεματικών ανάλογα με τη κατηγοριοποίηση της πιστοληπτικής ικανότητας των χρηματοδοτούμενων πελατών. Οι τράπεζες προκειμένου να δημιουργήσουν χαρτοφυλάκια χαμηλού κινδύνου είναι αναγκασμένες να στραφούν στους ποιοτικά καλούς πελάτες, όπως αυτοί περιγράφονται από στοιχεία όπως ο αριθμός και η αξία των πλοίων τους, τα αποθεματικά τους και ο δανεισμός τους. Προκειμένου να επιτύχουν το στόχο τους οι τράπεζες δείχνουν περισσότερο πρόθυμες να μειώσουν τα κέρδη τους,

3.2.2. Το ύψος της συμμετοχής του πλοιοκτήτη

Οι πλοιοκτήτες επιδιώκουν μορφές χρηματοδότησης οι οποίες δεν απαιτούν τη δέσμευση μεγάλου μέρους της ρευστότητάς τους. Παρά το γεγονός ότι για την εξασφάλιση τραπεζικού δανεισμού είναι απαραίτητη η ίδια συμμετοχή του πλοιοκτήτη, ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών έχει οδηγήσει σε σημαντική μείωση του ποσοστού αυτού.

Σήμερα η συμμετοχή της τράπεζας στη χρηματοδότηση μιας νέας κατασκευής μπορεί να ανέλθει και σε ποσοστό 85% (εάν υφίσταται χρονοναύλωση του πλοίου). Αντίστοιχα η συμμετοχή της τράπεζας στη χρηματοδότηση ενός μεταχειρισμένου πλοίου κυμαίνεται από 50% έως 75% της αξίας αγοράς του πλοίου, ανάλογα με την ηλικία του και την απασχόλησή του. Τα ποσοστά χρηματοδότησης τα οποία χορηγούν σήμερα οι τράπεζες είναι αρκετά υψηλά και σε μερικές περιπτώσεις προσεγγίζουν ποσοστά τα οποία αντιπροσωπεύουν χρηματοδοτήσεις από άλλες πηγές άντλησης κεφαλαίων.

3.2.3. Ο συνολικός χρόνος αποπληρωμής του δανείου.

Οι πλοιοκτήτες κατά τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους σχεδίων, επιδιώκουν την άντληση μεγάλου ύψους κεφαλαίου, το οποίο θα αποπληρώσουν στο μεγαλύτερο δυνατό χρονικό διάστημα. Οι τράπεζες δέχονται, ανάλογα με τη φάση της αγοράς, να χρηματοδοτήσουν με υψηλά ποσοστά χρηματοδότησης, όμως επιδιώκουν την εξόφληση του χορηγηθέντος ποσού σε όσο το δυνατό μικρότερης διάρκειας χρονικό διάστημα.

Ο χρόνος αποπληρωμής ενός ναυτιλιακού δανείου, όπως ήδη αναφέραμε στο κεφάλαιο 2, εξαρτάται από το αν η χρηματοδότηση αφορά σε μεταχειρισμένο πλοίο ή νέα κατασκευή, το ύψος του χορηγούμενου ποσού, τη φάση της αγοράς στην οποία χορηγείται το δάνειο και το τρόπο αποπληρωμής του. Σήμερα ο μέσος χρόνος αποπληρωμής ενός δανείου, με σκοπό τη χρηματοδότηση μιας νέας κατασκευής, μπορεί να φθάσει και τα δώδεκα χρόνια, συμπεριλαμβανομένης και της περιόδου κατασκευής του πλοίου. Αντίστοιχα η αποπληρωμή ενός ναυτιλιακού δανείου για τη χρηματοδότηση ενός μεταχειρισμένου πλοίου μπορεί να διαρκέσει από 2 έως 8 χρόνια.

Ο χρόνος αποπληρωμής ενός ναυτιλιακού δανείου είναι ανάλογος με το χρόνο που απαιτείται από άλλου τύπου χρηματοδοτήσεις (πχ η εξόφληση ενός ομολογιακού δανείου πραγματοποιείται με εφάπαξ πληρωμή, σε 10 χρόνια), γεγονός το οποίο λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τους πλοιοκτήτες κατά τη διαδικασία επιλογής της πηγής άντλησης κεφαλαίων.

3.2.4. Οι εξασφαλίσεις που απαιτούνται

Οι πλοιοκτήτες επιδιώκουν την ανάληψη δανείου υψηλού ποσού, με τη παραχώρηση όσο το δυνατό μικρότερης αξίας εξασφαλίσεων. Οι τράπεζες προχωρούν στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση επιδιώκοντας τη λήψη εξασφαλίσεων, οι οποίες καλύπτουν τα δάνεια αυτά κατά ποσοστό 120% με 130%. Πολλές φορές οι εφοπλιστές θεωρούν υπερβολικές αυτές τις εξασφαλίσεις, σε σχέση με εξασφαλίσεις οι οποίες απαιτούνται για αναλόγου ύψους χρηματοδοτήσεις από άλλες πηγές άντλησης κεφαλαίων και δυσανασχετούν στη παραχώρηση αυτών των εξασφαλίσεων. Λαμβάνοντας όμως υπόψη τους τη μακροχρόνια πελατειακή σχέση η οποία αναπτύσσεται μεταξύ του πλοιοκτήτη-δανειζόμενου και της τράπεζας-δανειστριάς (στα πλαίσια της οποίας η τράπεζα στηρίζει το πελάτη της σε περιόδους ύφεσης της αγοράς³², σε αντίθεση με άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων όπου η άσκηση των δικαιωμάτων των δανειστών συνήθως δεν είναι διαπραγματεύσιμη), τελικά οι πλοιοκτήτες προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό.

32 Πχ όταν διαφαίνεται η αδυναμία πληρωμής των δόσεων ενός δανείου εξαιτίας των χαμηλών ναύλων που επιτυγχάνει το ενυπόθηκο πλοίο, η τράπεζα δύναται να προβεί στην αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής του δανείου, προκειμένου να διευκολυνθεί η εξόφλησή του. Αντίθετα σε περίπτωση default στα πλαίσια άλλης μορφής δανεισμού, δεδομένης της απρόσωπης σχέσης δανειζόμενου και δανειστού, οι δανειστές προβαίνουν άμεσα στην άσκηση των δικαιωμάτων τους.

3.2.5. Οι ειδικοί όροι με την ισχύ των οποίων οι χρηματοδότες δέχονται να αναλάβουν τον επενδυτικό κίνδυνο

Συνήθως οι ειδικοί όροι που επηρεάζουν την επιλογή της μορφής χρηματοδότησης, αφορούν στον έλεγχο της πλοιοκτησίας, στη μεταβολή της διαχειρίστριας, στην ασφάλιση των πλοίων και στους όρους οι οποίοι έχουν σκοπό να διατηρηθεί η οικονομική εικόνα της πλοιοκτήτριας ή και του ομίλου στον οποίο ανήκει, σε επίπεδα αποδεκτά από τους δανειστές της. Πρόκειται για το πιο ευέλικτο τμήμα μιας χρηματοδότησης, η διαπραγμάτευση του οποίου εξαρτάται από το ύψος του δανείου, το δανειζόμενο, την εικόνα των οικονομικών του καταστάσεων και τον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοδοτριών τραπεζών.

Συνήθως οι τράπεζες, ιδιαίτερα στα διμερή δάνεια, επιδιώκουν τη σύναψη δανείων με λιγότερο πολύπλοκους όρους, οι οποίοι είναι εύκολο να τηρηθούν ακόμη και από μικρού μεγέθους πλοιοκτήτριες και τελικά κερδίζουν το ενδιαφέρον των πλοιοκτητών.

3.2.6. Ο χρόνος ο οποίος απαιτείται προκειμένου να ολοκληρωθεί η χρηματοδότηση

Ο χρόνος ο οποίος απαιτείται από τη κατάθεση του χρηματοδοτικού αιτήματος έως και τη χορήγηση του δανείου, αποτελεί σημείο αναφοράς σε σχέση με την ευελιξία των άλλων μεθόδων εξασφάλισης κεφαλαίων, όπως η οργάνωση ενός ομολογιακού δανείου.

3.3. Επιπλέον λόγοι για τους οποίους οι Έλληνες πλοιοκτήτες προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό

Πέραν των ήδη αναφερθέντων, υφίστανται επιπλέον λόγοι για τους οποίους οι Έλληνες εφοπλιστές περιορίζουν τις χρηματοδοτικές τους επιλογές στη τραπεζική χρηματοδότηση και οι οποίοι μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

Ειδικότερα όσον αφορά στην άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο, συνήθως οι Έλληνες πλοιοκτήτες ή δεν τηρούν οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ορκωτούς λογιστές, ή δεν είναι ιδιαίτερα πρόθυμοι να τις δημοσιοποιήσουν, ενέργειες όμως οι οποίες αποτελούν προϋποθέσεις για μορφές χρηματοδότησης όπως η έκδοση μετοχών και ομολογιών. Αντίθετα στη περίπτωση της τραπεζικής χρηματοδότησης, οι τράπεζες σε περιπτώσεις εταιρειών οι οποίες δεν έχουν οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ορκωτούς λογιστές και εφόσον εκτιμήσουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, περιορίζονται στην επεξεργασία στοιχείων τα οποία αναφέρονται σε ανεπίσημες λογιστικές καταστάσεις και τα οποία φέρουν την υπογραφή του συντάσσοντος αυτές.

Επιπλέον το «μέγεθος» των περισσότερων Ελληνικών πλοιοκτητριών, όπως αυτό περιγράφεται από τα οικονομικά τους στοιχεία, δεν επιτρέπει την ανάληψη κεφαλαίων μέσω άλλων μορφών χρηματοδότησης, όπως η έκδοση ομολογιακών δανείων ή μετοχών.

Τέλος το κόστος τραπεζικού δανεισμού, όπως διαμορφώθηκε σήμερα, ευνοεί την άντληση κεφαλαίων μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Όσον αφορά στην εξασφάλιση κεφαλαίων μέσω leasing, είναι μεν αυτό δελεαστικό για τον lessie ότι με το κόστος κεφαλαίου επιβαρύνεται μόνο ο lessor ενώ και τα δύο μέρη απολαμβάνουν φοροαπαλλαγές, όμως όλοι οι διαχειριστικοί κίνδυνοι, συμπεριλαμβανομένου και του κινδύνου πρόκλησης ατυχήματος, βαρύνουν τον lessie. Ο τελευταίος όμως δεν είναι πάντα πρόθυμος να αναλάβει ένα τέτοιο κίνδυνο, ιδίως όταν πρόκειται για τη περίπτωση πλοίου tanker, όπου το κόστος αποζημίωσης πιθανής ζημιάς από μόλυνση είναι δυσβάστακτο.

Τέλος σε ότι αφορά στη χρηματοδότηση των νέων κατασκευών από τα ναυπηγεία, παρουσιάζονται δυσκολίες όπως η φερεγγυότητα της εγγυήτριας τράπεζας, τα οποία αποθαρρύνουν τους πλοιοκτήτες από τέτοιους είδους χρηματοδοτήσεις.

Για τους ανωτέρω λόγους η τραπεζική χρηματοδότηση αποτελεί ακόμη τη παραδοσιακή και πιο δημοφιλή μέθοδο εξασφάλισης κεφαλαίων για τους Έλληνες εφοπλιστές.

3.4. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση στη Ελλάδα

Δεδομένου ότι: (α) οι μελέτες περιπτώσεων χρηματοδότησης που θα παρουσιαστούν στο κεφάλαιο 6 αφορούν σε πραγματικές περιπτώσεις ναυτιλιακών δανείων Ελληνικής τράπεζας, (β) η συνολική δέσμευση των τραπεζών που αφορούν στην Ελληνική ναυτιλία ανέρχεται σε ποσοστό 13,28% περίπου του παγκόσμιου ναυτιλιακού δανεισμού³³ και (γ) οι Έλληνες εφοπλιστές ελέγχουν το 18% του παγκόσμιου στόλου σε dwt³⁴, παραθέτουμε συνοπτικά τη περιγραφή της ναυτιλιακής χρηματοδότησης στην Ελλάδα.

Σήμερα στην Ελλάδα οι τράπεζες οι οποίες διαστηριοποιούνται μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε:

- Τράπεζες Ελληνικών συμφερόντων.
- Τράπεζες ξένων συμφερόντων με ειδικά τμήματα εγκατεστημένα στη χώρα μας, και
- Ξένες τράπεζες χωρίς ειδικά τμήματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα.

33 Ted Petropoulos, «Greece;s market influence increases», Lloyd;s Shipping Economist, June 2003

34 Ναυτεμπορική, ειδική έκδοση, Ιούνιος 2004

Όπως αναφέρεται σε έρευνα της Petrofin Bank Research³⁵, τον Δεκέμβριο του 2003 στη χώρα μας δραστηριοποιούνταν συνολικά 54 τράπεζες, εκ των οποίων:

- 12 ήταν τράπεζες Ελληνικών συμφερόντων,
- 29 Τράπεζες ήταν ξένων συμφερόντων χωρίς τμήματα στην Ελλάδα, και,
- 10 ήταν Τράπεζες ξένων συμφερόντων με τμήματα στη χώρα μας.

Το συνολικό ύψος του χαρτοφυλακίου των τραπεζών αυτών που αφορούσε στην Ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση, ανήρχετο σε Δολλ ΗΠΑ 25,5 δις, εκ των οποίων ποσό ύψους Δολλ ΗΠΑ 19,9 δις (ήτοι ποσοστό 77,9% περίπου) αφορούσε τράπεζες ξένων συμφερόντων.

Αντίστοιχα, σύμφωνα με στοιχεία της προαναφερθείσας έρευνας της Petrofin Bank Research, το Δεκέμβριο του 2001 στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση στην Ελλάδα δραστηριοποιούνταν 40 τράπεζες, εκ των οποίων:

- 9 ήταν τράπεζες Ελληνικών συμφερόντων,
- 20 Τράπεζες ξένων συμφερόντων χωρίς τμήματα στην Ελλάδα και
- 11 ήταν Τράπεζες ξένων συμφερόντων με τμήματα στη χώρα μας.

Το συνολικό ύψος του χαρτοφυλακίου των τραπεζών αυτών που αφορούσε στην Ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση, ανήρχετο σε Δολλ ΗΠΑ 16,52 δις, εκ των οποίων ποσό ύψους Δολλ ΗΠΑ 13,2 δις (ήτοι ποσοστό 79,9% περίπου) αφορούσε τράπεζες ξένων συμφερόντων.

Γενικά παρατηρούμε ότι, το σύνολο του αριθμού των τραπεζών που συμμετέχουν στη χρηματοδότηση της Ελληνικής ναυτιλίας, αυξήθηκε από 40 το 2001 σε 54 το 2003, ήτοι αύξηση κατά 32,5% περίπου, ενώ το συνολικό ύψος του επενδυμένου χαρτοφυλακίου αυξήθηκε από Δολλ ΗΠΑ 16.52δις το 2001 σε Δολλ ΗΠΑ 25,55 δις το 2004, ήτοι αύξηση κατά 54,6% περίπου.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον φαίνεται να παρουσιάζουν οι τράπεζες τόσο Ελληνικών όσο και ξένων συμφερόντων για τη χρηματοδότηση της Ελληνικής ναυτιλίας. Ενδεικτική της θετικής επενδυτικής διάθεσης του παγκόσμιου τραπεζικού χώρου προς το Ελληνικό ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο, αποτελεί η αύξηση του αριθμού των τραπεζών ξένων συμφερόντων και του ύψους του ναυτιλιακού τους χαρτοφυλακίου το οποίο απευθύνεται σε Έλληνες εφοπλιστές. Ο αριθμός των τραπεζών αυτών από 31 τράπεζες το 2001 με χαρτοφυλάκιο ύψους Δολλ

35 Ted Petropoulos,, «Greek Shipping Banks on the up », June 2004

ΗΠΑ 13,2δισ, αυξήθηκε σε 39 το 2003 με χαρτοφυλάκιο ύψους Δολλ ΗΠΑ 19,9 δισ, ήτοι αύξηση κατά 25,8% όσον αφορά στον αριθμό των ξένων τραπεζών και αύξηση κατά 50,7% όσον αφορά στο ύψος του επενδυμένου χαρτοφυλακίου στην Ελληνική ναυτιλία.

Ως κύριες αιτίες του αυξημένου ενδιαφέροντος των ξένων τραπεζών για την Ελληνική εμπορική ναυτιλία μπορούν να θεωρηθούν το αισιόδοξο κλίμα το οποίο γενικά επικρατεί στη ναυτιλιακή αγορά, οι αυξημένες ανάγκες εύρεσης κεφαλαίων, το θετικό ιστορικό των Ελλήνων εφοπλιστών και οι θετικές προοπτικές του Ελληνόκτητου στόλου.

Το αισιόδοξο κλίμα που επικρατεί στη ναυτιλιακή αγορά είναι αποτέλεσμα της αυξητικής τάσης των ναύλων και των αξιών των πλοίων. Η προοπτική συσσώρευσης ρευστότητας από τους πλοιοκτήτες και επενδύσεων σε περιόδους υψηλών ναύλων, προσελκύουν το ενδιαφέρον των τραπεζών οι οποίες με τη σειρά τους επιδιώκουν τη σύναψη «sound» δανείων με υψηλά κέρδη και έγκαιρο χρόνο αποπληρωμής.

Ο αυξημένες ανάγκες εύρεσης κεφαλαίων από τη πλευρά των Ελλήνων εφοπλιστών, οι παραγγελίες των οποίων τα τελευταία χρόνια αυξήθηκαν εντυπωσιακά, επηρέασαν θετικά στη προσέλκυση των ξένων τραπεζών. Είναι χαρακτηριστικό ότι, στις αρχές του 1990 οι παραγγελίες Ελλήνων εφοπλιστών κάλυπταν ποσοστό 2% του παγκόσμιου βιβλίου παραγγελιών (orderbook), ενώ τον Ιούνιο του 2000 το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σε 12%³⁶ και τον Ιούνιο του 2003 οι παραγγελίες πλοίων Ελληνικών συμφερόντων κάλυπταν το 13,8% του παγκόσμιου βιβλίου παραγγελιών³⁷.

Εξάλλου δεν είναι ήσσονος σημασίας το θετικό ιστορικό των Ελλήνων εφοπλιστών όσον αφορά στην εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων, γεγονός που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα στην απόφαση της τράπεζας για χρηματοδότηση.

Τέλος θα πρέπει να αναφερθεί η σημασία των θετικών προοπτικών όσον αφορά στη ποιότητα του Ελληνικού στόλου, δεδομένου ότι οι νέες χρηματοδοτήσεις αφορούν κυρίως νέες κατασκευές και σύγχρονα πλοία. Εντυπωσιακά είναι τα στοιχεία τα οποία αναφέρονται στο περιοδικό ΕΛΝΑΒΙ, Ιούνιος 2004, σύμφωνα με τα οποία ο μέσος όρος ηλικίας του Ελληνόκτητου στόλου διαμορφώθηκε από 20,3 έτη το 2000, σε 20 έτη το 2001, σε 19,6 έτη το 2002, σε 17,4 έτη το 2003 και τέλος σε 16,8 έτη το 2004.

36 ΠΛΕΥΣΗ, Ιούνιος 2000

37 ΕΛΝΑΒΙ, Νο 366, Ιούνιος 2004

3.5. Συμπεράσματα

Παρά τα υψηλά επίπεδα κινδύνου τα οποία αναλαμβάνουν οι τράπεζες κατά τη συμμετοχή τους στη χρηματοδότηση της αγοράς ενός ποντοπόρου μεταχειρισμένου πλοίου, οι ναυτιλιακές τράπεζες συμμετέχουν σε ανάλογες χρηματοδοτήσεις με σκοπό κυρίως τη συσσώρευση κερδών, τη διασπορά του χρηματοδοτικού τους κινδύνου, την επέκταση των εργασιών τους σε άλλους τομείς χρηματοδοτήσεων και λιγότερο στην εκπλήρωση πολιτικών ή κυβερνητικών στόχων.

Γενικά οι πλοιοκτήτες λαμβάνοντας υπόψη το κόστος κεφαλαίου, το ύψος της απαιτούμενης συμμετοχής από το πλοιοκτήτη, το συνολικό χρόνο αποπληρωμής του δανείου, τις εξασφαλίσεις που απαιτούνται, τους ειδικούς όρους των δανείων και το χρόνο που απαιτείται προκειμένου να ολοκληρωθεί η χρηματοδότηση, προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό ως πηγή άντλησης των κεφαλαίων για την απόκτηση ποντοπόρων πλοίων. Επιπλέον κίνητρα για την επιλογή της τραπεζικής χρηματοδότησης, σε σύγκριση με άλλες πηγές άντλησης κεφαλαίων, από τους Έλληνες πλοιοκτήτες αποτελούν: η απροθυμία τους να δημοσιοποιήσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις (γεγονός που απαιτείται από κάποιες μορφές χρηματοδότησης), τα οικονομικά μεγέθη των περισσότερων Ελληνικών πλοιοκτητριών τα οποία δεν επιτρέπουν την άντληση κεφαλαίων από συγκεκριμένες πηγές χρηματοδότησης, ενώ το κόστος του τραπεζικού δανεισμού (όπως διαμορφώθηκε σήμερα) ευνοεί την εξασφάλιση κεφαλαίων μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Κεφάλαιο 4

Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες

4.1. Οι κίνδυνοι τους οποίους αναλαμβάνουν οι τράπεζες κατά τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών

Η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση επηρεαζόμενη από τα χαρακτηριστικά της ναυτιλίας (ιδιαίτερα από τη διεθνή της φύση και τη κυκλικότητα των αγορών) και από την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των κεφαλαίων και των δανείων της τράπεζας, αντιμετωπίζει κυρίως³⁸ το πιστωτικό κίνδυνο, το χρηματοδοτικό κίνδυνο της χώρας, το κίνδυνο επιτοκίου και το συναλλαγματικό κίνδυνο. Η ύπαρξη των ήδη αναφερθέντων κινδύνων αποτελεί την αιτία δημιουργίας του κινδύνου ρευστότητας και του κινδύνου χρεοκοπίας της τράπεζας.

4.1.1. Πιστωτικός ή χρηματοδοτικός κίνδυνος (credit risk)

Ως πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος ο δανειζόμενος είτε να μην εξοφλήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις (όπως οι τόκοι και δόσεις του δανείου), είτε να μη τηρεί συγκεκριμένους όρους της δανειακής σύμβασης την οποία έχει συνάψει με τη τράπεζα (όπως η διατήρηση της σχέσης αξία εξασφάλισης / υπόλοιπο δανείου σε συγκεκριμένα επίπεδα καθόλη τη διάρκεια του δανείου).

Ο πιστωτικός κίνδυνος οφείλεται κυρίως:

- (α) στην αστάθεια των εσόδων από τη λειτουργία του χρηματοδοτούμενου πλοίου και
- (β) στη συνεχή μεταβολή των αξιών των πλοίου.

4.1.1.1. Η αστάθεια των εσόδων του υπό χρηματοδότηση πλοίου

Το πρόγραμμα 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 αποτελούν σχετικά ιστορικά στοιχεία, οι μελλοντικές τιμές αφορούν στις προσδοκίες των αναλυτών για τη μελλοντική πορεία των ναύλων του

38 C.Th. Grammenos & E.M.Xilas, «Shipping Investment & Finance», 1995/1996, part III

πλοίου. Οι αναλυτές, μελετώντας τα στοιχεία που δημοσιεύονται στο ναυτιλιακό τύπο, ενημερώνονται καθημερινά για τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και τη προσφορά των πλοίων, τα τρέχοντα επίπεδα των ναύλων και τα στοιχεία των χρονοαυλώσεων που ήδη έκλεισαν και επηρεαζόμενοι από την εμπειρία τους και τη ποιότητα των πληροφοριών που διαθέτουν, επιλέγουν τελικά τους ναύλους που θα χρησιμοποιηθούν στο προϋπολογισμό χρηματοροής του υπό χρηματοδότηση πλοίου.

Σε ένα περιβάλλον όμως όπως η ναυτιλία, η οποία χαρακτηρίζεται από έντονη αστάθεια στις τιμές των ναύλων, η πρόβλεψη του επιπέδου τους για διάστημα τόσο μεγάλο όσο η διάρκεια ενός ναυτιλιακού δανείου (η οποία μπορεί να κυμανθεί από δύο έως δώδεκα έτη) αποτελεί εξαιρετικά δύσκολο εγχείρημα. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις στις οποίες κατά τη περίοδο αξιολόγησης της χρηματοδοτικής πρότασης από τους αναλυτές, τα επίπεδα των ναύλων ήταν εξαιρετικά υψηλά, δημιουργώντας αισιόδοξο κλίμα το οποίο επηρέαζε θετικά τις προβλέψεις των αναλυτών σε ότι αφορά στη κερδοφορία του πλοίου. Ως αποτέλεσμα διαμορφώθηκε ανάλογο, με τις αισιόδοξες προβλέψεις, πρόγραμμα αποπληρωμής, ενώ στη συνέχεια το κλίμα άλλαξε, τα επίπεδα των ναύλων του πλοίου, άρα και η κερδοφορία του, μειώθηκαν και τελικά η αποπληρωμή του δανείου κατέστη προβληματική.

Ενδεικτικά παραθέτουμε σχετικό παράδειγμα από βιβλίο του PETER STOKES³⁹ 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 χρονοναυλωσυσμφώνου, 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 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 4^ο και 5^ο 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

39 Peter Stokes «Ship Finance, Credit Expansion and the Boom Bust Cycle»,LLP, 1992, pg. 125.

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.

4.1.1.2. Η συνεχής μεταβολή των αξιών των 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 πλοίου⁴⁰. Οι αξίες όμως των πλοίων ακολουθούν τις διακυμάνσεις των επιπέδων των ναύλων.

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

⁴⁰ Η εγγραφή υποθήκης επί πλοίου δίνει στη δανείστρια τράπεζα και το δικαίωμα ανάληψης της διαχείρισης του πλοίου, όταν αυτό κριθεί απαραίτητο, πλην όμως οι τράπεζες αποφεύγουν τέτοιου είδους ενέργειες δεδομένου ότι δε διαθέτουν το κατάλληλο εξειδικευμένο προσωπικό το οποίο θα εξασφαλίσει την επιτυχή διαχείριση ενός πλοίου.

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 αναλυτή. 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.

Ενδεικτικά παραθέτουμε σχετικό παράδειγμα από άρθρο του KEVIN OATS⁴¹ κατά το οποίο εξετάζεται η περίπτωση αγοράς ενός φορτηγού πλοίου τύπου capesize, ηλικίας 20 ετών, με χρονοναύλωση διάρκειας δύο ετών, με ημερήσιο ναύλο ΔΟΛΛ. ΗΠΑ 25.000. Η αξία στην οποία αγοράστηκε το πλοίο ανέρχεται σε ΔΟΛΛ. ΗΠΑ 20 εκ. Η πιο πιθανή περίπτωση τραπεζικής χρηματοδότησης ενός τέτοιου πλοίου με αυτή τη χρονοναύλωση θα ήταν χρηματοδότηση σε ποσοστό 75%, ήτοι ύψος δανείου ΔΟΛΛ. ΗΠΑ 15εκ. Εάν για οποιουσδήποτε λόγους το πλοίο μείνει χωρίς απασχόληση, ή οι τιμές των ναύλων για πλοία αναλόγων χαρακτηριστικών είναι χαμηλότερες της προβλεφθείσας χρηματοροής, η εξόφληση πλέον του υπολοίπου του δανείου εξαρτάται από τη μεταπώληση του πλοίου, το οποίο είναι ήδη 20 ετών και η αξία του είναι σημαντικά χαμηλότερη από εκείνη κατά τη στιγμή της αρχικής χορήγησης. Στη περίπτωση αυτή ίσως καταλήξουμε σε ένα δάνειο, με αξία εξασφαλίσεων η οποία υπολείπεται του υπολοίπου του δανείου και η απασχόληση του πλοίου υπολείπεται του break even rate, οπότε έχουμε ένα δάνειο το οποίο είναι δύσκολο, ή και αδύνατο, να εξοφληθεί χωρίς τη σχετική ρύθμιση της οφειλής.

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 χρηματοδότηση⁴². Δεδομένου ότι κύριος σκοπός των τραπεζών κατά τη χρηματοδότηση είναι η εξόφληση του δανείου και στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα, η μείωση 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

41 Kevin Oats, «Booming Market but is it all good for shipping financiers », Marine Money, April 2004

42 C.Th. Grammenos, «Credit Risks, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance», The Handbook of Maritime Economics and Business, 2002, LLP

δανείου. Επιτυγχάνεται κυρίως με την εξ'αρχής προσεκτική αξιολόγηση της επενδυτικής πρότασης. 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 (ώστε να αποφευχθεί η εκταμίευση υψηλού ποσού δανείου) και του κατάλληλου προγράμματος 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.

4.1.2. Χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας (country risk)

Ως χρηματοδοτικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος ο αλλοδαπός 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 περιοχή 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).

Ειδικότερα στη περίπτωση κατά την οποία ο δανειζόμενος ανήκει στο δημόσιο τομέα, ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αναφέρεται ως κίνδυνος χώρας και μπορεί να εξελιχθεί ακόμη και σε πλήρη αδυναμία της νομικής διεκδίκησης της είσπραξης των οφειλών εκ του δανείου από τη τράπεζα.

Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας μπορεί να μειωθεί αν κατά την αρχική αξιολόγηση γίνει προσεκτική αξιολόγηση όσον αφορά στις εμπλεκόμενες με τη χρηματοδότηση και τη λειτουργία του πλοίου χώρες και επιλεγούν εκείνες οι οποίες παρουσιάζουν εικόνα πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας.

4.1.3. Κίνδυνος επιτοκίου (interest rate risk)

Ως κίνδυνος επιτοκίου θεωρείται ο κίνδυνος μεταβολής του επιπέδου των επιτοκίων. Οφείλεται κυρίως 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)⁴³. Στη περίπτωση αυτή υφίσταται ο κίνδυνος αρνητικής μεταβολής, ως προς τη θέση της τράπεζας, των επιτοκίων ο οποίος οδηγεί στη μείωση των κερδών της.

Επίσης 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 κινδύνου⁴⁴.

Ο κίνδυνος επιτοκίου ο οποίος σχετίζεται με την διαφορά μεταξύ κυμαινόμενων και σταθερών επιτοκίων μπορεί να αναχαιτισθεί με τη χρήση εκ μέρους των τραπεζών προϊόντων swap.

4.1.4. Συναλλαγματικός κίνδυνος (currency risk)

Ως συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος μεταβολής στην ισοτιμία των νομισμάτων, όταν η τράπεζα δανείζει σε νόμισμα διαφορετικό από το βασικό της νόμισμα.⁴⁵.

Οι μεταβολές αυτές επηρεάζουν το ανώτερο ποσό δανεισμού ανά πελάτη καθώς επίσης και την αξία των εξασφαλίσεων.

Οι διακυμάνσεις στα επίπεδα των τιμών ανταλλαγής νομισμάτων επιδρούν και έμμεσα στην αύξηση του κινδύνου, δεδομένου ότι η διαφορά μεταξύ της αξίας του νομίσματος στο οποίο εκτιμώνται οι εισροές της χρηματοροής του πλοίου και του νομίσματος στο οποίο εκτιμώνται οι δόσεις και οι τόκοι του δανείου, μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του δανείου και με αυτό τον τρόπο να οδηγήσουν στη δημιουργία πιστωτικού κινδύνου.

Ο νομισματικός κίνδυνος μπορεί να μειωθεί με τη ταυτοποίηση των εισροών της χρηματοροής και των εκροών προς εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων.

4.1.5. Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk)

Ως κίνδυνος ρευστότητας θεωρείται ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ανεπάρκεια όσον αφορά στη ρευστότητα της τράπεζας και αδυναμία περαιτέρω δανεισμού, ώστε να ανταποκριθεί επιτυχώς σε μαζικές αναλήψεις από καταθέσεις.

43 Frank Paine, «The Financing of Ship Acquisitions», Fairpay Publications, 1990, pg 13,14.

44 C.Th. Grammenos & E.M.Xilas, «Shipping Investment & Finance», 1995/1996, part III

45 Βασικό νόμισμα συναλλαγών μιας χώρας είναι το νόμισμα το οποίο χρησιμοποιείται για λογιστικούς σκοπούς.

Η τράπεζα συσσωρεύει κεφάλαια από καταθέσεις, τα οποία στη συνέχεια δανείζει. Στη περίπτωση μαζικών αναλήψεων από καταθέσεις, αν η τράπεζα δεν έχει επαρκή ρευστότητα τότε αναγκάζεται⁴⁶:

- να αντλήσει την απαιτούμενη ρευστότητα από τα αποθεματικά της,
- να ρευστοποιήσει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της,
- να δανειστεί το απαραίτητο ποσό από τη διατραπεζική αγορά πληρώνοντας στις πλείστες των περιπτώσεων υψηλότερο επιτόκιο.

Ειδικότερα ο κίνδυνος που αφορά την ανεπάρκεια ρευστότητας της τράπεζας να ικανοποιήσει αιτήματα χρηματοδοτήσεων αναφέρεται ως κίνδυνος αναχρηματοδότησης (funding risk). Στη περίπτωση ανεπάρκειας κεφαλαίων με σκοπό τη χορήγηση δανείων, η τράπεζα καταφεύγει στην εξεύρεση κεφαλαίων μέσω δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά, πληρώνοντας υψηλότερο επιτόκιο και μεταφέρει αυτή την αύξηση του κόστους αγοράς του χρήματος στους πελάτες της, αυξάνοντας το επίπεδο των επιτοκίων με το οποίο είναι πρόθυμη να τους δανείσει⁴⁷.

4.1.6. Κίνδυνος χρεοκοπίας (solvency risk)

Ως κίνδυνος χρεοκοπίας θεωρείται ο κίνδυνος να αποχωρήσει μια τράπεζας από την αγορά εξαιτίας της ανεπάρκειας πόρων. Τα κεφάλαια μιας τράπεζας πρέπει να καλύπτουν⁴⁸ τις ζημιές από «bad loans» ή τη μείωση των παγίων της τράπεζας⁴⁹ σε βαθμό τέτοιο ώστε η συνολική τους αξία να είναι μικρότερη των υποχρεώσεων της τράπεζας⁵⁰.

Ένας σημαντικός παράγοντας που οδηγεί στην ύπαρξη του κινδύνου χρεοκοπίας είναι η λανθασμένη αρχική χρηματοδοτική ανάλυση, κατά την οποία δεν έχει ληφθεί υπόψη η πιθανότητα μείωσης της αξίας των εξασφαλίσεων και των εσόδων στα οποία στηρίζονται οι αποπληρωμές των δανείων, με αποτέλεσμα να καταλήγουμε σε αύξηση των δανείων τα οποία χαρακτηρίζονται ως «bad loans».

46 «Risks in Banking», Infrastructure and Financial Markets Bulletin, www.iadb.org

47 C.Th. Grammenos, «Credit Risks, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance», The Handbook of Maritime Economics and Business, 2002, LLP CHAPTER 22, PG 733

48 «Risks in Banking», Infrastructure and Financial Markets Bulletin, www.iadb.org

49 Της αξίας των μετρητών και των επενδύσεων της τράπεζας

50 Του συνόλου των κεφαλαίων και των καταθέσεων της τράπεζας

4.2. Συμπεράσματα

Η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση επηρεαζόμενη ιδιαίτερα από τη διεθνή φύση της ναυτιλίας, τη κυκλικότητα των ναυτιλιακών αγορών και τη κακή διαχείριση από τη ναυτιλιακή τράπεζα των κεφαλαίων και των δανείων, αντιμετωπίζει το πιστωτικό κίνδυνο, το χρηματοδοτικό κίνδυνο της χώρας, το κίνδυνο επιτοκίου, το συναλλαγματικό κίνδυνο, το κίνδυνο ρευστότητας και το κίνδυνο χρεοκοπίας.

Ως πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος ο δανειζόμενος να μην εξοφλήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις ή να μη τηρήσει συγκεκριμένους όρους της δανειακής σύμβασης. Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί το κυριότερο κίνδυνο τον οποίο αντιμετωπίζουν οι τράπεζες και οφείλεται κυρίως στην αστάθεια των εσόδων και στη συνεχή μεταβολή της αξίας του χρηματοδοτούμενου πλοίου.

Δεδομένου ότι κύριος σκοπός των τραπεζών κατά τη χρηματοδότηση είναι η εξόφληση του δανείου και μάλιστα στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα, η μείωση του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί το κύριο μέλημα κάθε αναλυτή. Επιτυγχάνεται κυρίως με τη προσεκτική μελέτη της επενδυτικής πρότασης κατά το στάδιο της αρχικής αξιολόγησης. 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 (ώστε να αποφευχθεί η εκταμίευση υψηλού ποσού δανείου) και του κατάλληλου προγράμματος 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 ικανής ώστε να καλύπτει το ύψος του δανείου και τη λήψη των εξασφαλίσεων αυτών κατά τρόπο έγκυρο και νόμιμο.

Ως χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας θεωρείται ο κίνδυνος ο αλλοδαπός 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 περιοχή που λειτουργεί το χρηματοδοτούμενο πλοίο. Τα γεγονότα αυτά μπορεί να έχουν οικονομικό, κοινωνικό ή πολιτικό χαρακτήρα.

Ως κίνδυνος επιτοκίου θεωρείται ο κίνδυνος μεταβολής του επιπέδου των επιτοκίων και η επίδρασή του στα κέρδη της τράπεζας. Οφείλεται κυρίως 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 και μείωσης των κερδών της. Επίσης οι αρνητικές μεταβολές, ως προς τη θέση των πλοιοκτητών, στα επίπεδα των κυμαινόμενων επιτοκίων βάση των οποίων

δανείζονται, δύναται να οδηγήσουν σε αδυναμία ως προς την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων και κατά συνέπεια στη δημιουργία πιστωτικού κινδύνου.

Ως συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος μεταβολής στην ισοτιμία των νομισμάτων, όταν η τράπεζα δανείζει σε νόμισμα διαφορετικό από το βασικό της νόμισμα.

Ως κίνδυνος ρευστότητας θεωρείται ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ανεπάρκεια όσον αφορά στη ρευστότητα της τράπεζας και αδυναμία περαιτέρω δανεισμού, ώστε να ανταποκριθεί επιτυχώς σε μαζικές αναλήψεις από καταθέσεις. Στη περίπτωση ανεπάρκειας της ρευστότητας της τράπεζας, τότε η τράπεζα αναγκάζεται να αντλήσει την απαιτούμενη ρευστότητα από τα αποθεματικά της, ή να ρευστοποιήσει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της, ή να δανειστεί το απαραίτητο ποσό από τη διατραπεζική αγορά πληρώνοντας στις πλείστες των περιπτώσεων υψηλότερο επιτόκιο.

Ως κίνδυνος χρεοκοπίας θεωρείται ο κίνδυνος να αποχωρήσει μια τράπεζας από την αγορά εξαιτίας της ανεπάρκειας πόρων. Η συνολική αξία των κεφαλαίων μιας τράπεζας πρέπει να υπολείπεται των υποχρεώσεών της και να καλύπτει τις πιθανές ζημιές από «bad loans» ή τη μείωση των παγίων της τράπεζας.

Κεφάλαιο 5

Αξιολόγηση ναυτιλιακών επενδύσεων σε ποντοπόρα πλοία

Η αξιολόγηση των επενδύσεων ορίζεται από τον καθηγητή Αλέξανδρο Μ. Γουλιέλμο ως «η ανάλυση των αναμενόμενων εξόδων και ωφελειών νέων πιθανών επενδύσεων και η εκτίμηση του βαθμού προθυμίας διάθεσης ή δέσμευσης πόρων σε αυτές»⁵¹. Στόχος κάθε αναλυτή κατά τη αρχική αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου είναι η δημιουργία ενός δανείου οι όροι το οποίου θα εξασφαλίζουν την επανείσπραξη του χορηγηθέντος ποσού, στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα με το μεγαλύτερο δυνατό έσοδο. Η επιτυχία του στόχου εξαρτάται από την ικανότητα του αναλυτή να ερμηνεύει σωστά τα αποτελέσματα της αξιολόγησης της επένδυσης και να συντάσσει τους κατάλληλους όρους για την αποφυγή μελλοντικών επιπλοκών στη λειτουργία του δανείου .

5.1. Τα κριτήρια αξιολόγησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης

Σύμφωνα με το καθηγητή Κωνσταντίνο Γραμμένο⁵² τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης με σκοπό την απόκτηση πλοίου συμπεριλαμβάνουν τον χαρακτήρα (character), την ικανότητα (capacity), το κεφάλαιο (capital), τις συνθήκες (conditions), τις εξασφαλίσεις (collateral), και την εταιρεία (company). Πρόκειται για τη γνωστή μέθοδο των 5 “C’s”⁵³, η οποία χρησιμοποιείται ευρύτατα από τις ναυτιλιακές τράπεζες με σκοπό την εκτίμηση της «πιθανότητας» εξόφλησης τόσο του κεφαλαίου όσο και των τόκων που αναλογούν σε αυτό.

Ο πίνακας 5.1.1. που ακολουθεί συγκεντρώνει τα κύρια στοιχεία της ανάλυσης τα οποία πρέπει ο αναλυτής να ερευνά κατά τη μελέτη των βασικών κριτηρίων.

51 Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998, σελ 350

52C.Th. Grammenos ,«Credit Risks, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance», The Handbook of Maritime Economics and Business, 2002, LLP chapter 32, pg 734

53 Αρχικά στις μελέτες του Κωνσταντίνου Γραμμένου στα ποιοτικά στοιχεία αξιολόγησης περιλαμβάνονταν μόνο πέντε κριτήρια (character, capacity, capital, conditions και collateral). Το κριτήριο της εταιρείας (company) προστέθηκε κατόπιν προκειμένου να γίνει πιο σαφής η παρουσίαση.

Character / Capacity	Capital	Company	Conditions	Collateral
Head of company and Team capacity and integrity	Shipowner / Company's head shareholding stake	Structure of company	Financial markets	Fleet's composition
Company's Mission-goals	Financial structure	Inflows:	Interest rates	Fleet's condition
Strategic plan	Analysis of financial statement	- Forms of employment	World economy	Securities:
Strategies to Achieve them in particular:	Financial ratio analysis	- Choice of charterers	Political economy	- Mortgages
- investment and finance	- gearing ratio	- Quality of charterers	Seaborne trade	- Assignment of income
- chartering	- long term debt / total capitalization	- Contracts with charterers	Specific commodities	- Assignment of insurance
- insurance	- pre tax interest coverage	- Effective utilization of vessels	Manufactured goods	- Personal & corporate guarantees
- technical	- pre tax funds flow interest coverage	Outflows:	Shipping markets	
- cost management	- hull to debt	- Operating costs	Present & future demand & supply analysis	
- risk management	Cash flow	- Administrative	Shipping economic cycle	
- creditors	Cash cushion	- Technical	Fragmentation of markets	
- human resources	Other sources of funds	- Insurance	Barriers to entry	
Coherent Forward looking & Learning from the past	Banking relationships	- Crew	Regulatory framework:	
	Accounting methods	Voyage costs	- IMO, ISM Code, OPA 90	
		Capital costs	- Flag states	
		Market in operation	- Port authorities	
		Market share	Other organization's requirements:	
			- Classification societies	
			- Insurance companies & P&I clubs	
			- Major oil companies	

5.1.1. Ο χαρακτήρας / η ικανότητα (character / capacity)

Στα πλαίσια μελέτης αυτού του κριτηρίου ο αναλυτής επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στο πλοιοκτήτη, στο καθεστώς διαδοχής και στο διοικητικό προσωπικό της ναυτιλιακής εταιρείας.

Οι ικανότητες και η επινοητικότητα του πλοιοκτήτη και του διοικητικού προσωπικού της εταιρείας αποτελούν ειδικό πεδίο έρευνας, δεδομένου ότι αυτοί (ο πλοιοκτήτης με τη βοήθεια του διοικητικού προσωπικού) θα καθορίσουν τόσο το στόχο της εταιρείας, όσο και το στρατηγικό σχέδιο με την υλοποίηση του οποίου θα επιτευχθεί αυτός ο στόχος, ενώ είναι υπεύθυνοι και για την εφαρμογή αυτού του στρατηγικού σχεδίου. Η αποτελεσματικότητα των επιλογών του πλοιοκτήτη σε περιόδους κρίσης στο παρελθόν αποτελούν ένδειξη για τη καλή διαχείριση των κινδύνων στο μέλλον. Ανάλογα η καλή του φήμη, όσον αφορά στην ακεραιότητα και στην αξιοπιστία του, αποτελεί ένδειξη για την εξέλιξη των μελλοντικών του σχέσεων με το προσωπικό, τους συνεργάτες και τους χρηματοδότες του.

Επίσης η ύπαρξη διαδόχων, οι οποίοι είναι ενημερωμένοι επί ναυτιλιακών θεμάτων και ικανοί να αναλάβουν τη διαχείριση της εταιρείας και να διατηρήσουν τη μακροβιότητά της, δημιουργεί επίσης θετικό κλίμα όσον αφορά στη προθυμία των τραπεζών να προβούν σε δανεισμό, ιδίως όταν πρόκειται για μακροχρόνια σχέση.

Ο πλοιοκτήτης και η διοικητική ομάδα που τον υποστηρίζει ελέγχονται για τη διοικητική τους ικανότητα, μέσα από την απόδοσή τους σε μεγάλα χρονικά διαστήματα. Η αποτελεσματικότητά τους ελέγχεται σε τομείς όπως οι επενδύσεις και η μορφή χρηματοδότησης αυτών, οι πολιτικές οι οποίες εφαρμόζονται και αφορούν στην απασχόληση των πλοίων (chartering), στις ασφαλίσσεις (insurance), στη τεχνική διαχείριση (technical), στη διαχείριση του κόστους και των κινδύνων, στις σχέσεις της εταιρείας με τους πιστωτές και το προσωπικό.

Ειδικότερα εξετάζεται ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων⁵⁴, καθώς επίσης και η αποτελεσματικότητα των επιλογών όσον αφορά στην αύξηση των κερδών και των αποδόσεων, με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Το «modus operandi»⁵⁵ του πλοιοκτήτη, σε συνδυασμό με τους ανταγωνιστές του στον ίδιο τομέα, καθορίζουν το μερίδιο της εταιρείας στο τομέα που δραστηριοποιείται καθώς επίσης και τις δυνατότητες εξέλιξής της.

54 Πρόκειται για το λόγο: καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων / καθαρή θέση, ο οποίος απεικονίζει τη κερδοφόρο δυνατότητα της εταιρείας και μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων απασχολούνται στην επιχείρηση.

55 Πρόκειται για το λατινικό όρο σύμφωνα με τον οποίο δηλώνεται η μέθοδος, ο τρόπος λειτουργίας και η διαδικασία.

5.1.2. Το κεφάλαιο (capital)

Στα πλαίσια μελέτης αυτού του κριτηρίου ο αναλυτής επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στο κεφάλαιο της εταιρείας.

Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων με το οποίο συμμετέχει ο πλοιοκτήτης στην υπό χρηματοδότηση επένδυση, φανερώνει την αυτοπεποίθηση όσον αφορά στις ικανότητές του και τη πίστη του όσον αφορά στα μελλοντικά κέρδη που αναμένει να αποφέρει η συγκεκριμένη επένδυση. Όσο αυξάνεται η ίδια συμμετοχή, αυξάνονται και οι πιθανότητες δανειοδότησης από τις τράπεζες, οι οποίες επιδιώκουν να συμμετάσχουν σε χρηματοδοτήσεις με όσο το δυνατό χαμηλότερο ποσοστό χρηματοδότησης, δεδομένου ότι με αυτό το τρόπο αφενός διατηρούν τη σχέση τους με το συγκεκριμένο πελάτη, αφετέρου περιορίζουν το ποσό στο οποίο ανέρχεται ο χρηματοδοτικός τους κίνδυνος από τη συγκεκριμένη σχέση.

Επίσης η δυνατότητα του πλοιοκτήτη να δεσμεύσει υψηλά ποσά ως συμμετοχή στην αρχική επένδυση, αποτελεί ένδειξη του ύψους των κεφαλαίων τα οποία διαθέτει η εταιρεία και του τρόπου διαχείρισης αυτών.

Επιπλέον ο αριθμός των μετοχών των πλοιοκτητριών εταιρειών τις οποίες ελέγχει ένας πλοιοκτήτης επηρεάζει σημαντικά, τόσο τη προθυμία των τραπεζών να ικανοποιήσουν το αίτημά του για δανεισμό, όσο και το ύψος του ποσού το οποίο είναι πρόθυμοι να του δανείσουν. Όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών διαφορετικών πλοιοκτητριών εταιρειών τις οποίες κατέχει ένας πλοιοκτήτης, τόσο μεγαλύτερη εμπιστοσύνη απολαμβάνει από το τραπεζικό χώρο όσον αφορά στο δανεισμό του.

Τέλος η σύνθεση του συνόλου των μετοχών κάθε πλοιοκτήτριας εταιρείας είναι ενδεικτική του τρόπου χρηματοδότησής της. Στη περίπτωση του τραπεζικού δανεισμού, στις εξασφαλίσεις του δανείου δε συμπεριλαμβάνεται η απόκτηση από τη τράπεζα της κυριότητας των μετοχών το πλοίου. Με τον τρόπο αυτό ο έλεγχος της πλοιοκτήτριας εταιρείας παραμένει στον φορέα⁵⁶.

Στην αξιολογική απόφαση όσον αφορά στη μελέτη του κριτηρίου κεφάλαιο, η ερμηνεία των αποτελεσμάτων δεικτών όπως το gearing ratio⁵⁷, το leverage⁵⁸, το hull to debt ratio⁵⁹, ο

56 Στην Ελλάδα συνήθως οι μετοχές μιας πλοιοκτήτριας ανήκουν κατά πλειοψηφία στον φορέα, στους στενούς του συνεργάτες ή σε μέλη της οικογένειάς του.

57 Πρόκειται για τον αριθμοδείκτη της δανειακής επιβάρυνσης, ήτοι για τον λόγο ίδια κεφάλαια / ξένα κεφάλαια, μέσω του οποίου διαπιστώνεται εάν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι της εταιρείας. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδος, η δανειακή επιβάρυνση είναι μικρή, διότι η καθαρή θέση καλύπτει το ξένο κεφάλαιο.

58 Πρόκειται για τον αριθμοδείκτη της μόχλευσης, ήτοι για τον λόγο ξένα κεφάλαια / συνολικά κεφάλαια, ο οποίος παρουσιάζει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων επί του συνόλου των κεφαλαίων της εταιρείας.

δείκτης κάλυψης τοκοχρεωλυσίου⁶⁰, καθώς επίσης και του net worth⁶¹ και του cash flow⁶² είναι εξαιρετικής σημασίας.

Ένα υψηλό gearing ratio (ήτοι ξένα κεφάλαια < ίδια κεφάλαια), δύναται να λειτουργήσει και θετικά και αρνητικά για την επιχείρηση. Σε μια αναπτυσσόμενη ναυτιλιακή αγορά μπορεί να προκαλέσει ραγδαία αύξηση των κερδών και του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, ενώ σε μια αγορά σε ύφεση, όπου τα έσοδα μειώνονται και τα επιτόκια δανεισμού αυξάνονται, μπορεί να διακινδυνέψει ακόμη και την επιβίωση της ίδιας της εταιρείας.

Το hull to debt ratio φανερώνει τη κάλυψη του υπολοίπου του δανείου από τις εξασφαλίσεις, όπως αυτή περιγράφεται από τη σχέση αξία εξασφαλίσεων / τρέχον υπόλοιπο του δανείου. Δεδομένου ότι, η εξέλιξη του υπολοίπου του δανείου είναι γνωστή (εφόσον τηρείται το πρόγραμμα αποπληρωμής του) και η συνήθης εξασφάλιση του δανείου είναι η υποθήκη επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου, η ανατροπή του εν λόγω δείκτη οφείλεται στη μεταβολή της αξίας του πλοίου, η οποία προκύπτει σε περίπτωση ύφεσης της ναυτιλιακής αγοράς ή διακοπής της χρονοναύλωσης.

Η εικόνα του net worth της πλοιοκτήτριας επηρεάζει ιδιαίτερα τη τράπεζα-δανειστή όσον αφορά στην εικόνα της, δεδομένου ότι η ύπαρξη θετικού αποτελέσματος όσον αφορά στο net worth της εταιρείας, σημαίνει για τη τράπεζα αποθεματικά τα οποία σε δύσκολες στιγμές θα εξυπηρετήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας, άρα δάνειο σχετικά εξασφαλισμένο.

Τέλος το cash flow αποτελεί τη κύρια πηγή εσόδων εκ των οποίων αναμένεται η αποπληρωμή του δανείου. Με δεδομένη τη κυκλικότητα της ναυτιλίας και τη μεταβλητότητα του επιπέδου των ναύλων, σε περιόδους ευρωστίας της αγοράς η συσσώρευση ρευστότητας είναι ζωτικής σημασίας, προκειμένου μέσω των συσσωρευμένων κεφαλαίων να καλυφθούν οι πληρωμές τόκων και δόσεων στη περίπτωση μείωσης του επιπέδου των ναύλων. Η κάλυψη του τοκοχρεολυσίου από τα λειτουργικά κέρδη το πλοίου αποτελεί ένα σημαντικό δείκτη που παρουσιάζει τη δυνατότητα να εξυπηρετηθεί ένα δάνειο ετησίως, ενώ το σωρευτικό πλεόνασμα που προϋπολογίζεται παρουσιάζει τη δυνατότητα να καλυφθούν οι απαιτούμενες εκροές για το χορηγηθέν δάνειο από κεφάλαια τα οποία συσσωρεύτηκαν από προηγούμενα έτη.

59 Πρόκειται για το λόγο δάνεια / εξασφαλίσεις, ο οποίος παρουσιάζει τη κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας από τις προσφερόμενες εξασφαλίσεις.

60 Πρόκειται για το λόγο λειτουργικά κέρδη / τοκοχρεολύσιο.

61 Πρόκειται για τη καθαρή θέση ή καθαρή περιουσία της εταιρείας, ήτοι ποσά που η εταιρεία οφείλει στο φορέα της όπως το μετοχικό κεφάλαιο, τα διάφορα αποθεματικά, τα αποτελέσματα εις νέο και εισφορές μετόχων.

62 Πρόκειται για τη ταμειακή χρηματοροή. Συντάσσεται με βάση υφιστάμενα στοιχεία και προβλέψεις που αφορούν σε μελλοντικές εισροές και εκροές.

5.1.3. Η εταιρεία (company)

Στα πλαίσια μελέτης αυτού του κριτηρίου ο αναλυτής επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στη δομή της πλοιοκτησίας, στη σταθερότητα των εσόδων της και στην αποτελεσματικότητα διαχείρισης του κόστους της.

Πολύ συχνά οι μοναχοβάπορες εταιρείες, διοικούνται από μια management company⁶³, η οποία ελέγχεται από το πλοιοκτήτη ή ανήκει σε μια holding company⁶⁴. Στη δεύτερη περίπτωση ο αναλυτής αντιμετωπίζει μια πιο συγκεντρωτική δομή, στα πλαίσια της οποίας οι μετοχές, άρα και τα πλοία με τα έσοδα των οποίων επιδιώκεται η εξόφληση του δανείου, ανήκουν στη holding company και η πληρωμή του δανείου μπορεί να βασιστεί στο cash flow της εταιρείας. Στη πρώτη περίπτωση ο αναλυτής αντιμετωπίζει μια νομική δομή στα πλαίσια της οποίας είναι περιορισμένη, ή δεν υπάρχει καθόλου, η δυνατότητα προσφυγής στη management company, εκτός και αν αυτή έχει παραχωρήσει την εταιρική της εγγύηση, όσον αφορά σε θέματα που αφορούν στην εξόφληση των υποχρεώσεων εκ του δανείου.

Επίσης οι πηγές εσόδων και εξόδων της εταιρείας αποτελούν σημαντικό τομέα διερεύνησης για τους αναλυτές. Το ενδιαφέρον τους επικεντρώνεται στη στρατηγική της εταιρείας, όσον αφορά στην απασχόληση των πλοίων και στη σταθερότητα (ή ανάλογα την αβεβαιότητα) του εισοδήματός της. Μια εταιρεία τα πλοία της οποίας απασχολούνται κατά κύριο λόγο σε χρονοναύλωση έχει πιο εξασφαλισμένο εισόδημα σε σύγκριση με άλλη εταιρεία που λειτουργεί τα πλοία της στη spot αγορά (ναύλωση κατά ταξίδι), στα πλαίσια της οποίας το επίπεδο των ναύλων, άρα και το εισόδημα της εταιρείας, είναι ευμετάβλητο. Οι αναλυτές κάθε τράπεζας νιώθουν πιο άνετα όταν υπάρχει σταθερή απασχόληση των χρηματοδοτούμενων πλοίων γιατί τα αποτελέσματα της εκμετάλλευσης των πλοίων παρουσιάζουν σταθερότερη μορφή αφού οι εισροές είναι οι προγραμματισμένες εκ του χρονοναυλοσυμφώνου και οι δαπάνες όπως το λειτουργικό και το κόστος ταξιδιού συνήθως δε παρουσιάζουν εντυπωσιακές διακυμάνσεις από χρόνο σε χρόνο. Αντίστοιχα οι χρηματοδότες είναι περισσότερο επιφυλακτικοί στη περίπτωση εξέτασης αιτήματος χρηματοδότησης μιας πλοιοκτήτριας που απασχολεί τα πλοία της στη spot αγορά. Επίσης η στρατηγική απασχόλησης των πλοίων της εταιρείας φανερώνει την ικανότητά της να ναυλώνει τα πλοία της σε επικερδή συμβόλαια, με αξιόλογους ναυλωτές, τη ποιότητα και την αποδοτικότητα των υπηρεσιών της, τις οικονομικές δυνατότητες και αδυναμίες των

63 Πρόκειται για την εταιρεία η οποία διαχειρίζεται θέματα λειτουργίας του πλοίου.

64 Πρόκειται για την εταιρεία η οποία κατέχει τη πλειοψηφία των μετοχών του πλοίου.

ναυλωτών με τους οποίους συνεργάζεται και την αποτελεσματική εκμετάλλευση των πλοίων (και στα δύο μέρη ενός ταξιδιού).

Επιπλέον στα πλαίσια ελέγχου της εταιρείας εξετάζεται και η διοικητική αποτελεσματικότητα όσον αφορά στη λειτουργία και το κόστος ταξιδιού του πλοίου. Η ανταγωνιστικότητα της εταιρείας εξαρτάται όχι μόνο από την ικανότητά της να παράγει εισόδημα αλλά και να λειτουργεί στα πλαίσια ενός λιτού προϋπολογισμού του κόστους. Το κόστος κεφαλαίου λαμβάνεται υπόψη και εφόσον αφορά σε κόστος δανείου, η σταθερότητα του εισοδήματος (η οποία εξασφαλίζεται με την απασχόληση του ενυπόθηκου πλοίου σε χρονονάυλωση) είναι εξαιρετικής σημασίας.

Τέλος η ενασχόληση με την εταιρεία περιλαμβάνει την εξέταση των συνθηκών της αγοράς στα πλαίσια της οποίας λειτουργεί η εταιρεία, το μερίδιο που της ανήκει στην αγορά και οι προοπτικές εξέλιξής της σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

5.1.4. Οι συνθήκες (conditions)

Στα πλαίσια μελέτης αυτού του κριτηρίου ο αναλυτής επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στην εξέταση του εξαιρετικά ανταγωνιστικού και διαρκώς μεταβαλλόμενου, διεθνούς, οικονομικού, χρηματοδοτικού και πολιτικού περιβάλλοντος, στα πλαίσια του οποίου λειτουργεί η εταιρεία και λαμβάνει επενδυτικές αποφάσεις.

Οι συνθήκες στις χρηματοδοτικές αγορές, στα επίπεδα των τόκων, στις εξελίξεις στη παγκόσμια οικονομία, στο διεθνές εμπόριο, στις συνθήκες της αγοράς κάθε αγαθού το οποίο διακινείται μέσω θαλάσσης, είναι μεταβλητές εξαιρετικού ενδιαφέροντος για τις ναυτιλιακές εταιρείες και τους χρηματοδότες τους. Το ενδιαφέρον προκύπτει από το γεγονός ότι η ζήτηση για τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι ναυτιλιακές εταιρείες είναι παράγωγος ζήτηση. Οποιαδήποτε μεταβολή που αφορά στο εμπόριο των αγαθών, τα οποία μεταφέρονται δια θαλάσσης, επηρεάζει και τη ζήτηση για τις θαλάσσιες μεταφορές. Όσο αυξάνεται το εμπόριο επιμέρους αγαθών και όσο αναπτύσσεται το παγκόσμιο εμπόριο, τόσο αυξάνεται και η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές. Στο βιβλίο του καθηγητή ΜΕΤΑΞΑ⁶⁵ αναφέρεται ότι «τα πλοία μεταφέρουν φορτία και αγαθά τα οποία είναι εισαγωγές και εξαγωγές, από και προς διάφορες χώρες, η κατεύθυνση και η αβεβαιότητα των οποίων έχει άμεση επίπτωση στη ζήτηση των θαλάσσιων μεταφορών. Πραγματικά οι εμπορικοί κύκλοι και αντίστοιχα οι διεθνείς εμπορικοί κύκλοι επιδρούν στα επίπεδα της ζήτησης στην αγορά και για αυτό το λόγο, οι κινήσεις του επιπέδου των ναύλων τείνουν να εναρμονιστούν με αυτούς του διεθνούς εμπορίου».

65 B. N. Metaxas, «The Economics of Tramp Shipping», Thw Athlone Press, London 1971. chapter 7.

Η ανάλυση σεναρίων ζήτησης και προσφοράς της ναυτιλιακής αγοράς είναι απαραίτητη για τη μελέτη των παρόντων και των μελλοντικών συνθηκών. Για τη σύνταξη τέτοιων μελετών χρησιμοποιείται η ανάλυση ευαισθησίας. Οι αναλυτές οι οποίοι συντάσσουν την ανάλυση ευαισθησίας για λογαριασμό της τράπεζας στη περίπτωση του ναυτιλιακού δανείου, χρησιμοποιούν το δείκτη ευαισθησίας, ήτοι το λόγο: πλεόνασμα προς εισόδημα. Εξετάζοντας το ύψος του εν λόγω δείκτη, οι αναλυτές λαμβάνουν ενδείξεις σχετικά με την ευαισθησία του πλεονάσματος της χρηματοροής του πλοίου, στις μεταβολές των εσόδων-ναύλων του πλοίου, άρα και στις διακυμάνσεις του ναυτιλιακού κύκλου. Οι μεταβολές στα επίπεδα των ναύλων και στις αξίες των πλοίων, αποτελούν τις κύριες αιτίες δημιουργίας πιστωτικού κινδύνου και οι τράπεζες καλούνται να τις λάβουν υπόψη τους και να τις αντιμετωπίσουν προβλέποντας κατά την αρχική αξιολόγηση το κατάλληλο ποσοστό χρηματοδότησης και το ανάλογο πρόγραμμα αποπληρωμής.

Οι ναυτιλιακές εταιρείες λειτουργούν και επενδύουν στα πλαίσια του ναυτιλιακού κύκλου. Όταν οι ναύλοι (άρα και τα κέρδη των ναυτιλιακών εταιρειών) αυξάνονται, παρατηρείται υπερεπένδυση σε νέες κατασκευές, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Επιπλέον σε περιόδους καλής αγοράς, δεδομένου ότι υπάρχουν συσσωρευμένα κεφάλαια, μειώνονται και τα εμπόδια εισόδου των ναυτιλιακών εταιρειών στην αγορά των νέων κατασκευών, ενώ αρκετές από αυτές τις παραγγελίες τίθενται με κερδοσκοπικά κίνητρα, αφού πρόθεση του πλοιοκτήτη δεν είναι ουσιαστικά να παραλάβει και να λειτουργήσει το πλοίο αλλά να «κλείσει» την αξία κατασκευής και να μεταπωλήσει το πλοίο πριν ακόμη αυτό παραληφθεί.

Από την άλλη, η αγοραπωλησία ενός πλοίου ή η τοποθέτηση παραγγελίας για νέα κατασκευή σε περίοδο που οι αξίες των πλοίων είναι χαμηλές, αποτελεί την άριστη επιλογή όσον αφορά στο χρόνο απόκτησης του πλοίου, δεδομένου ότι ο πλοιοκτήτης αγοράζει (ή κατασκευάζει) σε χαμηλή τιμή το πλοίο του και είναι σε θέση να το λειτουργήσει σε περιόδους κατά τις οποίες οι αξίες των πλοίων και οι ναύλοι είναι υψηλοί. Επιπλέον η πώληση ενός τέτοιου πλοίου κατά τη διάρκεια της καλής περιόδου της αγοράς μπορεί να αποδειχθεί εξαιρετικά επικερδής. Παρόλα αυτά για τον αναλυτή της τράπεζας το ενδιαφέρον είναι η αποπληρωμή του δανείου από τη λειτουργία του πλοίου, όχι το asset play⁶⁶.

Είναι σημαντικό για το τραπεζίτη που θα δανείσει, να αναγνωρίσει το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου, στο οποίο γίνεται η αξιολόγηση και θα πραγματοποιηθεί η παραλαβή και η λειτουργία του πλοίου.

66 Asset play: Έκφραση η οποία υπονοεί την αγοραπωλησία σε αγοραία αξία χαμηλότερη της πραγματικής.

Δεδομένης της αστάθειας της αξίας των πλοίων, είναι σύνηθες το φαινόμενο η χρηματοδότηση πλοίων ιδίων χαρακτηριστικών, τα οποία χρηματοδοτούνται με το ίδιο ποσοστό χρηματοδότησης, αλλά σε διαφορετικές περιόδους του ναυτιλιακού κύκλου, να οδηγήσουν σε δάνεια με σημαντική διαφοροποίηση όσον αφορά στο ύψος του ποσού του δανείου και στο πρόγραμμα αποπληρωμής τους. Η αξία του πλοίου –με την προϋπόθεση ότι το ποσοστό χρηματοδότησης παραμένει σταθερό– καθορίζει το ύψος του δανείου, άρα και του κινδύνου που αναλαμβάνει η τράπεζα.

Το επίπεδο των ναύλων σε συνδυασμό με το κόστος λειτουργίας και ταξιδιού του πλοίου, καθορίζουν το λειτουργικό αποτέλεσμα του πλοίου και επηρεάζουν σημαντικά τη σύνταξη του προγράμματος αποπληρωμής του χορηγούμενου δανείου. Δεδομένης της αστάθειας των ναύλων είναι σημαντικό ο αναλυτής να αναγνωρίσει το στάδιο του κύκλου και να προβλέψει την αύξηση ή τη μείωση του επιπέδου των ναύλων και να συντάξει πρόγραμμα αποπληρωμής τέτοιο ώστε να είναι εφικτή η κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων του πλοίου από τα λειτουργικά του αποτελέσματα.

Τέλος οι κανόνες που επιβάλλονται από θεσμούς όπως ο International Maritime Organization, τα port authorities, τα classification societies και τα Protection and Indemnity clubs, αποτελούν επίσης σημαντικούς παράγοντες όσον αφορά στη μελέτη του κριτηρίου «συνθήκες». Η σημαντικότητά τους οφείλεται στο γεγονός ότι επιδρούν στη μεταβολή του κανονιστικού πλαισίου, στα πλαίσια του οποίου λειτουργούν και επενδύουν οι ναυτιλιακές εταιρείες και το οποίο με το πέρασμα του χρόνου γίνεται ολοένα και πιο αυστηρό. Οι νέες επενδύσεις και το συνολικό κόστος τους, τα λειτουργικά έσοδα και έξοδα των πλοίων, επηρεάζονται σημαντικά από το πλαίσιο αυτό, για αυτό το λόγο οι εκάστοτε αποφάσεις των αρμόδιων θεσμών απαιτούν τη προσοχή του αναλυτή.

5.1.5. Οι εξασφαλίσεις (collateral)

Στα πλαίσια μελέτης αυτού του κριτηρίου ο αναλυτής επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στις εξασφαλίσεις που προσφέρονται για τη λήψη του δανείου. Δεδομένου ότι η συνήθης και κύρια εξασφάλιση ενός ναυτιλιακού δανείου είναι η λήψη υποθήκης επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου, το ενδιαφέρον του αναλυτή προσελκύει ο στόλος της εταιρείας.

Η σύνθεσή του στόλου μιας πλοιοκτήτριας ή του ομίλου στο οποίο συμμετέχει είναι εξαιρετικής σημασίας. Η συγκέντρωση, όσον αφορά στο είδος και την ηλικία του στόλου, οδηγεί στην εξειδίκευση, η οποία με τη σειρά της ενισχύει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα του marketing. Παρόλα αυτά ένας τέτοιος στόλος μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα ευάλωτος σε περίοδο ύφεσης του ναυτιλιακού κύκλου. Αντίθετα η διασπορά όσον αφορά στο είδος και στην ηλικία των πλοίων ενός

στόλου εξασφαλίζει μικρότερη αβεβαιότητα όσον αφορά στο εισόδημα και επιτυγχάνεται όταν υφίσταται μεγάλος αριθμός πλοίων του ιδίου ομίλου σε λειτουργία.

Επίσης η κατάσταση του στόλου, η διατήρηση / συντήρηση των πλοίων και η επισκευαστική πολιτική της πλοιοκτήτριας, πρέπει να ερευνάται από τον αναλυτή, καθώς επηρεάζει τόσο τη λειτουργική ικανότητα των πλοίων (τα οποία παράγουν το εισόδημα με το οποίο θα εξοφληθεί το δάνειο και πρέπει να λειτουργούν με ασφάλεια και εντός των διεθνώς απαιτούμενων προδιαγραφών), όσο και την αξία μεταπώλησής τους (σε περίπτωση αδυναμίας των εσόδων των πλοίων να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους).

Ξέχωρα από το πλοίο και την υποθήκη του, άλλες μορφές εξασφαλίσεων ενδυναμώνουν τη θέση της τράπεζας όπως: η εκχώρηση των εσόδων από ναύλους και αποζημιώσεις από ασφαλιστήρια συμβόλαια των ενυπόθηκων πλοίων, η παραχώρηση εταιρικών εγγυήσεων (συνήθως της holding και/ή της management company), οι καταθέσεις μετρητών και οι προσωπικές εγγυήσεις, οι οποίες λαμβάνονται προκειμένου να καλύψουν το κίνδυνο της τράπεζας σε περίπτωση μη πληρωμής του κεφαλαίου και/ή των τόκων του δανείου. Η εικόνα που θα σχηματίσει ο αναλυτής σχετικά με την αξιοπιστία, τη φερεγγυότητα και την αποτελεσματικότητα αυτών των εγγυήσεων, επηρεάζεται από τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών που παραχωρούν τις εγγυήσεις τους, από τον αριθμό των μετοχών των πλοιοκτητριών τις οποίες ελέγχουν (όσον αφορά στις holding companies), από τη φήμη όσον αφορά στην ικανότητα, την αξιοπιστία και τη φερεγγυότητα των εταιρειών και των προσώπων που παραχωρούν τις εγγυήσεις τους.

5.2. Βασικά τμήματα της αξιολόγησης των ναυτιλιακών επενδύσεων σε ποντοπόρα πλοία

Η μελέτη στην οποία προχωρούν οι αναλυτές του ναυτιλιακού τμήματος μιας εμπορικής τράπεζας, προκειμένου να προβούν στην αξιολόγηση των κριτηρίων τα οποία αναφέρθηκαν στην ενότητα 5.1., αποτελείται από⁶⁷:

- την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας,
- τη σύνταξη και αξιολόγηση της μελλοντικής χρηματοροής,
- την αξιολόγηση της εξασφάλισης, και,
- τη συλλογή πληροφοριών.

5.2.1. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας

Ο ισολογισμός και ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως είναι οι κύριες οικονομικές καταστάσεις τις οποίες ζητά από την υποβάλλουσα το αίτημα χρηματοδότησης εταιρεία και εξετάζει μια εμπορική τράπεζα κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου. Οι ως άνω καταστάσεις συνήθως καλύπτουν λογιστικές χρήσεις έως 3 ετών και δύναται να αφορούν είτε στην υπό χρηματοδότηση πλοιοκτήτρια εταιρεία, είτε στη διαχειρίστρια εταιρεία του ομίλου. Ιδιαίτερη προτίμηση φαίνεται να εκφράζουν οι τράπεζες προς εταιρείες οι οποίες διαθέτουν οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ορκωτούς λογιστές.

Τα προβλήματα που σχετίζονται με τη συγκέντρωση και ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων πηγάζουν κυρίως από το φορολογικό καθεστώς στα πλαίσια του οποίου λειτουργούν οι ναυτιλιακές εταιρείες στην Ελλάδα, από τη πάγια τακτική των εφοπλιστών να δημιουργούν «μονοβάπορες» εταιρείες, καθώς επίσης από την εσωστρέφεια που χαρακτηρίζει τις εφοπλιστικές εταιρείες όσον αφορά στις οικονομικές τους σχέσεις με τους συνεργάτες τους.

Προβλήματα παρουσιάζονται όσον αφορά στη συλλογή και ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, δεδομένου ότι στην Ελλάδα οι ναυτιλιακές εταιρείες δεν είναι υποχρεωμένες να τηρούν λογιστικές καταστάσεις συγκεκριμένου τύπου, εκτός από τη περίπτωση κατά την οποία είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Στη πραγματικότητα οι περισσότερες Ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες συντάσσουν κάποιες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες χρησιμοποιούνται από το πλοιοκτήτη για τον έλεγχο των αποτελεσμάτων της εταιρείας, όμως δεν αποτελεί νομική υποχρέωση εκ μέρους της πλοιοκτήτριας, ο έλεγχος αυτών των καταστάσεων από τους ορκωτούς λογιστές. Είναι εμφανές ότι εφόσον ληφθεί η απόφαση χρηματοδότησης του επενδυτικού σχεδίου, η σύνταξη των κατάλληλων λογιστικών

⁶⁷ G.Th. Grammenos & E.M.Xilas, «Shipping Investment & Finance » parts III & IV

καταστάσεων για την επόμενη λογιστική χρήση τίθεται ως προϋπόθεση για την υλοποίηση της χρηματοδοτικής απόφασης.

Προβλήματα παρουσιάζονται όσον αφορά στη συλλογή των στοιχείων όταν η χρηματοδότηση αφορά εταιρεία η οποία συστήνεται ειδικά για την αγορά του υπό χρηματοδότηση πλοίου και ως εκ τούτου δεν υπάρχουν προηγούμενες λογιστικές καταστάσεις προς εξέταση που την αφορούν. Στη περίπτωση αυτή ο αναλυτής είναι υποχρεωμένος να επικεντρώσει το ενδιαφέρον του στις υφιστάμενες συνθήκες και στις διαφαινόμενες προοπτικές της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται το υπό χρηματοδότηση πλοίο, προκειμένου να εξετάσει εάν η χρηματοροή του πλοίου θα ικανοποιήσει τις δανειακές υποχρεώσεις που θα αναλάβει η πλοιοκτήτρια σε περίπτωση υλοποίησης της χρηματοδότησης.

Ακόμη όμως και όταν πρόκειται για υφιστάμενη πλοιοκτήτρια, οπότε υπάρχει προηγούμενο οικονομικό ιστορικό, η αξία των πληροφοριών είναι ενδεικτική για τη πορεία της διαχείρισης του πλοίου, δεδομένου ότι αφενός η αξία του πλοίου που εμφανίζεται στον ισολογισμό είναι λογιστική, αφετέρου τα έσοδα που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αφορούν σε προηγούμενες χρήσεις και εφόσον δεν υφίσταται χρονονάυλωση δεν αποτελούν ένδειξη για τη δυνατότητα του πλοίου να εξοφλεί τις ετήσιες υποχρεώσεις που θα προκύπτουν από τη δανειακή σύμβαση βάση της οποίας θα χρηματοδοτηθεί.

Επιπλέον πρόβλημα στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί η δυσκολία πρόσβασης που παρουσιάζεται στις ενοποιημένες⁶⁸ οικονομικές καταστάσεις μεγάλων εταιρειών. Οι πληροφορίες που αφορούν κάποιο όμιλο και ιδιαίτερα εκείνες οι οποίες αφορούν στις σχέσεις με άλλους ομίλους ή στο ύψος του συνολικού δανεισμού, στην εξασφάλιση των δανείων του ομίλου και στο τρόπο αποπληρωμής αυτού του δανεισμού δύσκολα, αν όχι και καθόλου, αποκαλύπτονται.

Παρά τη δυσκολία με την οποία συλλέγονται οι πληροφορίες που αφορούν στην οικονομική κατάσταση της ναυτιλιακής εταιρείας ή του ομίλου στον οποίο συμμετέχει και παρά τη καχυποψία που επικρατεί όσον αφορά στη ποιότητα των πληροφοριών που παρέχονται, κατά την αξιολόγηση μιας χρηματοδοτικής πρότασης θεωρείται απαράδεκτο για το δανειστή, η μη λήψη και εξέταση των οικονομικών καταστάσεων της υποψήφιας προς δανεισμό εταιρείας⁶⁹.

68 Αναφερόμαστε στις consolidated οικονομικές καταστάσεις ενός ομίλου, στις οποίες ενοποιούνται τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών του ομίλου με τρόπο ώστε να εξαλείφονται οι συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν εσωτερικά στον όμιλο (μεταξύ των εταιρειών του ομίλου).

69 Frank Paine, «The Financing of Ship Acquisitions», Fairplay Publications 1990, Chapter 7, pg 39.

Από τη παρατήρηση αυτών των καταστάσεων και την εξέτασή τους με τη χρήση της ratio analysis⁷⁰, μπορούν να εξαχθούν χρήσιμες πληροφορίες για τη διαχειριστική ικανότητα της πλοιοκτησίας, τη παρούσα κατάσταση του ομίλου και για τις σχέσεις με συνεργάτες (όπως προμηθευτές, ναυλωτές, τράπεζες, ασφαλιστές).

5.2.2. Η σύνταξη και αξιολόγηση της χρηματοροής

Κατά τη σύνταξη της προβλεπόμενης χρηματοροής από τους αναλυτές της τράπεζας, ουσιαστικά εξετάζεται η δυνατότητα της επένδυσης μέσω των εσόδων που παράγει κατά τη λειτουργία της να εξοφλήσει τα έξοδά της⁷¹, το ποσό του δανείου που την αφορά και των αναλογούντων σε αυτό τόκων, για το διάστημα από την εκταμίευση του δανείου έως και την εξόφλησή του. Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης είναι καθοριστικά τόσο για τη τελική απόφαση της τράπεζας σχετικά με τη συμμετοχή της ή όχι στη συγκεκριμένη χρηματοδότηση, όσο και για τους όρους του δανείου που τελικά θα συνομολογηθεί.

Οι χρηματοροές οι οποίες συντάσσονται από τους αναλυτές της τράπεζας, επηρεαζόμενες από τα πλοία και τα δάνεια που λαμβάνονται υπόψη κατά τη σύνταξή τους, μπορεί να αφορούν αποκλειστικά στο υπό χρηματοδότηση πλοίο ή στο σύνολο των πλοίων του στόλου (τόσο των υφιστάμενων, όσο και των πλοίων για τα οποία έχει προγραμματισθεί η παραλαβή τους).

Στη περίπτωση κατά την οποία η προβλεπόμενη χρηματοροή αφορά αποκλειστικά στο υπό χρηματοδότηση πλοίο (πίνακας 5.2.2.1), λαμβάνεται υπόψη μόνο η χρηματοροή του πλοίου αυτού και οι εκροές που αφορούν στο κόστος λειτουργίας, στο κόστος ταξιδιού, στις δόσεις και στους τόκους του υπό εξέταση δανείου. Βασικός σκοπός της μελέτης αυτής είναι να εξακριβωθεί εάν τα έσοδα από τη λειτουργία του υπό χρηματοδότηση πλοίου είναι επαρκή, ώστε να καλύψουν τα έξοδα και τις δανειακές υποχρεώσεις του πλοίου, οι οποίες απορρέουν από τη σύμβαση δανείου που συνομολογήθηκε με σκοπό τη χρηματοδότησή του.

70 Ratio analysis: Υπολογίζονται δείκτες όπως gearing ratio, net worth, hull to debt ratio κλπ.

71 Ειδικά όσον αφορά στο πλοίο ως επένδυση με τον όρο έξοδα αναφερόμαστε στα έξοδα ταξιδιού και λειτουργικά έξοδα, τα στοιχεία των οποίων παρουσιάζονται στη συνέχεια της παρούσας ενότητας.

ΕΣΟΔΑ	1 έτος	2 έτος	... έτος
ΠΛΟΙΟ: (\$ ημερησίως)			
340 ημέρες εκμετάλλευσης			
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΛΟΙΟΥ			
ΕΞΟΔΑ			
ΠΛΟΙΟ: (\$ ημερησίως)			
365 ημέρες λειτουργίας			
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΛΟΙΟΥ			
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΛΟΙΟΥ			
ΥΠΟ ΕΞΕΤΑΣΗ ΔΑΝΕΙΟ			
ΔΟΣΕΙΣ			
ΤΟΚΟΙ			
BALLOON			
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΛΟΙΟΥ			
ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ			
ΣΩΡΕΥΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ			
ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ			
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ			

Πίνακας 5.2.2.1

Στη περίπτωση κατά την οποία η προβλεπόμενη χρηματοροή αφορά στο στόλο του ομίλου, οι χρηματοροές οι οποίες συντάσσονται είναι δύο μορφών: με τη συμμετοχή του υπό εξέταση επενδυτικού σχεδίου (πίνακας 5.2.2.2.) και χωρίς τη συμμετοχή του υπό εξέταση επενδυτικού σχεδίου.

Βασικός σκοπός της μελέτης αυτής είναι να εξακριβωθεί εάν η χρηματοροή των υφιστάμενων πλοίων είναι επαρκής για τη κάλυψη των υποχρεώσεων των πλοίων του ομίλου, πριν την υλοποίηση του νέου επενδυτικού σχεδίου. Στη περίπτωση ανεπαρκούς χρηματοροής (είτε του νέου πλοίου, είτε του στόλου πριν την υλοποίηση του νέου επενδυτικού σχεδίου) να καλυφθούν οι αντίστοιχες δανειακές υποχρεώσεις, στόχος είναι να εξακριβωθεί ο βαθμός συμβολής τόσο των υφιστάμενων πλοίων του ομίλου, όσο και του νέου πλοίου στην ικανοποίηση των υποχρεώσεων του ομίλου (υφιστάμενων και νέων).

ΕΣΟΔΑ	1 έτος	2 έτος	... έτος
ΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΛΟΙΟ: (\$ ημερησίως)			
ΠΛΟΙΟ: (\$ ημερησίως)			
340 ημέρες εκμετάλλευσης			
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΛΟΙΩΝ			
ΕΞΟΔΑ			
ΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΛΟΙΟ: (\$ ημερησίως)			
ΠΛΟΙΟ: (\$ ημερησίως)			
365 ημέρες λειτουργίας			
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΛΟΙΩΝ			
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΛΟΙΩΝ			
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΟ ΔΑΝΕΙΟ			
ΔΟΣΕΙΣ			
ΤΟΚΟΙ			
BALLOON			
ΔΑΝΕΙΟ \$.....			
ΔΟΣΕΙΣ			
ΤΟΚΟΙ			
BALLOON			
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΛΟΙΩΝ			
ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ			
ΣΩΡΕΥΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ			
ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ			
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ			

Πίνακας 5.2.2.2.

Κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου οι χρηματοροές συντάσσονται από το αρμόδιο τμήμα αναλυτών της τράπεζας. Είναι επίσης δυνατό, ταυτόχρονα με την υποβολή του αιτήματος δανειοδότησης, η υποβάλλουσα την αίτηση εταιρεία να προσκομίσει και αντίστοιχες χρηματοροές, οι οποίες όμως χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές της τράπεζας περισσότερο ως μέσο επιβεβαίωσης ως προς την εγκυρότητα των στοιχείων τα οποία χρησιμοποιήθηκαν από τη τράπεζα κατά τη σύνταξη της χρηματοροής του υπό μελέτη δανείου.

Για τη σύνταξη των χρηματοροών η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει:

(α) δεδομένα τα οποία προσκόμισε η υποψήφια δανειζόμενη (όπως οι μέρες off-hire, στοιχεία από το αρχείο συντήρησης και επισκευών του πλοίου και προϋπολογιζόμενα έσοδα και έξοδα λειτουργίας του πλοίου) ή

(β) δεδομένα από δικές της πηγές πληροφόρησης, ήτοι εσωτερικά δεδομένα (όπως προβλέψεις όσον αφορά στις τιμές των επιτοκίων) ή εξωτερικά δεδομένα (όπως στοιχεία σχετικά με το παγκόσμιο εμπόριο, τους ναύλους πλοίων, το κόστος λειτουργίας) και

(γ) συνδυασμό των στοιχείων τα οποία προσκόμισε η υποψήφια δανειζόμενη και των στοιχείων τα οποία η τράπεζα αντλεί από δικές της πηγές.

Τα βασικά στοιχεία τα οποία συμμετέχουν στη χρηματοροή ενός πλοίου, όπως αυτή συντάσσεται για την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου με σκοπό την απόκτηση ποντοπόρου πλοίου, είναι τα έσοδα, τα έξοδα και οι δανειακές υποχρεώσεις του πλοίου, σύμφωνα με οποία υπολογίζονται τελικά το πλεόνασμα και το σωρευτικό πλεόνασμα, καθώς επίσης και οι δείκτες ευαισθησίας και δανειακής επιβάρυνσης. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονίσουμε ότι αναφερόμενοι στα έσοδα και στα έξοδα του πλοίου λαμβάνουμε υπόψη αποκλειστικά τις ταμειακές ροές και αγνοούμε οποιεσδήποτε άλλες λογιστικές ροές (όπως οι αποσβέσεις).

Η εκτίμηση των εσόδων σύμφωνα με τον Fank Paine αποτελεί το δυσκολότερο κομμάτι της σύνταξης μιας χρηματοροής⁷². Το πρόβλημα παρουσιάζεται στη περίπτωση απουσίας εξασφαλισμένης απασχόλησης και οφείλεται κυρίως στη μεταβλητότητα του επιπέδου των ναύλων, η οποία δεν επιτρέπει την ακριβή πρόβλεψη των εισροών στη χρηματοροή, ενώ η ακρίβεια των προβλέψεων εξαρτάται από τη γνώση, την εμπειρία και τη πληροφόρηση του αναλυτή.

Στη περίπτωση κατά την οποία για το πλοίο υφίσταται εξασφαλισμένη απασχόληση, προκειμένου να καθοριστούν τα ετήσια έσοδα του πλοίου, συλλέγονται λεπτομέρειες οι οποίες αφορούν στο όνομα του ναυλωτή, στον ημερήσιο ναύλο και στη διάρκεια του συμβολαίου.

Για τη σύνταξη τη χρηματοροής, στη περίπτωση ύπαρξης χρονοναύλωσης, γίνονται οι ακόλουθες παραδοχές:

⁷²Frank Paine, «The Financing of Ship Acquisitions», Fairplay Publications 1990, Chapter 7, pg 41.

- Ως ημερήσιος ναύλος λαμβάνεται υπόψη ο ημερήσιος ναύλος και οι μεταβολές του, όπως αυτά αναφέρονται στο χρονοναυλοσύμφωνο⁷³.

- Ως ετήσιος χρόνος λειτουργίας του πλοίου λαμβάνεται υπόψη διάστημα 350 ημερών (365 ημέρες για το σύνολο του έτους πλην 15 περίπου ημέρες off hire, δεδομένου ότι 15 ημέρες είναι ο συνήθης χρόνος για τις επισκευές και την ετήσια συντήρηση του πλοίου).

Στη περίπτωση κατά την οποία για το πλοίο δεν υφίσταται εξασφαλισμένη απασχόληση, προκειμένου να καθοριστούν τα ετήσια έσοδα του πλοίου, γίνονται οι ακόλουθες παραδοχές:

- Ως ημερήσιος ναύλος λαμβάνεται υπόψη ο ημερήσιος ναύλος το ύψος του οποίου καθορίζεται από τις παρούσες συνθήκες της αγοράς και τις προβλέψεις του αναλυτή για τη μεταβολή των ναύλων, για το συγκεκριμένο τύπο πλοίου (όπως bulk, tanker, κλπ), τη συγκεκριμένη υποκατηγορία στην οποία ανήκει (όπως capesize, panamax και handysize κ.λ.π.) και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του πλοίου (όπως η ηλικία του),

- Ως ετήσιος χρόνος λειτουργίας του πλοίου λαμβάνεται υπόψη διάστημα 340 ημερών (365 ημέρες για το σύνολο του έτους πλην 20 περίπου ημέρες offhire, δεδομένου ότι 15 ημέρες είναι ο συνήθης χρόνος για τις επισκευές και την ετήσια συντήρηση του πλοίου, ενώ υπολογίζεται και χρονικό διάστημα κατά το οποίο το πλοίο δεν απασχολείται).

Προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη δυσκολία που σχετίζεται με τη πρόβλεψη των εσόδων του πλοίου, στη περίπτωση που δεν υφίσταται εξασφαλισμένη απασχόληση, οι αναλυτές της τράπεζας υπολογίζουν το break even rate⁷⁴ του υπό εξέταση δανείου. Με τη μέθοδο αυτή ο αναλυτής γνωρίζει το επίπεδο του ναύλου το οποίο μπορεί να θεωρεί ως «σημείο συναγεμού» σε σχέση με το επίπεδο του ημερήσιου ναύλου που επιτυγχάνει το πλοίο, δεδομένου ότι στη περίπτωση κατά την οποία ο ημερήσιος ναύλος κινηθεί κάτω από το break even rate, κινδυνεύει τόσο η πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του πλοίου (όπως προμηθευτές, πετρέλαια κ.λ.π), όσο και η εξυπηρέτηση του δανείου του πλοίου.

Τα έξοδα τα οποία λαμβάνονται υπόψη στη χρηματοροή ενός πλοίου, η οποία συντάσσεται από τους αναλυτές της τράπεζας, διακρίνονται σε λειτουργικά (operational

73 Επιπλέον κάθε αναλυτής οφείλει να λαμβάνει υπόψη του το «όνομα» και το ιστορικό του ναυλωτή γιατί «κάθε ναυλοσύμφωνο αξίζει όσο ο ναυλωτής», Frank Paine, «The Financing of Ship Acquisitions», Fairplay Publications 1990, Appendix A, pg 137.

74 Ως break even rate θεωρείται το άθροισμα των ημερήσιων εξόδων του πλοίου και του ποσού που αναλογεί στο κλάσμα (ετήσια δόση + τόκοι έτους) / ημέρες εκμετάλλευσης.

costs)⁷⁵ και έξοδα ταξιδιού (voyage costs)⁷⁶. Ο τύπος των εξόδων τα οποία λαμβάνονται υπόψη στη σύνταξη της χρηματοροής εξαρτάται από την απασχόληση του πλοίου, ενώ το ύψος των λειτουργικών κυρίως εξόδων διαμορφώνεται ανάλογα με τις τρέχουσες τιμές στην αγορά, προσαρμόζεται όμως στη κατάσταση του πλοίου και την ηλικία του.

Όταν το πλοίο απασχολείται σε χρονοναύλωση (time charter) ο ναυλωτής αναλαμβάνει τη κάλυψη του κόστους ταξιδιού (καύσιμα, λιμενικά, χειρισμό φορτίου). Ως εκ τούτου στη περίπτωση ύπαρξης χρονοναύλωσης, ως έξοδα στη σύνταξη της χρηματοροής του πλοίου λαμβάνονται υπόψη μόνο τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου.

Όταν το πλοίο απασχολείται σε ναύλωση γυμνού πλοίου (bare boat charter) ο ναυλωτής αναλαμβάνει τη κάλυψη και του κόστους ταξιδιού και του κόστους λειτουργίας. Ως εκ τούτου στη περίπτωση ύπαρξης ναύλωσης γυμνού πλοίου στη σύνταξη χρηματοροής δεν υπολογίζονται το κόστος ταξιδιού και το κόστος λειτουργίας. Όταν το πλοίο απασχολείται στη spot αγορά ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει τη πληρωμή όλων των κατηγοριών κόστους. Ως εκ τούτου στη περίπτωση της απασχόλησης στη spot αγορά, κατά τη σύνταξη της χρηματοροής υπολογίζονται τόσο τα λειτουργικά όσο και τα έξοδα ταξιδιού.

Κύρια πηγή της πληροφόρησης, όσον αφορά στα λειτουργικά έξοδα ενός πλοίου τα οποία λαμβάνει υπόψη του ο αναλυτής στη χρηματοροή, αποτελούν τα απολογιστικά στοιχεία κόστους του πλοίου (εφόσον υπάρχουν) ή τα αντίστοιχα έξοδα πλοίων με παρόμοια χαρακτηριστικά. Στη περίπτωση κατά την οποία ο αναλυτής δεν έχει στη διάθεσή του απολογιστικά στοιχεία, ανατρέχει στην αγορά για τη συλλογή στοιχείων κόστους του πλοίου και προκειμένου να προσεγγίσει τη προϋπολογιζόμενη χρηματοροή με μεγαλύτερη ακρίβεια, είναι υποχρεωμένος να προσαρμόζει τα έξοδα αυτά τόσο στη κατάσταση όσο και στην ηλικία του πλοίου, δεδομένου ότι κατά κανόνα όσο αυξάνει η ηλικία ενός πλοίου, αυξάνεται και το λειτουργικό του κόστος⁷⁷.

Τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης του πλοίου προκύπτουν από την αφαίρεση του ετήσιου κόστους ταξιδιού και κόστους λειτουργίας, εκ των ετήσιων εσόδων του πλοίου. Το ύψος των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης του πλοίου, επηρεάζεται από τις μεταβολές στα έσοδα και έξοδα του πλοίου και καθορίζει το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου (οι αναλυτές λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς κατά την αξιολόγηση, την

75 Ως λειτουργικό κόστος θεωρείται το άθροισμα των: κόστος επάνδρωσης, κόστος εφοδίων και ανταλλακτικών, κόστος συντήρησης και επισκευών, κόστος ασφάλισης και κόστος διοίκησης

76 Ως κόστος ταξιδιού θεωρείται το άθροισμα των: κόστος καυσίμων, έξοδα λιμένων, ρυμουλκών, πιλότων, έξοδα διέλευσης καναλιών, κόστος χειρισμού φορτίου και κόστος πρόσθετης ασφάλισης.

77 Κ.Γκιζιάκης, Α.Παπαδόπουλος, Ε.Η.Πλωμαρίτου, «Εισαγωγή στις ναυλώσεις», Εκδόσεις Αθ.Σταμούλης 2002, κεφ. 14.2.1.2, σελ. 853.

απασχόληση του πλοίου και τα ετήσια αποτελέσματα εκμετάλλευσης και σχηματίζουν ένα πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου το οποίο δύναται να καλυφθεί από τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης του πλοίου).

Η εξυπηρέτηση του υπό εξέταση δανείου περιλαμβάνει τη πληρωμή τόκων και δόσεων κεφαλαίου. Τα ποσά των δόσεων παρουσιάζονται στη χρηματοροή του δανείου σύμφωνα με το πρόγραμμα των προγραμματισμένων πληρωμών κεφαλαίου. Το ύψος των ποσών που αντιστοιχούν σε τόκους κεφαλαίου υπολογίζεται επί του ανεξόφλητου κεφαλαίου του δανείου με τη βοήθεια του επιτοκίου δανεισμού, το ύψος του οποίου στηρίζεται στις προβλέψεις του αναλυτή οι οποίες αφορούν στην εξέλιξη του επιτοκίου, δεδομένου ότι το περιθώριο επιτοκίου (spread) έχει συμφωνηθεί με το πελάτη.

Το ετήσιο πλεόνασμα προκύπτει από την αφαίρεση του ετήσιου κόστους ταξιδιού, κόστους λειτουργίας και της ετήσιας εξυπηρέτησης του δανείου, εκ των ετήσιων εσόδων της πλοιοκτήτριας. Το ύψος του πλεονάσματος καθορίζεται από τις μεταβολές του κόστους και της εξυπηρέτησης του δανείου και φανερώνει το περιθώριο του ετήσιου λειτουργικού αποτελέσματος της πλοιοκτήτριας να καλύψει τις δανειακές της υποχρεώσεις σε περίπτωση μείωσης του επιπέδου των ναύλων. Η απόφαση της τράπεζας να συμμετάσχει ή όχι στη συγκεκριμένη χρηματοδότηση εξαρτάται κατά μεγάλο βαθμό από το ύψος του ταμειακού πλεονάσματος (η ύπαρξη χαμηλού ύψους πλεονάσματος κάνει επιφυλακτικούς τους αναλυτές της τράπεζας όσον αφορά στη συμμετοχή στη χρηματοδότηση).

Το σωρευτικό πλεόνασμα αποτελεί το άθροισμα του πλεονάσματος του προηγούμενου έτους και του τρέχοντος έτους. Ουσιαστικά δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να αντιληφθεί το βαθμό στον οποίο η συσσώρευση κερδών προηγούμενων ετών δύναται να καλύψει πιθανές αδυναμίες της χρηματοροής στο μέλλον να εξυπηρετήσει τις δανειακές υποχρεώσεις του πλοίου.

Προκειμένου να αποφευχθούν ανακριβή αποτελέσματα κατά την αξιολόγηση μιας χρηματοροής, η κυκλικότητα της ναυτιλίας και η αστάθεια των ναύλων θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη. Για αυτό το λόγο οι παραδοχές θα πρέπει να γίνονται με τη δέουσα προσοχή. Δεδομένης της σημαντικότητας των μεταβλητών όπως τα προβλεπόμενα έσοδα, τα ποσοστά μεταβολής των λειτουργικών εξόδων, το επίπεδο του επιτοκίου, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες (όπου είναι απαραίτητο) στις χρηματοροές, ακόμη και μικρές

μεταβολές σε κάποια από αυτές τις μεταβολές μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά το πλεόνασμα, γεγονός που τονίζει πόσο σημαντική είναι η πραγματοποίηση της ανάλυσης ευαισθησίας της χρηματοροής.

5.2.3. Η αξιολόγηση των εξασφαλίσεων

Η υποθήκη επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου, οι εκχωρήσεις των εσόδων του πλοίου, οι εταιρικές και προσωπικές εγγυήσεις, οι προσημειώσεις επί ακινήτων καθώς και οι καταθέσεις μετρητών, αποτελούν τις συνήθεις εξασφαλίσεις οι οποίες λαμβάνονται κατά τη χορήγηση ενός δανείου με σκοπό τη χρηματοδότηση της αξίας ενός ποntonτοπόρου πλοίου.

Η αξία της εκχώρησης των εσόδων του πλοίου εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά και τη κατάσταση του πλοίου, καθώς και από τη φήμη της πλοιοκτήτριας και της ναυλώτριας εταιρείας, ενώ των εταιρικών και προσωπικών εγγυήσεων εξαρτάται από τα οικονομικά αποτελέσματα προηγούμενων ετών των εταιρειών και από τη φήμη των εταιρικών και προσωπικών εγγυητών του δανείου. Η αξία αυτών των εξασφαλίσεων σίγουρα επηρεάζει τη τελική απόφαση όσον αφορά στη συμμετοχή μιας τράπεζας σε συγκεκριμένη χρηματοδότηση, όμως δεδομένου ότι δεν είναι δυνατή η ποσοτική τους αξιολόγηση, η τελική απόφαση όσον αφορά στη χρηματοδότηση επηρεάζεται περισσότερο από την αξία των ακινήτων επί των οποίων εγγράφεται προσημείωση, τις καταθέσεις μετρητών και την υποθήκη επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου.

Η λήψη υποθήκης επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου αποτελεί τη κύρια μορφή εξασφάλισης ενός ναυτιλιακού δανείου. Ο αναλυτής κατά τη σύνταξη της χρηματοδοτικής μελέτης αντιμετωπίζει το πλοίο σαν επένδυση, η οποία θα εξοφλήσει το χορηγηθέν δάνειο είτε από τα έσοδα που θα παράγει κατά τη λειτουργία της (χρηματοροή του πλοίου), είτε από την αξία του πλοίου (με το προϊόν από τη πώληση ή διάλυσή του) σε περίπτωση αδυναμίας της πλοιοκτήτριας να εξυπηρετήσει το δάνειο. Η τακτική και με ακρίβεια εκτίμηση της αξίας του πλοίου αποτελεί σημαντικό στοιχείο, τόσο κατά την αρχική μελέτη μιας ναυτιλιακής χρηματοδότησης, όσο και καθόλη τη διάρκειά του δανείου, δεδομένου ότι ο τακτικός υπολογισμός της σχέσης hull to debt ratio (ήτοι αξία εξασφαλίσεων / υπόλοιπο δανείου), αποκαλύπτει το ύψος του κινδύνου που αναλαμβάνει η τράπεζα, κατά τη δεδομένη στιγμή, για τη συγκεκριμένη σχέση δανεισμού. Για να εξασφαλίσουμε την ακρίβεια των υπολογισμών, λαμβάνονται πρόσφατες εκτιμήσεις από τουλάχιστο ένα καλής φήμης εκτιμητή, η ταυτότητα του οποίου δεν αποκαλύπτεται στον πλοιοκτήτη.

Η αστάθεια της αξίας των πλοίων δεν επιτρέπει τη χρηματοδότηση της απόκτησης ενός πλοίου σε ποσοστό 100% της αξίας του, δεδομένου ότι απαιτείται η παρουσία ενός

περιθωρίου ασφαλείας στη περίπτωση μείωσης της αξίας του χρηματοδοτούμενου πλοίου κατά τη διάρκεια του δανείου. Το ύψος του ποσοστού χρηματοδότησης καθορίζεται από την ηλικία του πλοίου, τη κατάσταση της αγοράς (στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου) και τη πολιτική της τράπεζας.

5.2.4. Η συλλογή των πληροφοριών

Χρήσιμες πληροφορίες που σχετίζονται με την υποψήφια δανειζόμενη εταιρεία ή τον όμιλο στον οποίο συμμετέχει μπορούν να αντληθούν είτε από συζητήσεις του αναλυτή με τους υποψήφιους δανειζόμενους, είτε με άλλους πλοιοκτήτες και συνεργάτες του υπό εξέταση ομίλου, όπως οι πράκτορες, οι ασφαλιστές, οι τροφοδότες κλπ. Μέσω αυτών των πληροφοριών ο αναλυτής αποκτά εικόνα όσον αφορά τη σύνθεση της πλοιοκτησίας, τη διαδοχή του ομίλου, την αξιοπιστία, τη φερεγγυότητα και το χαρακτήρα του υποψήφιου πελάτη, καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητα των εγγυήσεων.

5.3. Η αποτελεσματικότητα της αξιολόγησης

Σχετικά με την αποτελεσματικότητα της αξιολόγησης ενός επενδυτικού ναυτιλιακού σχεδίου θα πρέπει να τονίσουμε ότι⁷⁸:

- η αξιοπιστία της οποιασδήποτε αξιολόγησης εξαρτάται από τη ποιότητα των πληροφοριών που θα χρησιμοποιηθούν. Στις περισσότερες των περιπτώσεων οι παραδοχές που γίνονται για τη σύνταξη μιας προβλεπόμενης χρηματοροής αποτελούν εκτιμήσεις του αναλυτή και έτσι η ανάλυση είναι τόσο καλή όσο και οι εκτιμήσεις στις οποίες στηρίχθηκε.
- η τελική απόφαση όσον αφορά στην αξιολόγηση των κριτηρίων της ενότητας 5.1. και η συμμετοχή ή όχι της τράπεζας στη συγκεκριμένη χρηματοδότηση είναι αποτέλεσμα συνεργασίας των αποτελεσμάτων της ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων και της μελλοντικής χρηματοροής, της αξιολόγησης της εξασφάλισης και των πληροφοριών που συλλέγονται.

78 «Financing ships and mobile offshore installations », J.E.Slogget, Fairplay Publications, Second Edition, 1998.

5.4. Συμπεράσματα

Η δημιουργία ενός δανείου, οι όροι το οποίου θα εξασφαλίζουν την εξόφληση του υπό χορήγηση δανείου, στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα και με το μεγαλύτερο δυνατό έσοδο, αποτελεί το κύριο μέλημα ενός αναλυτή και εξαρτάται από την ικανότητά του να ερμηνεύει σωστά⁷⁹ τα στοιχεία τα οποία προκύπτουν από την αξιολόγηση της υπό εξέταση επένδυσης.

Τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης με σκοπό την απόκτηση πλοίου συμπεριλαμβάνουν το χαρακτήρα, το κεφάλαιο, τις συνθήκες, τις εξασφαλίσεις, και την εταιρεία.

Στα πλαίσια αξιολόγησης του χαρακτήρα της επιχείρησης, εξετάζεται η ύπαρξη διάδοχης κατάστασης, ικανής να εξασφαλίσει τη μακροβιότητα της επιχείρησης, καθώς επίσης η αποτελεσματικότητα των επιλογών του πλοιοκτήτη και των συνεργατών του, σε τομείς όπως οι επενδύσεις και η μορφή χρηματοδότησης αυτών, οι πολιτικές οι οποίες εφαρμόζονται και αφορούν στην απασχόληση των πλοίων, στις ασφαλίσεις, στη τεχνική διαχείριση, στη διαχείριση του κόστους και των κινδύνων, στις σχέσεις της εταιρείας με τους πιστωτές και το προσωπικό.

Ειδικότερα εξετάζεται ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, και ο τρόπος με τον οποίο η διοίκηση της εταιρείας κατάφερε να επιτύχει την αύξηση των κερδών με όσο το δυνατό χαμηλότερο κόστος.

Στα πλαίσια αξιολόγησης του κεφαλαίου της επιχείρησης, εξετάζεται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τα οποία δεσμεύονται στην υπό εξέταση επένδυση, ο αριθμός των μετοχών που ελέγχει ο φορέας και η μετοχική σύνθεση του στόλου του ομίλου.

Ειδικότερα εξετάζονται δείκτες όπως το gearing ratio, το leverage, το hull to debt ratio, ο δείκτης κάλυψης τοκοχρεωλυσίου από τα λειτουργικά κέρδη, καθώς και το net worth και το cash flow της εταιρείας.

Στα πλαίσια αξιολόγησης της εταιρείας, εξετάζεται η δομή της πλοιοκτησίας, η στρατηγική της εταιρείας όσον αφορά την απασχόληση των πλοίων της, η διοικητική αποτελεσματικότητα της εταιρείας όσον αφορά στη λειτουργία και το κόστος ταξιδιού καθώς επίσης και το μερίδιο της αγοράς (που ανήκει στην εταιρεία σήμερα και που διεκδικεί για το μέλλον).

⁷⁹ Ουσιαστικά ο αναλυτής πρέπει μέσω της ανάλυσης των στοιχείων που διαθέτει για τον όμιλο, το φορέα και την αγορά γενικότερα, να αντιληφθεί αν επιχείρηση αποδίδει ικανοποιητικά και αν μπορεί να επιβιώσει και να καλύψει τις υποχρεώσεις της σε περιόδους χαμηλών ναύλων και αξιών των πλοίων.

Στα πλαίσια αξιολόγησης των συνθηκών, εξετάζονται οι συνθήκες του οικονομικού, χρηματοδοτικού και πολιτικού περιβάλλοντος, στα πλαίσια του οποίου λειτουργεί και επενδύει μια ναυτιλιακή εταιρεία.

Ειδικότερα εξετάζονται οι συνθήκες προσφοράς και ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές που αφορούν στη κατηγορία του χρηματοδοτούμενου πλοίου, ο δείκτης ευαισθησίας του πλεονάσματος στις μεταβολές των εσόδων του πλοίου, καθώς επίσης και το κανονιστικό πλαίσιο στο οποίο λειτουργεί το πλοίο.

Στα πλαίσια αξιολόγησης των εξασφαλίσεων, εξετάζεται η αξία και η αξιοπιστία των εξασφαλίσεων οι οποίες προσφέρονται για τη χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου.

Ειδικότερα εξετάζεται η εξειδίκευση και η κατάσταση του στόλου, η εμπορική αξία του πλοίου, η αξία διαλύσεώς του, καθώς επίσης και η αξιοπιστία, η φερεγγυότητα και η αποτελεσματικότητα των υπολοίπων εξασφαλίσεων, όπως το ύψος ενεχυρασμένης κατάθεσης, η παραχώρηση εγγυήσεων (εταιρικών και προσωπικών).

Προκειμένου ένας αναλυτής να προχωρήσει στην αξιολόγηση των ως άνω κριτηρίων, προβαίνει στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, στη σύνταξη και αξιολόγηση της μελλοντικής χρηματοροής, στην αξιολόγηση των εξασφαλίσεων και στη συλλογή πληροφοριών.

Ο ισολογισμός και ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως είναι οι κύριες οικονομικές καταστάσεις τις οποίες εξετάζει μια εμπορική τράπεζα κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου. Από τη παρατήρηση αυτών των καταστάσεων και την εξέτασή τους με τη χρήση της ratio analysis, μπορούν να εξαχθούν χρήσιμες πληροφορίες για τη διαχειριστική ικανότητα της πλοιοκτησίας, τη παρούσα κατάσταση του ομίλου και για τις σχέσεις με συνεργάτες (όπως προμηθευτές, ναυλωτές, τράπεζες, ασφαλιστές).

Κατά τη σύνταξη της προβλεπόμενης χρηματοροής ουσιαστικά εξετάζεται η δυνατότητα της επένδυσης, μέσω των ετήσιων εσόδων που θα παράγει κατά τη λειτουργία της, να καλύψει το ετήσιο κόστος λειτουργίας και ταξιδιού του πλοίου και να εξυπηρετήσει τις ετήσιες δανειακές του υποχρεώσεις.

Το ύψος των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης του πλοίου καθορίζει το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου (οι αναλυτές λαμβάνουν υπόψη τις συνθήκες της αγοράς, την απασχόληση του πλοίου και τα ετήσια αποτελέσματα εκμετάλλευσης και σχηματίζουν ένα πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου, το οποίο δύναται να καλυφθεί από τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης του πλοίου).

Το ύψος του πλεονάσματος φανερώνει το περιθώριο του ετήσιου λειτουργικού αποτελέσματος της πλοιοκτησίας να καλύψει τις δανειακές της υποχρεώσεις, σε περίπτωση

μείωσης του επιπέδου των ναύλων και επηρεάζει σημαντικά την απόφαση της τράπεζας να συμμετάσχει ή όχι στη συγκεκριμένη χρηματοδότηση.

Το σωρευτικό πλεόνασμα δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να αντιληφθεί το βαθμό στον οποίο η συσσώρευση κερδών προηγούμενων ετών, δύναται να καλύψει πιθανές αδυναμίες της χρηματοροής στο μέλλον.

Κατά την αξιολόγηση των εξασφαλίσεων, η εκχώρηση των εσόδων και ασφαλιστηρίων του πλοίου, οι προσωπικές και εταιρικές εγγυήσεις οι οποίες παραχωρούνται, επηρεάζουν την απόφαση για τη συμμετοχή της τράπεζας στη χρηματοδότηση, πλην όμως δεδομένου ότι δεν είναι δυνατή η ποσοτική αξιολόγησή τους, το ενδιαφέρον του αναλυτή συγκεντρώνει η λήψη υποθήκης επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου. Ο αναλυτής αντιμετωπίζει το πλοίο σαν επένδυση η οποία παρουσιάζει εισροές, τόσο από τα έσοδα που θα παράγει κατά τη λειτουργία της (χρηματοροή του πλοίου), όσο και από την αξία πώλησης του πλοίου (μεταπώλησης, ή αξία διάλυσης). Η αξία του πλοίου κατά τη στιγμή της αξιολόγησης σε συνδυασμό με το ποσοστό χρηματοδότησης, καθορίζει το ύψος του ποσού του δανείου το οποίο τελικά θα χορηγηθεί. Η τακτική εκτίμηση της αξίας του πλοίου καθ όλη τη διάρκεια του δανείου δίνει στον αναλυτή τη δυνατότητα να ελέγχει τη κάλυψη του δανείου από την αξία του ενυπόθηκου πλοίου, η οποία δε πρέπει να είναι υπολείπεται του 100%.

Η συλλογή των πληροφοριών γίνεται είτε από συζητήσεις του αναλυτή με τους υποψήφιους δανειζόμενους, είτε με άλλους πλοιοκτήτες και συνεργάτες του υπό εξέταση ομίλου, όπως οι πράκτορες, οι ασφαλιστές, οι τροφοδότες κλπ. Μέσω αυτών των πληροφοριών ο αναλυτής αποκτά εικόνα όσον αφορά τη σύνθεση της πλοιοκτησίας, τη διαδοχή του ομίλου, την αξιοπιστία, τη φερεγγυότητα και το χαρακτήρα του υποψήφιου πελάτη, καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητα των εγγυήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Μελέτες περιπτώσεων

6.1. Εισαγωγή

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας θα παρουσιαστούν τρεις μελέτες περιπτώσεων χρηματοδότησης ποντοπόρων πλοίων, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σε περιόδους με κύριο χαρακτηριστικό τα υψηλά επίπεδα των αξιών και των ναύλων των πλοίων.

Και στις τρεις μελέτες περιπτώσεων θα προσπαθήσουμε να συνδέσουμε τη θεωρία που αφορά στην αξιολόγηση μιας επενδυτικής πρότασης με σκοπό τη χρηματοδότηση πλοίου, με τα προβλήματα τα οποία παρουσιάζονται στη πράξη κατά τη χρηματοδότηση της αγοράς (ή την αναχρηματοδότηση) ενός ποντοπόρου μεταχειρισμένου πλοίου, καθώς και να παρουσιάσουμε τις πιθανές μεταβολές στη πολιτική των τραπεζών, οι οποίες πραγματοποιούνται στη προσπάθεια των τραπεζών να αποφύγουν την αύξηση του κινδύνου τους.

Εκ των τριών περιπτώσεων οι δύο πρώτες αφορούν σε χρηματοδότηση πλοίων, ενώ η τρίτη περίπτωση αφορά σε αναχρηματοδότηση της αξίας ενός ήδη ενυπόθηκου στη τράπεζα πλοίου.

Ουσιαστικά το ενδιαφέρον και των τριών μελετών επικεντρώνεται στα προβλήματα τα οποία σχετίζονται με το ποσοστό χρηματοδότησης, τη σύνταξη του προγράμματος αποπληρωμής, με το χρόνο διάρκειας του δανείου και τη κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία του ενυπόθηκου πλοίου⁸⁰, το οποίο αποτελεί και τη συνήθη κύρια εξασφάλιση του δανείου.

Για τη διεξαγωγή της μελέτης των περιπτώσεων που ακολουθούν, χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία τα οποία αντλήθηκαν από τα αρχεία του τμήματος ναυτιλιακών δανείων, μεγάλης Ελληνικής τράπεζας. Από το κείμενο απουσιάζουν οι ονομαστικές αναφορές, προκειμένου να διαφυλαχθεί το απόρρητο των στοιχείων.

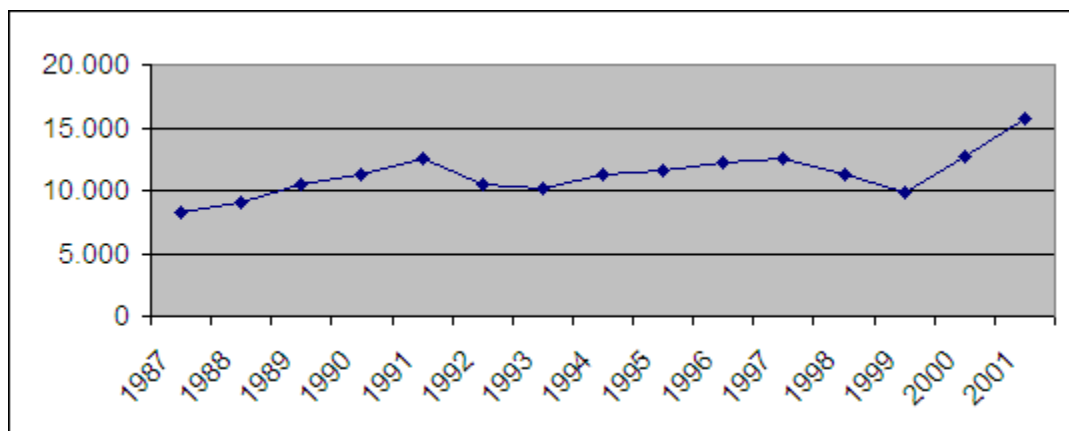
⁸⁰ Όπως αυτή περιγράφεται από τη σχέση αξία πλοίου / υπόλοιπο δανείου.

6.2. Μελέτη 1: η χρηματοδότηση υπερήλικου πλοίου απασχολούμενο στη spot αγορά

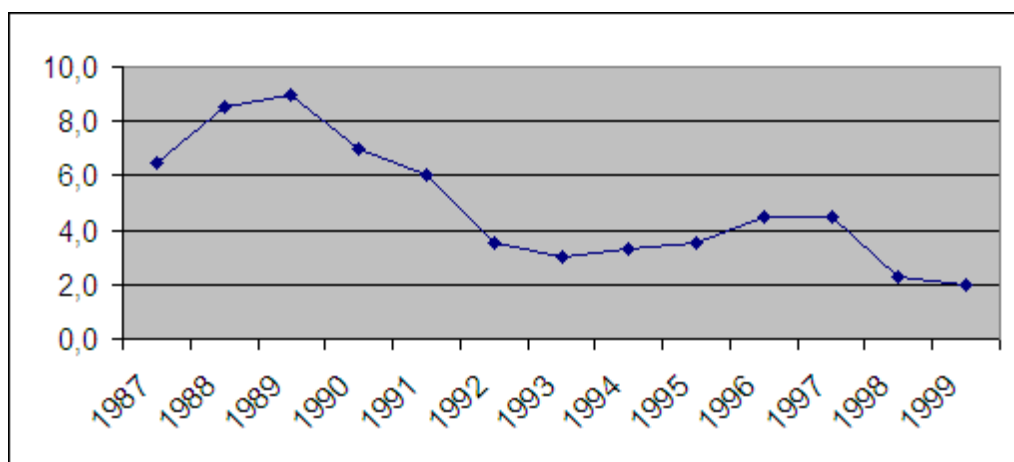
Η παρούσα μελέτη περίπτωσης αφορά σε χρηματοδότηση η οποία πραγματοποιήθηκε το 1997. Το ύψος του χορηγηθέντος δανείου ανήλθε σε \$2.750.000, καλύπτοντας ποσοστό 71,4% της εκτιμηθείσας αξίας ενός πλοίου product tanker. Το χρηματοδοτούμενο πλοίο, το οποίο ναυπηγήθηκε κατά το έτος 1975, με DWT 25.500 και LTD 6.600, κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης απασχολούνταν στη spot αγορά και η εκτιμηθείσα αξία του ανήρχετο σε \$3.850.000.

Η προαναφερθείσα χρηματοδότηση οδηγήθηκε σε αναμόρφωση της αποπληρωμής του εν λόγω δανείου 16 μήνες από τη χορήγησή του, με κύριο σκοπό τη δημιουργία ενός νέου προγράμματος αποπληρωμής, το οποίο θα ήταν εφικτό να εξυπηρετηθεί από τη χρηματοροή του πλοίου, όπως αυτή μεταβλήθηκε κατά τους 16 αυτούς μήνες.

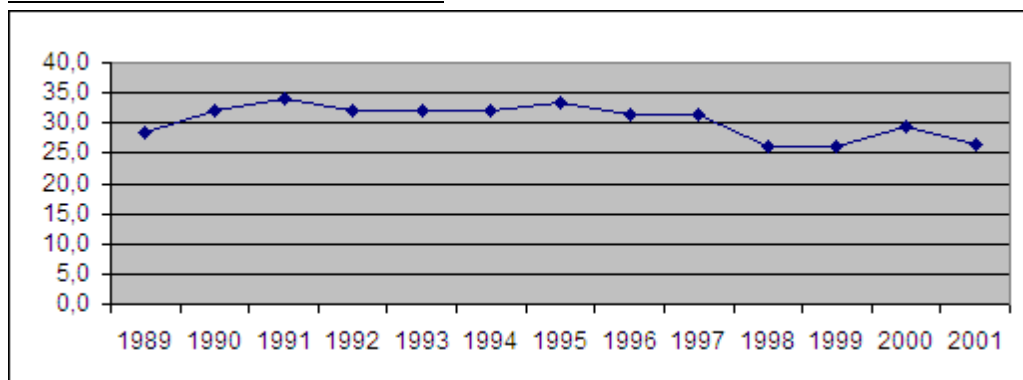
Ως κύριος λόγος της αναμόρφωσης θεωρήθηκε η μεταβολή του επιπέδου των ναύλων. Προκειμένου να εντοπίσουμε το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου κατά το οποίο πραγματοποιήθηκε η αξιολόγηση της επένδυσης και τη μεταβολή που επήλθε τόσο στη κάλυψη του δανείου, όσο και στη χρηματοροή του πλοίου σε διάστημα 16 μηνών από τη χορήγηση, θα εξετάσουμε στατιστικά στοιχεία, για το χρονικό διάστημα από το 1987 έως και το 2001, τα οποία παρουσιάζονται στα διαγράμματα 6.1. έως και 6.6 που ακολουθούν και τα οποία αφορούν στο επίπεδο του ναύλου για χρονοναύλωση ενός έτους, στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, στις τιμές των νέων κατασκευών, στον αριθμό των παραγγελιών, στη χωρητικότητα που οδηγείται σε διάλυση και στη τιμή διάλυσης ανά τόνο.

ΝΑΥΛΟΙ ΓΙΑ ΤΑΝΚΕΡ DWT 30.000 ΜΕ Τ/Κ 1 ΕΤΟΥΣ

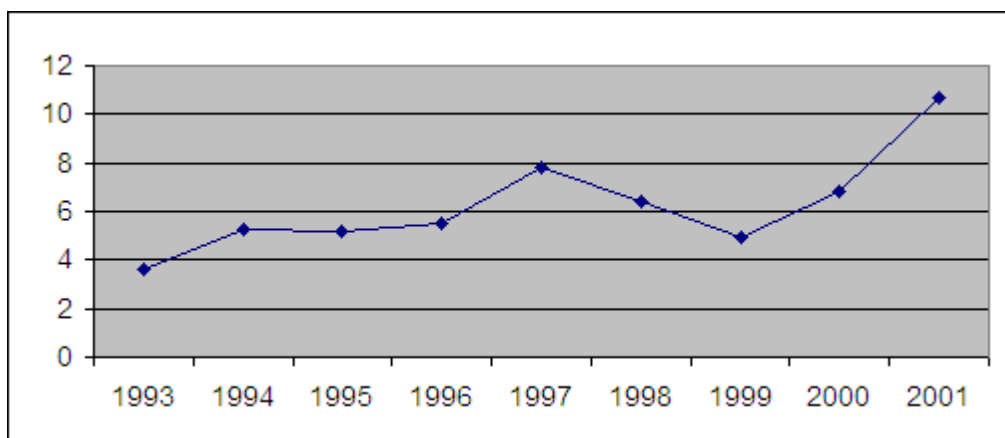
Διάγραμμα 6.1.

ΑΞΙΑ ΠΛΟΙΟΥ ΤΑΝΚΕΡ DWT 30.000 ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ 1974

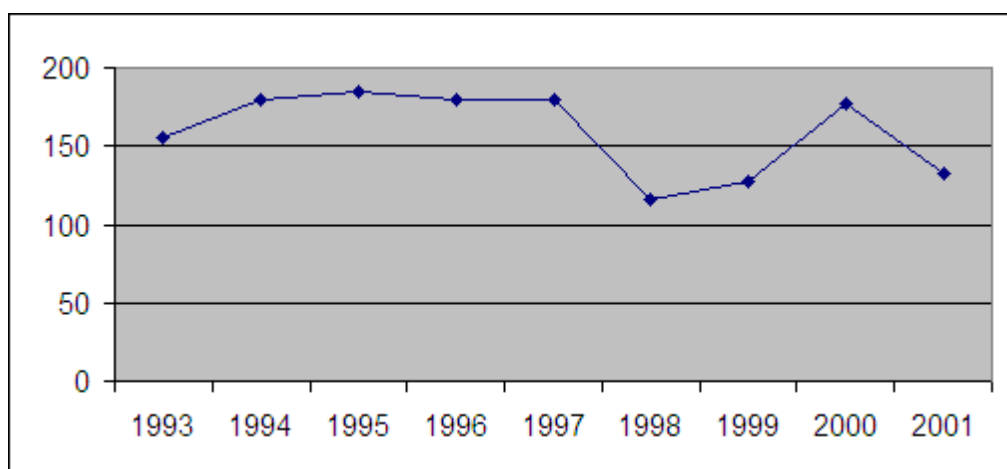
Διάγραμμα 6.2.

ΑΞΙΑ ΤΑΝΚΕΡ DWT 40.000 NEW BUILDING

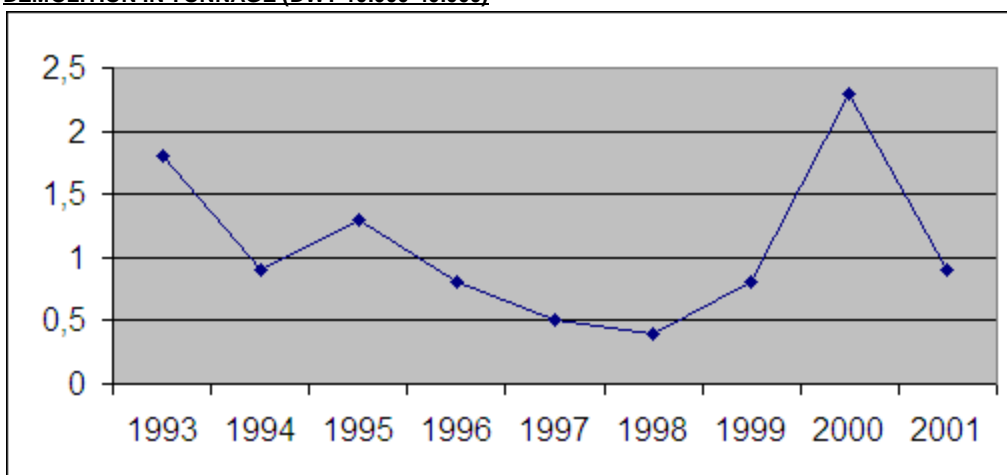
Διάγραμμα 6.3.

ORDERBOOK IN TONNAGE ΓΙΑ ΠΛΟΙΑ ΜΕ DWT 10.000-60.000

Διάγραμμα 6.4.

ΑΞΙΑ SCRAP/TONO TANKER

Διάγραμμα 6.5.

DEMOLITION IN TONNAGE (DWT 10.000-40.000)

Διάγραμμα 6.6.

Πηγή: για τη δημιουργία των ως άνω διαγραμμάτων χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία τα οποία αντλήθηκαν από διάφορα τεύχη των εκδόσεων Clarkson Research Studies, Clarkson Shipping Intelligence, World Shipyard Monitor και Clarkson Oil & Tanker Trades Outlook.

Επεξεργασία στοιχείων: Ελευθεριάδου Θεοδώρα.

Παρατηρώντας τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία από το 1987 έως το 2001, είναι εμφανές ότι το 1997, έτος κατά το οποίο πραγματοποιήθηκε η ως άνω χορήγηση, ο ναυτιλιακός κύκλος διένυε το στάδιο κορύφωσής του και παρατηρούνταν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- αύξηση του επιπέδου του ημερήσιου ναύλου για χρονοναύλωση ενός έτους,
- αύξηση των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων,
- αύξηση των τιμών των νέων κατασκευών,
- αύξηση των παραγγελιών για νέες κατασκευές,
- μείωση της χωρητικότητας που οδηγείται σε διάλυση,
- αύξηση της τιμής διαλύσεως ανά τόνο.

Σε αυτό το στάδιο του κύκλου (το έτος 1997), με κύριο χαρακτηριστικό τις υψηλές αξίες και τους υψηλούς ναύλους των πλοίων, πραγματοποιήθηκε μια χρηματοδότηση σε ποσοστό 71% της αξίας ενός πλοίου product tanker, ηλικίας 22 ετών.

Η κάλυψη του δανείου από την αξία των εξασφαλίσεων, ήτοι από την αξία του χρηματοδοτούμενου πλοίου, διαμορφώθηκε κατά τη στιγμή της χορήγησης σε 140% (αξία πλοίου/ποσό δανείου = $\$3.850.000/\$2.750.000$).

Η εξόφληση του δανείου είχε προγραμματισθεί να γίνει με 10 τρίμηνες δόσεις, εκ των οποίων οι πρώτες 4 ήταν ποσού $\$250.000$, η πέμπτη έως και η ένατη δόση ήταν ποσού $\$185.000$ και η δέκατη δόση ήταν ποσού $\$175.000$, ενώ υφίστατο και μια εφάπαξ καταβολή ύψους $\$650.000$ (ποσοστό 23,6% του ποσού του δανείου), πληρωτέα μαζί με τη δέκατη τελευταία δόση.

Η διάρκεια του δανείου ορίστηκε σε 2,5 έτη από τη χορήγησή του και η λήξη του δανείου τον Ιανουάριο του 2000.

Στη χρηματοροή που δημιουργήθηκε, χρησιμοποιήθηκαν: ετήσιο επιτόκιο ύψους 8%, ημερήσια έσοδα για το χρηματοδοτούμενο πλοίο ύψους $\$8.500$ και αντίστοιχα ημερήσια έξοδα $\$4.500$.

Η χρηματοροή που δημιουργήθηκε κατά τη μελέτη αυτής της χρηματοδότησης, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος
Εσοδα	2.890.000	2.890.000	1.445.000
Εξοδα	1.642.500	1.642.500	821.250
Μικτό Αποτέλεσμα	1.247.500	1.247.500	623.750
Τόκοι	190.000	117.800	36.700
Δόσεις	1.000.000	740.000	360.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	650.000
Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων	1.190.000	857.800	1.046.700
Πλεόνασμα ή έλλειμμα	57.500	389.700	-422.950
Σωρευτικό Πλεόνασμα	57.500	447.200	24.250
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	1,99	13,48	-29,27
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	104,83	145,43	59,59
Break Even Rate σε \$/day	8.331	7.354	10.988

Παρατηρούμε ότι:

- το ποσοστό χρηματοδότησης θεωρείται εξαιρετικά υψηλό, δεδομένου ότι αφορά ένα μεταχειρισμένο υπερήλικο πλοίο (σύμφωνα με τη πρακτική, υπερήλικα για τη τράπεζα θεωρούνται τα πλοία τα οποία έχουν συμπληρώσει το 20ο έτος της ηλικίας τους), το οποίο κατά τη στιγμή της χορήγησης είναι ήδη 22 ετών, ενώ στη λήξη του δανείου θα είναι σχεδόν 25 ετών. Η διαμόρφωση του ποσοστού χρηματοδότησης επηρεάστηκε από το θετικό ιστορικό συνεργασίας της τράπεζας με τους φορείς, την εμπειρία των φορέων στη διαχείριση υπερήλικων πλοίων και τη διασπορά του ομίλου του φορέα όσον αφορά στο είδος των πλοίων του ομίλου.
- το ετήσιο πρόγραμμα αποπληρωμής έχει προσαρμοστεί στο μικτό αποτέλεσμα που δημιουργούν τα έσοδα από τις τρέχουσες, υψηλές για την εποχή, τιμές των ναύλων και τα έξοδα των πλοίων. Στη συνταχθείσα χρηματοροή, τα έσοδα καλύπτουν οριακά τα έξοδα και τις δανειακές υποχρεώσεις του πλοίου και το αρνητικό αποτέλεσμα το οποίο δημιουργείται κατά το τελευταίο έτος της χρηματοροής αναμένεται να καλυφθεί από το σωρευτικό πλεόνασμα προηγούμενων ετών.

Στη συνέχεια όμως, κατά το έτος 1998, η αγορά μπήκε στο στάδιο κατάρρευσης του κύκλου, όπου παρατηρούνται τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- μείωση του επιπέδου των ναύλων,
- μείωση της αξίας των μεταχειρισμένων πλοίων,

- μείωση των τιμών των νέων κατασκευών,
- μείωση των παραγγελιών για νέες κατασκευές,
- αύξηση της χωρητικότητας που οδηγείται σε διάλυση, και,
- μείωση της τιμής διαλύσεως ανά τόνο.

Στα τέλη του 1998 (ενώ ο ναυτιλιακός κύκλος έχει πλέον εισέλθει στο στάδιο της κατάρρευσης, με κύριο χαρακτηριστικό τη συνεχή μείωση των αξιών και των ναύλων των πλοίων), αν διατηρούσαμε το υφιστάμενο πρόγραμμα αποπληρωμής και το ετήσιο επιτόκιο και λαμβάναμε υπόψη ότι: το υπόλοιπο του δανείου μειώθηκε από \$2.750.000 σε \$1.565.000, η αξία του πλοίου μειώθηκε από \$3.850.000 σε \$2.400.000, το ύψος του ημερήσιου ναύλου μειώθηκε από \$8.500 σε \$7.125, το ύψος των ημερήσιων εξόδων αυξήθηκε από \$4.500 σε \$4.600, τότε η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία του πλοίου θα ανέρχονταν σε 153% και η χρηματοροή θα παρουσίαζε τα ακόλουθα αποτελέσματα:

	1ο έτος	2ο έτος
Εσοδα	2.422.500	605.625
Εξοδα	1.679.000	419.750
Μικτό Αποτέλεσμα	743.500	185.875
Τόκοι	103.000	16.500
Δόσεις	740.000	175.000
Εφάπαξ καταβολή	0	650.000
Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων	843.000	841.500
Πλεόνασμα ή έλλειμμα	-99.500	-655.625
Σωρευτικό Πλεόνασμα	-99.500	-755.125
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	-4,11	-108,26
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	88,20	22,09
Break Even Rate σε \$/day	7.418	14.838

Παρατηρούμε ότι, παρά τη μείωση της αξίας του πλοίου, η κάλυψη του δανείου από την αξία της εξασφάλισης εξακολουθεί να θεωρείται επαρκής, όμως, κυρίως λόγω της μείωσης του επιπέδου των ναύλων, δημιουργείται μια ασθενής χρηματοροή, η οποία αδυνατεί πλέον να καλύψει τις υφιστάμενες δανειακές υποχρεώσεις του πλοίου.

Η παρουσία ελλειμμάτων ύψους \$99.500 και \$655.625 για τα εναπομείναντα έτη αποπληρωμής του δανείου, υποδηλώνει ότι θα δημιουργηθούν προβλήματα στην εξόφληση του χορηγηθέντος δανείου,

με ενδεχόμενη αντίδραση της τράπεζας να ασκήσει τα δικαιώματά της επί του πλοίου ως ενυπόθηκος δανειστής, ή να στραφεί εναντίον των εγγυητών του δανείου.

Όμως κατά τη χορήγηση ενός δανείου, σκοπός του αναλυτή είναι η αποπληρωμή του δανείου αυτού να πραγματοποιηθεί μέσω της χρηματοροής του ενυπόθηκου πλοίου και όχι από το προϊόν πλειστηριασμού αυτού, ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο. Συνεπώς, υπό τις τρέχουσες συνθήκες, ήταν εμφανής η ανάγκη αναμόρφωσης του προγράμματος αποπληρωμής, ώστε το break even rate του δανείου, μετά την αναμόρφωση, να είναι χαμηλότερο από το επίπεδο των ναύλων που δύναται να επιτύχει κατά τη παρούσα ή σε μελλοντική χρονική στιγμή το πλοίο.

Κατά τη σύνταξη της νέας χρηματοροής που δημιουργήθηκε, η οποία παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα, ο ημερήσιος ναύλος υπολογίστηκε ότι θα διαμορφωθεί σε \$7.125, τα αντίστοιχα ημερήσια έξοδα σε \$4.600, το υπόλοιπο του δανείου (ήτοι ποσό \$1.565.000) θα αποπληρωθεί με 10 ισόποσες τριμηνιαίες δόσεις ύψους \$125.000, πλέον μιας εφάπαξ καταβολής ποσού \$315.000 (ποσοστό 20% του υπολοίπου του δανείου), πληρωτέας με τη τελευταία δέκατη δόση, το ύψος του επιτοκίου υπολογίζεται σε 8%, ενώ η διάρκεια του δανείου, μετά την αναμόρφωση ορίστηκε σε 2,5 έτη και η νέα λήξη του το 2002.

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος
Εσοδα	2.422.500	2.422.500	1.211.250
Εξοδα	1.679.000	1.679.000	839.500
Μικτό Αποτέλεσμα	743.500	743.500	371.750
Τόκοι	110.200	70.200	20.100
Δόσεις	500.000	500.000	250.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	315.000
Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων	610.200	570.200	585.100
Πλεόνασμα ή έλλειμα	133.300	173.300	-213.350
Σωρευτικό Πλεόνασμα	133.300	306.600	93.250
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	5,50	7,15	-17,61
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	121,85	130,39	63,54
Break Even Rate σε \$/day	6.733	6.615	8.380

Παρατηρούμε ότι προκειμένου να είναι εφικτή η εξόφληση του υπολοίπου του δανείου:

- το ύψος των τριμηνιαίων δόσεων προσαρμόζεται στο μικτό αποτέλεσμα που δημιουργούν οι εισροές από τις τρέχουσες τιμές ναύλων και τα έξοδα του πλοίου, δίνοντας ταυτόχρονα τη δυνατότητα δημιουργίας συντηρητικού ετήσιου πλεονάσματος,
- επιμηκύνεται κατά εννέα τρίμηνα η εξόφληση του δανείου.

Συμπεράσματα:

Στη περίπτωση της προαναφερθείσας μελέτης εντοπίζουμε τα κάτωθι προβλήματα, τα οποία σχετίζονται με τη μεταβολή της αγοράς, και οδήγησαν στην αναμόρφωση της αποπληρωμής του δανείου:

- η αρχική χρηματοδότηση πραγματοποιήθηκε σε φάση του ναυτιλιακού κύκλου κατά την οποία οι αξίες και οι τιμές των ναύλων των πλοίων κυμαίνονταν σε ιστορικά, για την εποχή εκείνη, υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση να γίνει επί υπερτιμημένης αξίας πλοίου και το ύψος του δανείου να είναι δυσανάλογο σε σχέση με το αντίστοιχο δάνειο, με αντίστοιχο ποσοστό, για το ίδιο πλοίο, αλλά σε άλλη φάση του ναυτιλιακού κύκλου,
- για το καθορισμό του ποσοστού της αρχικής χρηματοδότησης δεν ελήφθη υπόψη ούτε η απασχόληση του πλοίου στη spot αγορά, ούτε η ηλικία του πλοίου, το οποίο ήταν ήδη 22 ετών τη στιγμή της χρηματοδότησης και κατά συνέπεια εξαιρετικά ευαίσθητο στις μεταβολές της αγοράς, όσον αφορά στην αξία, στην απασχόληση και στους ναύλους τους οποίους μπορούσε να επιτύχει σε διαφορετικές φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου, και
- το πρόγραμμα αποπληρωμής της αρχικής χρηματοδότησης ορίστηκε σύμφωνα με τις τρέχουσες τιμές ναύλου (τις οποίες δήλωσαν οι πελάτες ότι μπορούσε να επιτύχει το πλοίο), οι οποίες κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης κάλυπταν οριακά το break even rate του δανείου, και δεν ελήφθη υπόψη η πιθανότητα μεταβολής της αγοράς και η ενδεχόμενη μείωση του επιπέδου των ναύλων τα οποία επιτυγχάνει ένα πλοίο των συγκεκριμένων χαρακτηριστικών.
- η αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής οδήγησε σε επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης του δανείου.

6.3. Μελέτη 2: η χρηματοδότηση πλοίων μέσης ηλικίας απασχολούμενων σε χρονοναύλωση

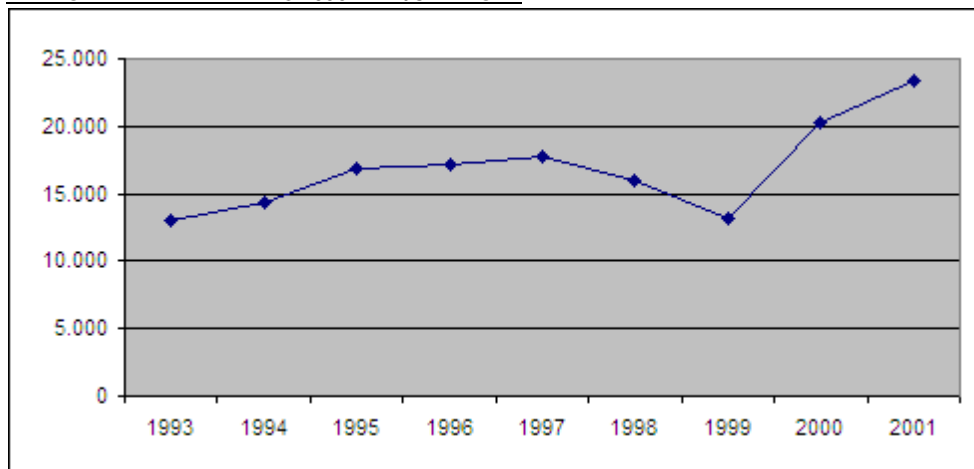
Η παρούσα μελέτη περίπτωσης αφορά σε χρηματοδότηση η οποία πραγματοποιήθηκε το 1997.

Το ύψος του χορηγηθέντος δανείου ανήλθε σε \$20.500.000, καλύπτοντας ποσοστό 76% της συνολικής εκτιμηθείσας αξίας δύο πλοίων tanker τύπου aframax, συνολικού DWT 177.600 και LDT 28.700, τα οποία ναυπηγήθηκαν κατά τα έτη 1980 και 1981. Η συνολική αξία των πλοίων εκτιμήθηκε ότι ανέρχονταν το 1997, σε 27.000.000, ενώ για έκαστο εκ των πλοίων υφίστατο χρονοναύλωση διάρκειας 18 μηνών από τη χορήγηση, με ημερήσιο ναύλο \$17.500.

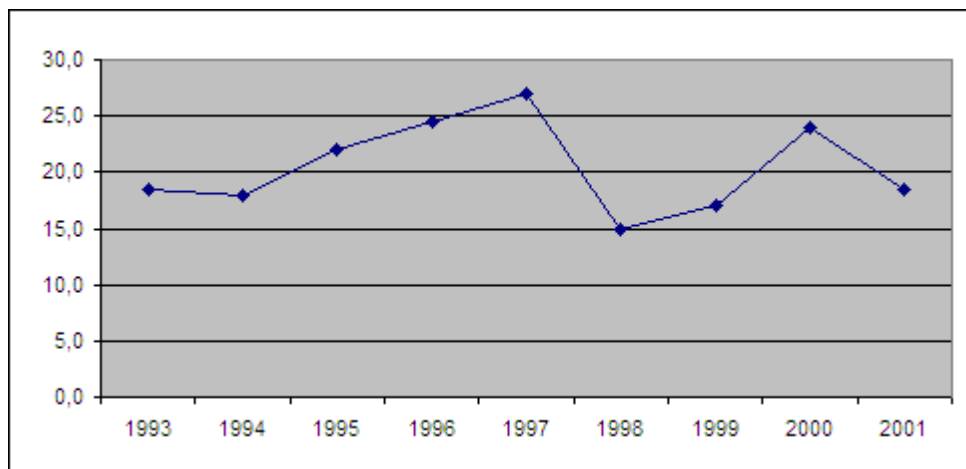
Κατά το έτος 1999, η προαναφερθείσα χρηματοδότηση οδηγήθηκε σε αναμόρφωση της αποπληρωμής του εν λόγω δανείου, με σκοπό τη δημιουργία ενός νέου προγράμματος αποπληρωμής, το οποίο θα είναι εφικτό να εξυπηρετηθεί από τη χρηματοροή των πλοίων, όπως αυτή μεταβλήθηκε μετά την αποδέσμευση των πλοίων από τη χρονοναύλωση και την απασχόλησή τους στη spot αγορά.

Ως κύριος λόγος για τον οποίο η εν λόγω χρηματοδότηση οδηγήθηκε στην αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής της θεωρήθηκε η μεταβολή του επιπέδου των ναύλων, η οποία πραγματοποιήθηκε στο χρονικό διάστημα των 18 μηνών κατά το οποίο τα πλοία ήταν δεσμευμένα σε χρονοναύλωση.

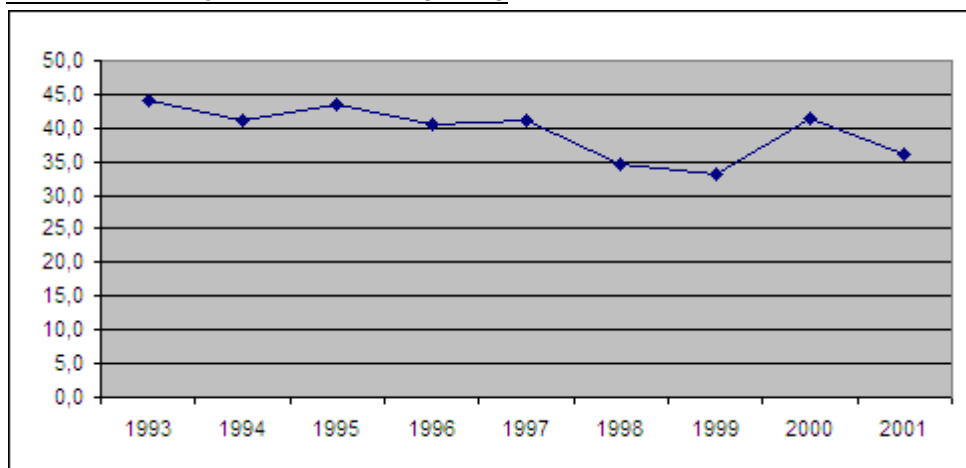
Προκειμένου να εντοπίσουμε το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου κατά το οποίο πραγματοποιήθηκε η αξιολόγηση της επένδυσης και τη μεταβολή που επήλθε τόσο στη κάλυψη του δανείου, όσο και στους ναύλους των πλοίων, στο διάστημα των 18 μηνών της χρονοναύλωσης, θα εξετάσουμε στατιστικά στοιχεία, για το χρονικό διάστημα από το 1993 έως και το 2001, τα οποία παρουσιάζονται στα διαγράμματα 6.7. έως και 6.12 που ακολουθούν και τα οποία αφορούν στο επίπεδο του ναύλου για χρονοναύλωση ενός έτους, στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, στις τιμές των νέων κατασκευών, στον αριθμό των παραγγελιών, στη χωρητικότητα που οδηγείται σε διάλυση και στη τιμή διάλυσης ανά τόνο.

ΝΑΥΛΟΙ ΓΙΑ TANKER DWT 87.000 ΜΕ Τ/Σ 1 ΕΤΟΥΣ

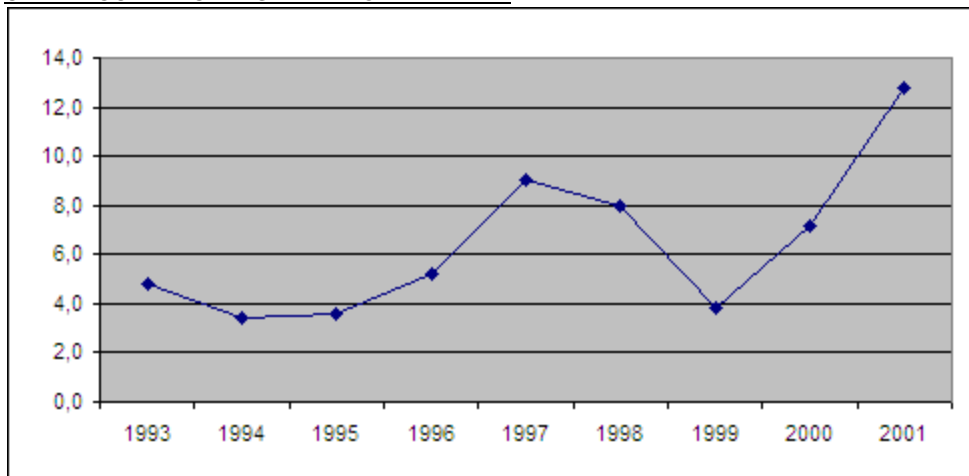
Διάγραμμα 6.7.

ΑΞΙΑ ΠΛΟΙΟΥ TANKER DWT 85.000 (10 ΕΤΩΝ)

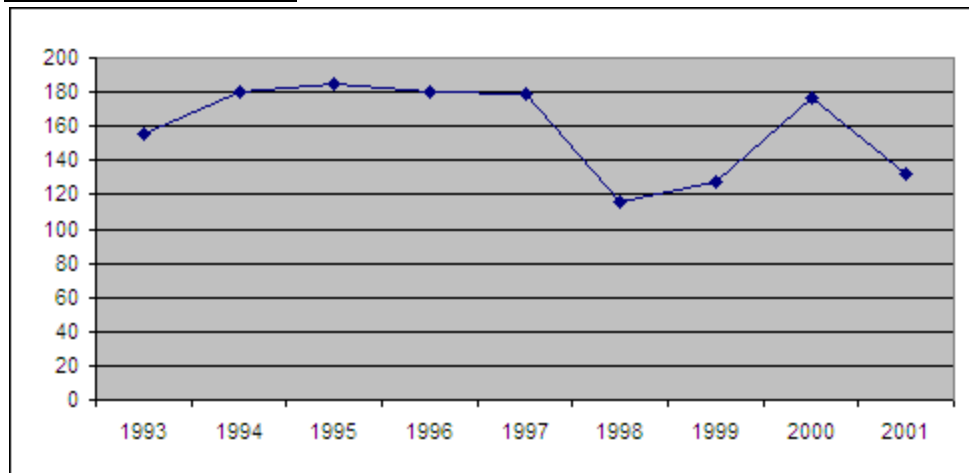
Διάγραμμα 6.8.

ΑΞΙΑ TANKER ΤΥΠΟΥ AFRAMAX NEW BUILDING

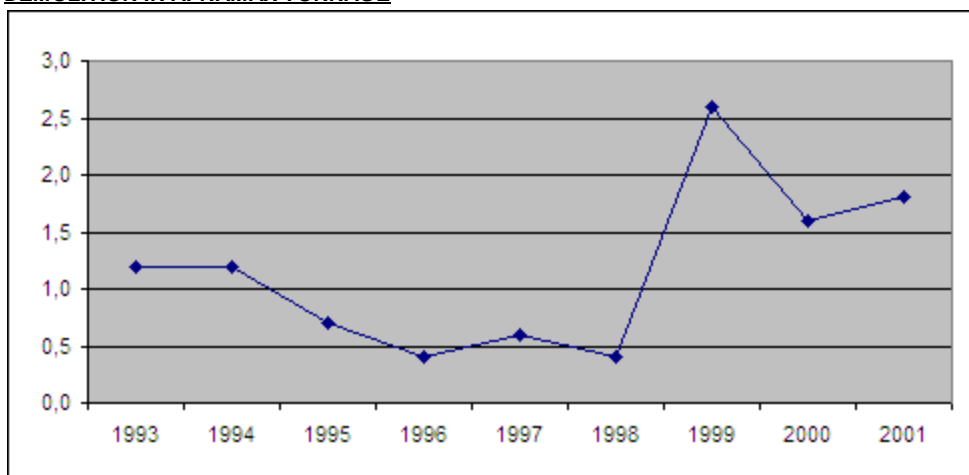
Διάγραμμα 6.9.

ORDERBOOK IN TONNAGE ΓΙΑ ΠΛΟΙΑ ΑΦΡΑΜΑΧ

Διάγραμμα 6.10.

ΑΞΙΑ SCRAP/TONO TANKER

Διάγραμμα 6.11.

DEMOLITION IN AFRAMAX TONNAGE

Διάγραμμα 6.12.

Πηγή: για τη δημιουργία των ως άνω διαγραμμάτων χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία τα οποία αντλήθηκαν από διάφορα τεύχη των εκδόσεων Clarkson Research Studies, Clarkson Shipping Intelligence, World Shipyard Monitor και Clarkson Oil & Tanker Trades Outlook.

Επεξεργασία στοιχείων: Ελευθεριάδου Θεοδώρα

Παρατηρώντας τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία από το 1993 έως το 2001, είναι εμφανές ότι το 1997, έτος κατά το οποίο πραγματοποιήθηκε η ως άνω χορήγηση, ο ναυτιλιακός κύκλος διένυε το στάδιο κορύφωσής του και παρατηρούνταν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- αύξηση των επιπέδων του ημερήσιου ναύλου για χρονοναύλωση ενός έτους,
- αύξηση των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων,
- αύξηση των τιμών των νέων κατασκευών,
- αύξηση των παραγγελιών για νέες κατασκευές,
- μείωση της χωρητικότητας που οδηγείται σε διάλυση,
- αύξηση της τιμής διαλύσεως ανά τόνο.

Σε αυτό το στάδιο του κύκλου, με κύριο χαρακτηριστικό τις υψηλές αξίες και τους υψηλούς ναύλους των πλοίων, πραγματοποιήθηκε μια χρηματοδότηση σε ποσοστό 76% της συνολικής αξίας δύο πλοίων tanker τύπου aframax, ηλικίας 17 ετών, για τα οποία υφίστατο χρονοναυλοσύμφωνα διάρκειας 18 μηνών πέραν της χορηγήσεως. Η κάλυψη του δανείου από την αξία των εξασφαλίσεων, ήτοι από τη συνολική αξία των δύο πλοίων, διαμορφώθηκε κατά τη στιγμή της χορήγησης σε 131,7% (αξία πλοίων/ποσό δανείου = \$27.000.000/\$20.500.000).

Η εξόφληση του δανείου είχε προγραμματισθεί να γίνει με 10 ισόποσες εξάμηνες δόσεις ύψους \$1.670.000 έκαστη ενώ υφίστατο και μια εφάπαξ καταβολή ύψους \$3.800.000 (ποσοστό 18,5% του ποσού του δανείου), πληρωτέα μαζί με τη δέκατη τελευταία δόση.

Η διάρκεια του δανείου ορίστηκε σε 5 έτη από τη χορήγησή του και η λήξη του δανείου το 2002.

Στη χρηματοροή που δημιουργήθηκε, χρησιμοποιήθηκαν: ετήσιο επιτόκιο ύψους 8%, ημερήσια έσοδα για έκαστο εκ των χρηματοδοτούμενων πλοίων ύψους \$17.500 (όπως προβλέπονταν από τα σχετικά χρονοναυλοσύμφωνα) και αντίστοιχα ημερήσια έξοδα για έκαστο εκ των χρηματοδοτούμενων πλοίων ύψους \$6.500.

Η χρηματοροή που δημιουργήθηκε κατά τη μελέτη αυτής της χρηματοδότησης, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Εσοδα	12.250.000	12.250.000	12.250.000	12.250.000	12.250.000
Εξοδα	4.745.000	4.745.000	4.745.000	4.745.000	4.745.000
Μικτό Αποτέλεσμα	7.505.000	7.505.000	7.505.000	7.505.000	7.505.000
Τόκοι	1.573.200	1.306.000	1.038.800	771.600	504.400
Δόσεις	3.340.000	3.340.000	3.340.000	3.340.000	3.340.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	0	0	3.800.000
Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων	4.913.200	4.646.000	4.378.800	4.111.600	7.644.400
Πλεόνασμα ή έλλειμμα	2.591.800	2.859.000	3.126.200	3.393.400	-139.400
Σωρευτικό Πλεόνασμα	2.591.800	5.450.800	8.577.000	11.970.400	11.831.000
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	21,16	23,34	25,52	27,70	-1,14
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δαν. υποχρεώσεων)	249,33	263,67	279,76	297,94	160,25
Break Even Rate σε \$/day	28.406	27.621	26.835	26.049	36.439

Παρατηρούμε ότι:

- το ποσοστό χρηματοδότησης θεωρείται αρκετά υψηλό, όμως δε πρέπει να αγνοούμε ότι η χρηματοδότηση αφορούσε πλοία, τα οποία κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης ήταν μέσης ηλικίας (τα πλοία ήταν 17 ετών και σύμφωνα με τη πρακτική, υπερήλικα για τη τράπεζα θεωρούνται τα πλοία τα οποία έχουν συμπληρώσει το 20^ο έτος της ηλικίας τους), για τα οποία υφίστατο χρονοναύλωση διάρκειας 18 μηνών πέραν του χρόνου της χορήγησης, γεγονός το οποίο λειτούργησε θετικά όσον αφορά στη διαμόρφωση του ποσοστού χρηματοδοτήσεως.
- Η αποπληρωμή του δανείου, παρά την ύπαρξη χρονοναύλωσης κατά τα δύο μόνο πρώτα έτη διάρκειας του δανείου, είχε προγραμματισθεί να γίνει με ισόποσες δόσεις καθόλη τη διάρκεια του δανείου και το πρόγραμμα αποπληρωμής δημιουργούσε σημαντικά ετήσια πλεονάσματα.

Η χρηματοροή των πλοίων, όπως αυτή παρουσιάζεται στον ως άνω πίνακα, αναμένονταν ότι θα εξυπηρετήσει ομαλά τις δανειακές υποχρεώσεις των πλοίων για όλα τα έτη αποπληρωμής του δανείου, πλην του τελευταίου έτους κατά το οποίο παρουσιάζονταν αρνητικό αποτέλεσμα ύψους μόλις \$139.400, εξαιτίας της προγραμματισμένης εφάπαξ καταβολής, το οποίο αναμένονταν ότι θα καλυφθεί από το σωρευτικό πλεόνασμα, σημαντικού ύψους, το οποίο δημιουργείτο κατά τα προηγούμενα έτη.

Κατά το έτος 1998, η αγορά για τα aframax προχώρησε στο στάδιο κατάρρευσης του κύκλου, όπου παρατηρούνται τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- μείωση του επιπέδου των ναύλων,
- μείωση της αξίας των μεταχειρισμένων πλοίων,
- μείωση των τιμών των νέων κατασκευών,
- μείωση των παραγγελιών για νέες κατασκευές,
- αύξηση της χωρητικότητας που οδηγείται σε διάλυση,
- μείωση της τιμής διαλύσεως ανά τόνο.

Κατά το έτος 1999 (ενώ ο ναυτιλιακός κύκλος έχει πλέον εισέλθει στο στάδιο της κατάρρευσης, με κύριο χαρακτηριστικό τη συνεχή μείωση των αξιών και των ναύλων των πλοίων) η χρονοναύλωση των πλοίων έληξε και τα πλοία άρχισαν να λειτουργούν στη spot αγορά, η οποία όμως παρουσίαζε θεαματική μείωση όσον αφορά στις αξίες των πλοίων και στα επίπεδα των ναύλων, σε σχέση με τις αντίστοιχες αξίες και ναύλους κατά τη στιγμή της αρχικής μελέτης της χρηματοδότησης.

Αν μετά τη λήψη των χρονοναυλοσυμφώνων των πλοίων το 1999, διατηρούσαμε το υφιστάμενο πρόγραμμα αποπληρωμής, τις εξασφαλίσεις και το ετήσιο επιτόκιο και λαμβάναμε υπόψη ότι: το υπόλοιπο του δανείου μειώθηκε από \$20.500.000 σε \$15.490.000, η συνολική αξία των ενυπόθηκων πλοίων μειώθηκε από \$27.000.000 σε \$12.150.000, το ύψος του ημερήσιου ναύλου μειώθηκε από \$17.500 σε \$12.000 για έκαστο εκ των πλοίων, το ύψος των ημερήσιων εξόδων αυξήθηκε από \$6.500 σε \$6.650, τότε η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία των πλοίων θα ανέρχονταν σε 78,4% και η χρηματοροή θα παρουσίαζε τα ακόλουθα αποτελέσματα:

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος
Εσοδα	8.160.000	8.160.000	8.160.000	4.080.000
Εξοδα	4.854.500	4.854.500	4.854.500	2.427.250
Μικτό Αποτέλεσμα	3.305.500	3.305.500	3.305.500	1.652.750
Τόκοι	1.172.400	905.200	638.000	218.800
Δόσεις	3.340.000	3.340.000	3.340.000	1.670.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	0	3.800.000
Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων	4.512.400	4.245.200	3.978.000	5.688.800
Πλεόνασμα ή έλλειμμα	-1.206.900	-939.700	-672.500	-4.036.050
Σωρευτικό Πλεόνασμα	-1.206.900	-2.146.600	-2.819.100	-6.855.150
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	-14,79	-11,52	-8,24	-98,92
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δαν. υποχρεώσεων)	73,25	77,86	83,09	29,05
Break Even Rate σε \$/day	27.550	26.764	25.978	47.741

Παρατηρούμε ότι:

- λόγω της μείωσης της αξίας των ενυπόθηκων πλοίων, τα οποία αποτελούν τη κύρια εξασφάλιση της υπό μελέτη χρηματοδότησης, η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία των ενυπόθηκων πλοίων διαμορφώνεται πλέον σε 78%. Το ποσοστό αυτό θεωρείται ανεπαρκές και φανερώνει την ανάγκη αποκατάστασης της εν λόγω σχέσης, η οποία συνήθως πραγματοποιείται είτε με τη καταβολή ποσού σε μείωση του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου, είτε με τη παραχώρηση εκ μέρους των υπόχρεων επιπλέον εξασφαλίσεων,
- λόγω της μείωσης του επιπέδου των ναύλων, δημιουργείται μια ασθενής χρηματοροή, η οποία αδυνατεί να καλύψει τις υφιστάμενες δανειακές υποχρεώσεις των πλοίων. Η παρουσία ελλειμμάτων τα οποία κυμαίνονται από \$672.500 έως και \$4.036.050 για τα εναπομείναντα έτη αποπληρωμής του δανείου, φανερώνει την ανάγκη αναμόρφωσης του υφιστάμενου προγράμματος αποπληρωμής του δανείου, ώστε το break even rate του δανείου, μετά την αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής, να είναι χαμηλότερο από το επίπεδο των ναύλων που υπολογίζεται ότι δύνανται να επιτύχουν κατά τη παρούσα ή σε μελλοντική χρονική στιγμή τα χρηματοδοτούμενα πλοία.

Η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία των ενυπόθηκων πλοίων, αποκαταστάθηκε όταν πλοιοκτήτριες εταιρείες του ιδίου ομίλου παραχώρησαν υποθήκες Β' σειράς επί δύο πλοίων tanker τύπου aframax, ναυπηγηθέντα το 1978, με συνολικό DWT 174.500, LDT 31.500 και συνολική αξία \$10.000.000, τα οποία ήταν ήδη ενυπόθηκα στη τράπεζα και εξασφάλιζαν υφιστάμενο δάνειο τρέχοντος υπολοίπου \$1.700.000, λήξεως το 2001. Μετά τη παραχώρηση των εν λόγω υποθηκών, η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του υπό μελέτη δανείου από το άθροισμα της αξίας των ενυπόθηκων πλοίων⁸¹, διαμορφώθηκε σε 132%.

Κατά τη σύνταξη της νέας χρηματοροής που δημιουργήθηκε, η οποία παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα, ελήφθη υπόψη η συμβολή μόνο των δύο αρχικά χρηματοδοτηθέντων πλοίων, ο ημερήσιος ναύλος για έκαστο εκ των πλοίων αυτών υπολογίσθηκε ότι θα διαμορφωθεί σε \$12.000, τα αντίστοιχα ημερήσια έξοδα σε \$6.650, το υπόλοιπο του δανείου (ήτοι ποσό \$15.490.000) θα αποπληρωθεί με 10 εξάμηνες δόσεις, εκ των οποίων η πρώτη έως και η τέταρτη δόση ήταν ποσού \$900.000, η πέμπτη έως και η όγδοη δόση ήταν ποσού \$1.100.000, η ένατη και η δέκατη ήταν ποσού \$1.800.000, πλέον μιας εφάπαξ καταβολής ποσού \$3.890.000 (ποσοστό 25% του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου), πληρωτέας με τη

⁸¹ Πρόκειται για το άθροισμα της αξίας των δύο πλοίων που αφορούσε αρχικά η χρηματοδότηση και μέρους της αξίας των δύο πλοίων επί των οποίων παραχωρήθηκαν υποθήκες Β' σειράς

τελευταία δέκατη δόση, το ύψος του επιτοκίου υπολογίζεται σε 8%, ενώ η διάρκεια του δανείου, μετά την αναμόρφωση, ορίστηκε σε 5 έτη και η νέα λήξη του το 2004.

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Εσοδα	8.160.000	8.160.000	8.160.000	8.160.000	8.160.000
Εξοδα	4.854.500	4.854.500	4.854.500	4.854.500	4.854.500
Μικτό Αποτέλεσμα	3.305.500	3.305.500	3.305.500	3.305.500	3.305.500
Τόκοι	1.203.200	1.059.200	907.200	731.200	527.200
Δόσεις	1.800.000	1.800.000	2.200.000	2.200.000	3.600.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	0	0	3.890.000
Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων	3.003.200	2.859.200	3.107.200	2.931.200	8.017.200
Πλεόνασμα ή έλλειμα	302.300	446.300	198.300	374.300	-4.711.700
Σωρευτικό Πλεόνασμα	302.300	748.600	946.900	1.321.200	-3.390.500
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	3,70	5,47	2,43	4,59	-57,74
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	110,07	115,61	106,38	112,77	41,23
Break Even Rate σε \$/day	23.111	22.687	23.417	22.899	37.858

Παρατηρούμε ότι, προκειμένου πλέον να είναι εφικτή η εξόφληση του υπολοίπου του δανείου:

- το ύψος των εξαμηνιαίων δόσεων προσαρμόζεται στο μικτό αποτέλεσμα που δημιουργούν οι εισροές από τις τρέχουσες τιμές ναύλων και τα έξοδα των πλοίων, δίνοντας ταυτόχρονα τη δυνατότητα δημιουργίας συντηρητικού ετήσιου πλεονάσματος. Το αρνητικό αποτέλεσμα, το οποίο παρουσιάζεται κατά το τελευταίο έτος της χρηματοροής οφείλεται στην ύπαρξη εφάπαξ καταβολής, η οποία υπερκαλύπτεται από την αξία διαλύσεως των τεσσάρων ενυπόθηκων πλοίων (η ηλικία των ενυπόθηκων πλοίων κατά το πέμπτο έτος του δανείου θα κυμαίνεται από 21 έως 24 ετών) και η οποία υπολογίζεται ότι κατά τη στιγμή της αναμόρφωσης ανέρχονταν σε \$8.428.000 (LDT60.200 X \$140/TON).
- επιμηκύνεται κατά τρία εξάμηνα η εξόφληση του δανείου.

Συμπεράσματα:

Στη περίπτωση της προαναφερθείσας μελέτης εντοπίζουμε τα κάτωθι προβλήματα, τα οποία σχετίζονται με τη μεταβολή της αγοράς, και οδήγησαν τόσο στη λήψη επιπλέον εξασφαλίσεων, όσο και στην αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής του δανείου:

- η χρηματοδότηση πραγματοποιήθηκε σε φάση του ναυτιλιακού κύκλου κατά την οποία οι αξίες και οι τιμές των ναύλων των πλοίων κυμαίνονταν σε ιστορικά, για την εποχή εκείνη, υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση να γίνει επί υπερτιμημένης αξίας πλοίων και το ύψος του δανείου να είναι δυσανάλογο σε σχέση με το αντίστοιχο δάνειο, με αντίστοιχο ποσοστό, για τα ίδια πλοία, αλλά σε άλλη φάση του ναυτιλιακού κύκλου,
- για το καθορισμό του ποσοστού χρηματοδότησης ελήφθη υπόψη η μέση ηλικία καθώς και η χρονοναύλωση διάρκειας 18 μηνών των υπό χρηματοδότηση πλοίων, πλην όμως αγνοήθηκε ότι στη λήξη αυτών των χρονοναυλοσυμφώνων, τα εν λόγω πλοία θα ήταν πλέον 20 ετών και επομένως οι αξίες τους θα ήταν ευαίσθητες σε περίπτωση μεταβολής της τάσης της αγοράς και,
- η αποπληρωμή του δανείου έχει προγραμματισθεί να γίνει με ισόποσες δόσεις και για τα 5 έτη διάρκειας του δανείου. Οι εν λόγω δόσεις ήταν προσαρμοσμένες στα έσοδα από τις υφιστάμενες χρονοναυλώσεις κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης, οι οποίες όμως χρονοναυλώσεις είχαν διάρκεια μόνο 18 μήνες και δεν ελήφθη υπόψη η πιθανότητα μη εύρεσης νέας ανάλογης χρονοναύλωσης στη λήξη της προηγούμενης, ή η μεταβολή της αγοράς και η ενδεχόμενη μείωση του επιπέδου των ναύλων τα οποία επιτυγχάνουν πλοία των συγκεκριμένων χαρακτηριστικών.
- η αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής οδήγησε σε επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης του δανείου.

6.4. Μελέτη 3: η αναχρηματοδότηση της αξίας ήδη ενυπόθηκου στη τράπεζα πλοίου

Η παρούσα μελέτη περίπτωσης αφορά σε χρηματοδότηση η οποία πραγματοποιήθηκε το 1999.

Το ύψος του χορηγηθέντος δανείου ανήλθε σε \$5.000.000, καλύπτοντας ποσοστό 67% της εκτιμηθείσας αξίας ενός πλοίου bulk carrier τύπου panamax. Το χρηματοδοτούμενο πλοίο, το οποίο ναυπηγήθηκε το 1984, με DWT 67.300, LDT 12.000, κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης απασχολούνταν στη spot αγορά και η εκτιμηθείσα αξία του ανήρχετο σε \$7.450.000.

Η αποπληρωμή του υπό μελέτη δανείου είχε καθοριστεί να γίνει με 24 τρίμηνες δόσεις, εκ των οποίων η πρώτη δόση ήταν ποσού \$166.000, οι επόμενες είκοσι τρεις δόσεις ήταν ποσού \$158.000, ενώ υφίστατο και μια εφάπαξ καταβολή ύψους \$1.200.000 (ποσοστό 24% του ποσού του δανείου), πληρωτέα μαζί με την εικοστή τέταρτη δόση. Στη χρηματοροή που δημιουργήθηκε, χρησιμοποιήθηκαν ετήσιο επιτόκιο ύψους 8%, ημερήσια έσοδα για το χρηματοδοτούμενο πλοίο ύψους \$8.000 και αντίστοιχα ημερήσια έξοδα \$4.000. Η διάρκεια του δανείου ορίστηκε σε 6 έτη από τη χορήγησή του και η λήξη του δανείου του το 2005.

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος	6ο έτος
Εσοδα	2.720.000	2.720.000	2.720.000	2.720.000	2.720.000	2.720.000
Εξοδα	1.460.000	1.460.000	1.460.000	1.460.000	1.460.000	1.460.000
Μικτό Αποτέλεσμα	1.260.000	1.260.000	1.260.000	1.260.000	1.260.000	1.260.000
Τόκοι	380.560	329.840	279.280	228.720	178.160	127.600
Δόσεις	640.000	632.000	632.000	632.000	632.000	632.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	0	0	0	1.200.000
Σύνολο δανειακών υποχρεώσεων	1.020.560	961.840	911.280	860.720	810.160	1.959.600
Πλεόνασμα ή έλλειμμα	239.440	298.160	348.720	399.280	449.840	-699.600
Σωρευτικό Πλεόνασμα	239.440	537.600	886.320	1.285.600	1.735.440	1.035.840
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	8,80	10,96	12,82	14,68	16,54	-25,72
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	266,52	282,79	298,48	316,01	335,74	138,80
Break Even Rate σε \$/day	7.296	7.123	6.974	6.826	6.677	10.058

Παρατηρούμε ότι:

- το ποσοστό χρηματοδότησης είναι αρκετά υψηλό, όμως δε πρέπει να αγνοούμε ότι η χρηματοδότηση αφορούσε πλοίο το οποίο κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης ήταν

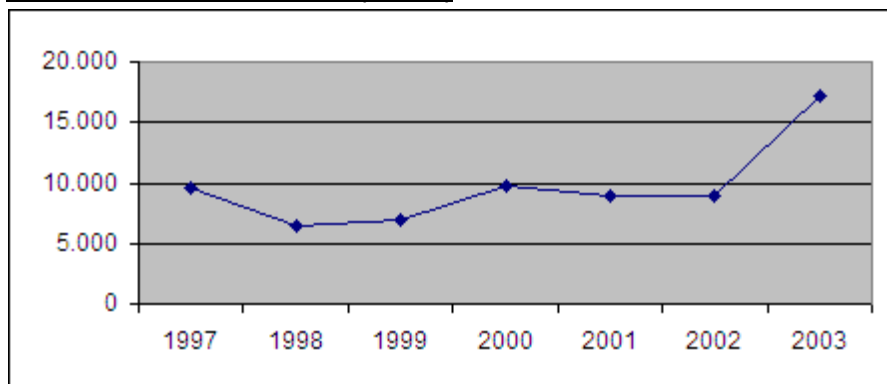
μέσης ηλικίας⁸² και ότι πραγματοποιήθηκε σε περίοδο κατά την οποία οι τιμές και οι ναύλοι των πλοίων δε κυμαίνονταν σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα⁸³, παράμετροι οι οποίοι λειτούργησαν θετικά στη διαμόρφωση του ποσοστού χρηματοδότησεως.

- Η ετήσια αποπληρωμή του δανείου, προσαρμόστηκε στο μικτό ετήσιο αποτέλεσμα το οποίο αναμένονταν να δημιουργηθεί από τα έσοδα του πλοίου, σύμφωνα με τις τρέχουσες τιμές ναύλων, και τα έξοδα του πλοίου, δίνοντας ταυτόχρονα τη δυνατότητα δημιουργίας συντηρητικού ετήσιου πλεονάσματος. Το αρνητικό αποτέλεσμα το οποίο παρουσιάζονταν στο τελευταίο έτος της χρηματοροής αναμένετο ότι θα καλυφθεί από το σωρευτικό πλεόνασμα των προηγούμενων ετών.

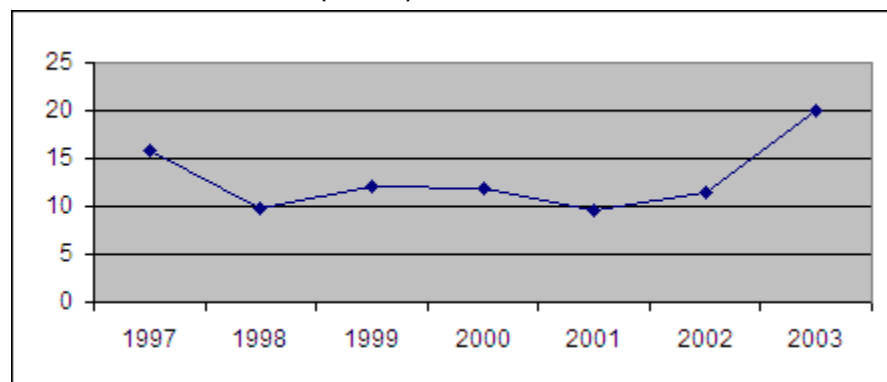
Όπως φαίνεται στα σχεδιαγράμματα 6.13. έως 6.18., τα οποία ακολουθούν, κατά τη διάρκεια των ετών 2001 και 2002, η αγορά των φορτηγών πλοίων τύπου panamax παρουσίασε ελαφρά μείωση όσον αφορά στις αξίες των πλοίων και στις τιμές των ναύλων.

82 το πλοίο κατά την αρχική χρηματοδότηση ήταν 15 ετών και χαρακτηρίζονταν ως μέσης ηλικίας, δεδομένου ότι ως υπερήλικα θεωρούνται από τη τράπεζα τα πλοία τα οποία έχουν συμπληρώσει το 20ο έτος της ηλικίας τους.

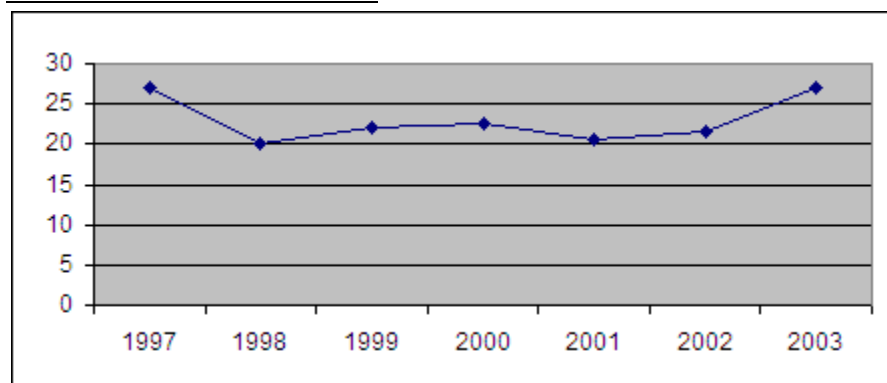
83 Όπως παρατηρούμε στα διαγράμματα 6.13. και 6.14.

ΝΑΥΛΟΙ Τ/Κ 1 ΕΤΟΥΣ DWT 65.000 (modern)

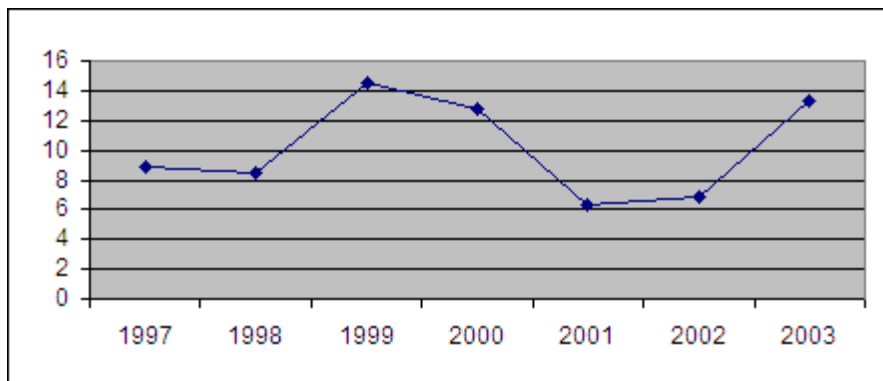
Διάγραμμα 6.13.

ΑΞΙΑ ΠΛΟΙΟΥ Β/Κ DWT 69.000 (10 ετών)

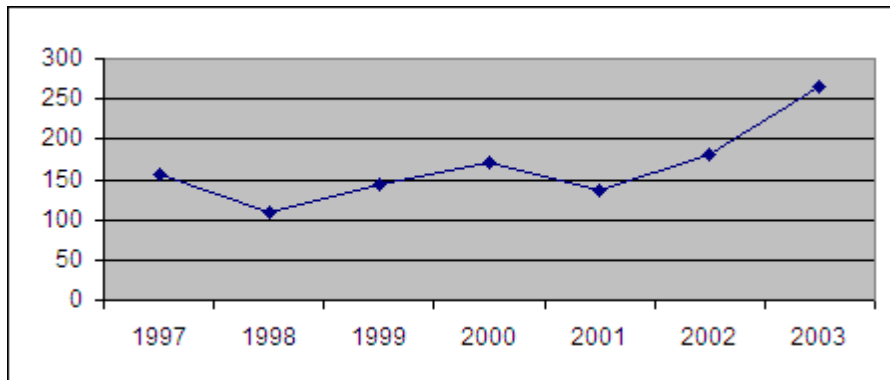
Διάγραμμα 6.14.

ΑΞΙΑ Β/Κ PANAMAX NEW BUILDING

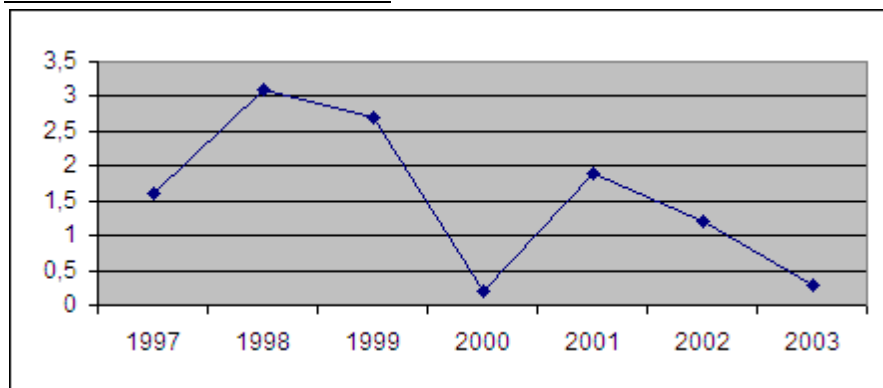
Διάγραμμα 6.15.

ORDERBOOK PANAMAX TONNAGE

Διάγραμμα 6.16.

ΑΞΙΑ SCRAP B/C

Διάγραμμα 6.17.

DEMOLITION IN PANAMAX TONNAGE

Διάγραμμα 6.18.

Πηγή: για τη δημιουργία των ως άνω διαγραμμάτων χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία τα οποία αντλήθηκαν από διάφορα τεύχη των εκδόσεων Clarkson Research Studies, Clarkson Shipping Intelligence, World Shipyard Monitor και Clarkson Dry Outlook.

Επεξεργασία στοιχείων: Ελευθεριάδου Θεοδώρα

Η οριακή κάλυψη του ετήσιων υποχρεώσεων του πλοίου σε συνδυασμό με τα έξοδα τα οποία προέκυψαν από τακτικές και έκτακτες επισκευές του πλοίου, οδήγησαν στην αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής του προαναφερθέντος δανείου, προκειμένου να επιτευχθεί τόσο η ομαλή εξυπηρέτησή του, όσο και η κάλυψη των εξόδων των επισκευών. Στα πλαίσια της αναμόρφωσης του προγράμματος αποπληρωμής και προκειμένου να αποφευχθεί η επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης του δανείου, επήλθε μείωση του ποσού εκάστης δόσεως με ταυτόχρονη αύξηση του ποσοστού της εφάπαξ καταβολής του δανείου από 24% σε 55% του υπολοίπου του δανείου.

Στη συνέχεια, κατά το έτος 2003 η αγορά εισήλθε θεαματικά στο στάδιο της ανάκαμψης, δεδομένου ότι παρατηρείται σταδιακή αύξηση των αξιών και των ναύλων των πλοίων, ενώ και το ύψος της χωρητικότητας των πλοίων που οδηγείται σε διάλυση μειώνεται σταδιακά⁸⁴.

Το 2004 (ενώ ο ναυτιλιακός κύκλος έχει πλέον εισέλθει στο στάδιο της κορύφωσης, με κύριο χαρακτηριστικό τη θεαματική αύξηση των αξιών και των ναύλων των πλοίων⁸⁵), οι πελάτες ζήτησαν την αναχρηματοδότηση της αξίας των ήδη ενυπόθηκων πλοίων τους στη τράπεζα.

Γενικά, η επικρατούσα άποψη των τραπεζών, όσον αφορά στις αναχρηματοδοτήσεις υφιστάμενων δανείων σε περιόδους όπου παρατηρούνται αυξημένες αξίες και ναύλοι πλοίων, είναι ότι πρέπει να αποφεύγονται, ιδιαίτερα δε όταν η αύξηση του ύψους του αναλαμβανόμενου κινδύνου δε συνδέεται με την αύξηση της αξίας της εξασφάλισης. Παρόλα αυτά η υπό μελέτη αναχρηματοδότηση πραγματοποιήθηκε, δεδομένου ότι, επρόκειτο για φορέα με μακροχρόνια συνεργασία με τη τράπεζα, κατά την οποία αποδείχτηκε, συνεπής, φερέγγυος και συνεργάσιμος, ακόμη και σε περιόδους χαμηλών αξιών και ναύλων, και ο οποίος εξαιτίας του μεγέθους του στόλου του και της καλής φήμης του «ονοματός» του στην αγορά, αποτελούσε πελάτη-στόχο και για τον ανταγωνισμό.

Χορηγήθηκε από τη τράπεζα δάνειο ύψους \$8.000.000, το οποίο αντιπροσωπεύει ποσοστό 55% της εκτιμηθείσας αξίας του ήδη χρηματοδοτηθέντος πλοίου, η αξία του οποίου το έτος 2004 εκτιμήθηκε ότι ανέρχεται σε \$14.500.000. Εκ του νέου δανείου ύψους \$8.000.000, ποσό \$2.230.000 χρησιμοποιήθηκε για την εξόφληση του υπολοίπου του αρχικού δανείου, ενώ το υπόλοιπο χρησιμοποιήθηκε για την αύξηση της ρευστότητας του

84 Όπως παρατηρούμε στα διαγράμματα 6.13. έως και 6.18.

85 Όπως παρατηρούμε στα διαγράμματα 6.13 έως και 6.18.

ομίλου με σκοπό τη κάλυψη των επενδυτικών του σχεδίων για την ανανέωση των πλοίων του.

Η εξόφληση του δανείου προγραμματίστηκε να γίνει με 16 τρίμηνες δόσεις, εκ των οποίων οι πρώτες οκτώ είναι ποσού \$500.000, οι επόμενες οκτώ είναι ποσού \$230.000, ενώ υφίσταται και μια εφάπαξ καταβολή ύψους \$2.160.000 (ποσοστό 27% του ποσού του δανείου), πληρωτέα μαζί με τη δέκατη έκτη τελευταία δόση. Η διάρκεια του δανείου ορίστηκε σε 4 έτη από τη χορήγησή του και η λήξη του νέου δανείου το έτος 2008.

Στη χρηματοροή που δημιουργήθηκε, χρησιμοποιήθηκαν: ετήσιο επιτόκιο ύψους 8%, ημερήσια έσοδα τα οποία ανέρχονταν σε \$18.000 για τα πρώτα δύο έτη της χρηματοροής (για το χρηματοδοτούμενο πλοίο υφίσταται χρονονάυλωση λήξεως το 2006), και σε \$10.000 και \$8.000 για τα υπόλοιπα έτη της χρηματοροής, ενώ τα αντίστοιχα ημερήσια έξοδα υπολογίστηκαν σε \$4.300 για όλα τα έτη της χρηματοροής.

Η χρηματοροή που δημιουργήθηκε κατά τη μελέτη αυτής της χρηματοδότησης, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος
Εσοδα	6.300.000	6.300.000	4.080.000	3.400.000
Εξοδα	1.569.500	1.569.500	1.569.500	1.569.500
Μικτό Αποτέλεσμα	4.730.500	4.730.500	2.510.500	1.830.500
Τόκοι	580.000	420.000	292.400	218.800
Δόσεις	2.000.000	2.000.000	920.000	920.000
Εφάπαξ καταβολή	0	0	0	2.160.000
Σύνολο δανειακών υποχρεώσεων	2.580.000	2.420.000	1.212.400	3.298.800
Πλεόνασμα ή έλλειμα	2.150.500	2.310.500	1.298.100	-1.468.300
Σωρευτικό Πλεόνασμα	2.150.500	4.461.000	5.759.100	4.290.800
Δείκτης Ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)	34,13	36,67	31,82	-43,19
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης (μικτό αποτέλεσμα/σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	244,19	260,33	336,52	103,07
Break Even Rate σε \$/day	12.204	11.734	8.182	14.319

Παρατηρούμε ότι:

- το ποσοστό της νέας χρηματοδότησης (55%) δε θεωρείται υψηλό, αν λάβουμε υπόψη μας ότι η χρηματοδότηση αφορούσε πλοίο 15 ετών, με χρονονάυλωση διάρκειας 24 μηνών πέραν της ημερομηνίας μελέτης του δανείου.
- στον καθορισμό της αποπληρωμής του δανείου ελήφθη υπόψη η ύπαρξη χρονονάυλωσης διάρκειας 24 μηνών και δημιουργήθηκε πρόγραμμα αποπληρωμής

άνισων δόσεων, το ύψος των οποίων είναι σημαντικά υψηλότερο κατά τα δύο πρώτα έτη εξόφλησης του δανείου. Η χρηματοροή του πλοίου υπερκαλύπτει τα έξοδα και τις δανειακές του υποχρεώσεις, για όλα τα έτη διάρκειας του δανείου, πλην του τελευταίου έτους κατά το οποίο παρουσιάζεται αρνητικό αποτέλεσμα εξαιτίας της προγραμματισμένης πληρωμής της εφάπαξ καταβολής. Η εν λόγω αδυναμία αναμένεται να καλυφθεί από το σημαντικό ύψους σωρευτικό πλεόνασμα που δημιουργείται κατά τα προηγούμενα έτη της χρηματοροής.

Συμπεράσματα:

Στη περίπτωση της προαναφερθείσας μελέτης εντοπίζουμε τα κάτωθι προβλήματα, το οποίο σχετίζονται με τη μεταβολή της αγοράς και την αναχρηματοδότηση ενός ήδη ενυπόθηκου στη τράπεζα πλοίου:

- η αναχρηματοδότηση της αξίας του ήδη ενυπόθηκου στη τράπεζα πλοίου, πραγματοποιήθηκε σε χρονική περίοδο κατά την οποία οι τιμές και οι ναύλοι των πλοίων χαρακτηρίζονται ως εξαιρετικά υψηλοί.

Το ύψος του δανείου που αφορά στην αναχρηματοδότηση, παρά το γεγονός ότι η αξία του πλοίου παρουσιάζει αυξημένη αξία⁸⁶, δε θεωρείται εξαιρετικά υψηλό, δεδομένου ότι η τράπεζα χορήγησε δάνειο, το ύψος του οποίου αντιπροσωπεύει ποσοστό 55% της τρέχουσας αξίας του πλοίου, ποσοστό το οποίο θεωρείται μέτριο αν λάβουμε υπόψη μας τη συνήθη πρακτική των τραπεζών για μεταχειρισμένα πλοία, για τα οποία υφίσταται χρονοναύλωση διάρκειας 24 μηνών.

- Η τράπεζα αυξάνει το κίνδυνό της, σε σχέση με την υφιστάμενη κατάσταση πριν την αναχρηματοδότηση, δεδομένου ότι αυξάνει το ύψος του δανεισμού⁸⁷ με τον ίδιο φορέα κατά \$5.770.000, ενώ η αξία των εξασφαλίσεων παραμένει η ίδια πριν και μετά την αναχρηματοδότηση (τρέχουσα αξία πλοίου \$14.500.000). Η σχέση δανείου/εξασφάλισης πριν την αναχρηματοδότηση διαμορφώνονταν σε 15% περίπου, ενώ μετά την αναχρηματοδότηση η σχέση αυτή ανήλθε σε 55%.
- Στη σύνταξη του προγράμματος αποπληρωμής προβλέπονται άνισες δόσεις, το ύψος των οποίων είναι σημαντικά υψηλότερο κατά τα δύο πρώτα έτη, με αποτέλεσμα να

86 Η υπερβάλλουσα αξία του πλοίου υπολογίζεται σε σχέση με την αντίστοιχη κατά την αρχική χρηματοδότηση ότι ανέρχεται σε $\$7.450.000 - \$14.500.000 = \$7.050.000$, όπου $\$7.450.000$ η αξία αγοράς του πλοίου τον Ιούλιο του 1999 και $\$14.500.000$ η εκτιμηθείσα αξία του πλοίου κατά την αναχρηματοδότηση το 2004.

87 Η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου υπολογίζεται ότι ανέρχεται σε $\$8.000.000 - \$2.230.000 = \$5.770.000$, όπου $\$8.000.000$ είναι το ποσό του νέου δανείου και $\$2.230.000$ είναι το ποσό του υπολοίπου του υφιστάμενου δανείου το οποίο εξοφλείται μέσω της αναχρηματοδότησης.

αποπληρώνεται κατά το διάστημα αυτό το 50% του δανείου. Στην αρχή του τρίτου έτους, σύμφωνα με το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου, ο κίνδυνος της τράπεζας θα έχει μειωθεί κατά \$4.000.000 και το υπόλοιπο του δανείου θα ανέρχεται σε \$4.000.000, ποσό το οποίο καλύπτεται από το σωρευτικό πλεόνασμα των δύο πρώτων ετών της χρηματοροής, ενώ η σχέση δανείου/εξασφαλίσεως θα διαμορφωθεί σε 28% περίπου (λαμβάνοντας υπόψη τη τρέχουσα αξία του πλοίου).

- Δεδομένου ότι, η διαμόρφωση του ύψους των δόσεων για τα δύο πρώτα έτη αποπληρωμής του δανείου και η αναμενόμενη εξόφληση ποσοστού 50% εκ του χορηγηθέντος δανείου, στηρίζεται στην ύπαρξη του χρονοναυλοσυμφώνου των 24 μηνών, δημιουργείται για τη τράπεζα ένας επιπλέον κίνδυνος ο οποίος σχετίζεται με την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα του ναυλωτή.

Κεφάλαιο 7

Γενικά συμπεράσματα

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας καταβλήθηκε προσπάθεια, μέσω της μελέτης τριών πραγματικών περιπτώσεων δανείων, να συνδέσουμε τη θεωρία που αφορά στην αξιολόγηση των ναυτιλιακών επενδύσεων με τα προβλήματα, τα οποία προκύπτουν κατά τη χρηματοδότηση μεταχειρισμένου ποντοπόρου πλοίου. Τέλος επιχειρήθηκε η διαμόρφωση συμπερασμάτων σχετικά με τη μεταβολή της πιστοδοτικής πολιτικής της τράπεζας σε περιόδους κατά τις οποίες επικρατούν υψηλές αξίες και ναύλοι πλοίων.

Ειδικότερα το ενδιαφέρον της εργασίας επικεντρώθηκε στις αποφάσεις του αναλυτή οι οποίες λαμβάνονται κατά την αξιολόγηση της αρχικής επένδυσης, καθώς επίσης και κατά την αξιολόγηση της αναχρηματοδότησης της αξίας ενός ήδη ενυπόθηκου πλοίου. Ιδιαίτερα εξετάστηκαν οι επιλογές του αναλυτή που αφορούν στο ποσοστό χρηματοδότησης και στο πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου και λαμβάνονται σε περιόδους κατά τις οποίες επικρατούν υψηλές αξίες και ναύλοι πλοίων.

Είναι γνωστό ότι η κυκλικότητα αποτελεί ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά της ναυτιλίας. Επηρεάζει τη διαμόρφωση της αξίας ενός πλοίου, τη χρηματοροή του και την αξία διάλυσής του, δεδομένα τα οποία επιδρούν σημαντικά στην αξιολόγηση ενός σχετικού επενδυτικού σχεδίου.

Η έντονη κυκλικότητα της ναυτιλίας σε συνδυασμό με το ύψος των κεφαλαίων τα οποία απαιτούνται για τη χρηματοδότηση ενός ποντοπόρου πλοίου, την ασάφεια των οικονομικών στοιχείων των πλοιοκτητριών και τις διαρκείς αυξομειώσεις στη χρηματοροή και στην αξία των πλοίων, αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από το χρηματοδότη. Στη ναυτιλία οι πιο συνήθεις πηγές άντλησης κεφαλαίων περιλαμβάνουν τη χρηματοδότηση πλοίων με ίδια κεφάλαια, με ενδιάμεση χρηματοδότηση, με χρηματοδοτική μίσθωση και κυρίως με δανεισμό. Η πλέον προσφιλή μέθοδος άντλησης κεφαλαίων από τους πλοιοκτήτες είναι η λήψη δανείου από εμπορική τράπεζα με τη μορφή του project financing στα πλαίσια του οποίου η χρηματοδότηση με σκοπό την απόκτηση πλοίου πραγματοποιείται λαμβάνοντας υπόψη ότι η εξυπηρέτηση του εν λόγω δανείου θα πραγματοποιηθεί από τα αναμενόμενα έσοδα από τη λειτουργία του υπό χρηματοδότηση πλοίου.

Το ποσοστό χρηματοδότησης, η περίοδος αποπληρωμής του δανείου, ο τρόπος αποπληρωμής του δανείου και οι εξασφαλίσεις που λαμβάνονται από τη τράπεζα αποτελούν βασικούς όρους ενός τραπεζικού δανείου. Τη διαμόρφωση των βασικών αυτών όρων επηρεάζουν η ηλικία του πλοίου, η απασχόλησή του, η αξία του συνόλου των εξασφαλίσεων, ο ανταγωνισμός με τις άλλες τράπεζες, το επιθυμητό από τη

τράπεζα ύψος του δανεισμού με το συγκεκριμένο πελάτη και οι συνθήκες οι οποίες επικρατούν κατά τη στιγμή της χρηματοδότησης όσον αφορά στην αξία και στους ναύλους των πλοίων.

Η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση επηρεαζόμενη ιδιαίτερα από τη διεθνή φύση της ναυτιλίας, τη κυκλικότητα των ναυτιλιακών αγορών και τη κακή διαχείριση από τη ναυτιλιακή τράπεζα των κεφαλαίων και των δανείων, αντιμετωπίζει διάφορους κινδύνους εκ των οποίων ο πιστωτικός κίνδυνος φαίνεται να είναι ο κυριότερος κίνδυνος τον οποίο αντιμετωπίζει η τράπεζα κατά τη στιγμή της αρχικής αξιολόγησης ενός χρηματοδοτικού αιτήματος. Ως πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος εκείνος κατά τον οποίο εμφανίζεται αδυναμία του δανειζόμενου να εξοφλήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις ή να τηρήσει συγκεκριμένους όρους της δανειακής σύμβασης. Αυτός οφείλεται κυρίως στην αστάθεια των εσόδων και στη συνεχή μεταβολή της αξίας του χρηματοδοτούμενου πλοίου. Η αναγνώριση των συνθηκών⁸⁸, όσον αφορά στις αξίες και τους ναύλους των πλοίων, κατά τις οποίες πραγματοποιείται η αξιολόγηση της χρηματοδότησης, θα διευκολύνουν τον αναλυτή να επιλέξει ποσοστό χρηματοδότησης κατάλληλο, ώστε να αποφευχθεί η εκταμίευση υψηλού ποσού δανείου, και ανάλογο πρόγραμμα αποπληρωμής, ώστε να είναι δυνατή η εξόφληση του δανείου ακόμη και σε περίπτωση κατά την οποία η αγορά οδηγηθεί σε ύφεση.

Παρά τους κινδύνους τους οποίους αντιμετωπίζουν οι ναυτιλιακές τράπεζες, συμμετέχουν σε χρηματοδοτήσεις αγοράς ποντοπόρων πλοίων, με σκοπό κυρίως τη συσσώρευση κερδών, τη διασπορά του χρηματοδοτικού τους κινδύνου, την επέκταση των εργασιών τους σε άλλους τομείς χρηματοδοτήσεων και, στη περίπτωση κρατικών τραπεζών, την εκπλήρωση πολιτικών ή κυβερνητικών στόχων.

Οι πλοιοκτήτες προτιμούν το τραπεζικό δανεισμό, σε σχέση με άλλες πηγές άντλησης κεφαλαίων, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος κεφαλαίου, το ύψος της απαιτούμενης συμμετοχής από το πλοιοκτήτη, το χρόνο αποπληρωμής του δανείου, τις εξασφαλίσεις που απαιτούνται, τους ειδικούς όρους των δανείων και το χρόνο που απαιτείται προκειμένου να ολοκληρωθεί η χρηματοδότηση, ενώ επιπλέον κίνητρα για τους Έλληνες πλοιοκτήτες αποτελούν η απροθυμία τους να δημοσιοποιήσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις, τα οικονομικά μεγέθη των περισσότερων Ελληνικών πλοιοκτητριών και το κόστος του τραπεζικού δανεισμού.

88 Ο αναλυτής ουσιαστικά καλείται, λαμβάνοντας υπόψη τα ιστορικά στοιχεία της αγοράς όπως το επίπεδο των ναύλων, των αξιών των πλοίων, του όγκου των διαλύσεων και των παραγγελιών, να αναγνωρίσει τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου κατά την οποία γίνεται η αρχική χρηματοδότηση (ή η αναχρηματοδότηση).

Η δημιουργία ενός δανείου, οι όροι του οποίου θα εξασφαλίζουν την εξόφληση του υπό χορήγηση δανείου, στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα και με το μεγαλύτερο δυνατό έσοδο, αποτελεί το κύριο μέλημα ενός αναλυτή και εξαρτάται από την ικανότητά του να ερμηνεύει σωστά⁸⁹ τα στοιχεία τα οποία προκύπτουν από την αξιολόγηση της υπό εξέταση επένδυσης.

Τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης με σκοπό την απόκτηση πλοίου, συμπεριλαμβάνουν το χαρακτήρα, το κεφάλαιο, τις συνθήκες της αγοράς, τις εξασφαλίσεις, και την εταιρεία. Στα πλαίσια αξιολόγησης αυτών των κριτηρίων, εξετάζεται η αποτελεσματικότητα των επιλογών του πλοιοκτήτη και των συνεργατών του (ιδίως σε περιόδους κρίσης της αγοράς), η δέσμευση του πλοιοκτήτη στην επένδυση, η στρατηγική της εταιρείας όσον αφορά την απασχόληση των πλοίων της, οι συνθήκες προσφοράς και ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές, καθώς επίσης και η αξία και η αξιοπιστία των εξασφαλίσεων του δανείου. Προκειμένου ένας αναλυτής να προχωρήσει στην αξιολόγηση των ως άνω κριτηρίων, προβαίνει στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, στη σύνταξη και αξιολόγηση της μελλοντικής χρηματοροής, στην αξιολόγηση των εξασφαλίσεων και στη συλλογή πληροφοριών οι οποίες αφορούν στο πλοιοκτήτη.

Ειδικότερα με τη σύνταξη της προβλεπόμενης χρηματοροής εξετάζεται η δυνατότητα του πλοίου, μέσω των ετήσιων εσόδων που θα παράγει κατά τη λειτουργία του, να καλύψει το ετήσιο κόστος λειτουργίας και ταξιδιού του και να εξυπηρετήσει τις ετήσιες δανειακές του υποχρεώσεις. Το ύψος των ετήσιων αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης του πλοίου, το οποίο εμφανίζεται στη χρηματοροή, καθορίζει το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου. Το ύψος του πλεονάσματος φανερώνει το περιθώριο του ετήσιου αποτελέσματος εκμετάλλευσης να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις του πλοίου, σε περίπτωση μείωσης των ναύλων. Τέλος το σωρευτικό πλεόνασμα δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να αντιληφθεί το βαθμό στον οποίο η συσσώρευση ρευστότητας κατά τα προηγούμενα έτη, δύναται να καλύψει πιθανές αδυναμίες της χρηματοροής στο μέλλον.

Ουσιαστικά, τα κριτήρια χρηματοδότησης παραμένουν τα ίδια σε όλες τις φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου. Αυτό που αλλάζει είναι η ιεράρχησή τους όσον αφορά στη λήψη της χρηματοδοτικής απόφασης και η πολιτική των τραπεζών όσον αφορά στο ποσοστό χρηματοδότησης και στο πρόγραμμα αποπληρωμής. Όπως αποδείχθηκε και από τις τρεις μελέτες περιπτώσεων, οι τράπεζες κατά τη χρηματοδότηση (ή την αναχρηματοδότηση) της αξίας ενός μεταχειρισμένου ποντοπόρου πλοίου σε περιόδους καλής αγοράς, οφείλουν να

⁸⁹ Ο αναλυτής πρέπει να αντιληφθεί αν η επιχείρηση αποδίδει ικανοποιητικά και αν μπορεί να επιβιώσει και να καλύψει τις υποχρεώσεις της σε περιόδους χαμηλών ναύλων και αξιών των πλοίων.

αναγνωρίζουν τις συνθήκες οι οποίες επικρατούν στην αγορά, δηλ τη φάση στην οποία βρίσκεται ο ναυτιλιακός κύκλος. Επίσης θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι υφίσταται πάντα η πιθανότητα αρνητικής μεταβολής τόσο της χρηματοροής, όσο και της αξίας του πλοίου καθόλη τη διάρκεια του δανείου, ώστε να προσαρμόζουν ανάλογα το ποσοστό της αρχικής χρηματοδότησης (ή της αναχρηματοδότησης) και το πρόγραμμα αποπληρωμής, προκειμένου να αποφύγουν αρνητικές εξελίξεις στην τήρηση των όρων του δανείου.

Όπως παρατηρούμε τόσο τα δάνεια τα οποία αφορούν στις αρχικές χρηματοδοτήσεις (μελέτη 1 και 2), όσο και το δάνειο το οποίο αφορά στην αναχρηματοδότηση (μελέτη 3) πραγματοποιήθηκαν σε περιόδους κατά τις οποίες οι αξίες και οι ναύλοι των πλοίων θεωρούνταν υψηλοί.

Κοινό χαρακτηριστικό των μελετών 1 και 2 αποτελεί το γεγονός ότι και στα δύο παραδείγματα το ποσοστό της χρηματοδότησης θεωρείται εξαιρετικά υψηλό.

Η τράπεζα χορήγησε δύο δάνεια, η κάλυψη των οποίων από την αξία των εξασφαλίσεων τους ήταν εξαιρετικά ευαίσθητη στη μεταβολή της αξίας των εξασφαλίσεων. Η χορήγηση δανείων τόσο υψηλού ποσού σε σχέση με την αξία των ενυπόθηκων πλοίων, δεν επέτρεπε τη παρουσία ικανού περιθωρίου για τη κάλυψη των δανείων από τις αξίες των πλοίων στην περίπτωση μείωσης της αξίας των πλοίων.

Στη μελέτη 1, το ποσοστό της μεταβολής της αξίας του ενυπόθηκου πλοίου, κατά το διάστημα από τη χορήγηση του δανείου έως την αναμόρφωσή του, ήταν χαμηλότερο σε σχέση με το ποσοστό της μεταβολής του ποσού του δανείου (όπως αυτό προβλέπονταν από το πρόγραμμα αποπληρωμής) κατά το ίδιο διάστημα, οπότε η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία του πλοίου εξακολουθούσε να θεωρείται ικανοποιητική.

Στη μελέτη 2 όμως, το ποσοστό της μεταβολής της συνολικής αξίας των ενυπόθηκων πλοίων, κατά το διάστημα από τη χορήγηση του δανείου έως την αναμόρφωσή του, ήταν υψηλότερο σε σχέση με το ποσοστό της μεταβολής του ποσού του δανείου (όπως αυτό προβλέπονταν από το πρόγραμμα αποπληρωμής) κατά το ίδιο διάστημα, οπότε η κάλυψη του τρέχοντος υπολοίπου του δανείου από την αξία των πλοίων θεωρήθηκε ανεπαρκής και ζητήθηκε από το φορέα η παραχώρηση επιπλέον εξασφαλίσεων.

Όπως μπορεί να παρατηρήσει κανείς στη μελέτη 3, παρά τις επικρατούσες υψηλές αξίες των πλοίων, η μείωση του ποσοστού χρηματοδότησης σε συντηρητικά επίπεδα, οδήγησε στη χορήγηση δανείου περιορισμένου ποσού (συγκρινόμενο με το ύψος του δανείου που θα χορηγείτο αν το ποσοστό χρηματοδότησης δεν είχε μειωθεί).

Κοινό επίσης χαρακτηριστικό των μελετών 1 και 2 αποτελεί το γεγονός ότι, και στα δύο παραδείγματα στη σύνταξη της προβλεπόμενης χρηματοροής κατά την αρχική μελέτη, δεν ελήφθη υπόψη η αστάθεια της αγοράς σε ότι αφορά στους ναύλους των πλοίων. Η τράπεζα και για τα δύο δάνεια δημιούργησε πρόγραμμα αποπληρωμής το οποίο ήταν εξαιρετικά ευαίσθητο στις μεταβολές του επιπέδου των ναύλων.

Στη μελέτη 1 το πλοίο απασχολούνταν στη spot αγορά. Το ύψος των δόσεων οι οποίες προγραμματίστηκαν καθόλη τη διάρκεια του δανείου ήταν ποσού ανάλογου, ώστε η εξόφληση των δόσεων και των τόκων του δανείου καθώς και των εξόδων του πλοίου, να υποστηρίζεται από τις τρέχουσες, υψηλές ιστορικά, τιμές των ναύλων, οι οποίες επικρατούσαν κατά τη στιγμή της αρχικής χρηματοδότησης. Όταν ο ναυτιλιακός κύκλος πέρασε στη φάση της κατάρρευσης, οι τρέχουσες τιμές ναύλων δεν επαρκούσαν πλέον να εξυπηρετήσουν τις προγραμματισμένες υποχρεώσεις του πλοίου. Τελικά η αδυναμία της χρηματοροής οδήγησε στην αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής και στην επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης του δανείου κατά εννέα τρίμηνα.

Στη μελέτη 2 για έκαστο εκ των πλοίων υφίστατο χρονοναύλωση διάρκειας 18 μηνών πέραν του χρόνου χορήγησης του δανείου. Ορίστηκε πρόγραμμα αποπληρωμής με ισόποσες δόσεις καθόλη τη διάρκεια του δανείου, το ύψος των οποίων ήταν ανάλογο ώστε, η εξόφληση των δόσεων και των τόκων του δανείου καθώς και των εξόδων του πλοίου να υποστηρίζεται από τους ναύλους οι οποίοι προβλέπονταν στα χρονοναυλοσύμφωνα των πλοίων, τα οποία όμως είχαν διάρκεια μόνο 18 μηνών. Όταν τα χρονοναυλοσύμφωνα των πλοίων έληξαν και ξεκίνησε η εκμετάλλευσή τους στη spot αγορά, τα επίπεδα των ναύλων που επιτύγχαναν πλοία αναλόγων χαρακτηριστικών δεν επαρκούσαν να εξυπηρετήσουν τις προγραμματισμένες υποχρεώσεις των πλοίων. Τελικά η αδυναμία της χρηματοροής οδήγησε στην αναμόρφωση του προγράμματος αποπληρωμής και στην επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης του δανείου αποπληρωμής κατά τρία εξάμηνα.

Όπως μπορεί να παρατηρήσει κανείς στη μελέτη 3, ο αναλυτής έλαβε υπόψη του τη διάρκεια της χρονοναύλωσης (24 μήνες), καθώς επίσης και τη πιθανή μεταβολή του επιπέδου των ναύλων του πλοίου όταν άρχισε η εκμετάλλευσή του στη spot αγορά. Στο πρόγραμμα αποπληρωμής έγινε πρόβλεψη για τη πληρωμή άνισων δόσεων καθόλη τη διάρκεια του δανείου. Το ύψος των δόσεων αυτών κατά τα δύο πρώτα έτη αποπληρωμής του δανείου ήταν σημαντικά υψηλότερο (καλύπτει ποσοστό 50% του κεφαλαίου) και το ύψος τους ήταν ανάλογο ώστε, εξόφληση των δόσεων και των τόκων του δανείου καθώς και των εξόδων του πλοίου να υποστηρίζεται από τους ναύλους οι οποίοι προβλέπονταν στο χρονοναυλοσύμφωνο του πλοίου. Το ύψος των δόσεων για τα επόμενα έτη αποπληρωμής

του δανείου ήταν ανάλογο ώστε, η εξόφληση των δόσεων και των τόκων του δανείου καθώς και των εξόδων του πλοίου να υποστηρίζεται από τις προϋπολογιζόμενες συντηρητικές τιμές ναύλων, δημιουργώντας σημαντικό ετήσιο πλεόνασμα.

Από τη μελέτη και των τριών δανείων συμπεραίνουμε ότι σε χρονικές περιόδους οι οποίες χαρακτηρίζονται από το υψηλό επίπεδο των ναύλων και των αξιών των πλοίων, η χορήγηση νέων δανείων και η αναχρηματοδότηση υφιστάμενων εξασφαλίσεων, αυξάνει⁹⁰ το ύψος του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες όσον αφορά στην εξυπηρέτηση του δανείου και στη κάλυψη του δανείου από την αξία των ενυπόθηκων πλοίων. Μια σκέψη θα ήταν να μη γίνονται χρηματοδοτήσεις κατά τη διάρκεια περιόδων όπου παρατηρούνται υψηλές αξίες και ναύλοι. Κάτι τέτοιο όμως δεν είναι εφικτό, έτσι οι τράπεζες καλούνται να συνεχίσουν τις εργασίες τους και κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Στη προσπάθειά τους να μειώσουν το κίνδυνο που αναλαμβάνουν, μεταβάλλουν τη πολιτική τους όσον αφορά στο ποσοστό χρηματοδότησης και στο πρόγραμμα αποπληρωμής των δανείων τους.

Η μείωση του ποσοστού χρηματοδότησης αποτελεί ένα μέτρο στο οποίο μπορούν να καταφύγουν οι τράπεζες προκειμένου να επιτύχουν την όσο το δυνατό μεγαλύτερη μείωση του ποσού που θα χορηγηθεί ως δάνειο.

Επίσης η αναχρηματοδότηση της αξίας ήδη ενυπόθηκων πλοίων στη τράπεζα πρέπει να αποφεύγεται, προκειμένου να αποτραπεί η αύξηση του ύψους του δανεισμού με τον ίδιο φορέα, ενώ διατηρείται η ίδια αξία εξασφαλίσεων πριν και μετά την αναχρηματοδότηση.

Τέλος η επιδίωξη της χρηματοδότησης πλοίων για τα οποία υφίσταται σταθερή απασχόληση και τη σύνταξης προγράμματος επιταχυνόμενης αποπληρωμής για το διάστημα που διαρκεί η χρονοναύλωση του πλοίου, φαίνεται ότι αποτελούν αποτελεσματικό μέτρο ώστε να εξασφαλίσουν την αποπληρωμή μεγάλου μέρους του κεφαλαίου του δανείου, ανεξάρτητα από τις τάσεις της αγοράς.

Επιπλέον στη περίπτωση της σταθερής απασχόλησης οι τράπεζες ελέγχουν επιμελώς τη ποιότητα του ναυλωτή, δεδομένου ότι το πρόγραμμα αποπληρωμής, ήτοι το ύψος των δόσεων, στηρίζεται στις προβλεπόμενες από το χρονοναυλοσύμφωνο εισροές και στη περίπτωση που αυτό «ακυρωθεί», το πλοίο επιστρέψει στη spot αγορά και αν οι συνθήκες, όσον αφορά στους ναύλους, έχουν επιδεινωθεί, δε θα είναι δυνατή η εξυπηρέτηση του δανείου.

90 Εξαιτίας της χορήγησης δανείων υψηλού, σχετικά με άλλες περιόδους, ποσού και της πιθανότητας επιδείνωσης της αγοράς και μείωσης της αξίας και των ναύλων των χρηματοδοτούμενων πλοίων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Μ. ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1998
- Κ.ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ, Α.ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ, Ε.ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ, «Εισαγωγή στις ναυλώσεις», 2002
- *Clarkson Research Studies Spring 2004.*
- *Stopford, «M. Maritime Economics», 1997, second edition, Routledge,*
- *Drewry 1996. Shipping finance a high risk-low return business*
- *Shipping Finance Annual, 1998-1999, EUROMONEY PUBLICATIONS*
- *C.TH. GRAMMENOS, «CREDIT RISKS, ANALYSIS AND POLICY IN BANK SHIPPING FINANCE», THE HANDBOOK OF MARITIME ECONOMICS AND BUSINESS, 2002, LLP*
- *C.TH. GRAMMENOS & E.M.XILAS, « SHIPPING INVESTMENT & FINANCE» parts III & IV,*
- *TED PETROPOULOS, «EXPOSING THE “CREDIT CRUNCH” MYTH», LLOYD’S SHIPPING ECONOMIST, JANUARY 1999*
- *TED PETROPOULOS, «Greece;s market influence increases», Lloyd;s Shipping Economist, June 2003*
- *ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ειδική έκδοση, Ιούνιος 2004*
- *TED PETROPOULOS, «GREEK SHIPPING BANKS ON THE UP », JUNE 2004*
- *ΠΛΕΥΣΗ, Ιούνιος 2000*
- *ΕΛΝΑΒΙ, No 366, Ιούνιος 2004*
- *PETER STOKES «SHIP FINANCE, CREDIT EXPANSION AND THE BOOM-BUST CYCLE»,LLP, 1992*
- *KEVIN OATS, «BOOMING MARKET-BUT IS IT ALL GOOD FOR SHIPPING FINANCIERS», MARINE MONEY, APRIL 2004*

- «Risks in Banking», Infrastructure and Financial Markets Bulletin, www.iadb.org
- B. N .ΜΕΤΑΞΑΣ «ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ TRAMP ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»
- G.TH. GRAMMENOS & E.M.XILAS, «SHIPPING INVESTMENT & FINANCE» parts III & IV
- FRANK PAINE, «THE FINANCING OF SHIP ACQUISITIONS», FAIRPLAY PUBLICATIONS, 1990
- FINANCING SHIPS AND MOBILE OFFSHORE INSTALLATIONS», J.E.SLOGGETT, FAIRPLAY PUBLICATIONS, SECOND EDITION, 1998
- «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», ΧΡΗΣΤΟΥ ΒΑΣ. ΝΑΟΥΜ, 1988
- «ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ», ΓΕΩΡΓΙΟΥ Ν. ΚΑΦΟΥΣΗ.
- «ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ», ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ ΣΠ. ΠΑΠΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ, 1990, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 1990.
- «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», ΑΠ. ΑΠΟΣΤΟΛΟΥ, 2003.
- «ΛΕΞΙΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΟΡΩΝ», εκδόσεις ΜΑΛΛΙΑΡΗΣ – ΠΑΙΔΕΙΑ Α.Ε, 1998, β' έκδοση.
- «ΛΕΞΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ-ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΟΡΩΝ», Ι.ΧΡΥΣΟΒΙΤΣΙΩΤΗ-Ι.ΣΤΑΥΡΑΚΟΠΟΥΛΟΥ, εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 1993.
- «BANGOR OCCASIONAL PAPER IN ECONOMICS», chapter two: SHIPPING TERM LOANS, COSTAS TH. GRAMMENOS, UNIVERSITY OF WALES, 1979.