

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ
στην
ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**ΑΞΙΕΣ ΠΛΟΙΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ
ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΕ ΑΥΤΑ**

Λυμπεροπούλου Μαρία-Θεοδώρα

Διπλωματική Εργασία
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών
του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Ναυτιλία

Πειραιάς

Δεκέμβριος 2009

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

Η Υπογράφουσα
Λυμπεροπούλου Μαρία-Θεοδώρα

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Γκιζιάκης Κωνσταντίνος (Επιβλέπων)
- Θεοδωρόπουλος Σωτήριος
- Βαλμά Ερασμία

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	VII
ABSTRACT	VIII
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
1. Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης	2
1.1. Χρηματοδότηση	2
1.2 Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση	3
1.3 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης	4
1.3.1 Χρηματιστήριο	4
1.3.1.1 Χρηματιστήριο – Γενικές Πληροφορίες	4
1.3.1.2 Είσοδος Εταιρείας στο Χρηματιστήριο	5
1.3.1.3 Πλεονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο	6
1.3.1.4 Μειονεκτήματα Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο	8
1.3.1.5 Λόγοι Απόρριψης Ενδεχομένου εισαγωγής στο Χρηματιστήριο	9
1.3.1.6 Η Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά	11
1.3.2 Ιδιωτικές Πρωτοβουλίες	12
1.3.2.1. Ιδιωτικές Τοποθετήσεις ή Χρηματιστηριακές Αγορές	12
1.3.3 Leasing	13
1.3.3.1 Πλεονεκτήματα Επιλογής Leasing	14
1.3.3.2 Μειονεκτήματα Επιλογής Leasing	14
1.3.3.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση Leasing	14
1.3.3.4 Κατηγορίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης Leasing	16
1.3.3.5 Συνοδευτικά Έγγραφα και Συμβόλαια	18
1.3.3.6 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back	21
1.3.3.7 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back	23
1.3.3.8 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Financing)	24
1.3.3.9 Μοντέλο Πώλησης και Επαναμίσθωσης Παγίων Στοιχείων (Sale and Lease Back)	26

1.3.3.10 Πλεονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance	27
1.3.3.11 Μειονεκτήματα Μοντέλου Sale and Lease Back & Mezzanine Finance	30
1.3.4 Χρηματοδότησης μέσω Δανεισμού	31
1.3.4.1 Έκδοση Εταιρικών Ομολόγων	31
1.3.4.2 Ασφαλιστικές Αγορές	32
1.3.4.3 Τραπεζικός Δανεισμός	33
1.3.4.3.1 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης εκ μέρους των Τραπεζών	34
1.3.4.3.2 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων	34
1.3.4.3.3 Δανειοδότηση Ναυτιλιακής Εταιρείας	37
1.3.4.3.4 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού	39
1.3.4.3.5 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού	40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2. Αξιολόγηση Επενδύσεων	43
2.1 Ορισμός Επένδυσης	43
2.2 Ταξινόμηση επενδύσεων	44
2.3 Επιπτώσεις επενδύσεων	47
2.4 Στοιχεία Αξιολόγησης Επενδύσεων	48
2.5 Ανάλυση Κριτηρίων Αξιολόγησης Επενδύσεων	50
2.5.1 Καθαρή Παρούσα Αξία (Net Present Value-NPV)	50
2.5.2 Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (Internal Rate of Return-IRR)	50
2.5.3 Συντελεστής Ανάκτησης Κεφαλαίου ΣΑΚ (Capital Recover Factor)	51
2.5.4 Περίοδος Αποπληρωμής (Payback Period)	51
2.5.5 Απαιτούμενος Ναύλος (Required Freight Rate – RFR)	52

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
3. Εφαρμογές	53
3.1 Εφαρμογή της Καθαρής Παρούσας Αξίας στην Αξιολόγηση Επενδύσεων	53
3.2 Ανάλυση της Επένδυσης για Bulk Carries	56
3.3 Ανάλυση της Επένδυσης για πλοία Πλοία Tankers	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	62
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	67
ΠΕΡΙΟΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ, ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ, ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΑ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ	68
A. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ I	69
A.1. Ανάλυση Καθαρής Παρούσας Αξίας στην ναυλαγορά χύδην φορτίου τύπου Handy	69
B. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II	70
B.1. Ανάλυση Καθαρής Παρούσας Αξίας στην ναυλαγορά χύδην φορτίου τύπου Panamax	70
Γ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ III	71
Γ.1. Ανάλυση Καθαρής Παρούσας Αξίας στην ναυλαγορά χύδην φορτίου τύπου Capeship	71
Δ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ IV	72
Δ.1. Ανάλυση Καθαρής Παρούσας Αξίας στην ναυλαγορά δεξαμενόπλοιων τύπου Aframax	72
Ε. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ V	73
Ε.1. Ανάλυση Καθαρής Παρούσας Αξίας στην ναυλαγορά δεξαμενόπλοιων τύπου Suezmax	73
Ζ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ VI	74
Ζ.1. Ανάλυση Καθαρής Παρούσας Αξίας στην ναυλαγορά δεξαμενόπλοιων τύπου VLCC	74

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Ανάλυση Επένδυσης για Πλοία Handy	56
Διάγραμμα 2. Ανάλυση Επένδυσης για Πλοία Panamax	57
Διάγραμμα 3. Ανάλυση Επένδυσης για Πλοία Capeship	58
Διάγραμμα 4. Ανάλυση Επένδυσης για Πλοία Aframax	59
Διάγραμμα 5. Ανάλυση Επένδυσης για Πλοία Suezmax	60
Διάγραμμα 6. Ανάλυση Επένδυσης για Πλοία VLCC	61

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ανάπτυξη της παρούσας διπλωματικής εργασίας χωρίζεται στα ακόλουθα κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων και συγκεκριμένα παρουσιάζονται και αξιολογούνται τέσσερις βασικοί τρόποι χρηματοδότησης όπως μέσω : α) εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, β) leasing καθώς και με την πώληση, επαναμίσθωση και επανάκτηση παγίων στοιχείων (sale and lease back and buy back) ή την πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση (sale and lease back and mezzanine finance) γ) ιδιωτικών πρωτοβουλιών και δ) δανεισμού και ειδικότερα μέσω του τραπεζικού δανεισμού.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις επενδύσεις και την ταξινόμησή τους σε διάφορες κατηγορίες, καθώς και στα σπουδαιότερα κριτήρια που είναι αναγκαία για την αξιολόγηση μιας οποιασδήποτε επένδυσης.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας, η εφαρμογή της Κ.Π.Α. για την Αξιολόγηση Επενδύσεων τόσο στην ναυλαγορά πλοίων ξηρού φορτίου χύδην (dry bulk market) όσο και στην ναυλαγορά δεξαμενόπλοιων (tanker market).

Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται σχολιασμός των προηγούμενων ενοτήτων και η εξαγωγή των συμπερασμάτων όπως η επιλογή του καλύτερου μοντέλου χρηματοδότησης και ποια είναι η σχέση που έχουν οι αξίες των πλοίων στην αγορά μεταχειρισμένων σε σχέση με τις εισπράξεις των πλοίων.

Στα παραρτήματα, παρουσιάζονται πίνακες με αναλυτικά τα στοιχεία για τη εφαρμογή του τύπου της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value) ώστε να προκύψουν τα Διαγράμματα προς ανάλυση.

ABSTRACT

The contents of this research paper are divided into the following chapters:

In the first chapter, there is reference to the modern forms of funding for businesses and, specifically, four basic ones are presented and evaluated, namely, a) the introduction of a given company in the stock-market, b) leasing, sale, lease back and buy back or sale and lease back and mezzanine finance, c) private initiatives, and, d) borrowing and particularly bank borrowing.

In the second chapter, there is reference to investments and their classification into several categories, as well as to the most important credentials that are necessitated for the evaluation of any investment.

In the third chapter, the application of the Net Present Value (N.P.V.) for the evaluation of investments in the dry bulk market and the tanker market is presented through the implementation of the Net Present Value method.

In the fourth chapter, there is commentary and assessment of the afore-mentioned chapters and also certain conclusions have been drawn, such as the selection of the best form of funding and the correlation between the value of a ship in the used-ships market and the revenue produced by it.

In the appendices, there are charts with meticulous data for the application of the Net Present Value that lead to diagrammes for further analysis.

Λέξεις κλειδιά (Keywords)

Ναυλαγορά ξηρού φορτίου χύδην (dry bulk market), ναυλαγορά δεξαμενόπλοιων (tanker market), χρηματοδοτική μίσθωση leasing, πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων (sale and lease back), ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine financing), καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value).

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία μελετάται η διαχρονική πορεία της ναυλαγοράς των πλοίων τόσο για τα bulk carriers όσο και για τα tankers και παρουσιάζονται σύγχρονοι τρόποι χρηματοδότησης, με στόχο την εύρεση του καλύτερου δυνατού μοντέλου. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη των σύγχρονων τρόπων χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας και η μεταξύ τους σύγκριση προκειμένου να επιλεγεί το βέλτιστο μοντέλο καθώς επίσης και το πώς οι ναύλοι επηρεάζουν την αξία των πλοίων και καθορίζουν αν μια επένδυση για την αγορά του συγκεκριμένου πλοίου είναι επικερδής ή όχι την δεδομένη χρονική στιγμή, με την εφαρμογή μεθόδων αξιολόγησης όπως της Καθαρής Παρούσας Αξίας.

Η παρούσα διπλωματική πέραν του θεωρητικού ενδιαφέροντος, παρουσιάζει και πρακτικό ενδιαφέρον καθώς υπαγορεύτηκε από τις τρέχουσες ανάγκες της αγοράς, που τα τελευταία χρόνια ακολουθεί ανοδική πορεία. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι πλοιοκτήτες να αναζητούν όσο το δυνατόν πιο ευνοϊκούς και εύλικτους τρόπους χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους, με στόχο την περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρήσεων τους. Επιπροσθέτως με την παρούσα διπλωματική προσπαθούμε να απαντήσουμε στο ερώτημα πού κυμαίνονται οι αξίες των μεταχειρισμένων πλοίων με βάση την ναυλαγορά και ποια είναι η τάση της αγοράς στην ναυτιλία για επενδύσεις σε μεταχειρισμένα πλοία.

Σε αυτή την διπλωματική εργασία χρησιμοποιούμε ως μεθοδολογία την εφαρμογή ενός από τα κριτήρια αξιολόγησης επενδύσεων, της Καθαρής Παρούσας Αξίας. Έτσι εφαρμόζοντας τον τύπο της Κ.Π.Α. για υψηλές, χαμηλές και μεσαίες τιμές ναύλων τόσο στην ναυλαγορά των πλοίων χύδην φορτίου όσο και των δεξαμενοπλοίων αποδεικνύουμε σταδιακά την σχέση των τιμών των πλοίων σε σχέση με τα κέρδη που επιφέρει μια επένδυση για την αγορά του συγκεκριμένου πλοίου.

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής γίνεται αναφορά στις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων και αξιολογούνται τέσσερις βασικοί τρόποι χρηματοδότησης όπως η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, η χρονομίσθωση (leasing), οι ιδιωτικές πρωτοβουλίες καθώς και ο τραπεζικός

δανεισμός. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις επενδύσεις καθώς και στα σπουδαιότερα κριτήρια που είναι αναγκαία για την αξιολόγηση μιας οποιασδήποτε επένδυσης. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εφαρμογή της Καθαρής Παρούσας Αξίας για την Αξιολόγηση Επενδύσεων. Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται σχολιασμός των προηγούμενων ενοτήτων και η εξαγωγή των συμπερασμάτων. Στα παραρτήματα, παρουσιάζονται πίνακες με αναλυτικά τα στοιχεία για τη εφαρμογή του τύπου της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value) ώστε να προκύψουν τα Διαγράμματα προς ανάλυση.

1. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

1. 1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η χρηματοδότηση¹ ορίζεται ως η παροχή χρημάτων για την έναρξη, ολοκλήρωση ή βελτίωση μιας επιχείρησης ή δραστηριότητας με ευκολίες στην ανταπόδοση του ποσού.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί στη πραγματικότητα τον κινητήριο μοχλό για την ανάπτυξη και την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των ναυτιλιακών εταιριών, σε έναν κλάδο που παρουσιάζει πολλές ιδιαιτερότητες αλλά και ιδιομορφίες.

Σε αυτό το σημείο, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι παρόλο που τα πλοία και η εκμετάλλευσή τους αποτελούν εν γένει σημαντική πηγή εσόδων, δεν παύουν να είναι και επενδύσεις ιδιαίτερα υψηλού κόστους και κινδύνου ως αποτέλεσμα των διαρκών μεταβολών και διακυμάνσεων – γνωστών και ως cyclicity – της αγοράς αυτής καθαυτής (μεταβολές στους ναύλους, στην τρέχουσα αξία των πλοίων, στην αξιοπιστία του ναυλωτή) αλλά και των παγκόσμιων ανακατατάξεων (πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, αλλαγές στο συνάλλαγμα κτλ). Ακριβώς αυτή η «επικινδυνότητα» είναι που επηρεάζει και το βαθμό ευκολίας ή δυσκολίας χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας από τραπεζικούς ή άλλους οργανισμούς.

¹ Μπαμπινιώτης Γ, 1998, Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Εκδ.Μπαμπινιώτης

Οι τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι κυρίως:

- Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks)
- Τράπεζες Επενδύσεων (Investment Banks)
- Τράπεζες Αναπτύξεως (Export Import Banks)

έχοντας ως βασικό κίνητρο:

- Την κερδοφορία
- Τη διασπορά του κινδύνου

Την επέκτασή τους και σε άλλες δραστηριότητες

Η πιστωτική πολιτική που ακολουθείται σε κάθε περίπτωση, ποικίλει ανάλογα με το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του υποψηφίου, τους τύπους, τη μεταφορική ικανότητα και την ηλικία των πλοίων που απαρτίζουν το στόλο του, την ύπαρξη υπό-κατασκευή πλοίων (new buildings), το πελατολόγιο του (ναυλωτές), καθώς και τον τύπο χρηματοδότησης που έχει ζητηθεί.

Στις μέρες μας, υπάρχουν πολλές μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης, όπως είναι τα μετοχικά κεφάλαια (ιδιωτικά ή δημόσια) – (private placements or public), η ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance), η τραπεζική χρηματοδότηση (δανεισμός), η χρηματοδοτική μίσθωση και το χρηματιστήριο (δηλαδή η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο).

Σημειώνεται τέλος, ότι προτού ο πλοιοκτήτης επιλέξει ποιο είδος χρηματοδότησης πρόκειται να χρησιμοποιήσει, θα πρέπει να εξετάσει και να λάβει υπόψη ένα πλήθος παραμέτρων, με βασικότερες, αλλά σε καμία περίπτωση μοναδικές, το χρόνο της περιόδου αποπληρωμής, τον κίνδυνο μεταβολής του επιτοκίου, καθώς και τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

1.2. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση είναι η υποστήριξη με δανειακά κεφάλαια της αγοράς ή της αναχρηματοδότησης ενός πλοίου, υπό την προϋπόθεση να τηρούνται ορισμένοι όροι και προϋποθέσεις.

1.3. ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

1.3.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ²

Η χρήση του χρηματιστηρίου για άντληση κεφαλαίων αποτελεί σύγχρονο φαινόμενο για τη συγκεκριμένη βιομηχανία λόγω:

- Όλο και αυξανόμενη ανάγκη των πλοιοκτητών για κεφάλαια.
- Ο κλάδος θεωρείται υψηλού κινδύνου και απωθεί τους επενδυτές κυρίως λόγω των διακυμάνσεων των εσόδων ανάλογα με την επικρατούσα κατάσταση στη ναυλαγορά.
- Επιπτώσεις στο περιβάλλον από ατυχήματα δεξαμενοπλοίων οδήγησαν σε αυξανόμενο ενδιαφέρον της κοινής γνώμης για τη ναυτιλία.
- Δημόσιες προσφορές (IPOs) ιδιαίτερα ελκυστικές για άντληση κεφαλαίων αφού δεν δεσμεύουν την επιχείρηση και δεν έχουν τοκομερίδια ή τόκους κεφαλαίων.
- Το χρηματιστήριο του Όσλο έχει παραδοσιακούς δεσμούς με τη ναυτιλία. Για αρκετά χρόνια στο χρηματιστήριο του Όσλο υπήρχε ναυτιλιακός δείκτης ο SKIX.

1.3.1.1. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ – ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Το πρώτο **Χρηματιστήριο Αξιών** ιδρύθηκε στη Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460, ενώ εισήχθη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και η πρώτη πολυμετοχική εταιρεία, η ολλανδική Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών.

Σήμερα τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της Δύσης.

Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως είναι το

² Ξύστρα Α, 2007, “Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδοτήσεων Μελέτη Περίπτωσης Χρηματοδότησης Cement Carriers”, <http://www.dspace.lib.ntua.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης.

Στην Ελλάδα τα χρηματιστήρια δεν έχουν τόσο μακρόχρονη ιστορία, καθώς το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19ο αιώνα. Όσο η ελληνική οικονομία όμως είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά μικρές εταιρείες και σε περιορισμένους επενδυτές.

Μαζικά γνωστό έγινε την δεκαετία του 1990, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων δημόσιων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αρκετά αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες.

Κατά το τέλος της δεκαετίας το χρηματιστήριο είχε περίπου 1,500,000 ενεργούς μετόχους οι οποίοι έψαχναν για πιο αποδοτικές επενδύσεις από τα πενιχρά επιτόκια καταθέσεων και τα ελάχιστα άλλα επενδυτικά εργαλεία. Η μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου από το 1999 μέχρι το 2003 ονομάστηκε Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 και επηρέασε σχεδόν ολόκληρη την οικονομική πορεία της Ελλάδας.

Τον τελευταίο χρόνο παρατηρείται και πάλι άνοδος στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με πρωταγωνιστές τα ξένα επενδυτικά κεφάλαια που βλέπουν προοπτικές δυνατής ανόδου, κυρίως στις επιχειρήσεις που έχουν κάποια ανάμιξη σε βαλκανικά κράτη.

1.3.1.2 ΕΙΣΟΔΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Μία άλλη εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων είναι και το ενδεχόμενο εισαγωγής της στο χρηματιστήριο.

Οι παράγοντες που θα έπρεπε να ληφθούν υπόψη προτού μια εταιρεία αποφασίσει να προβεί σε αυτή την κίνηση είναι:

- Μέγεθος Επιχείρησης
- Έσοδα Επιχείρησης

Πρέπει να εξασφαλιστεί εάν τα έσοδα της επιχείρησης είναι επαρκή ώστε να εξασφαλίζουν τη δυνατότητα εισαγωγής της στο χρηματιστήριο.

- Συνθήκες Αγοράς
- Ανάγκες εταιρείας σε κεφάλαιο
- Ανάγκες και επιθυμίες ιδιοκτητών εταιρείας

Ακολούθως παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της εισόδου μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, καθώς και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε για το εάν θα ήταν δόκιμη μια τέτοια κίνηση.

1.3.1.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα :

1. Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων

Το Χρηματιστήριο αποτελεί για τις εισηγμένες εταιρείες έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης των κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, μειώνοντας συγχρόνως την εξάρτησή τους σε πιο συμβατικούς τρόπους άντλησης κεφαλαίων, όπως είναι για παράδειγμα η λήψη δανείων από τράπεζες κτλ.

Συγχρόνως, το Χρηματιστήριο προσφέρει εναλλακτικές λύσεις στους μικροεπενδυτές και λειτουργεί ως μέσο αξιοποίησης των κεφαλαίων τους σε πιο παραγωγικές και αποτελεσματικές επενδύσεις των εισηγμένων εταιρειών.

2. Ανάπτυξη Δραστηριοτήτων Εισηγμένων Εταιρειών

Το κυριότερο χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας (στην οποία και αναφερόμαστε άλλωστε) είναι ο μεγάλος αριθμός των μικρών και μεσαίων οικογενειακών επιχειρήσεων, αρκετές από τις οποίες είναι αξιόπιστες και πολλά υποσχόμενες. Οι εταιρείες αυτές, ωστόσο, έχουν συχνά περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης και δεν ωφελούνται από οικονομίες κλίμακας. Με την έλλειψη της κατάλληλης υποδομής και ισχυρών θεμελίων, οι προοπτικές έκθεσης στον ισχυρό ανταγωνισμό, αποτελεί λόγο ανησυχίας για πολλές από αυτές.

Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο μπορεί να αποτελέσει διέξοδο, αφού παρέχει τα απαραίτητα κεφάλαια για την επιτάχυνση της ανάπτυξής τους. Επιπλέον, ο έλεγχος

των εταιρειών διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων (και όχι σε έναν μονάχα ιδιοκτήτη), που οδηγεί συχνά στη βελτιωμένη διαχείριση και, κατά συνέπεια, στην ανάπτυξη της επιχείρησης.

3. Ενδυνάμωση εταιρειών

Με την είσοδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι εγχώριες εταιρείες, προκειμένου να καταστήσουν εαυτούς ανταγωνιστικούς σε ευρωπαϊκή αλλά και διεθνή βάση, προέβησαν σε επενδύσεις μεγαλύτερης κλίμακας προκειμένου να επιτύχουν βελτίωση στην παραγωγικότητα γεγονός που ευνοήθηκε ακόμα περισσότερο από την είσοδό τους στο χρηματιστήριο.

4. Ευκαιρίες για Επενδύσεις στο Εξωτερικό

Η φιλελευθεροποίηση των επιτοκίων και η άρση των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων, έχουν ως αποτέλεσμα οι εισηγμένες εταιρείες να μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που άντλησαν από το Χρηματιστήριο στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι δύσκολη, αλλά οι προοπτικές πολύ μεγάλες. Αντίστοιχα, δίνεται οι δυνατότητα στις ξένες εταιρείες να επενδύσουν σε εγχώριες εταιρείες, εισηγμένες στο χρηματιστήριο, οι οποίες και θα απολαύσουν τη μερίδα του λέοντος στις ξένες επενδύσεις. Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι οι πιθανότητες επιτυχίας των διεθνών στόχων μιας εταιρείας αυξάνονται σημαντικά με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο.

5. Εξύψωση της Εταιρικής Εικόνας

Το status μιας εταιρείας μετά την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο αναβαθμίζεται, καθιστώντας την ικανή να εξασφαλίζει τα οικονομικά της με καλύτερους όρους από την ιδιωτική εταιρεία.

6. Μεγαλύτερη Εμπορευσιμότητα

Οι επενδυτές που επενδύουν σε εισηγμένες εταιρείες μπορούν να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους όποτε επιθυμούν. Αντιθέτως, το πλεονέκτημα αυτό δεν ισχύει γι' αυτούς που επενδύουν τα χρήματά τους σε ιδιωτικές εταιρείες.

7. Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν το προνόμιο να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρείες επίσης εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, είτε με ξένες εταιρείες και – ως εκ τούτου – να επωφελούνται των συνεργιών που θα προκύψουν. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι η πρόσβαση στην οικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιρειών είναι ευκολότερη – γεγονός που σε συνδυασμό με τη διαφάνεια στις συναλλαγές, δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που υποβάλλουν την προσφορά να προβούν σε πιο ακριβείς αξιολογήσεις των δυνατοτήτων μιας τέτοιας κίνησης.

1.3.1.4. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Τα βασικά μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα:

1. Απώλεια Ελέγχου

Απαξ μια εταιρεία αποφασίσει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να αλλάξει και η δομή της. Έτσι, ενώ πριν ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, χωρίς συνάμα την υποχρέωση να δικαιολογεί την κάθε ενέργειά του οπουδήποτε, υποχρεώνεται από εδώ και πέρα να συγκαλεί συνελεύσεις των μετόχων (σε τακτά χρονικά διαστήματα) και να λογοδοτεί στο συμβούλιο μετόχων (board of directors) τη σύμφωνη γνώμη του οποίου και πρέπει να εξασφαλίσει προκειμένου να προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια / συμφωνία και εν γένει απόφαση.

Σημειώνεται ότι απαγορεύεται οι μέτοχοι να ελέγχουν, είτε έμμεσα είτε άμεσα, περισσότερο από το 70% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, ποσοστό τουλάχιστον ίσο με το 25% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου θα πρέπει να διανεμηθεί ελεύθερα στο κοινό, ώστε να διασφαλιστούν τα συμφέροντα των μικρομετόχων.

2. Αποκάλυψη Πληροφοριών – Διαφάνεια

Οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται από το Νόμο και τους Κανονισμούς του Χρηματιστηρίου να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα

βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς, ισολογισμούς κτλ.

Οι ετήσιοι λογαριασμοί πρέπει να ετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Αυτές οι απαιτήσεις επιβάλλουν επιπρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, και επιπλέον οδηγούν στην άρση του απορρήτου και της «αδιωκτότητας» της επιχείρησης (εάν θα μπορούσε να λεχθεί κάτι τέτοιο), καθώς αναγκάζεται να προβεί σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της – ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

3. Κόστος Εισαγωγής

Όσον αφορά το αρχικό κόστος που απαιτείται για την προετοιμασία των δημόσιων προτάσεων, π.χ. αμοιβές στους δικηγόρους, λογιστές, αναδόχους κτλ, οι εταιρείες που επιθυμούν δημόσια εισαγωγή θα πρέπει να καταβάλουν αμοιβή, όπως αυτή ορίζεται από τους κανονισμούς του κάθε Χρηματιστηρίου. Οι χρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν την αίτηση για εγγραφή νέας έκδοσης, τη χρέωση για την αρχική εγγραφή (πληρωτέα κατά τη νέα έκδοση) και την ετήσια συνεισφορά.

1.3.1.5 ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΡΡΙΨΗΣ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΟΥ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

1. Μέγεθος Επιχείρησης και Επένδυσης

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, προκειμένου να εισαχθεί μια εταιρεία στο χρηματιστήριο, θα πρέπει τα έσοδά της να είναι τέτοια που να επιτρέπουν την είσοδό της και το ποσό δανεισμού να είναι σχετικά υψηλό.

Σε αυτό το σημείο μπορεί να αναφερθεί το γεγονός ότι υπάρχει και η δυνατότητα εισόδου της εταιρείας στο λεγόμενο “secondary market” που αφορά μικρότερα ποσά δανεισμού, ενδεχόμενο όμως το οποίο επίσης απορρίπτεται, καθώς πρόκειται για αγορά αυξημένου ρίσκου.

Τέλος, σημειώνεται ότι έως τώρα, το νομικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) – που είναι μικρότερης κλίμακας από άλλα χρηματιστήρια και

αφορά σε μικρότερα επενδύσιμα ποσά - δεν επέτρεπε ούτως ή άλλως την είσοδο μιας ναυτιλιακής εταιρείας - συνθήκη που πρόσφατα άλλαξε.

2. Δομή Επιχείρησης

Προκειμένου να εισαχθεί μια επιχείρηση στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να αλλάξει και η δομή της. Συγκεκριμένα θα πρέπει:

– Να ιδρυθεί μια “holding company”

Όπου με τον όρο “holding company” εννοούμε μια εταιρεία η οποία – με τη μορφή των μετοχών – θα ελέγχει την επιχείρηση (ακόμα κι αν πρόκειται για ένα μόνο πλοίο).

– Να εναρμονιστεί με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα

Τα πρότυπα αυτά είναι γνωστά και ως International Financial Reporting Standards (IFRS) ή International Accounting Standards (IAS) και έχουν υιοθετηθεί από πολλές χώρες όπως τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Χονγκ Κονγκ, η Αυστραλία κτλ.

Στόχος των προτύπων αυτών είναι η προώθηση του ελεύθερου εμπορίου και ανταγωνισμού και κατ’ επέκταση η διευκόλυνση της ελεύθερης κίνησης του κεφαλαίου.

– Να συσταθεί ένα συμβούλιο μετόχων (board of directors) απέναντι στο οποίο η εταιρεία υποχρεούται και να αναλάβει πλήθος υποχρεώσεων. Για παράδειγμα, θα πρέπει ανά τακτά χρονικά διαστήματα να συγκαλεί συνέλευση του συμβουλίου προκειμένου να συζητηθούν όλα τα θέματα που σχετίζονται με την πορεία και λειτουργία της εταιρείας, να διαθέτει μέρισμα κτλ.

Το μεγαλύτερο μειονέκτημα όμως, στην περίπτωση αυτή, είναι το γεγονός ότι πλέον για τη λήψη οποιασδήποτε απόφασης – ανεξαρτήτως της βαρύτητας και της σημασίας της – θα πρέπει να εξασφαλίζεται η σύμφωνη γνώμη όλου του συμβουλίου, ενώ μέχρι τώρα ο ιδιοκτήτης είχε τη δυνατότητα να ενεργεί ανεξάρτητα και ανάλογα με τη θέλησή του.

3. Απόκρυψη πληροφοριών

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, η είσοδος μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο προϋποθέτει τη δημοσίευση όλων των στοιχείων της, την κατάθεση των

εξαμηνιαίων ισολογισμών της και γενικότερα όλων των σημαντικών πληροφοριών που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της.

Αυτές οι απαιτήσεις επιβάλλουν επιπρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, και επιπλέον οδηγούν στην άρση του απορρήτου της επιχείρησης, καθώς αναγκάζεται να προβεί σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

1.3.1.6 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Επιθυμία της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών ήταν η θέσπιση αυστηρού κανονιστικού πλαισίου για αποθάρρυνση κερδοσκοπικών κινήσεων. Όμως μέχρι σήμερα δεν έχει εισαχθεί στο ΧΑΑ καμιά Ναυτιλιακή εταιρία της ποντοπόρου ναυτιλίας. Οι λόγοι κατά δήλωση εκπροσώπου της ένωσης είναι ότι:

- Η οικογενειακή μορφή των επιχειρήσεων και ο έλεγχος που θέλουν πάνω στην επιχείρηση τους. Δεν θέλουν να δεχθούν τη νέα πραγματικότητα που αναγκαστικά δημιουργεί η εισαγωγή στο ΧΑΑ δηλαδή δεν είναι διατεθειμένοι να δεχθούν αξιολογήσεις και ελέγχους.
- Ο ανταγωνισμός των τραπεζών έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους των κεφαλαίων.
- Ο μεγάλος αριθμός μονοβάπορων επιχειρήσεων.
- Για τις μεγαλύτερες εταιρίες κρίνεται «μικρή» η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Τα οικονομικά μεγέθη τους είναι αρκετά μεγάλα και είναι δύσκολο ένα χρηματιστήριο σαν της Αθήνας να τα αντέξει.
- Οι μεγάλες επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων του κλάδου έχουν εισαχθεί σε διεθνή χρηματιστήρια.

1.3.2. ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ

Άλλη μορφή χρηματοδότησης είναι οι ιδιωτικές πρωτοβουλίες όπου είναι ένα αρκετά σημαντικό μέσο άντλησης κεφαλαίων για τους πλοιοκτήτες στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων.

Οι ιδιωτικές αυτές πρωτοβουλίες οργανώνονται από εμπορικούς ή χρηματοδοτικούς οίκους.

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

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

1.3.2.1. ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

- Η επιλογή βασίζεται και στο κόστος αλλά ο καθοριστικότερος παράγοντας για την επιλογή τους είναι το μέγεθος «ελέγχου» που έχουν επί της επενδυτικής τους επιλογής.
- Οι επενδυτές μπορεί να έχουν βλέψεις στη διοίκηση και στις αποδόσεις. Οι δυνητικοί αγοραστές δηλαδή οι μέτοχοι μπορεί να γίνουν και δυνητικοί πωλητές.

1.3.3 LEASING³

- Το leasing μπορεί να χαρακτηριστεί σαν το χρηματοδοτικό «εργαλείο» που για λόγους φορολογικούς και εξασφάλισης ο προμηθευτής διατηρεί την κυριότητα επί του πλοίου και επινοικιάζει πλοίο σε διαχειρίστρια ναυτιλιακή εταιρία έναντι αμοιβής.
- Η εκμίσθωση αφορά τη μεγαλύτερη ή ολόκληρη την οικονομική ζωή του πλοίου.
- Η εκμίσθωση μπορεί να περιλαμβάνει ρήτρες αποζημίωσης σε περίπτωση που ο μισθωτής προβαίνει σε έκτακτες - εκτός των συμφωνηθέντων - καταβολές μειώνοντας τον χρόνο ισχύος του συμβολαίου.
- Ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για τις επισκευές, τις συντηρήσεις και τις ασφαλιστικές καλύψεις του πλοίου.
- Κίνδυνοι που αφορούν τον πλοιοκτήτη όπως ναυάγιο, πρόκληση ζημιών σε άλλα πλοία ή σε λιμενικές εγκαταστάσεις, μόλυνση του θαλάσσιου περιβάλλοντος λόγω ατυχήματος ή απώλεια ανθρώπινης ζωής βαρύνουν με βάση τους συμβατικούς όρους τον μισθωτή.
- Το πλοίο επιλέγεται από τον μισθωτή.
- Μετά την λήξη της σύμβασης ο μισθωτής γίνεται κύριος του πλοίου
- Ο υπολογισμός των μισθωμάτων γίνεται με τρόπο αντίστοιχο με τον υπολογισμό των τοκοχρεολυσίων σε ένα τοκοχρεολυτικό δάνειο δηλαδή με τη μέθοδο της ράντας⁴.

Πιο αναλυτικά, σε πολλές μακροπρόθεσμες οικονομικές δοσοληψίες επιβάλλουν εισπράξεις ή πληρωμές ανά τακτά χρονικά διαστήματα π.χ. έτος ή εξάμηνο. Η αποπληρωμή π.χ. ενός δανείου γίνεται συχνά σε εξαμηνιαίες πληρωμές. Μία ακολουθία από ποσά (πληρωμές ή εισπράξεις) που συμβαίνουν σε ισαπέχουσες χρονικές στιγμές εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος, ονομάζεται σειρά πληρωμών

³ Εύστρα Α, 2007, “Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδοτήσεων Μελέτη Περίπτωσης Χρηματοδότησης Cement Carriers”,

<http://www.dspace.lib.ntua.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

⁴ “Σειρές Πληρωμών Γενικές Έννοιες και Εφαρμογές”,

<http://www.aislabs.aueb.gr/AccFinDownloads/Lecture%20MFE%20-%209%20005-06.ppt>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

Συχνά μια σειρά πληρωμών ονομάζεται και ράντα από τον αγγλικό όρο *rent* (ενοίκιο), μια ορολογία που είναι εύλογη εφόσον η ενοικίαση δεν είναι παρά μια σειρά πληρωμών.

Ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ δύο διαδοχικών πληρωμών ονομάζεται περίοδος της σειράς πληρωμών. Κάθε ένα από τα ποσά που υπεισέρχονται στη ράντα αναφέρεται ως όρος αυτής, οι δε όροι προσδιορίζονται από τη σειρά τους π.χ. ο πρώτος, ο δεύτερος, ο ν-στός όρος της ράντας όπως ακριβώς και στις ακολουθίες. Αν η ράντα έχει πεπερασμένους όρους, ο αριθμός αυτών θα αποτελεί τη διάρκεια της ράντας.

1.3.3.1. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ LEASING

- Προσφέρει χρηματοδότηση για το 100% του πλοίου.
- Αφορά σε μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα.
- Προσφέρει ευνοϊκή φορολόγηση.
- Ο μισθωτής δεν απαιτείται να εμφανίζει στις λογιστικές του καταστάσεις το στοιχείο του πάγιου ενεργητικού του δηλαδή το πλοίο αλλά ούτε και στο παθητικό του ισολογισμού τις μελλοντικές πληρωμές των μισθωμάτων, με αποτέλεσμα ο μισθωτής να εμφανίζεται με λιγότερες υποχρεώσεις.

1.3.3.2. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ LEASING

Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας.

- Η εκμίσθωση του πλοίου δεν μπορεί να λήξει νωρίτερα από τον συμφωνηθέντα χρόνο.
- Το εκμισθωμένο πλοίο ή πλοία δεν γίνονται αποδεκτά σαν εξασφάλιση προκειμένου η διαχειρίστρια εταιρία να δανειοδοτηθεί από το τραπεζικό σύστημα για τις λειτουργικές της ανάγκες.

1.3.3.3. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ LEASING

Η χρηματοδοτική μίσθωση – γνωστή και ως *leasing* – αποτελεί έναν συμφέροντα τρόπο για την πραγματοποίηση επενδύσεων από επιχειρήσεις και ελεύθερους

επαγγελματίες. Καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν. 1665/1986, ως μία σύγχρονη μέθοδος μέσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων (δηλαδή εξοπλισμού, ακινήτων κ.τ.λ.) για επαγγελματική χρήση.

Στη χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίζονται ο πάντοτε απαραίτητος χρήστης και η ειδική εταιρεία leasing, ως χρηματοδοτικός μεσάζων, ενώ πίσω από αυτήν ενδέχεται να υπάρχει σειρά εναλλακτικών συνεργασιών (σε αντίθεση με τη διαδικασία της παραδοσιακής μίσθωσης).

Όπως καθίσταται προφανές και από τα παραπάνω η εν λόγω μορφή μίσθωσης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς δίνει τη δυνατότητα στην εκάστοτε εταιρεία, μετά από την πολυετή εκμίσθωση ενός πράγματος (εν προκειμένω, πλοίο), να αποκτήσει και την ιδιοκτησία του. Μπορεί δηλαδή να χαρακτηριστεί σαν το χρηματοδοτικό «εργαλείο» που για λόγους φορολογικούς και εξασφάλισης ο προμηθευτής διατηρεί την κυριότητα επί του πλοίου και επινοικιάζει πλοίο σε διαχειρίστρια ναυτιλιακή εταιρία έναντι αμοιβής.

Η εκμίσθωση καλύπτει συνήθως ολόκληρη (ή τη μεγαλύτερη) διάρκεια της οικονομικής ζωής του πλοίου και το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξαρχής για την απόκτησή του. Έτσι, ο μεν χρήστης (Πλοιοκτήτης – Προμηθευτής) εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πράγματος της επιλογής του (πλοίο), χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, που ίσως και να μην διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του, η δε εταιρεία ενοικιάσεως τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Μετά την λήξη της σύμβασης ο μισθωτής γίνεται κύριος του πλοίου. Η εκμίσθωση μπορεί να περιλαμβάνει ρήτρες αποζημίωσης σε περίπτωση που ο μισθωτής προβεί σε έκτακτες – πέραν των συμφωνηθέντων – καταβολές μειώνοντας τον χρόνο ισχύος του συμβολαίου.

Ο μισθωτής – ο οποίος και επιλέγει το πλοίο – είναι υπεύθυνος για τις επισκευές, τις συντηρήσεις και τις ασφαλιστικές καλύψεις του πλοίου. Κίνδυνοι που αφορούν τον πλοιοκτήτη όπως ναυάγιο, πρόκληση ζημιών σε άλλα πλοία ή σε λιμενικές

εγκαταστάσεις, μόλυνση του θαλάσσιου περιβάλλοντος λόγω ατυχήματος ή απώλεια ανθρώπινης ζωής βαρύνουν με βάση τους συμβατικούς όρους τον μισθωτή.

1.3.3.4. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ LEASING

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

1) Άμεση Χρηματοδοτική Μίσθωση (direct leasing)

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

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

- Κινητό εξοπλισμό

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

- Επαγγελματική στέγη

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

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

II) Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (service leasing)

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

III) Χρηματοδοτική Μίσθωση – Πώληση (vendor leasing)

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

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

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

IV) Ειδική Μορφή Χρηματοδοτική Μίσθωσης (master lease line)

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

V) Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Χρηματοδοτική Μίσθωση (leveraged leasing)

Η περίπτωση αυτή χρηματοδότησης συναντάτε κυρίως στην περίπτωση «αντικειμένων» πολύ υψηλής αξίας (όπως είναι δηλαδή τα πλοία, τα αεροπλάνα, τα τραίνα) και προϋποθέτει τη σύμπραξη των εξής τεσσάρων μερών:

- Πελάτης
- Βιομηχανικός κατασκευαστής
- Εταιρεία leasing
- Τραπεζικός οργανισμός

Η τράπεζα αναλαμβάνει την άμεση διάθεση του τιμήματος στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, η οποία με τη σειρά της δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

VI) Πώληση και Επαναμίσθωση Παγίων Στοιχείων (sale & lease back)

Πρόκειται για ένα ιδιαίτερα ενδιαφέρον μοντέλο χρηματοδότησης, καθώς ο ενοικιαστής αρχικά αγοράζει το εν λόγω «αντικείμενο», στη συνέχεια, το πουλάει στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία και το νοικιάζει με στόχο την οικονομική εκμετάλλευσή του για ορισμένο διάστημα.

Η μορφή αυτή χρηματοδότησης εφαρμόζεται στην περίπτωση άμεσης ανάγκης ρευστότητας από μέρους του ενοικιαστή, ενώ συγχρόνως δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησα την απόκτηση των παγίων.

Σημειώνεται ότι οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πουλήσουν στην εταιρία χρηματοδότησης τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πουλήσουν τον εξοπλισμό τους.

VII) Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (cross-border or offshore leasing)

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

1.3.3.5. ΣΥΝΟΔΕΥΤΙΚΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ

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

Στη συνέχεια, για λόγους καλύτερης κατανόησης, αναφέρονται τα τρία σπουδαιότερα νομικά έγγραφα τα οποία πρέπει να συμπληρωθούν και να υπογραφούν και τα οποία αφορούν στα δύο βασικά κομμάτια της συμφωνίας: την

πώληση των παγίων στοιχείων και, εν συνεχεία, την επαναμίσθωσή τους από την εταιρεία, με την προοπτική επανάκτησης της ιδιοκτησίας τους μετά τη λήξη της περιόδου αποπληρωμής (buyback period).

1. Προσύμφωνο Πώλησης Memorandum of Agreement (MOA)

Ως προσύμφωνο πώλησης “Memorandum of Agreement” (MOA)⁵ ορίζεται η συμφωνία, ή σωστότερα, το νομικό έγγραφο που υπογράφεται μεταξύ δύο ομάδων φυσικών/νομικών προσώπων και επισφραγίζει τη συνεργασία τους σε κάποιο σχέδιο ή τη δέσμευσή τους για

την από κοινού πραγματοποίηση ενός προσυμφωνημένου στόχου, συναλλαγής ή δραστηριότητας.

Στο “MOA” ορίζονται επακριβώς όλοι οι όροι και οι προϋποθέσεις που διέπουν την εκάστοτε συμφωνία που υπογράφεται. Βάσει αυτών και οι δύο μεριές δεσμεύονται στην τήρησή της, ειδάλως – βάσει του νόμου – υπόκεινται σε κυρώσεις (επίσης ορισμένες εκ των προτέρων σε σχετική ενότητα). Στη συγκεκριμένη περίπτωση που μελετάμε, υπογράφεται η συμφωνία αγοράς του πλοίου.

Οι σπουδαιότεροι όροι και προϋποθέσεις που συνήθως συμπεριλαμβάνονται στο προσύμφωνο πώλησης ενός πλοίου (χωρίς όμως να είναι δεσμευτικοί ή να περιορίζονται μόνο σε αυτούς) παρουσιάζονται επιγραμματικά και υπό τη μορφή τίτλων στη συνέχεια.

1. Τιμή Αγοράς Πλοίου (Purchase Price)
2. Προκαταβολή (Deposit)
3. Όροι / Τρόπος Πληρωμής (Payment)
4. Επιθεωρήσεις (Inspections)
5. Ειδοποιήσεις, Χρόνος και Τόπος Παράδοσης (Notices, time and place of delivery)
6. Δεξαμενισμός / Επιθεώρηση από Δύτες (Drydocking / Divers Inspection)
7. Ανταλλακτικά / Καύσιμα (Spares / Bunkers)
8. Τεκμηρίωση (Documentation)

⁵ Saleform 1993, Norwegian Shipbroker’s Association’s MOA for Sale and Purchase of Ships, adopted by BIMCO

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

2. Ναύλωση Προθεσμίας BIMCO Standard Bareboat Charter Agreement

Πρόκειται για μία πρότυπη φόρμα επισφράγισης της σύναψης συμφωνίας χρονοναύλωσης bareboat charter agreement που συντάχθηκε από τον οργανισμό Baltic and International Maritime Council στην Κοπεγχάγη το 1974. Η αρχική φόρμα δημοσιεύθηκε σε δύο εκδόσεις: τη BARECON A που αναφερόταν στη χρονοναύλωση υπαρχόντων πλοίων με ή χωρίς υποθήκη και τη BARECON B που αναφερόταν στη ναύλωση new-buildings με κάποια μορφή χρηματοδότησης.

Οι συνεχείς εξελίξεις όμως στον κλάδο της ναυτιλίας, οδήγησαν στην αναθεώρησή της και τη σύμπτυξη των δύο υπο-φορμών σε μία κοινή φόρμα – τη BARECON 2001 – η οποία περιέχει ορισμένες επιπλέον ενότητες μόνο, για την περίπτωση των new buildings.

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

αντίστοιχη παράγραφο του ΜΟΑ, όπου και ορίζονται αναλυτικά), τους όρους πληρωμής.

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

3.Option Agreement

Στο “Option Agreement” ορίζεται η δυνατότητα που παρέχεται στον μισθωτή να αγοράσει το πάγιο στοιχείο (τα πλοία) μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και σε προκαθορισμένη τιμή (ή υπολογισμένη βάσει μαθηματικού τύπου, αναγάγοντας την αξία του στοιχείου στο παρόν).

1.3.3.6. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ SALE AND LEASE BACK

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

I) Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων

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

II) Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων

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

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

Επιπλέον, μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου στοιχείου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος, χωρίς όμως να υποχρεούται να πληρώσει φόρο μεταβίβασης (ΦΜΑ).

III) Ο μισθωτής εμφανίζεται να έχει λιγότερες «υποχρεώσεις»

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

IV) Δημιουργία ρευστότητας

Ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους μια οποιοδήποτε εταιρεία προχωρά στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης είναι η άμεση ανάγκη της σε κεφάλαιο, ώστε να χρηματοδοτήσει τυχόν δραστηριότητές της ή να καλύψει άλλες άμεσες ανάγκες της.

Πράγματι, το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων της εταιρείας (των πλοίων δηλαδή) εξασφαλίζει άμεση ρευστότητα στην επιχείρηση για την αποδοτικότερη τοποθέτηση του κεφαλαίου της σε άλλους τομείς.

V) Βελτίωση εικόνας ισολογισμού

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

VI) Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας

Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή σε σχέση με την πλέον συνηθισμένη σύμβαση μακροπρόθεσμου

δανεισμού, καθώς δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.

VII) Ευελιξία όρων σύμβασης

Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις της κάθε επιχείρησης, καθώς τόσο η διάρκεια όσο και το ύψος του μισθώματος ορίζονται βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως λαμβάνονται υπόψη και διάφοροι εποχικοί παράγοντες.

1.3.3.7. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ SALE AND LEASE BACK

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

I) Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας

Ο μισθωτής – δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία – υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης (όπως ορίζεται και γραπτώς άλλωστε) σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Επιπλέον, και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε έλεγχο από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του εξοπλισμού δηλαδή των πλοίων.

II) Το εκμισθωμένο πάγιο στοιχείο δεν αποτελεί εγγύηση για δανειοδότηση της εταιρείας

Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για τη δευτερεύουσα χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο

εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται αποκλειστικά στη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης leasing.

Ως εκ τούτου, οι μισθωτές (lessees), όχι μόνο δυσκολεύονται πολύ περισσότερο στο να πάρουν κάποιο δάνειο απ' ότι στην περίπτωση που τα πάγια στοιχεία ήταν υπό την κατοχή τους, υποχρεούνται να πληρώσουν μεγαλύτερα επιτόκια.

III) Προκαθορισμένος χρόνος εκμίσθωσης

Συνήθως η εκμίσθωση των πλοίων δε γίνεται να λήξει νωρίτερα ή και αργότερα από τον προσυμφωνηθέντα χρόνο, εκτός και εάν έχει ήδη οριστεί το ενδεχόμενο αυτό στο "Option Agreement". Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να πραγματοποιηθούν διαπραγματεύσεις για ενδεχόμενη «επέκταση της μίσθωσης», οι οποίες κατά πάσα πιθανότητα θα οδηγήσουν (εφόσον επιτευχθεί συμφωνία) και σε πολύ υψηλότερο επιτόκιο.

Τα παραπάνω όμως δεν ισχύει απόλυτα ούτε είναι δεσμευτικό, αλλά εξαρτάται άμεσα από τους όρους της σύμβασης. Για παράδειγμα, για περίοδο αποπληρωμής οκτώ ετών, θα μπορούσε η εταιρεία να επανακτήσει τα πλοία ήδη από το πέμπτο έτος (αντί του ογδού) με αντίστοιχες όμως οικονομικές επιβαρύνσεις για το μισθωτή.

IV) Υψηλό φαινομενικό κόστος

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

1.3.3.8. ENΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (MEZZANINE FINANCING)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση, γνωστή και ως mezzanine financing, αποτελεί έναν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα – αν και όχι πολύ διαδεδομένο, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά παγκοσμίως – τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων.

Το κεφάλαιο mezzanine (mezzanine capital) χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις τόσο για τη χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε ευκαιρίας επέκτασης και ισχυροποίησής τους (αγορά εξοπλισμού, εκτάσεων κτλ), όσο και για την κάλυψη ήδη υπαρχόντων αναγκών τους (μέρισμα σε μετόχους, αποπληρωμή χρεών κτλ).

Παρά το γεγονός ότι συνήθως αποτελεί ένα μικρό μονάχα ποσοστό του συνολικά διαθέσιμου κεφαλαίου της εταιρείας, όταν επιλέγεται ως μέθοδος χρηματοδότησης, διαδραματίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη αλλά και τον οικονομικό σχεδιασμό και προγραμματισμό των επιχειρήσεων.

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα απλή στη σύλληψη της και έχει ως εξής:

Ανεξάρτητες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων (γνωστές και ως investment firms) αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας (μετοχικού κεφαλαίου), δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας επί της δανειζόμενης εταιρείας. Ένα βασικό μειονέκτημα – αν όχι το σημαντικότερο – του mezzanine finance είναι ότι για την πραγματοποίησή του απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης γεγονός που εξηγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό και την έως τώρα απροθυμία των επιχειρήσεων – και δη των λεγόμενων «οικογενειακών επιχειρήσεων» – ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

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

Τέλος, αναφέρουμε ότι οι περισσότερες ενδιάμεσες χρηματοδοτήσεις «αποσύρονται» είτε μέσω της επαναπώλησης στον αρχικό ιδιοκτήτη του δεσμευμένου κεφαλαίου είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η συνήθης διάρκεια της εν λόγω συναλλαγής κυμαίνεται στα πέντε με οκτώ χρόνια, με

τη δυνατότητα πρόωρης εξόδου (όπως ορίζεται αντίστοιχα στο προσύμφωνο πώλησης).

1.3.3.9 ΜΟΝΤΕΛΟ ΠΩΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (SALE AND LEASE BACK) ΣΕ ΣΥΝΔΙΑΣΜΟ ΜΕ MEZZANINE FINANCING

Το μοντέλο χρηματοδότησης το οποίο και θα μελετήσουμε σε αυτή την ενότητα αυτή είναι το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων στοιχείων, σε συνδυασμό με ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance).

Το μοντέλο αυτό αν και δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο – λόγω της ιδιομορφίας του, όπως θα εξηγήσουμε και παρακάτω – παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με τη μορφή χρηματοδότησης sale and lease back που περιγράψαμε στην προηγούμενη ενότητα.

Μια εταιρεία έχει στη διάθεση της έναν ορισμένο αριθμό πλοίων και επιθυμεί να αντλήσει ένα συγκεκριμένο κεφάλαιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις επενδυτικές της δραστηριότητες, είτε αυτές αφορούν στην κάλυψη οικονομικών υποχρεώσεων της είτε στην επέκτασή της σε νέες αγορές.

Η ιδιομορφία και η μοναδικότητα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης έγκειται στο γεγονός ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία, αντί να προχωρήσει στη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων και στη λήψη δανείου από κάποια τράπεζα που θα καλύπτει είτε ποσοστό είτε ολόκληρη την αξία των πλοίων (γνωστή και ως “market value”), δεν πληρώνει τίποτα.

Συγκεκριμένα, έχει ως εξής:

I) Η τράπεζα αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση της πλοιοκτήτριας εταιρείας καλύπτοντας το 90% της συνολικής τρέχουσας αξίας των πλοίων

II) Ανεξάρτητες εταιρείες (που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων) αναλαμβάνουν την αποπληρωμή του υπολοίπου 10% της αξίας των πλοίων στα οποία και γίνονται συνιδιοκτήτες, έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας, δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας της πλοιοκτήτριας εταιρείας.

III) Η εταιρεία που είχε μέχρι πρότινος στην κατοχή της τα πλοία δεν έχει πλέον το δικαίωμα να αγοράσει τα πλοία μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, όπως συνέβαινε στην προηγούμενη περίπτωση.

IV) Οι δύο αγοραστές (lessors) – στα πλαίσια της συμφωνίας – ναυλώνουν τα πλοία σε χρονονάυλωση bareboat charter στην ίδια Εταιρεία Α (lessee), η οποία αναλαμβάνει τη λειτουργία και οικονομική εκμετάλλευση των πλοίων για προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα. Το διάστημα αυτό συνήθως κυμαίνεται από πέντε έως και οκτώ χρόνια.

V) Στο διάστημα αυτό, η Εταιρεία Α, βάσει του προσυμφώνου πώλησης (MOA: Memorandum of Agreement) στο οποίο και θα αναφερθούμε περαιτέρω στη συνέχεια της ενότητας, υποχρεούται να πληρώνει μηνιαίως κάποια δόση/ενοίκιο, το λεγόμενο bareboat fee.

Το ενοίκιο υπολογίζεται ως η τοκοχρεωλυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν εξαρχής για την απόκτησή των πλοίων.

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

Ακολούθως παρουσιάζεται και σχηματικά το μοντέλο χρηματοδότησης που μόλις περιγράψαμε.

1.3.3.10. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ SALE AND LEASE BACK & MEZZANINE FINANCE

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

I) Εξασφαλίζεται χρηματοδότηση για το 100% των παγίων στοιχείων

Βασικό πλεονέκτημα του συγκεκριμένου μοντέλου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία δεν έχει καμία άμεση οικονομική επιβάρυνση, πέραν της μηνιαίας πληρωμής τόκων στην τράπεζα (για το προκαθορισμένο διάστημα αποπληρωμής) και του μερίσματος στην εταιρεία του mezzanine fund έως ότου εκείνη πουλήσει τις μετοχές τις και αποχωρήσει.

Εξαλείφεται δηλαδή η ανάγκη συμμετοχής ίδιων κεφαλαίων για την πραγματοποίηση της συναλλαγής.

II) Άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων

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

III) Ευνοϊκή αντιμετώπιση από τράπεζα

Σε αντίθεση με το μοντέλο πώλησης, μίσθωσης και επανάκτησης που παρουσιάσαμε προηγουμένως και όπου συναντάται δισταγμός στο ενδεχόμενο δευτερεύουσας χρηματοδότησης και δανειοδότησης από τις τράπεζες, εν προκειμένω οι τράπεζες έχουν ιδιαίτερα ευνοϊκή στάση απέναντι στις επιχειρήσεις που υποστηρίζονται από mezzanine fund.

Επιτυγχάνεται λοιπόν καλύτερη πίστωση και ελκυστικότεροι όροι δανειοδότησης και αποπληρωμής, ανάλογα πάντα με τη φήμη της εταιρείας mezzanine fund, καθώς η ανάμειξη της τελευταίας στη λειτουργία της δανειζόμενης επιχείρησης αποτελεί μεγαλύτερη εγγύηση για την τράπεζα και συνάμα μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο.

IV) Συμμετοχή εταιρείας mezzanine fund στην επιχείρηση

Ακριβώς επειδή η εταιρεία που παρέχει την ενδιάμεση χρηματοδότηση έχει άμεση ωφέλεια από την αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης που δανείζεται το ποσό, συχνά επεμβαίνει και στη λειτουργία της με την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά, ούτως ώστε να εξασφαλίσει την καλύτερη αξιοποίηση του κεφαλαίου της και την παροχή όσο το δυνατόν υψηλότερου μερίσματος.

V) Ευνοϊκή φορολόγηση, προσφορά φορολογικών ελαφρύνσεων

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

VI) Δημιουργία ρευστότητας

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

VII) Βελτίωση εικόνας ισολογισμού

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

VIII) Ταχύτητα και κόστος διαδικασίας

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

IX) Ευελιξία όρων σύμβασης

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

X) Έξοδος της εταιρείας mezzanine financing

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, στόχος του mezzanine fund δεν είναι τα χρηματιστηριακά κέρδη, ούτε και η επ' άπειρων συμμετοχή τους στην εταιρεία με στόχο τη διανομή μερίσματος και μόνο, αλλά η ρευστοποίηση της συμμετοχής τους την κατάλληλη χρονική στιγμή ώστε να εξασφαλίσουν τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση της επένδυσης.

Το χρέος εξαγοράζεται από την ίδια την εταιρεία που δανείστηκε σε προσυμφωνημένο χρόνο (συνήθως μέσα σε διάστημα πέντε έως οκτώ ετών) και με προσυμφωνημένο τρόπο. Ο οφειλέτης εξασφαλίζει δηλαδή τη μελλοντική επανάκτηση του πλήρους ελέγχου της εταιρείας του.

1.3.3.11. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ SALE AND LEASE BACK & MEZZANINE FINANCE

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα του μοντέλου πώλησης και επαναμίσθωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

I) Απόλεια Ελέγχου

Απαξ μια εταιρεία επιλέξει το συνδυασμό sale and leaseback με mezzanine finance, χάνει αυτόματα τον απόλυτο έλεγχο των δραστηριοτήτων της, καθώς το βασικό χαρακτηριστικό του εν λόγω μοντέλου είναι το ότι για την πραγματοποίησή του απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης γεγονός που εξηγεί σε πολύ μεγάλο βαθμό και την έως τώρα απροθυμία των επιχειρήσεων – και δη των λεγόμενων «οικογενειακών επιχειρήσεων» – ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Επιπλέον, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, υποχρεώνεται εφεξής στην από κοινού λήψη αποφάσεων, και στη δικαιολόγηση οποιασδήποτε ενέργειας ή δραστηριότητας του.

Αυτό (αν και καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικό το μοντέλο πώλησης και επαναμίσθωσης των πλοίων της, λόγω του μεγάλου χρονικού ορίζοντα) έχει αναπόφευκτα ως αποτέλεσμα την αρνητική στάση τους στην ενδεχόμενη ανάμειξη «ξένων στοιχείων» στη δομή και λειτουργία της εταιρείας, ακόμα και εάν πρόκειται για καθορισμένο χρονικό διάστημα.

II) Ο μισθωτής δεν έχει την ευελιξία της κυριότητας

Ο μισθωτής – δηλαδή η ναυτιλιακή εταιρεία – υποχρεούται να αναλάβει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά μέχρι ανωτέρα βία και συγχρόνως διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης (όπως ορίζεται και γραπτώς άλλωστε) σε περίπτωση αθέτησης κάποιου/κάποιων όρων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής (δηλαδή η τράπεζα σε συνδυασμό με την εταιρεία ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου) διατηρεί το δικαίωμα όχι μόνο αφαίρεσης του εξοπλισμού, δηλαδή του πλοίου, αλλά και απαίτησης άμεσης πληρωμής όλων των μισθωμάτων που υπολείπονται μέχρι τη λήξη της σύμβασης.

Επιπλέον, και ακριβώς επειδή τα πλοία δεν είναι πια στην άμεση κυριότητα του μισθωτή, υπόκειται σε ελέγχους από τη μεριά των επενδυτών, προκειμένου να διαπιστωθεί η καλή λειτουργική κατάσταση του πλοίου.

III) Υψηλό φαινομενικό κόστος

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

1.3.4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ⁶

1.3.4.1. ΈΚΔΟΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Συνδέει την άντληση κεφαλαίων με την εξασφάλιση των ιδιωτών επενδυτών για το κεφάλαιο που επένδυσαν προσαυξημένο με ένα σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο μεγαλύτερο από αυτό των κρατικών ομολόγων.

⁶ Ξύστρα Α, 2007, “Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδοτήσεων Μελέτη Περίπτωσης Χρηματοδότησης Cement Carriers”, <http://www.dspace.lib.ntua.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

- Η μεγάλη πλειοψηφία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλία λόγω ακριβώς των ιδιομορφιών της συγκεκριμένης αγοράς δεν αξιολογούνται από τους διεθνείς αξιολογικούς οίκους. (Moody's Investor Services και Standard and Poors).
- Βλέποντας τις εκδόσεις των τελευταίων ετών ακόμη και ο πιο αισιόδοξος αναλυτής δεν θα μπορούσε να τις θεωρήσει επιτυχημένες κυρίως αυτές που εκδόθηκαν στο τέλος του 1997 – αρχές του 1998 στο τέλος του 2001 στην αγορά άξιζαν 62 cent το κάθε δολάριο.
- Τα παραπάνω αποτελέσματα φόβισαν τους συντηρητικούς ή ελαφρώς επιθετικούς επενδυτές. Τα επιτόκια των «junk bonds» ναυτιλιακών επιχειρήσεων μεταξύ των ετών 1993-1998 κυμάνθηκαν μεταξύ του 8,3 και 12%. Το περιθώριο σε σχέση με το libor ήταν μεταξύ 550-650 μονάδες βάσης που σημαίνει 2 έως 3 φορές παραπάνω από το περιθώριο των επιχειρηματικών δανείων.

1.3.4.2. ΟΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

- Ο ασφαλιστικός κλάδος παίζει σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας.
- Η Shipping Mortgage Indemnity αποτελεί μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, η οποία λειτουργεί συμπληρωματικά του δανείου, που χορηγείται από τους τραπεζικούς οργανισμούς, χωρίς να αυξάνεται ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος από την τράπεζα ενώ ταυτόχρονα μειώνεται και το κόστος για την εταιρία.

Ένας άλλος τρόπος εμπλοκής της ασφαλιστικής αγοράς στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ασφαλιστήρια συμβόλαια της υπολειμματικής αξίας του πλοίου Residual Value Insurance (RVI)⁷. Η ασφάλεια της υπόλοιπης αξίας βοηθά τις επιχειρήσεις να διαχειριστούν τον κίνδυνο αξίας του ενεργητικού τους με την εγγύηση ότι ένα κατάλληλα διατηρημένο κεφαλαιακό στοιχείο της επιχείρησης (εν προκειμένω το πλοίο) θα έχει μια διευκρινισμένη αξία σε μια μελλοντική ημερομηνία. Είναι ένα πάρα πολύ εύκαμπτο εργαλείο με τα οφέλη του να

κυμαίνονται από τον απλό μετριασμό κινδύνου ως τους σύνθετους οικονομικούς στόχους όπως η κύρια βελτιστοποίηση. Η ασφάλεια της υπόλοιπης αξίας αγοράζεται πρώτιστα για να παρέχει την κάλυψη λογιστικής, το αυξανόμενο δάνειο στην αναλογία αξίας, και την κάλυψη αξίας κεφαλαιακών στοιχείων της επιχείρησης.

1.3.4.3. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Το δάνειο ορίζεται ως μια σύμβαση κατά την οποία ο ένας από τους συμβαλλομένους – ο δανειστής – παραχωρεί στον άλλο – τον οφειλέτη – για ορισμένο χρόνο τη χρήση κεφαλαίου είτε έναντι ανταλλάγματος (έντοκο) είτε και χωρίς αντάλλαγμα (άτοκο).

Στην ουσία δηλαδή, το δάνειο είναι μια οικονομική συναλλαγή στην οποία ο δανειστής συμφωνεί να δώσει στον οφειλέτη ένα ορισμένο χρηματικό ποσό με την προσδοκία της συνολικής επιστροφής του. Οι συγκεκριμένοι όροι του δανείου εμφανίζονται σε ξεχωριστή σύμβαση. Ο δανειστής διατηρεί το δικαίωμα ακόμα και να ορίσει τις οικονομικές ποινικές ρήτρες για την περίπτωση μη πληρωμής της δόσης ή καθυστέρηση πληρωμής.

Οι περισσότερες περιπτώσεις δανειοδότησης (είτε πρόκειται για ιδιώτη, είτε για επιχείρηση) αναλαμβάνονται από τις τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, που έχουν στη διάθεσή τους πληθώρα κριτηρίων και υπολογιστικών μοντέλων τα οποία τους επιτρέπουν να ελέγξουν εάν και κατά πόσο ένας υποψήφιος είναι κατάλληλος για δανεισμό.

- Η Τράπεζα αφού εξετάσει τα οικονομικά στοιχεία του πελάτη – σε περίπτωση παλαιού πελάτη -λαμβάνεται υπόψη η προηγούμενη εμπειρία προβαίνει στην σύνταξη και αξιολόγηση της χρηματοροής (project finance) δηλαδή εξετάζει εάν τα αναμενόμενα ετήσια καθαρά έσοδα του υπό χρηματοδότηση πλοίου επαρκούν για την εξυπηρέτηση του δανείου (πληρωμή δόσεων και τόκων).

⁷. RVI Group, “Managing Asset value Risk”

<http://www.rvigroup.com/businesses/rvi.shtm>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

Η χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου περιλαμβάνει διάφορα στάδια έρευνας. Ένα γενικό πλαίσιο έρευνας για τον δανεισμό πλοιοκτητών είναι η εξασφάλιση των παρακάτω πέντε προϋποθέσεων ή γνωστά σαν 5Cs:

- Ο χαρακτήρας του πλοιοκτήτη (Character)
- Διοικητική Ικανότητα (Capacity)
- Κεφάλαια (Capital)
- Εξασφαλίσεις (Collateral)
- Συνθήκες Αγοράς (Conditions)

1.3.4.3.1. ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΚ ΜΕΡΟΥΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ:

- Term Loans
- Κοινοπρακτικά δάνεια (Syndicated Loans)
- Overdrafts
- Bridge Loans
- Revolving Credit
- Guarantees
- Πίστωση Ετοιμότητας (Stand by letter of credit)

1.4.3.2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

- Ύψος κεφαλαίων
- Ιδιοκτησιακό καθεστώς πλοίων
- Αστάθεια αγοράς

Τρόποι αντιμετώπισης των προβληματικών δανείων εκ μέρους των τραπεζών.

- Διαχείριση του προβληματικού δανείου – λογαριασμού.
- Ταξινόμηση των προβληματικών δανείων.

Τρόποι εξόδου από ένα προβληματικό λογαριασμό (reactive account management, ways out) Διατήρηση της δανειακής σχέσης και προσπάθεια επίλυσης του προβλήματος

- Κλείσιμο της δανειακής σχέσης με άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τις εκάστοτε υφιστάμενες εξασφαλίσεις
- Απόκτηση της κυριότητας και διαχείριση του ενυπόθηκου πλοίου από την τράπεζα
- Πώληση του ενυπόθηκου πλοίου σε πλειστηριασμό/Πώληση του ενυπόθηκου πλοίου χωρίς πλειστηριασμό.

Με βάση το καταστατικό πλαίσιο της επιτροπής της Βασιλείας II⁸ για την τραπεζική εποπτεία είναι πιθανόν να υπάρξουν επιπτώσεις στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας.

Η Επιτροπή της Βασιλείας συστάθηκε το 1974 με μέλη της τις κεντρικές Τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές από τα κράτη – μέλη του Group of Ten” την Ελβετία, το Λουξεμβούργο και την Ισπανία. Στην πραγματικότητα συμμετέχουν 10 κράτη μέλη της ΕΕ και οι Καναδάς, ΗΠΑ και Ιαπωνία. Δεν είναι διεθνής οργανισμός αλλά μια de facto οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα που λειτουργεί με την υποστήριξη της γραμματείας της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements). Οι κανόνες που περιέχονται στις εκθέσεις της δεν έχουν νομική δεσμευτικότητα αλλά αποτελούν γενικές κατευθυντήριες γραμμές καλής πρακτικής. Οι διακηρυγμένοι στόχοι της Επιτροπής της Βασιλείας είναι:

- α) Η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος
- β) Η διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού κυρίως σε διεθνές επίπεδο μεταξύ των διεθνώς δραστηριοποιημένων τραπεζών και μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτικών εταιρειών.

Το σύμφωνο για την κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών υπογράφηκε αρχικά το 1988, τροποποιήθηκε το 1996 (οπότε και συμπεριλήφθηκαν οι κίνδυνοι αγοράς) και τον Ιούνιο 2006 ολοκληρώθηκε η διαδικασία έκδοσης του νέου Συμφώνου Κεφαλαιακής Επάρκειας (Basel II).

⁸. Ζωή Πέπε, 2007, “Οι συνέπειες της Βασιλείας II για δανειολήπτες και εργαζόμενους” <http://www.capital.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

Έχουν ήδη εκδοθεί: Οι οδηγίες 2006/48/EK και 2006/49/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων αντίστοιχα.

Το σχέδιο του νέου Νόμου σε αντικατάσταση του Ν. 2076/92, που θα εισαχθεί για ψήφιση στη Βουλή και στοχεύει στην ενσωμάτωση στην Ελληνική Νομοθεσία των διατάξεων των παραπάνω Οδηγιών.

Το νέο σχέδιο Νόμου έχει κάποιες διαφορές από τον προηγούμενο κυρίως στην παύση εκτοκισμού, στην παροχή αυξημένων εξουσιοδοτήσεων και αρμοδιοτήτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, στην επιβολή προστίμων σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης και στην υποχρέωση γνωστοποίησης πρόθεσης μεταβολής μεγαλύτερης του 5 % του ποσοστού συμμετοχής μιας τράπεζας. Θεωρείται ότι το νέο καθεστώς είναι αυστηρότερο και περιέχει περιοριστικούς όρους περισσότερους από τους προηγούμενους

Έτσι στην τραπεζική χρηματοδότηση με την Βασιλεία II προστίθεται:

- η επιβάρυνση του λειτουργικού κινδύνου και ο πιστωτικός κίνδυνος υπολογίζεται με πολύπλοκες μεθοδολογίες που οδηγούν σε ατομικές αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών των Τραπεζών.
- Η Τράπεζα της Ελλάδος θέτει νέα διαδικασία εποπτείας σε μόνιμη βάση, διαθέτει απεριόριστη εξουσία στην παρέμβαση και επιβολή ποινών σε περίπτωση μη συμμόρφωσης, απαιτεί διεξαγωγή stress testing.
- Λεπτομερείς υποχρεωτικές ποιοτικές και ποσοτικές δημοσιοποιήσεις στοιχείων.

Τώρα εισάγεται η έννοια της αποτελεσματικότερης διαχείρισης των κινδύνων που οδηγεί σε:

α)Ορθολογικότερη κατανομή των διαθεσίμων κεφαλαίων

β)Απελευθέρωση εποπτικών κεφαλαίων και ευκαιρία για πιστωτική επέκταση σε νέες δραστηριότητες

γ) Τιμολόγηση των δανείων ανάλογα με το επίπεδο του πραγματικού κινδύνου που έχει, με συνέπεια την ενίσχυση του ανταγωνισμού.

Όλα τα παραπάνω στοχεύουν να οδηγήσουν σε μικρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις μέχρι του σημείου οι τραπεζίτες να διαθέτουν μηδαμινά κεφάλαια και να διαχειρίζονται τον όγκο των καταθέσεων των πελατών τους με τελικό αποτέλεσμα την αύξηση της κερδοφορίας και της εταιρικής αξίας των Τραπεζών.

Η εφαρμογή της Βασιλείας II έχει και αδυναμίες στην εφαρμογή της καθώς :

- Τα περιθώρια των δανείων (loan margins) που παρέχονται στη ναυτιλία θα αυξηθούν σημαντικά, για να εξασφαλιστούν κέρδη, γεγονός που στην πράξη δεν έχει εφαρμοστεί λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού για ποιοτικούς πελάτες.
- Τα κεφάλαια θα μετακινηθούν προς άλλους τομείς οικονομικής δραστηριότητας που προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις.

1.3.4.3.3. ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Με τον όρο «ναυτιλιακό δάνειο» αναφερόμαστε στην περίπτωση χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας με σκοπό:

- Την ποιοτική αντικατάσταση των ήδη υπάρχοντων πλοίων του στόλου της εταιρείας
- Την επέκταση του ήδη υπάρχοντος στόλου (με την αγορά ή το «χτίσιμο» νέων πλοίων)
- Την είσοδο της εταιρείας στη ναυτιλιακή βιομηχανία
- Τη μετασκευή πλοίου που ήδη ανήκει στο στόλο της εταιρείας
- Την αύξηση της προσφερόμενης μεταφορικής ικανότητας (δηλαδή του προσφερόμενου tonnage) και – κατά συνέπεια – της ανταγωνιστικότητας της εταιρείας

Στο χώρο της ναυτιλίας εξαιτίας της ιδιαίτερα υψηλής αρχικής αξίας της επένδυσης (market value) είναι ιδιαίτερα σύνηθες, ο πλοιοκτήτης να λαμβάνει δάνειο από μία τράπεζα είτε σύμφωνα με τους τρέχοντες εμπορικούς όρους, είτε σύμφωνα με ειδικά προσυμφωνημένους όρους.

Η αποπληρωμή των δανείων ορισμένη διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους που να συνδυάζουν τα ακόλουθα:

- Σταθερές δόσεις
- Περίοδος χάριτος
- Πληρωμή balloon (balloon payment)
- Πληρωμή bullet (bullet payment)
- Back end / front end

Σε πολλές περιπτώσεις μάλιστα, επιτρέπεται η έναρξη της αποπληρωμής των δανείων πριν από τον υπολογισμό των φορολογικών επιβαρύνσεων στα κέρδη κατά τη λειτουργία του πλοίου. Συνήθως πρόσθετα με τις ετήσιες δόσεις για την αποπληρωμή του δανείου (τόκος και χρεολύσιο) ο πλοιοκτήτης έχει και πρόσθετες επιβαρύνσεις.

Επισημαίνεται επίσης το γεγονός ότι όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο αλλά η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα δηλαδή, τον πλοιοκτήτη τον συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο και να καλύψει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός πλοίου ή οποιαδήποτε άλλης δραστηριότητάς του. Οφείλουμε όμως να επισημάνουμε ότι πρόκειται για μία σχετικά επικίνδυνη στρατηγική διότι σε περιόδους ύφεσης η αποπληρωμή δανείων μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας.

Τέλος, σχετικά με την αξιολόγηση της επένδυσης, αναφέρουμε ότι τα βασικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη δανειακή χρηματοδότηση μιας εταιρείας είναι το ποσό του δανείου, το επιτόκιο, το νόμισμα, οι λεπτομέρειες αποπληρωμής και ο χρόνος έναρξης, τα πρόσθετα κόστη και έξοδα του πλοιοκτήτη, η ασφάλεια του δανειστή και το ποσό αρχικών πληρωμών του πλοιοκτήτη.

1.3.4.3.4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

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

I) Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων

Όπως και όλες οι προαναφερθείσες μορφές χρηματοδότησης, έτσι και η λήψη δανείου – που είναι και η πλέον συμβατική – εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες εταιρείες / επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

II) Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού

Ακριβώς επειδή το ρίσκο που αναλαμβάνει η τράπεζα στην περίπτωση χορήγησης δανείου σε μια οποιαδήποτε επιχείρηση είναι πολύ μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων, το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο.

Εδώ αξίζει να επισημάνουμε ότι το επιτόκιο δανεισμού καθορίζεται από δύο παράγοντες:

- Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.
- Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιο της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα). Βάσει αυτού καθορίζεται και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το ύψος του επιτοκίου δανεισμού για την περίοδο 1999 έως και τις αρχές του 2008 κυμαινόταν από 6 έως 10%, με το margin να έπαιρνε τιμές από 1% έως 2,5% ανάλογα με τον πελάτη, ενώ σήμερα το επιτόκιο δανεισμού κυμαίνεται από 4 έως 7% (με το margin να παίρνει τιμές από 2% έως 3,75% ανάλογα πάλι με τον πελάτη).

III) Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους,

προσαρμοζόμενη στις ανάγκες και επιθυμίες της εκάστοτε επιχείρησης, γεγονός που καθιστά αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα ευέλικτο και προσιτό.

Συγκεκριμένα, υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων με σταθερές δόσεις, η περίοδος χάριτος, η πληρωμή balloon (balloon payment), η πληρωμή bullet (bullet payment) η πληρωμή back end / front end, κάθε μία εκ των οποίων διαφοροποιείται και ανάλογα με την επιχείρηση που δανείζεται και τα επιμέρους χαρακτηριστικά της.

IV) Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας

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

V) Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

Ακριβώς επειδή ο δανειστής – δηλαδή η τράπεζα – δεν έχει περαιτέρω οικονομική ανάμειξη στην επένδυση (πέραν της λήψης των χρηματικών δόσεων σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα), δεν επεμβαίνει, ούτε και ελέγχει την επιχείρηση για το εάν και κατά πόσο η επένδυση που πραγματοποίησε ήταν επικερδής.

1.3.4.3.5. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

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

I) Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων

Προκειμένου μια τράπεζα να προχωρήσει στη δανειακή χρηματοδότηση μιας οποιασδήποτε εταιρείας θα πρέπει μεταξύ άλλων να έχει εξασφαλίσει ότι ο οφειλέτης θα είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο καθ' όλη τη προσυμφωνημένη διάρκεια αποπληρωμής και όχι μόνο στο εγγύς μέλλον.

Παρουσιάζεται λοιπόν η ανάγκη, να παρέχει η εταιρεία που είναι υποψήφια για τη λήψη δανείου τις ανάλογες εγγυήσεις, όπως είναι για παράδειγμα υποθήκη επί του πλοίου, προσημειώσεις, εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κτλ, γεγονός ιδιαίτερα δεσμευτικό και που καθιστά το δανεισμό ιδιαίτερα δύσκολο στην περίπτωση που δεν δοθούν τα αντίστοιχα εχέγγυα.

II) Ταχύτητα διαδικασίας

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

III) Κυμαινόμενο επιτόκιο

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

Όπως αναφέραμε ήδη, ότι το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει ως συνδυασμός των εξής δύο παραμέτρων:

- Τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως.
- Την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ). Βάσει αυτών των παραμέτρων καθορίζεται άλλωστε και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού.

Αν και λοιπόν το ύψος του επιτοκίου δανεισμού δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί εκ των προτέρων και ποικίλει σε κάθε περίπτωση, αναφέρουμε ενδεικτικά ότι

κυμαινόταν από 6 έως 10% για την περίοδο 1999 έως τις αρχές του 2008 ενώ σήμερα το επιτόκιο αυτό κυμαίνεται από 4 έως 7%.

IV) Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων

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

V) Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης

Σε αντίθεση με τα μοντέλα χρηματοδότησης που περιγράψαμε προηγουμένως, η δανειακή χρηματοδότηση καλύπτει μονάχα ένα ποσοστό της τάξεως του 60-75% της συνολικής αξίας της επένδυσης (είτε πρόκειται για την αγορά πλοίου, κτιρίου, έκτασης κτλ, είτε για την επέκταση της επιχείρησης με την πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε μορφής επένδυσης. Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει, ότι η ενδιαφερόμενη εταιρεία θα πρέπει (στην περίπτωση που δεν διαθέτει η ίδια το υπόλοιπο απαιτούμενο κεφάλαιο) να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησής της δραστηριότητάς της.

VI) Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση

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

VII) Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου

Όπως επισημάναμε και σε προηγούμενη ενότητα της παρούσας διπλωματικής, όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο τόσο και η απόδοση του μειούμενου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο και η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) δίνει θετικά αποτελέσματα.

Στην πραγματικότητα, την επιχείρηση τη συμφέρει να λάβει όσο το δυνατό μεγαλύτερο δάνειο που να καλύπτει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός παγίου στοιχείου ή δραστηριότητας. Πράγματι, αυτή είναι και η πάγια τακτική δανειοδότησης που ακολουθείται συνήθως από τις περισσότερες επιχειρήσεις.

Αυτή όμως η πολιτική συχνά κρύβει και κινδύνους, καθώς σε περιόδους οικονομικής ύφεσης όπως αυτής που διανύουμε σήμερα, ο πλοιοκτήτης μπορεί να αναγκαστεί να ρευστοποιήσει το κεφάλαιό του, να πουλήσει δηλαδή κάποιο πλοίο του, προκειμένου να ανταπεξέλθει στους όρους της συμφωνίας για να αποπληρώσει το δάνειο.

2. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Ως επένδυση ορίζεται η διάθεση χρηματικών ποσών ή γενικότερα περιουσιακών στοιχείων για τη δημιουργία νέου παραγωγικού κεφαλαίου, δηλαδή οτιδήποτε μπορεί να αποφέρει βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα όφελος.

Το βασικό χαρακτηριστικό κάθε επενδυτικής δραστηριότητας⁹ είναι ότι οι διαθέσιμοι οικονομικοί πόροι του επενδυτή δε χρησιμοποιούνται στην άμεση κατανάλωση αλλά σε κάποια οικονομική δραστηριότητα από την οποία και αναμένονται μελλοντικά οικονομικά οφέλη ή εξυπηρέτηση αναγκαίων κοινωφελών σκοπών.

Κάθε επενδυτικό σχέδιο, ως σύνθετη οικονομική δραστηριότητα, απαιτεί και μια σειρά από καλά σχεδιασμένες αποφάσεις και ενέργειες διάθεσης πόρων (ως επί το πλείστον χρημάτων) προκειμένου να δημιουργηθεί ή να επεκταθεί μια μονάδα παραγωγής αγαθών ή υπηρεσιών.

Μερικά από τα επιμέρους ερωτήματα που ανακύπτουν και τα οποία πρέπει να ληφθούν υπόψη όταν πρόκειται να αποφασιστεί η πραγματοποίηση μιας οποιασδήποτε επένδυσης είναι συνοπτικά (χωρίς όμως να περιορίζονται μόνο σε αυτά) τα εξής:

⁹ Φλωρόπουλος Ι και Σπαθής Χ., “Επενδύσεις και Χρηματοδοτικό Σχέδιο-Σχέδιο Χρηματοδοτήσεων της Επένδυσης-Οικονομική Ανάλυση-Οργάνωση Λογιστηρίου”. <http://www.google.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

- Σκοπιμότητα της επένδυσης, δηλαδή εάν και κατά πόσο αξίζει να διατεθούν χρήματα για τη συγκεκριμένη επένδυση
- Μέγεθος της επένδυσης που πρόκειται να πραγματοποιηθεί
- Εναλλακτικές λύσεις, δηλαδή εάν υπάρχουν άλλα επενδυτικά σχέδια με καλύτερους όρους / αποτελέσματα
- Ενδεχόμενο πραγματοποίησης της επένδυσης σε συγκεκριμένα πάγια στοιχεία ή ενοικίασης (leasing) τους
- Ενδεχόμενο ενοικίασης ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου ή δανεισμού χρημάτων για την αγορά του (και εν συνεχεία αποπληρωμή του δανείου, σύμφωνα με τους προσυμφωνηθέντες όρους)

Αφού λοιπόν απαντηθούν τα παραπάνω ερωτήματα και αποφασιστεί η πραγματοποίηση μιας επένδυσης, θα πρέπει να γίνει και η αξιολόγησή της, δηλαδή η εκτίμηση / πρόβλεψη της μελλοντικής της απόδοσης σε σχέση με το χρηματικό ποσό που πρόκειται να επενδυθεί.

2.2. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Προκειμένου να καταστεί δυνατή η αξιολόγηση των επενδύσεων, κατατάσσονται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα επιμέρους χαρακτηριστικά αλλά και τους σκοπούς που εξυπηρετούν.

Τα σπουδαιότερα κριτήρια¹⁰ κατάταξης των επενδύσεων παρουσιάζονται συνοπτικά ακολούθως :

A) Αντικείμενο της επένδυσης

Σε σχέση με το αντικείμενό της, μια επένδυση μπορεί να χαρακτηριστεί ως:

1. Παραγωγική, δηλαδή επένδυση που αποσκοπεί στην άμεση παραγωγή αγαθών ή υπηρεσιών.
2. Κερδοσκοπική που, ως επί το πλείστον, αναφέρεται σε επενδύσεις σε αντικείμενα των οποίων η αξία προβλέπεται να αυξηθεί στο άμεσο μέλλον (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι άμεσες παραγωγικές δραστηριότητες).

¹⁰Θεοφανίδης,Σ.,1977,“Αξιολόγισις επενδύσεων εις τον κλάδο μεταφορών”, Αθήνα: Εκδ.Παπαζήσης

3. Μικτή, όπου ο επενδυτής εμπλέκεται ενεργά στην παραγωγική διαδικασία και ταυτόχρονα ελπίζει σε ανατίμηση του περιουσιακού στοιχείου.

Σε αυτό το σημείο οφείλουμε να επισημάνουμε, ότι σε πολλές περιπτώσεις ο επακριβής προσδιορισμός του αντικειμένου ενός επενδυτικού σχεδίου είναι δύσκολος ή ακόμα και ανέφικτος.

B) Φυσικό αντικείμενο της επένδυσης

Ανάλογα με το φυσικό αντικείμενό του, το σχέδιο επένδυσης μπορεί να είναι:

1. Μια νέα μονάδα παραγωγής κάποιου αγαθού
2. Επέκταση μιας υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας
3. Συμπλήρωση ή προσαρμογή του παραγωγικού δυναμικού μιας υφιστάμενης μονάδας
4. Ανακατασκευή, ανανέωση ή εκσυγχρονισμός μηχανολογικού εξοπλισμού
5. Συμμετοχή σε υφιστάμενη παραγωγική δραστηριότητα
6. Αγορά υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας
7. Πρόγραμμα δράσης που αφορά δαπάνη για την προώθηση κάποιου επιχειρηματικού σκοπού

Γ) Ένταξη στους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας

Από την άποψη της ένταξής της στους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας, μια επενδυτική δραστηριότητα μπορεί να διακριθεί σε:

1. Σχέδια αγροτικής ανάπτυξης
2. Βιομηχανικά σχέδια
3. Σχέδια μεταλλείων
4. Σχέδια περιβάλλοντος
5. Σχέδια μεταφορών
6. Ενεργειακά σχέδια
7. Τουριστικά σχέδια

Ε) Μέγεθος της επένδυσης

Με γνώμονα το μέγεθος και την κλίμακά τους (οικονομικής κυρίως φύσης), τα σχέδια επένδυσης διακρίνονται σε:

1. Μικρά
2. Μεσαία
3. Μεγάλα

Είναι αυτονόητο ότι κάθε επενδυτική δραστηριότητα ενέχει κάποιο ρίσκο και έχει μικρές ή μεγαλύτερες επιπτώσεις – επιπτώσεις που δεν είναι πάντοτε δυνατόν να προβλεφθούν ή να αποφευχθούν.

Ζ) Φορέας εκπόνησης της επένδυσης

Ανάλογα με το φορέα που αναλαμβάνει την εκπόνηση της εκάστοτε επένδυσης, μπορούν να χωριστούν σε:

1. Ιδιωτικές επενδύσεις (ή αλλιώς επενδυτικά σχέδια ιδιωτικού ενδιαφέροντος) οι οποίες και υλοποιούνται από ιδιωτικούς φορείς (είτε πρόκειται δηλαδή για νομικά είτε για φυσικά πρόσωπα)
2. Δημόσιες επενδύσεις (ή αλλιώς επενδυτικά σχέδια κοινωνικού ενδιαφέροντος), η πραγματοποίηση των οποίων αναλαμβάνεται από κάποιον κρατικό φορέα και έχουν ως αντικειμενικό σκοπό την πραγματοποίηση έργων συλλογικής ή κοινωνικής ωφέλειας.
Σε αυτού του είδους τις επενδύσεις, το οικονομικό αποτέλεσμα δε λαμβάνεται υπόψη.
3. Σχέδια μικτού ή κοινού ενδιαφέροντος, τα οποία προωθούνται από μικτούς ιδιωτικούς, συνεταιριστικούς ή ημικρατικούς φορείς γιατί συγκεντρώνουν το κοινό ενδιαφέρον για την υλοποίησή τους.

Η) Σκοπός της επένδυσης

Βάσει των στόχων που τίθενται, τα επενδυτικά σχέδια διακρίνονται σε:

1. Σχέδια επενδύσεων ενός σκοπού, όταν αποβλέπουν σε μία μονάχα παραγωγική επιδίωξη
2. Σχέδια επενδύσεων πολλαπλού σκοπού, όταν στοχεύουν στην ταυτόχρονη υλοποίηση πολλών διαφορετικών στόχων, δηλαδή παραγωγικών σκοπών.

Θ) Βαρύτητα χρήσης ή εισροής συγκεκριμένου είδους πόρου

Με κριτήριο τη βαρύτητα της χρησιμοποίησης ή της εισροής ενός συγκεκριμένου είδους πόρου, οι επενδύσεις διακρίνονται σε:

1. Εντάσεως κεφαλαίου, όπου και απαιτείται αναλογικά σημαντική εισροή κεφαλαίων
2. Εντάσεως εργασίας, όπου απαιτείται σημαντικό εργατικό δυναμικό
3. Εντάσεως εδαφικών πόρων, όπου απαιτείται η χρήση σημαντικών εκτάσεων γης

Ι) Επιφάνεια επιρροής της επένδυσης

Με κριτήριο τη γεωγραφική κάλυψη, οι επενδύσεις είναι δυνατόν να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Τοπικές
2. Περιφερειακές
3. Κοινοτικές (ΕΕ)
4. Πολυεθνικές ή Παγκόσμιες

Κ) Ένταση Κινδύνου της επένδυσης

Βάσει του βαθμού επικινδυνότητάς που ενέχουν όλες οι επενδύσεις, είναι δυνατόν να τις διακρίνουμε σε:

1. Απολύτως εξασφαλισμένες έναντι στον επενδυτικό κίνδυνο (ρίσκο) και την αβεβαιότητα
2. Χαμηλού κινδύνου
3. Υψηλού κινδύνου

2.3. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ¹¹

Οι επιπτώσεις από την πραγματοποίηση των διαφόρων επενδυτικών σχεδίων μπορεί να είναι ποικίλες και δεν περιορίζονται μονάχα στον κλάδο της οικονομίας, αλλά και σε άλλους τομείς. Σε ό,τι αφορά όμως στην οικονομική ανάπτυξη μιας περιοχής (ή και χώρας), η πραγματοποίηση επενδύσεων δημιουργεί τις κατάλληλες συνθήκες και προϋποθέσεις για την αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης, αύξηση όχι μόνο της απασχόλησης, αλλά και του κατά κεφαλήν εισοδήματος που αντιστοιχεί σε μια συγκεκριμένη περιοχή, καθώς και την επίτευξη κοινωνικής σταθερότητας.

¹¹ Κίντης, Α, Πουρναράκης Ε, 1995, Εισαγωγή στην Οικονομική, Αθήνα: Εκδ. Κίντης Α.

Επιπλέον, η υλοποίηση διαφόρων επενδυτικών σχεδίων αποτρέπει την εκροή εγχώριου συναλλάγματος σε άλλες χώρες, ενώ συγχρόνως συντελεί στη βελτίωση των εξαγωγών και την αύξηση των δημοσίων εσόδων. Εξάλλου έχει παρατηρηθεί ότι όταν σε μια περιοχή πραγματοποιούνται νέα επενδυτικά σχέδια (είτε πρόκειται για ιδιωτικά, είτε για δημόσια είτε και για συνδυασμό και των δύο) πέραν του γεγονότος ότι επιτυγχάνεται οικονομική σταθερότητα, αναπτύσσεται και ένα κλίμα εμπιστοσύνης για τους επενδυτές του εξωτερικού και ως εκ τούτου ευνοείται η εισροή συναλλάγματος στη χώρα και βελτιώνεται η οικονομία της χώρας αυτή καθαυτή.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, δε θα ήταν υπερβολή να συμπεράνουμε ότι η πραγματοποίηση επενδύσεων αποτελεί κινητήριο μοχλό για την οικονομία και – συγχρόνως απαραίτητη προϋπόθεση ούτως ώστε να επιτευχθεί η οικονομική ανάπτυξη. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε το γεγονός ότι όλες οι κυβερνήσεις δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην προσέλωση επενδυτών (από το εσωτερικό ή το εξωτερικό) εφαρμόζοντας πολιτικές κινήτρων κάθε μορφής (επιχορηγήσεις, φορολογικές απαλλαγές, επιδοτήσεις τόκων).

Τέλος, αξίζει να επισημάνουμε ότι – στα πλαίσια της ενίσχυσης της εγχώριας επενδυτικής δραστηριότητας και, κατ' επέκταση, της οικονομίας εν γένει οι κυβερνήσεις των περισσότερων κρατών δίνουν πλήθος επενδυτικών κινήτρων, μέσω των ισχυόντων αναπτυξιακών νόμων.

2.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι βασικότερες πληροφορίες που είναι αναγκαίες προκειμένου να προβεί μια επιχείρηση στην αξιολόγηση μιας επένδυσης συνοψίζονται ακολούθως¹²:

- Το καθαρό ποσό που χρειάζεται σήμερα για την πραγματοποίηση της επένδυσης (εκροή).
- Τα τυχόν ποσά που προβλέπεται να χρειαστούν στο μέλλον για τη λειτουργία της επένδυσης και αφορούν σε προσθήκες, επεκτάσεις, βελτιώσεις, επισκευές

¹². Φλωρόπουλος, Ι. και Σπαθής, Χ., “Επενδύσεις και Χρηματοδοτικό Σχέδιο-Σχέδιο Χρηματοδοτήσεων της Επένδυσης-Οικονομική Ανάλυση-Οργάνωση Λογιστηρίου”. <http://www.google.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

– Το κόστος του κεφαλαίου της επένδυσης

Εάν για παράδειγμα η επιχείρηση έχει δανειστεί τα απαραίτητα ποσά τότε χρειάζεται να γνωρίζει το επιτόκιο δανεισμού ή το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα επιβαρύνει την επένδυση. Αντίστοιχα, εάν η επιχείρηση χρησιμοποιεί ίδια κεφάλαια για την πραγματοποίηση της επένδυσης, θα πρέπει να εξετάσει εάν και κατά πόσο θα συνέφερε να δανειστεί.

– Τα αναμενόμενα καθαρά έσοδα από την επένδυση

Με τον όρο καθαρά έσοδα επένδυσης δεν αναφερόμαστε στο λογιστικό κέρδος ή τη ζημία, αλλά στην καθαρή εισροή μετρητών λόγω της πραγματοποίησης της επένδυσης αυτής

καθαυτής. Δεν πρέπει να ξεχνάμε όμως ότι όλα τα παραπάνω αφορούν στο μέλλον, και ως εκ τούτου, δεν πρέπει να παραβλέπεται η διαχρονική αξία του χρήματος.

– Το κόστος του φόρου εισοδήματος, οι τοπικοί και δημοτικοί φόροι, καθώς και ο Φόρος προστιθέμενης αξίας (Φ.Π.Α.).

– Το ποσοστό απόσβεσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και η μέθοδος απόσβεσης (σταθερή, φθίνουσα, αύξουσα).

– Η ωφέλιμη ζωή της επένδυσης. Δηλαδή η πραγματική διάρκεια ζωής της, αφού πρώτα ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως το είδος της επένδυσης, η ένταση λειτουργίας, το ενδεχόμενο απαξίωσης λόγω Χρηματοδότησης της Επένδυσης, οι συνθήκες που επικρατούν και η τρέχουσα ή διαφαινόμενη εξέλιξή της

– Η υπολειμματική αξία της επένδυσης

Δηλαδή η αξία της μετά το πέρας της ωφέλιμης ζωής της, καθώς μπορεί να είναι είτε μηδενική είτε μεγαλύτερη του μηδενός. Η αξία της εξαρτάται από την έως τώρα χρήση της, τη συντήρηση της, την ενδεχόμενη χρησιμότητα αλλά και την τεχνολογική απαξίωση.

– Τα αναμενόμενα έξοδα λειτουργίας της επένδυσης

– Ο αναμενόμενος ρυθμός του πληθωρισμού, καθώς και οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες και η οικονομική σταθερότητα.

2.5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

2.5.1. ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ – Κ.Π.Α. (NET PRESENT VALUE-NPV)¹³

Κάθε επένδυση (αναφερόμαστε στις θαλάσσιες μεταφορές) χαρακτηρίζεται από τα εξής:

- R, τα έσοδα στη χρονική περίοδο i
- E, τα έξοδα στη χρονική περίοδο i
- x, το επιτόκιο αναγωγής στη χρονική περίοδο i (ή κόστος κεφαλαίου της παραγωγικής μονάδας)
- n, η οικονομική διάρκεια ζωής της επένδυσης
- So, Scrap Value του πλοίου στον n χρόνο (n = i εάν η scrap value του πλοίου υπολογίζεται ανά έτος)

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α) της επένδυσης ορίζεται λοιπόν ως :

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{(R_i - E_i)}{(1+x)^i} + \frac{S_0}{(1+x)^n}$$

Το κριτήριο της Κ.Π.Α. προτείνει το συνδυασμό εκείνο των επενδύσεων με τη μεγαλύτερη Κ.Π.Α.

2.5.2. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΒΑΘΜΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ¹⁴ (INTERNAL RATE OF RETURN - IRR)

Απόδοση κεφαλαίου είναι η τιμή του επιτοκίου αγοράς, IRR, που κάνει την παρούσα αξία μιας σειράς πληρωμών και εισπράξεων ίση με το μηδέν. Προσδιορίζεται ως λύση της εξίσωσης :

$$NPV = 0 = \sum_{i=1}^n \frac{(R_i - E_i)}{(1+IRR)^i} + \frac{S_0}{(1+IRR)^n}$$

¹³ Γκιζιάκης,Κ.,2007, “Αξιολόγηση Ναυτιλιακών Επενδύσεων”, σημειώσεις 3^{ου} εξαμήνου, Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη Ναυτιλία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

¹⁴ Copeland, T. and Weston, F., “Financial Theory and Corporate Policy”, Third Edition, Techniques for Capital Budgeting, Addison Wesley Longman Edition.

Όπου NPV η παρούσα αξία, όπως ορίζεται από την εξίσωση αναφέραμε παραπάνω της Καθαρής Παρούσας Αξίας. Η τιμή του επιτοκίου αναγωγής σε χρόνο i , για την οποία η NPV γίνεται ίση με μηδέν λέγεται εσωτερικός βαθμός απόδοσης (IRR).

Το κριτήριο αυτό επιλέγει την επένδυση (ή το συνδυασμό επενδύσεων) με το μεγαλύτερο IRR, δηλαδή το μεγαλύτερο επιτόκιο που μπορεί να αποδώσει το πρόγραμμα επένδυσης..

2.5.3. ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΝΑΚΤΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ¹⁵ (CAPITAL RECOVERY FACTORY-CRF)

Χρησιμοποιείται από την μεριά της τράπεζας για τον προσδιορισμό του ετήσιου κόστους (ή ετήσιας αξίας) κεφαλαίου μιας επένδυσης. Ο CRF συντελεστής ανάκτησης κεφαλαίου ή συντελεστής τοκοχρεολυτικής απόσβεσης ορίζεται ίσως με το πηλίκο των εσόδων προς το κεφάλαιο, δηλαδή:

$$CRF = \frac{d(1+d)^N}{(1+d)^N - 1}$$

Όπου N περίοδοι επένδυσης, d , το επιτόκιο δανεισμού. (πιο συγκεκριμένα είναι το d είναι η διαφορά επιτοκίων μεταξύ του επιτοκίου επένδυσης κεφαλαίου και του επιτοκίου δανειοδότησης προς τον πελάτη ώστε η τράπεζα να βγάλει κέρδος).

Το κριτήριο αυτό επιλέγει την επένδυση με το μεγαλύτερο συντελεστή ανάκτησης κεφαλαίου CRF.

2.5.4. ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ (PAYBACK PERIOD)

Το κριτήριο αυτό σχετίζεται με το πόσο γρήγορα μια επένδυση «βγάξει τα λεφτά της» και ορίζεται ως ο αριθμός των ετών που πρέπει να περάσουν έως ότου τα καθαρά έσοδα της επένδυσης ισοφαρίσουν το αρχικό της κόστος. Προφανώς, η προτιμώμενη επένδυση είναι αυτή με τη μικρότερη περίοδο αποπληρωμής (το όφελος δηλαδή την επένδυσης είναι πώς θα αποκτήσει πίσω τα κεφάλαια που επενδύθηκαν).

¹⁵. “Βασικές Αρχές Αξιολόγησης Επενδύσεων”, http://www.survey.ntua.gr/main/studies/environ/6414/vasikes_arxes_axiologisisependysevn.pdf, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

Πρέπει να επισημάνουμε όμως ότι από οικονομική σκοπιά, το προαναφερθέν κριτήριο δεν είναι ιδιαίτερα αξιόπιστο, καθώς αγνοεί τη διαχρονική αξία του χρήματος και την κλίμακα της επένδυσης.

Η Έντοκη περίοδος αποπληρωμής (Discount Payback Period-DPB) είναι το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την αποπληρωμή της αρχικής επένδυσης, καθώς και των τόκων που θα μπορούσαν να ληφθούν από μια εναλλακτική τοποθέτηση του αρχικού κεφαλαίου.

2.5.5. ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΟΣ ΝΑΥΛΟΣ (REQUIRED FREIGHT RATE-RFR)¹⁶

Ένα ακόμα οικονομικό κριτήριο ιδίως σε ό,τι αφορά στην μελέτη και σχεδίαση ενός πλοίου (κρίνεται εάν και κατά πόσο το υπό κατασκευή πλοίο θα είναι αποδοτικό).

Κάνοντας την παραδοχή ότι ο ναύλος F για ένα πλοίο δε μεταβάλλεται στο χρονικό διάστημα που εξετάζουμε, και ορίζοντας μεταφερόμενο φορτίο X, κόστος λειτουργίας C και n οικονομική διάρκεια ζωής της επένδυσης προκύπτει η παρακάτω Κ.Π.Α. της χρηματοροής του πλοίου:

$$NVP = \sum_{t=0}^n \frac{(FXn - Cn)}{(1+i)^t}$$

ισχύει μόνο για container ή για general cargo με συγκεκριμένο απαιτούμενο ναύλο και σταθερό συντελεστή στηβασίας

Ο ναύλος F* που μηδενίζει την Κ.Π.Α. ονομάζεται Απαιτούμενος Ναύλος (AN) και εκφράζει τον ελάχιστο ναύλο που πρέπει να εξασφαλίσει το πλοίο για τη διάρκεια ζωής του ώστε Κ.Π.Α. ≥ 0 .

Το κριτήριο αυτό επιλέγει την επένδυση με τον ελάχιστο Απαιτούμενο Ναύλο (AN). Όπως και με το κριτήριο της περιόδου αποπληρωμής, έτσι και ο AN δεν είναι απόλυτα αξιόπιστο κριτήριο καθώς αγνοεί την κλίμακα της επένδυσης, ευνοώντας μεγάλα πλοία (λόγω οικονομίας κλίμακας εμφανίζουν μικρότερο RFR) και θεωρεί σταθερούς ναύλους – πράγμα ανέφικτο στη ναυλαγορά.

¹⁶. Τζεφράτου, Τ., 2006, “Ανάλυση και μελέτη του προτεινόμενου προγράμματος ανανέωσης των μεσογειακών φορτηγών πλοίων από την Ένωση Εφοπλιστών Μεσογειακών Φορτηγών Πλοίων”, <http://dspace.lib.ntua.gr>, τελευταία επίσκεψη: 10/12/2009

Λογική των δικλίδων ασφαλείας είναι ότι θα πρέπει να διατεθεί ένα επιπλέον ποσό το οποίο αφενός θα μειώσει τα κέρδη της επιχείρησης, αλλά αφετέρου θα την προστατεύσει από τους κινδύνους που την απειλούν ώστε να διασωθεί το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου της βασικής επένδυσης. Η κατεξοχήν αντίστροφη επένδυση που εφαρμόζεται σήμερα από τις περισσότερες επιχειρήσεις είναι τα παράγωγα

3. ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ

3.1. ΕΦΑΡΜΟΦΗ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούμε τον τύπο της Καθαρής Παρούσας Αξίας τόσο στην αγορά των Bulk Carriers όσο και στην αγορά των Tankers σε χρηματοδοτήσεις μέσω τραπεζικού δανεισμού και βλέποντας την πορεία των ναύλων κάθε φορά αξιολογούμε κατά πόσο η επένδυση για κάθε είδος πλοίου είναι κερδοφόρα ή όχι για κάθε έτος¹⁷ (Παράρτημα I – Παράρτημα VI).

A) Για τα πλοία τύπου Bulk Carriers παρουσιάζουμε :

I) μια χρηματοδότηση ενός πλοίου Handy (τα στοιχεία βρίσκονται στο Παράρτημα I), dwt 45,000 tons και χρονολογίας 1984. Η χρηματοδότηση είναι ύψους 6,650 εκ. Δολλ.Η.Π.Α.

εκ των οποίων η Τράπεζα εκταμιεύει τα 4,655 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. και τα υπόλοιπα 1,995 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. είναι από τα ίδια διαθέσιμα του πελάτη. Η αποπληρωμή του δανείου είναι για 5 χρόνια (1999-2003) και το δάνειο φέρει επιτόκιο 1.065% ετησίως και η τιμή Scrap Value είναι: 2,5 εκ.Δολλ.Η.Π.Α.για το 2003, 3,6 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. για το 2004, 3,1 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 3,7 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 4,4 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2006 και 5,7 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2007.

II) μια χρηματοδότηση ενός πλοίου Panamax (τα στοιχεία βρίσκονται στο Παράρτημα II), dwt 75,000 tons και χρονολογίας 1984. Η χρηματοδότηση είναι ύψους 11 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. εκ των οποίων η Τράπεζα εκταμιεύει τα 7,15 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. και τα υπόλοιπα 3,83 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. είναι από τα ίδια διαθέσιμα του

πελάτη. Η αποπληρωμή του δανείου είναι για 5 χρόνια (1999-2003) και το δάνειο φέρει επιτόκιο 1,065% ετησίως και η τιμή Scrap Value είναι: 3,7 εκ.Δολλ.Η.Π.Α. για το 2003, 5,3 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. για το 2004, 4,6 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 5,4 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 6,6 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2006 και 8,5 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2007.

III) μια χρηματοδότηση ενός πλοίου Capership (τα στοιχεία βρίσκονται στο Παράρτημα III), dwt 150,000 tons και χρονολογίας 1984. Η χρηματοδότηση είναι ύψους 29,5 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. εκ των οποίων η Τράπεζα εκταμιεύει τα 14,175 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. και τα υπόλοιπα 10,325 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. είναι από τα ίδια διαθέσιμα του πελάτη. Η αποπληρωμή του δανείου είναι για 5 χρόνια (1999-2003) και το δάνειο φέρει επιτόκιο 1,065% ετησίως και η τιμή Scrap Value είναι: 6,3 εκ.Δολλ.Η.Π.Α. για το 2003, 9 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. για το 2004, 7,8 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 9,2 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 11,1 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2006 και 15,5 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2007.

B) Για τα πλοία τύπου Tankers παρουσιάζουμε :

I) μια χρηματοδότηση ενός πλοίου Aframax (τα στοιχεία βρίσκουμε στο Παράρτημα IV), dwt 100,000 tons και χρονολογίας 1984. Η χρηματοδότηση είναι ύψους 27 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. εκ των οποίων η Τράπεζα εκταμιεύει τα 17,55 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. και τα υπόλοιπα 9,75 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. είναι από τα ίδια διαθέσιμα του πελάτη. Η αποπληρωμή του δανείου είναι για 5 χρόνια (1999-2003) και το δάνειο φέρει επιτόκιο 1,065% ετησίως και η τιμή Scrap Value είναι: 4,8 εκ.Δολλ.Η.Π.Α. για το 2003, 6,6 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. για το 2004, 5,5 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 7,5 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 9,2 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2006 και 12 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2007.

II) μια χρηματοδότηση ενός πλοίου Suezmax (τα στοιχεία βρίσκουμε στο Παράρτημα V), dwt 150,000 tons και χρονολογίας 1984. Η χρηματοδότηση είναι ύψους 38 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. εκ των οποίων η Τράπεζα εκταμιεύει τα 25 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. και τα υπόλοιπα 13 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. είναι από τα ίδια διαθέσιμα του πελάτη.

¹⁷. Marsoft Inc.2008 “Market Analysis and Forecasting”

Η αποπληρωμή του δανείου είναι για 5 χρόνια (1999-2003) και το δάνειο φέρει επιτόκιο 1,065% ετησίως και η τιμή Scrap Value είναι: 6,5 εκ.Δολλ.Η.Π.Α. για το 2003, 8,9 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. για το 2004, 7,5 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 10,1 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 12,5 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2006 και 16,1 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2007.

III) μια χρηματοδότηση ενός πλοίου VLCC (τα στοιχεία βρίσκουμε στο Παράρτημα VI), dwt 280,000 tons και χρονολογίας 1984. Η χρηματοδότηση είναι ύψους 16 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. εκ των οποίων η Τράπεζα εκταμιεύει τα 32 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. και τα υπόλοιπα 9,75 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. είναι από τα ίδια διαθέσιμα του πελάτη. φέρει επιτόκιο 1,065% ετησίως και η τιμή Scrap Value είναι: 10,6 εκ.Δολλ.Η.Π.Α. για το 2003, 14,6 εκ. Δολλ.Η.Π.Α. για το 2004, 12,2 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 16,4 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2005, 20,4 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2006 και 26,4 εκ.Δολλ. Η.Π.Α. για το 2007.

Για κάθε μία από τις παραπάνω περιπτώσεις, στον τύπο της Καθαρής Προύσας Αξίας βάζουμε για αριθμητή τη διαφορά των Εσόδων από τα Έξοδα. Τα Έξοδα είναι το γινόμενο της τιμή των ναύλων ανά μέρα με το σύνολο των ημερών ετησίως. Όπου x στον παρονομαστή βάζουμε το αναμενόμενο επιτόκιο σε σταθερές τιμές και όπου S_0 την τιμή Scrap Value του πλοίου στο πέμπτο έτος.

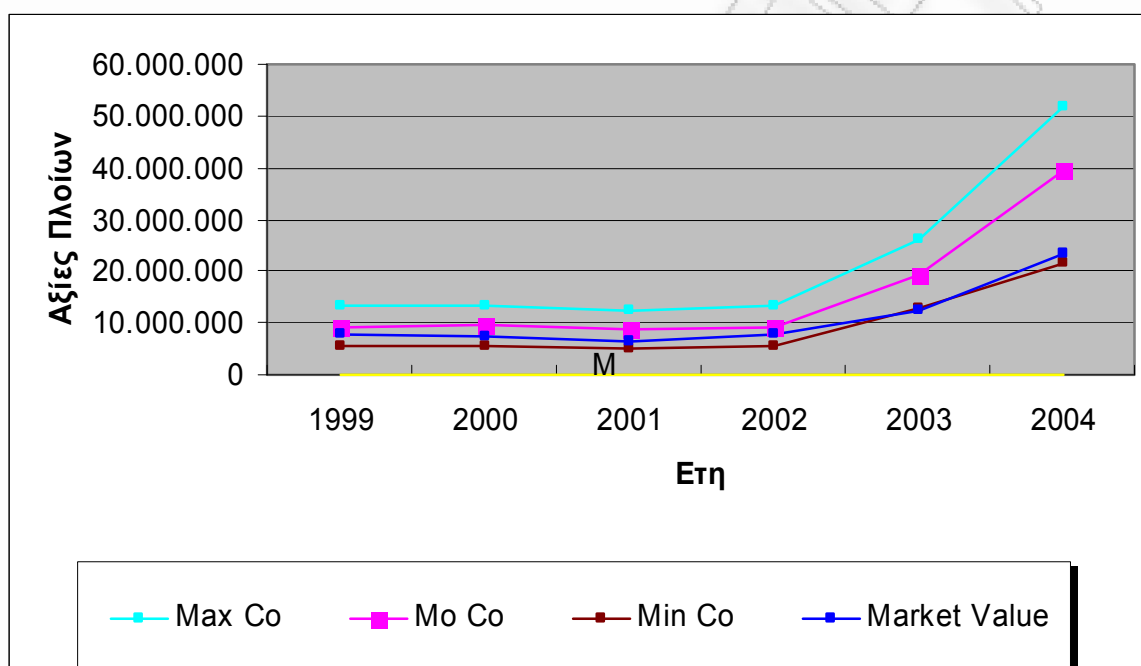
Τον τύπο τον εφαρμόζουμε για της τιμές ναύλων όπως επικράτησαν στην αγορά, καθώς και για τις μέγιστες και μικρότερες τιμές των ναύλων την ίδια περίοδο. Τα αποτελέσματα του τύπου της Καθαρής Παρούσας Αξίας που δίνει την αξία της επένδυσης, στην μελέτη μας συγκεκριμένα την αξία του κάθε πλοίου, τα συγκρίνουμε με τις αξίες (market values) όπως δημοσιεύτηκαν στους Clarkson's¹⁸. Με αυτόν τον τρόπο εφαρμόζοντας την Κ.Π.Α σε όλους τους τύπους των πλοίων βρίσκουμε εάν η επένδυση είναι επικερδής ή δεν είναι για την περίοδο 1999-2003.

¹⁸. <http://www.clarksons.net>

3.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΓΙΑ ΠΛΟΙΑ BULK CARRIERS

Στα Διαγράμματα που ακολουθούν όπου Co: η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.),
Mo: οι Μεσαίες Τιμές Αγοράς Ναύλων, Min: οι Μικρότερες Τιμές Αγοράς Ναύλων,
Max : οι Μέγιστες Τιμές Αγοράς Ναύλων, Market Value: οι αξίες των πλοίων όπως
εμφανίζονται στις λίστες των Clarkson's.

Διάγραμμα 1- Ανάλυση Επένδυσης για πλοία Handy



(Τα στοιχεία για την ανάλυση του Διαγράμματος 1 τα βρίσκουμε στο Παράρτημα Ι)

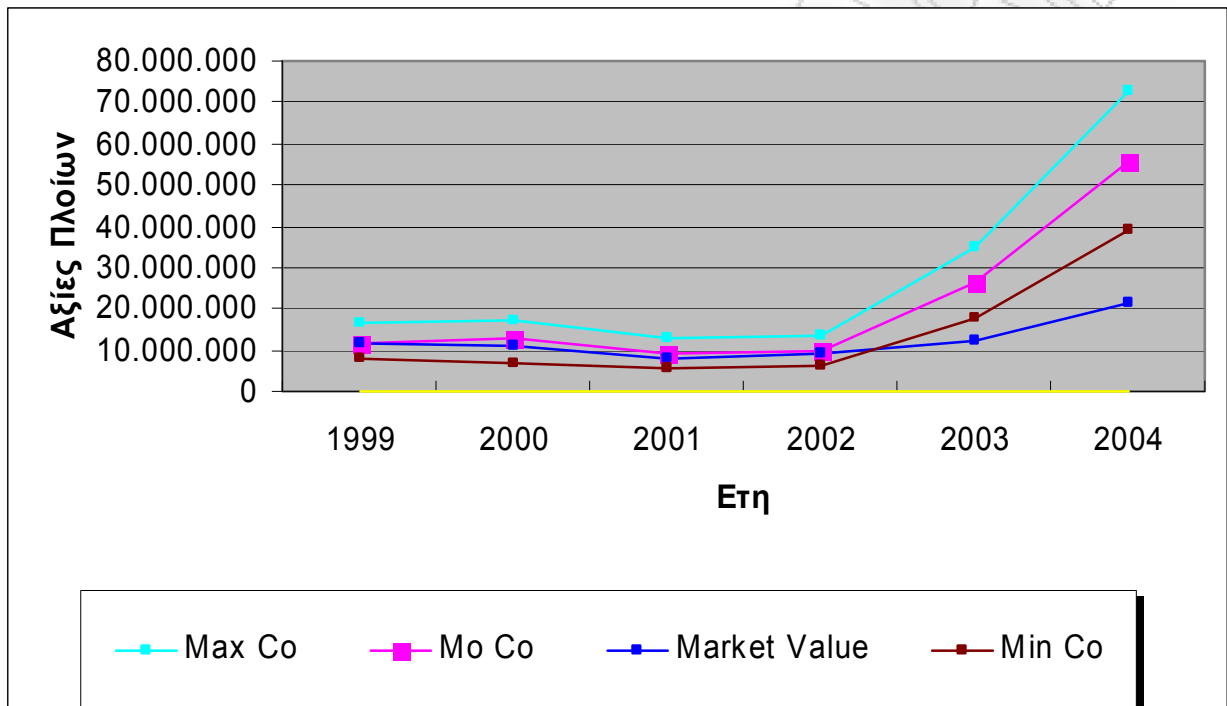
Σχόλια Διαγράμματος 1

Στα Bulk Carriers τύπου Handy παρατηρήθηκε μια αύξηση όλων των καμπύλων τόσο της καθαρής παρούσας αξίας όσο και της καμπύλης των τιμών αγοράς από το 1999 έως το 2000, ενώ το 2000 και 2001 υπήρξε μια μικρή πτώση των ναύλων αλλά από το 2002 οι ναύλοι αυξάνουν και πάλι. Οι ναύλοι για τα πλοία Handy αυξάνονται σε κάθε έτος με εξαίρεση το 2000 και 2001 έτσι ώστε η επένδυση για τα πλοία Handy να είναι κερδοφόρα αφού η αξία των πλοίων τύπου Handy αυξάνει.

Παρατηρούμε επίσης ότι η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τις μέγιστες τιμές ναύλων καθώς και η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τις μεσαίες τιμές ναύλων είναι μεγαλύτερες, δηλαδή είναι πάνω από την καμπύλη τιμών αγοράς, ενώ η καμπύλη της καθαρής παρούσας αξίας λαμβάνοντας

υπόψη την μικρότερη τιμή ναύλων είναι μικρότερη, δηλαδή είναι κάτω από την καμπύλη των τιμών αγοράς με εξαίρεση το 2003 όπου η καμπύλη των τιμών αγοράς είναι μεγαλύτερη.

Διάγραμμα 2 – Ανάλυση Επένδυσης για πλοία Panamax



(Τα στοιχεία για την ανάλυση του Διαγράμματος 2 τα βρίσκουμε στο Παράρτημα II)

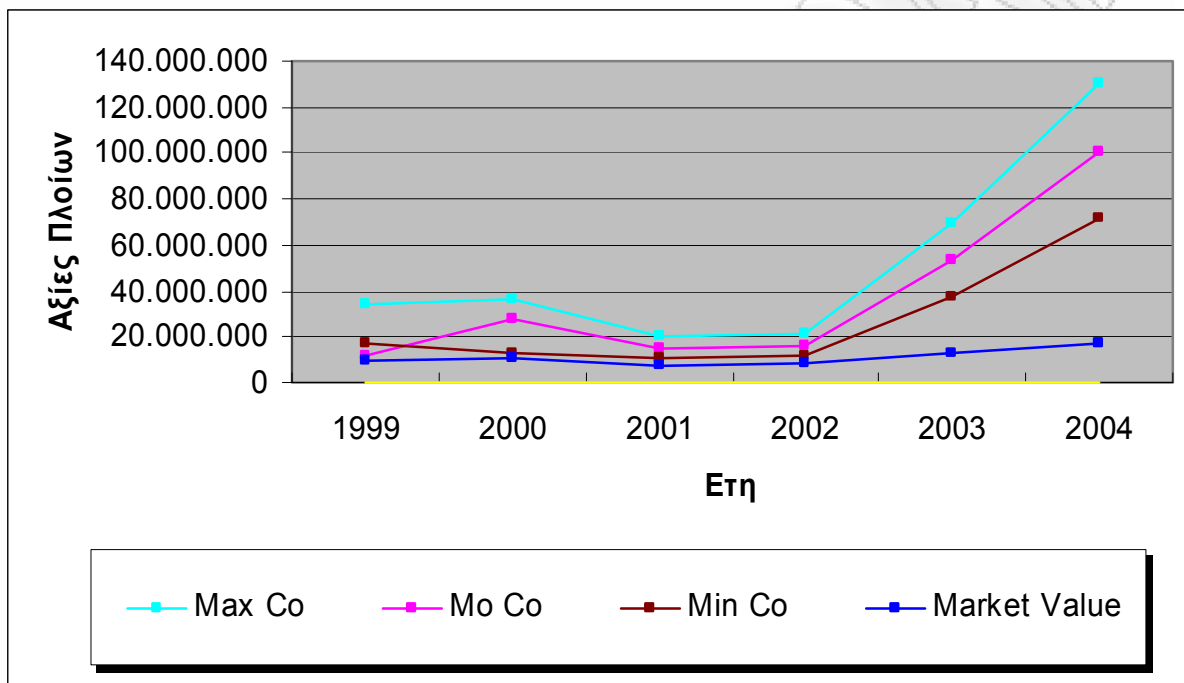
Σχόλια Διαγράμματος 2

Στα Bulk Carriers τύπου Panamax παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων ενώ παρουσιάστηκε πτώση στο ίδιο διάστημα στην καμπύλη για τις μικρότερες τιμές ναύλων και στην καμπύλη των τιμών αγοράς. Το διάστημα 2000-2001 παρουσιάστηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες, με εξαίρεση την καμπύλη παρούσας αξίας για τις μεσαίες τιμές ναύλων. Οι ναύλοι από το 2001-2004 αυξάνονται και η επένδυση για πλοία Panamax είναι κερδοφόρα.

Παρατηρούμε επίσης ότι η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τη μέγιστη τιμή των ναύλων καθώς και η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας τη μέση τιμή των ναύλων είναι μεγαλύτερες από την καμπύλη τιμών αγοράς και

την καμπύλη μικρότερων τιμών ναύλων σε κάθε έτος ενώ η καμπύλη με τις ελάχιστες τιμές ναύλων είναι κάτω από την καμπύλη τιμών αγοράς μέχρι το 2002 ενώ η καμπύλη για τις τιμές αγοράς είναι μικρότερη για το 2003 και 2004.

Διάγραμμα 3 – Ανάλυση Επένδυσης για πλοία Capeship



(Τα στοιχεία για την ανάλυση του Διαγράμματος 3 τα βρίσκουμε στο Παράρτημα III)

Σχόλια Διαγράμματος 3

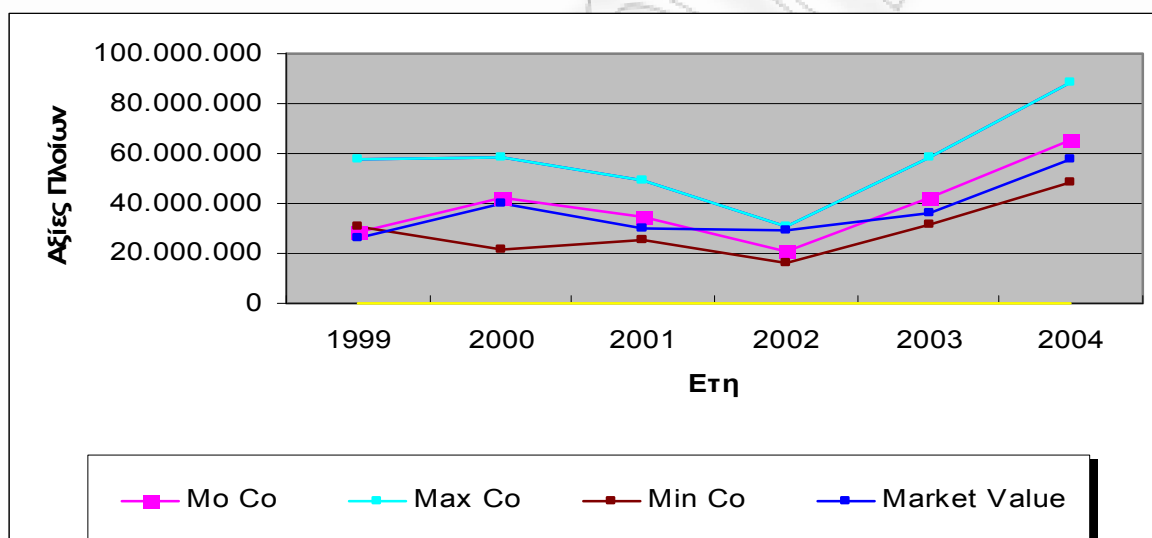
Στα Bulk Carriers τύπου Capeship παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς ενώ παρουσιάστηκε πτώση το ίδιο διάστημα στην καμπύλη των μικρότερων τιμών ναύλων. Το διάστημα 2000-2001 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2001 έως το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2001 έως το 2004 αυξάνονταν σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση για πλοία Capeship ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωση το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν στο διπλάσιο από το προηγούμενο έτος.

Παρατηρούμε επίσης ότι οι καμπύλες της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τόσο τις μέγιστες όσο και τις μεσαίες και μικρότερες τιμές των ναύλων είναι μικρότερες από την καμπύλη τιμών αγοράς σε κάθε έτος.

3.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΓΙΑ ΠΛΟΙΑ TANKERS

Στα Διαγράμματα που ακολουθούν όπου Co: η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.), Mo: οι Μεσαίες Τιμές Αγοράς Ναύλων, Min: οι Μικρότερες Τιμές Αγοράς Ναύλων, Max : οι Μέγιστες Τιμές Αγοράς Ναύλων, Market Value: οι αξίες των πλοίων όπως εμφανίζονται στις λίστες των Clarkson's.

Διάγραμμα 1 – Ανάλυση Επένδυσης για πλοία Aframax



(Τα στοιχεία για την ανάλυση του Διαγράμματος 1 τα βρίσκουμε στο Παράρτημα IV)

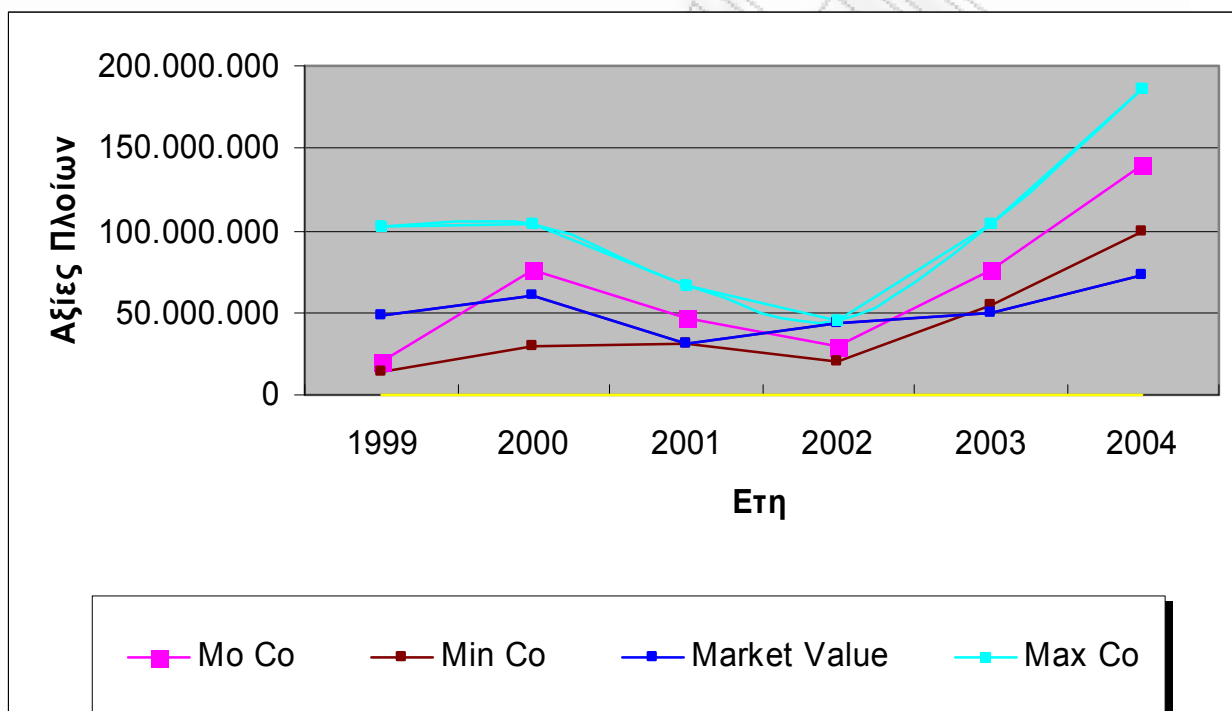
Σχόλια Διαγράμματος 1

Στα Tankers τύπου Aframax παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς ενώ παρουσιάστηκε πτώση στο ίδιο διάστημα στην καμπύλη μικρότερων τιμών ναύλων. Το διάστημα 2000-2001 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2001 μέχρι το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2001-2004 αυξάνονται σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση για πλοία Aframax ήταν

κερδοφόρα με αποκορύφωμα το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν στο διπλάσιο από το προηγούμενο έτος.

Παρατηρούμε ότι οι καμπύλες παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων είναι μεγαλύτερες από την καμπύλη τιμών αγοράς με εξαίρεση το 2002 όπου η καμπύλη τιμών αγοράς είναι πάνω από την καμπύλη παρούσας αξίας για τις μεσαίες τιμές ναύλων. Η καμπύλη παρούσας αξίας για τις μικρότερες τιμές ναύλων είναι μικρότερη από την καμπύλη τιμών αγοράς για κάθε έτος με εξαίρεση το 1999.

Διάγραμμα 2 – Ανάλυση Επένδυσης για πλοία Suezmax



(Τα στοιχεία για την ανάλυση του Διαγράμματος 2 τα βρίσκουμε στο Παράρτημα V)

Σχόλια Διαγράμματος 2

Στα Tankers τύπου Suezmax παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς ενώ παρουσιάστηκε πτώση το ίδιο διάστημα στην καμπύλη των μικρότερων τιμών.

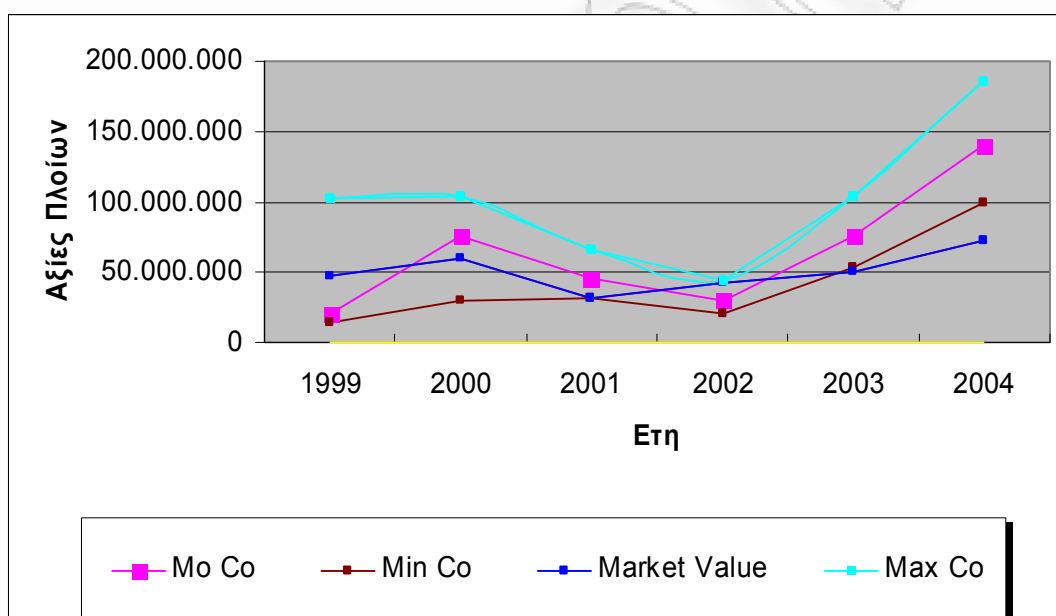
Το διάστημα 2000-2002 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2002 μέχρι το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2002-2004 αυξάνονταν σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση για τα πλοία

Suezmax ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωμα το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν στο διπλάσιο από το προηγούμενο έτος.

Παρατηρούμε επίσης ότι η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τις μέγιστες τιμές ναύλων είναι μεγαλύτερη από την καμπύλη τιμών αγοράς σε κάθε έτος. Η καμπύλη παρούσας αξίας για τις μεσαίες τιμές ναύλων είναι μικρότερη από την καμπύλη τιμών αγοράς για τα έτη 1999, 2001 και 2002 ενώ είναι μεγαλύτερη για τα έτη 2000, 2003 και 2004.

Η καμπύλη παρούσας αξίας για τις μικρότερες τιμές αγοράς είναι μικρότερη από την καμπύλη τιμών αγοράς με εξαίρεση το 2004.

Διάγραμμα 3 - Ανάλυση Επένδυσης για πλοία VLCC



(Τα στοιχεία για την ανάλυση του Διαγράμματος 3 τα βρίσκουμε στο Παράρτημα VI)

Σχόλια Διαγράμματος 3

Στα Tankers τύπου VLCC παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες, μεσαίες και μικρότερες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς.

Το διάστημα 2000-2002 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2002 μέχρι το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2002 έως το 2004 αυξάνονταν σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση την

περίοδο για τα πλοία VLCC ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωμα το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν περίπου στο διπλάσιο από το 2003.

Παρατηρούμε επίσης ότι η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τη μέγιστη τιμή ναύλων είναι μεγαλύτερη από την καμπύλη τιμών αγοράς σε κάθε έτος.

Οι καμπύλη της παρούσας αξίας για τις μεσαίες τιμές ναύλων είναι μικρότερη από την καμπύλη τιμών αγοράς για τα έτη 1999 και 2002 ενώ είναι μεγαλύτερη για τα έτη 2000 έως 2004. Η καμπύλη παρούσας αξίας για τις μικρότερες τιμές αγοράς είναι μικρότερη από την καμπύλη τιμών αγοράς σε κάθε έτος με εξαίρεση το 2003.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας ήταν η μελέτη των σύγχρονων τρόπων χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας και η μεταξύ τους σύγκριση προκειμένου να επιλεγεί το βέλτιστο μοντέλο καθώς επίσης και το πώς οι ναύλοι επηρεάζουν την αξία των πλοίων και καθορίζουν αν μια επένδυση για την αγορά του συγκεκριμένου πλοίου είναι επικερδής ή όχι την δεδομένη χρονική στιγμή, με την εφαρμογή μεθόδων αξιολόγησης όπως της Καθαρής Παρούσας Αξίας.

Πιο συγκεκριμένα, από την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε με την παρούσα διπλωματική συμπεραίνουμε ότι η επιλογή του κάθε μοντέλου χρηματοδότησης αλλάζει ανάλογα με τις ανάγκες της αγοράς και του πλοιοκτήτη / επενδυτή .

Έχοντας παρουσιάσει τα επιμέρους πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της καθεμίας εκ των προαναφερθεισών μεθόδων, θα προτείναμε ως την καλύτερη δυνατή επιλογή για μικρότερα πλοία που δραστηριοποιούνται σε περιορισμένες αγορές (μικρότερες επιχειρήσεις), την περίπτωση της πώλησης, επαναμίσθωσης και επανάκτησης των πλοίων (sale and lease back), καθώς όχι μόνο εξασφαλίζει άμεση χρησιμοποίηση παγίων στοιχείων, μέχρι το τέλος της σύμβασης, αλλά και επιτρέπει την επανάκτησή της κυριότητας τους (σε αντίθεση με την παραπλήσια μέθοδο sale and lease back σε συνδυασμό με mezzanine finance), γεγονός καθοριστικής σημασίας, καθώς οι μικρές εταιρείες είναι κατεξοχήν οικογενειακής φύσης και αποβλέπουν στη μακροχρόνια δραστηριοποίησή τους στο χώρο.

Επίσης είναι ιδιαίτερα γρήγορη ως διαδικασία, σε αντίθεση με την κλασσική περίπτωση δανειοδότησης ` γεγονός που αν μη τι άλλο εξασφαλίζει ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης και καθώς τα περιθώρια ανάπτυξης και κερδών απ' ότι πχ στη ναυλαγορά των δεξαμενοπλοίων) όσο και το μέγεθος της επένδυσης (μικρό market value), σε αντίθεση με το ενδεχόμενο του χρηματιστηρίου όπου θα ήταν αδύνατη η είσοδος ακριβώς γι' αυτόν τον λόγω (πολύ μικρή επένδυση / ποσό δανεισμού). Ακόμα εξασφαλίζει ευνοϊκή φορολόγηση της επιχείρησης, καθώς ο μισθωτής φαίνεται να έχει λιγότερες «υποχρεώσεις», σε αντίθεση με την περίπτωση λήψης τραπεζικού δανείου όπου δεν υπάρχουν περαιτέρω οικονομικές ελαφρύνσεις. Παρέχεται η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις της κάθε επιχείρησης, καθώς τόσο η διάρκεια όσο και το ύψος του μισθώματος ορίζονται βάσει των οικονομικών δυνατοτήτων του μισθωτή, ενώ συγχρόνως λαμβάνονται υπόψη και διάφοροι εποχικοί παράγοντες.

Τέλος δεν παρουσιάζεται η ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων (υποθήκη επί του πλοίου, προσημειώσεις, εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή και εταιρικές εγγυήσεις κ.τ.λ.), σε αντίθεση με την περίπτωση δανειοδότησης. Αυτό συμβαίνει γιατί η τράπεζα έχει ήδη στην κατοχή της τα πλοία, με αποτέλεσμα ο επενδυτικός κίνδυνος να είναι πολύ μικρότερος.

Από την άλλη για μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στο χώρο των tankers και των bulk carriers ο καλύτερος τρόπος χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Η εταιρεία που δανείζεται διατηρεί τον πλήρη έλεγχο της, σε αντίθεση με το mezzanine financing όπου εκχωρείται μέρος της ιδιοκτησίας στην εταιρεία που χρηματοδοτεί την επένδυση και με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο όπου υποχρεούται να έχει τη σύμφωνη γνώμη όλου του μετοχικού συμβουλίου προκειμένου να προχωρήσει σε οποιαδήποτε ενέργεια.

Η ενδιαφερόμενη εταιρεία διατηρεί το «απόρρητό» της, σε αντίθεση με την περίπτωση εισαγωγής στο χρηματιστήριο, όπου θα υποχρεώνονταν σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της, την κατάθεση των εξαμηνιαίων ισολογισμών της και γενικότερα όλων των σημαντικών πληροφοριών που μπορεί να βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της. Επίσης δεν είναι αναγκαία η αλλαγή της δομής και λειτουργία της επιχείρησης (σύσταση

συμβουλίου μετόχων, σύγκλιση συμβουλίων ανά τακτά χρονικά διαστήματα, εναρμόνιση με διεθνή λογιστικά πρότυπα), όπως απαιτείται για την είσοδο στο χρηματιστήριο.

Τέλος, στον τραπεζικό δανεισμό ακριβώς επειδή το ρίσκο που αναλαμβάνει η τράπεζα στην περίπτωση χορήγησης δανείου σε μια οποιαδήποτε επιχείρηση είναι πολύ μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων, το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο από ότι στις άλλες μεθόδους χρηματοδότησης.

Η στάση μιας εταιρείας απέναντι στο ρίσκο, το χαρτοφυλάκιό της, οι σχέσεις της με τους διάφορους τραπεζικούς οργανισμούς, τα εχέγγυα που διαθέτει, τα μελλοντικά επενδυτικά της σχέδια και δραστηριότητες, ο προσανατολισμός της, η πορεία και η προβλεπόμενη κατάσταση της αγοράς, οι υπάρχουσες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες, αποτελούν ορισμένους μόνο από τους επιπρόσθετους παράγοντες που θα έπρεπε να ληφθούν υπόψη προτού προχωρήσει μια εταιρεία στη σύναψη μιας συμφωνίας χρηματοδότησης.

Επιπροσθέτως στην παρούσα διπλωματική εφαρμόζοντας τον τύπο της Καθαρής Παρούσας Αξίας ως μέθοδο αξιολόγησης τόσο στην αγορά των Bulk Carriers όσο και στην αγορά των Tankers σε χρηματοδοτήσεις μέσω τραπεζικού δανεισμού αναλύσαμε την πορεία των ναύλων για μέγιστες, μεσαίες και μικρότερες τιμές όπως επικράτησαν στην αγορά για τα έτη από το 1999 έως το 2004 και τις και αξιολογήσαμε κατά πόσο η επένδυση για κάθε είδος πλοίου είναι κερδοφόρα για κάθε έτος.

Στα Bulk Carriers τύπου Handy παρατηρήθηκε μια αύξηση όλων των καμπύλων τόσο της καθαρής παρούσας αξίας όσο και της καμπύλης των τιμών αγοράς από το 1999 έως το 2000, ενώ το 2000 και 2001 υπήρξε μια μικρή πτώση των ναύλων αλλά από το 2002 οι ναύλοι αυξάνουν και πάλι. Οι ναύλοι για τα πλοία Handy αυξάνονται σε κάθε έτος με εξαίρεση το 2000 και 2001 έτσι ώστε η επένδυση για τα πλοία Handy να είναι κερδοφόρα αφού η αξία των πλοίων τύπου Handy αυξάνει.

Στα Bulk Carriers τύπου Panamax παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων ενώ παρουσιάστηκε πτώση στο ίδιο διάστημα στην καμπύλη για τις μικρότερες τιμές ναύλων και στην καμπύλη των τιμών αγοράς. Το διάστημα 2000-

2001 παρουσιάστηκε πτώση σε όλες τις καμπύλες, με εξαίρεση την καμπύλη παρούσας αξίας για τις μεσαίες τιμές ναύλων. Οι ναύλοι από το 2001-2004 αυξάνονται και η επένδυση για πλοία Panamax είναι κερδοφόρα.

Στα Bulk Carriers τύπου Capeship παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς ενώ παρουσιάστηκε πτώση το ίδιο διάστημα στην καμπύλη των μικρότερων τιμών ναύλων. Το διάστημα 2000-2001 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2001 έως το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2001 έως το 2004 αυξάνονταν σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση για πλοία Capeship ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωση το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν στο διπλάσιο από το προηγούμενο έτος.

Στα Tankers τύπου Aframax παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς ενώ παρουσιάστηκε πτώση στο ίδιο διάστημα στην καμπύλη μικρότερων τιμών ναύλων. Το διάστημα 2000-2001 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2001 μέχρι το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2001-2004 αυξάνονται σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση για πλοία Aframax ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωμα το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν στο διπλάσιο από το προηγούμενο έτος.

Στα Tankers τύπου Suezmax παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς ενώ παρουσιάστηκε πτώση το ίδιο διάστημα στην καμπύλη των μικρότερων τιμών. Το διάστημα 2000-2002 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2002 μέχρι το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2002-2004 αυξάνονταν σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση για τα πλοία Suezmax ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωμα το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν στο διπλάσιο από το προηγούμενο έτος.

Στα Tankers τύπου VLCC παρατηρήθηκε μεταξύ 1999 και 2000 μια αύξηση των καμπύλων της καθαρής παρούσας αξίας για τις μέγιστες, μεσαίες και μικρότερες

τιμές ναύλων καθώς και για την καμπύλη τιμών αγοράς. Το διάστημα 2000-2002 παρουσιάστηκε σε όλες τις καμπύλες πτώση. Αντίθετα από το 2002 μέχρι το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση σε όλες τις καμπύλες. Οι ναύλοι από το 2002 έως το 2004 αυξάνονταν σε κάθε περίπτωση και έτσι η επένδυση την περίοδο για τα πλοία VLCC ήταν κερδοφόρα με αποκορύφωμα το 2004 όπου οι ναύλοι αυξήθηκαν περίπου στο διπλάσιο από το 2003. Παρατηρήσαμε επίσης ότι η καμπύλη της παρούσας αξίας λαμβάνοντας υπόψη τη μέγιστη τιμή ναύλων ήταν μεγαλύτερη από την καμπύλη τιμών αγοράς σε κάθε έτος.

Τέλος στην παρούσα διπλωματική απαντήθηκε το ερώτημα σχετικά με το πού κυμαίνονται οι αξίες των μεταχειρισμένων πλοίων σε σχέση τις τιμές είσπραξης δηλαδή των ναύλων καθώς και την τάση της αγοράς. Παρατηρήθηκε πράγματι ότι σε όλες τις αγορές, είτε πρόκειται για πλοία τύπου χύδην ξηρού φορτίου είτε πρόκειται για δεξαμενόπλοια, οι τιμές των πλοίων στην αγορά μεταχειρισμένων κυμαίνονται στις κατώτερες τιμές είσπραξης δηλαδή στις κατώτερες τιμές ναύλων και όχι στις μέγιστες και μεσαίες τιμές ναύλων. Αυτό αποδεικνύεται από τα διαγράμματα όπου η καμπύλη Καθαρής Παρούσας Αξίας για τις χαμηλότερες τιμές ναύλων είναι κοντά στην καμπύλη τιμών αγοράς για όλους τους τύπους πλοίων, πράγμα που δείχνει επίσης ότι και η τάση της αγοράς είναι συντηρητική.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Θεοφανίδης, Σ., 1977, “Αξιολόγισις επενδύσεων εις τον κλάδο μεταφορών”, Αθήνα : Εκδ. Παπαζήσης
2. Κίντης, Α, Πουρναράκης Ε, 1995, Εισαγωγή στην Οικονομική, Αθήνα : Εκδ. Κίντης Α.
3. Μπαμπινιώτης, 1998, Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας, Αθήνα : Εκδ. Μπαμπινιώτης
4. Ξηρόκωστας, Δ., 2001, “Ανάλυση Επενδύσεων – Ανάλυση Κόστους Οφέλους”, Εκδόσεις ΕΜΠ.
5. Brigham, Gapenski, *Financial Management*, 9th Edition
6. Copeland, T. and Weston, F., “Financial Theory and Corporate Policy”, Third Edition, Techniques for Capital Budgeting, Addison Wesley Longman Edition.
7. Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 5th Edition, 1995.
8. Frank K. Reilly, Keith C. Brown, *Investment Analysis & Portfolio Management*, 5th Edition, 1997.
9. Gerry Johnson, Kevan Scholes, *Exploring Corporate Strategy*, 5th Edition, 1999.
10. Grammenos G., Xylas E., *Shipping Investment & Finance*, City University, 2004-2005.
11. Joel Bessis, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons Editions, 2nd Edition.
12. Peter L. Bernstein, Aswath Damodaran, *Investment Management*, Wiley Frontiers in Finance, 1998
13. Richard A. Brealy, Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, Irwin McGraw-Hill Editions, 6th Edition, 2000
14. Robert A. Haugen, *Modern Investment Theory*, Prentice-Hall Editions, 5th Edition, 2001.
15. Saleform 1993, Norwegian Shipbroker’s Association’s MOA for Sale and Purchase of Ships, adopted by BIMCO
16. Willis L. Peterson, *Principles of Economics – Macro*, 8th Edition, 1991

ΠΕΡΙΟΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ, ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ, ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΑ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

1. BIMCO (Baltic and International Maritime Council)
2. International Association of Dry Cargo Shipowners
3. Ocean Shipping Consultants
4. Shipping Statistics & Economics, Dreary Shipping Consultants
5. Shipping Intelligent Weekly, Clarkson Research Studies (1999-2004)
6. <http://www.aislab.aueb.gr>
7. <http://www.clarksons.net>
8. <http://www.dspace.lib.ntua.gr>
9. <http://www.google.gr>
10. <http://www.rvigroup.com/businesses/rvi.shtml>

A. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Α.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΔΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΛΟΓΟΡΑ ΥΔΑΗΝ ΦΟΡΤΙΟΥ ΤΥΠΟΥ HANDY

Vessels Acquisition 6.650.000

Drawdown 4.655.000

Handy

Bull 1984

Margin 2.00 plus LBOR
Years 5

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	8.004	8.316	8.171	8.391	14.747	27.337	21.403	18.439	41.889	49.208
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	2.921.460	3.035.340	2.982.415	3.062.715	5.382.655	9.978.005	7.812.095	6.730.235	15.282.185	17.960.920
Expences	1.200.000	1.380.000	1.404.000	1.461.000	1.495.000	1.520.000	1.551.000	1.551.000	1.582.000	1.650.000
Ri-Ei	1.721.460	1.655.340	1.578.415	1.601.715	3.887.655	8.458.005	6.261.095	5.179.235	13.700.185	16.310.920
(i+*)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
Ri-Ei/(1+xi)	1.616.994	1.517.741	1.425.109	1.338.131	1.256.461	1.208.201	1.152.056	1.109.081	2.837.626	6.173.336
		1.554.310	1.459.446	1.370.372	1.286.734	1.208.201	1.152.056	1.109.081	2.837.626	6.173.336
			1.482.000	1.391.624	1.306.689	1.226.938	1.152.056	1.109.081	2.837.626	6.173.336
				1.403.958	1.412.167	1.325.978	1.245.050	1.169.081	2.837.626	6.173.336
					3.650.390	7.941.796	3.218.392	3.021.964	6.574.603	6.173.336
Sam (1)	7.153.836	6.879.062	6.559.387	6.656.214	16.155.848	35.148.757	30.148.757	27.001.952	6.574.603	6.173.336
So/(1+xi) (2)	1.810.396	2.596.040	2.254.456	2.664.357	3.210.892	4.167.328				
C = (1) + (2)	8.964.232	9.475.103	8.813.843	9.320.571	19.366.740	39.316.085				
Market Value	7.735.000	7.199.000	6.194.000	7.606.000	12.475.000	23.173.000				
1,065 Rate										
Scrap Price					265	380	330	390	470	610
its	9.360									
Scrap Value					2.480.400	3.556.800	3.088.800	3.650.400	4.399.200	5.709.600

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	5.603	5.821	5.720	5.874	10.323	15.636	14.982	12.907	29.308	34.446
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	2.124.738	2.124.738	2.087.691	2.143.901	3.787.859	5.707.104	5.468.467	4.711.964	10.697.420	12.572.790
Expences	1.200.000	1.380.000	1.404.000	1.461.000	1.495.000	1.520.000	1.551.000	1.551.000	1.582.000	1.650.000
Ri-Ei	924.738	744.738	683.691	682.901	2.272.859	4.187.104	3.917.467	3.160.964	9.115.420	
(i+*)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
Ri-Ei/(1+xi)	868.299	815.304	765.544	718.820	674.849	649.436	619.013	590.834	1.658.916	3.056.087
		699.285	602.782	565.339	530.834	498.436	469.013	448.436	1.658.916	3.056.087
			641.963	602.782	565.963	531.448	499.013	469.013	1.658.916	3.056.087
				641.221	602.086	565.339	530.834	498.436	1.658.916	3.056.087
					2.134.139	3.931.553	3.691.599	3.466.290	3.254.732	3.056.087
Sam (1)	3.842.915	2.896.675.46	2.841.199	2.837.916	9.445.271	17.400.260	17.400.260	17.400.260	3.254.732	3.056.087
So/(1+xi) (2)	1.810.396	2.596.040	2.254.456	2.664.357	3.210.892	4.167.328				
C = (1) + (2)	5.653.311	5.492.716	5.095.654	5.502.273	12.656.163	21.567.588				

1,065

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	10.405	10.811	10.622	10.908	19.171	35.538	27.824	23.971	54.430	63.970
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	3.946.015	3.946.015	3.877.030	3.981.420	6.997.415	12.971.370	10.155.760	8.749.415	19.866.950	23.349.050
Expences	1.200.000	1.380.000	1.404.000	1.461.000	1.495.000	1.520.000	1.551.000	1.551.000	1.582.000	1.650.000
Ri-Ei	2.746.015	2.566.015	2.473.030	2.520.420	5.502.415	11.451.370	8.604.760	7.198.415	18.284.950	21.699.050
(i+*)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
Ri-Ei/(1+xi)	2.578.418	2.421.059	2.273.296	2.134.541	2.009.394	1.872.886	1.805.017	1.748.745	4.016.107	8.358.136
		2.409.404	2.262.351	2.124.273	1.994.623	1.872.886	1.805.017	1.748.745	4.016.107	8.358.136
			2.322.094	2.180.370	2.047.296	1.922.343	1.805.017	1.748.745	4.016.107	8.358.136
				2.366.592	2.222.152	2.086.527	1.959.181	1.839.606	4.016.107	8.358.136
					5.166.587	4.851.255	4.555.169	4.277.154	4.016.107	8.358.136
						10.752.466	10.096.207	9.480.006	8.901.414	8.358.136
Sam (1)	11.411.598	10.663.535.77	10.277.120	10.474.058	22.986.273	47.588.223	47.588.223	47.588.223	8.901.414	8.358.136
So/(1+xi) (2)	1.810.396	2.596.040	2.254.456	2.664.357	3.210.892	4.167.328				
C = (1) + (2)	13.221.994	13.259.576	12.531.576	13.138.415	26.077.165	51.755.550				

B. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

Β.1 ΔΙΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣ ΑΞΙΑΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΛΟΓΟΡΑ ΥΨΗΛΗΣ ΘΟΡΤΙΟΥ ΤΥΠΟΥ ΠΑΝΑΜΑΧ

Vessels Acquisition 11,000,000

Drawdown 7,150,000

Panamax

Built 1984

Margin 2.00 plus LIBOR
Years 5

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	9,294	9,829	7,917	8,098	18,605	37,085	27,221	20,016	50,139	69,849
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	3,392,310	3,587,585	2,898,705	2,955,770	6,790,825	13,536,025	9,835,665	7,305,840	18,300,735	12,713,000
Expenses	1,300,000	1,503,000	1,529,000	1,560,000	1,592,000	1,628,000	1,656,000	1,690,000	1,724,000	1,650,000
Rt-EI	2,092,310	2,084,585	1,369,705	1,395,770	5,198,825	11,908,025	8,279,665	5,615,840	16,576,735	11,063,000
(f+X)	1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309	1,75947	1,87209
		1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309	1,75947
			1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309
				1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295
Rt-EI(1+X)	1,964,610	1,844,705	1,732,117	1,626,401	1,527,137	1,434,230	1,346,565	1,263,544	1,185,489	1,112,395
		1,964,610	1,844,705	1,732,117	1,626,401	1,527,137	1,434,230	1,346,565	1,263,544	1,185,489
			1,964,610	1,844,705	1,732,117	1,626,401	1,527,137	1,434,230	1,346,565	1,263,544
				1,964,610	1,844,705	1,732,117	1,626,401	1,527,137	1,434,230	1,346,565
Sam (1)	8,694,970	8,662,867	5,654,654	5,800,373	4,985,935	4,211,279	3,579,811	3,062,908	2,638,604	2,299,811
SoI(1+X) (2)	2,700,121	3,871,872	3,362,415	3,973,763	4,788,894	5,715,373	6,762,527	7,940,908	9,271,604	10,762,527
C = (1) + (2)	11,395,091	12,534,739	9,017,069	9,774,136	9,774,829	9,926,652	10,342,338	11,003,816	11,910,208	13,062,338
Market Value	11,511,000	10,730,000	7,734,000	9,143,000	12,368,000	21,525,000				

1,065 Rate

Scrap Price					265	380	330	390	470	610
Rate	13,960									
Scrap Value					3,699,400	5,304,800	4,806,800	5,444,400	6,561,200	8,515,600

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	6,506	6,880	5,542	5,669	13,024	25,960	19,055	14,011	35,097	48,894
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	2,511,200	2,511,200	2,022,830	2,069,185	4,753,760	9,475,400	6,855,075	5,114,015	12,810,405	17,848,310
Expenses	1,300,000	1,503,000	1,529,000	1,560,000	1,592,000	1,628,000	1,656,000	1,690,000	1,724,000	1,650,000
Rt-EI	1,211,200	1,008,200	493,830	509,185	3,161,760	7,847,400	5,299,075	3,424,015	11,086,405	16,198,310
(f+X)	1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309	1,75947	1,87209
		1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309	1,75947
			1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309
				1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295
Rt-EI(1+X)	1,137,277	1,067,666	1,002,691	941,404	894,032	841,660	794,288	752,916	714,544	679,172
	1,137,277	1,067,666	1,002,691	941,404	894,032	841,660	794,288	752,916	714,544	679,172
		1,137,277	1,067,666	1,002,691	941,404	894,032	841,660	794,288	752,916	714,544
			1,137,277	1,067,666	1,002,691	941,404	894,032	841,660	794,288	714,544
Sam (1)	5,033,359	2,571,030.44	2,052,199	2,116,010	13,139,261	32,611,279	24,940,908	19,411,604	47,811,604	64,811,604
SoI(1+X) (2)	2,700,121	3,871,872	3,362,415	3,973,763	4,788,894	5,715,373	6,762,527	7,940,908	9,271,604	10,762,527
C = (1) + (2)	7,733,480	6,442,902	5,414,614	6,089,773	17,928,155	38,326,652	31,703,435	27,352,512	57,083,208	75,574,131

1,065

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	12,082	12,778	10,292	10,527	24,187	48,211	35,387	26,021	65,181	90,804
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	4,663,970	4,663,970	3,756,580	3,842,355	8,828,255	17,597,015	12,916,255	9,497,665	23,791,065	33,143,460
Expenses	1,300,000	1,503,000	1,529,000	1,560,000	1,592,000	1,628,000	1,656,000	1,690,000	1,724,000	1,650,000
Rt-EI	3,363,970	3,160,970	2,227,580	2,282,355	7,236,255	15,969,015	11,260,255	7,807,665	22,067,065	31,493,460
(f+X)	1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309	1,75947	1,87209
		1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309	1,75947
			1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295	1,65309
				1,06500	1,13423	1,20795	1,28647	1,37009	1,45847	1,55295
Rt-EI(1+X)	3,158,667	2,968,675	2,284,890	2,214,892	2,436,397	2,679,595	2,940,960	3,218,969	3,512,609	3,822,609
	3,158,667	2,968,675	2,284,890	2,214,892	2,436,397	2,679,595	2,940,960	3,218,969	3,512,609	3,822,609
		3,158,667	2,968,675	2,284,890	2,214,892	2,436,397	2,679,595	2,940,960	3,218,969	3,512,609
			3,158,667	2,968,675	2,284,890	2,214,892	2,436,397	2,679,595	2,940,960	3,218,969
Sam (1)	13,979,581	13,135,978.03	9,257,108	9,484,736	30,071,556	66,362,107	49,411,604	36,211,604	90,811,604	121,811,604
SoI(1+X) (2)	2,700,121	3,871,872	3,362,415	3,973,763	4,788,894	5,715,373	6,762,527	7,940,908	9,271,604	10,762,527
C = (1) + (2)	16,679,702	17,007,850	12,619,523	13,458,499	34,860,450	72,077,481	56,174,131	44,152,512	100,083,208	132,574,131

Γ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

Γ.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΛΟΓΟΡΑ ΥΨΑΙΝΗ ΘΕΡΤΙΟΥ ΤΥΠΟΥ CAPESHIPS

Vessels Acquisition 29,500,000 Drawdown 19,175,000 Capeship Built 1984 Margin 2.00 plus LIBOR
 Equiv 10,325,000 dwt 150,000 tons Years 5

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	9.494	18.807	11.156	11.267	34.934	64.450	46.131	40.276	106.821	106.377
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	3.465.310	6.864.555	4.071.940	4.112.455	12.750.910	23.524.250	16.837.815	14.700.740	38.989.965	38.827.605
Expences	1.686.000	1.725.000	1.750.000	1.790.000	1.826.000	1.868.000	1.901.000	1.939.000	1.978.000	1.001.000
Ri-Ei	1.779.310	5.139.555	2.318.940	2.322.455	10.924.910	21.656.250	14.936.815	12.761.740	37.011.665	37.826.605
(i+X)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423	1.74000	1.83709
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423	1.74000
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000
Ri-Ei(1+X)	1.670.714	5.025.810	2.111.145	2.134.710	9.554.910	20.198.250	13.478.815	11.217.740	35.261.665	36.289.605
					10.258.131	20.334.507	14.487.815	12.161.740	36.511.665	37.539.605
Sam (1)	7.394.242	21.358.343	9.628.460	9.651.378	45.400.424	89.996.433	61.296.729	52.595.569	133.981.530	133.814.005
So(1+X) (2)	4.584.017	6.573.307	5.708.398	6.746.289	8.130.143	10.551.887	13.068.660	15.679.443	18.390.226	21.101.010
C = (1) + (2)	11.978.259	27.931.650	15.336.858	16.397.667	53.530.566	100.648.320	74.365.389	68.274.992	152.371.756	154.915.015
Market Value	9.767.000	11.019.000	7.030.000	8.473.000	12.568.000	17.394.000				

1.065 Rate

Scrap Price					265	380	330	390	470	610
Rate	23.700									
Scrap Value					6.280.500	9.006.000	7.821.000	9.243.000	11.139.000	14.457.000

Min

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	6.646	13.165	7.809	7.887	24.454	45.115	32.292	28.193	74.775	74.464
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	4.805.225	4.805.225	2.850.285	2.878.755	8.925.710	16.466.975	11.786.589	10.290.445	27.292.875	27.179.360
Expences	1.686.000	1.725.000	1.750.000	1.826.000	1.868.000	1.901.000	1.939.000	1.978.000	1.001.000	1.001.000
Ri-Ei	3.119.225	3.080.225	1.099.285	1.088.755	7.099.710	14.598.975	9.885.589	8.351.445	25.314.875	26.178.360
(i+X)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423	1.74000	1.83709
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423	1.74000
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000
Ri-Ei(1+X)	2.928.850	2.750.094	2.582.248	2.424.846	2.276.663	2.276.663	2.276.663	2.276.663	2.276.663	2.276.663
					6.666.394	13.707.956	12.871.322	12.085.748	11.348.120	10.655.512
Sam (1)	12.962.499	6.400.198.88	4.551.653	4.524.517	29.504.119	60.668.660	61.296.729	52.595.569	133.981.530	133.814.005
So(1+X) (2)	4.584.017	6.573.307	5.708.398	6.746.289	8.130.143	10.551.887	13.068.660	15.679.443	18.390.226	21.101.010
C = (1) + (2)	17.546.516	12.973.506	10.260.051	11.270.805	37.634.262	71.220.547	74.365.389	68.274.992	152.371.756	154.915.015

1.065

Max

MO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	12.342	24.449	14.503	14.647	45.414	83.785	59.970	52.359	138.867	138.290
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	8.923.885	8.923.885	5.293.595	5.346.155	16.576.110	30.581.525	21.889.050	19.111.035	50.686.455	50.475.850
Expences	1.686.000	1.725.000	1.750.000	1.790.000	1.826.000	1.868.000	1.901.000	1.939.000	1.978.000	1.001.000
Ri-Ei	7.237.885	7.198.885	3.538.595	3.556.155	14.750.110	28.713.525	19.988.050	17.172.035	48.708.455	49.474.850
(i+X)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423	1.74000	1.83709
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423	1.74000
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000	1.64423
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45867	1.55000
Ri-Ei(1+X)	6.796.746	6.361.948	5.891.877	5.898.175	5.292.794	5.292.794	5.292.794	5.292.794	5.292.794	5.292.794
					6.666.394	13.707.956	12.871.322	12.085.748	11.348.120	10.655.512
Sam (1)	30.078.330	29.916.258.37	14.705.266	14.778.240	61.296.729	119.324.205	119.324.205	107.655.823	223.169.686	20.957.452
So(1+X) (2)	4.584.017	6.573.307	5.708.398	6.746.289	8.130.143	10.551.887	13.068.660	15.679.443	18.390.226	21.101.010
C = (1) + (2)	34.662.346	36.489.565	20.413.665	21.524.529	69.426.871	129.876.093	132.392.865	123.335.266	141.559.912	122.058.462

Δ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ IV

Δ.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΔΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΛΟΓΟΡΑ ΔΕΞΑΜΕΝΟΜΟΙΩΝ ΤΥΠΟΥ AFRAMAX

Vessels Acquisition 27.000.000

Drawdown 17.550.000
Equity 9.450.000

Aframax
 dwt 100.000 tons
 Built 1984

Margin 2,00 plus LIBOR
 Years 5

M/O	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	22.000	30.047	25.867	15.784	29.318	43.988	35.205	33.877	28.468	37.235
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	8.030.000	10.967.155	9.441.455	5.761.160	10.701.070	16.055.620	12.849.825	12.365.105	10.390.820	13.890.775
Expences	2.000.000	2.034.000	2.069.000	2.111.000	2.153.000	2.202.000	2.241.000	2.286.000	2.332.000	1.180.000
Ri-Ei	6.030.000	8.933.155	7.372.455	3.650.160	8.548.070	13.853.620	10.608.825	10.079.105	8.058.820	12.410.775
(I+X)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
Ri-Ei/(1+X)	5.661.972	5.316.405	4.991.930	4.687.258	4.401.181	6.520.139	5.381.074	5.264.182	6.239.072	10.111.492
		8.387.939	7.875.999	7.395.304	6.943.948	6.520.139	5.381.074	5.264.182	6.239.072	10.111.492
			6.922.493	6.459.999	6.103.280	5.751.750	5.381.074	5.264.182	6.239.072	10.111.492
				3.427.280	3.218.197	3.021.782	2.837.354	2.664.182	2.500.000	2.332.000
					8.028.357	7.536.485	7.076.512	6.644.612	6.239.072	5.829.072
Sam (1)	25.058.747	37.123.329	30.637.560	15.168.895	35.523.039	57.571.204				
So/(1+X) (2)	3.514.606	4.840.873	4.045.113	5.437.693	6.763.959	8.753.359				
C = (1) + (2)	28.573.353	41.964.201	34.682.673	20.606.587	42.286.998	66.324.562				
Market Value	27.615.000	38.643.000	31.644.000	26.293.000	29.324.000	46.776.000				
Scrap Price Its	18.171				265	365	305	410	510	660
Scrap Value					4.815.315	6.632.415	5.642.155	7.450.110	9.267.210	11.992.860

Min	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	15.400	21.033	18.107	11.049	20.523	30.792	24.644	28.193	23.714	26.065
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	7.677.045	7.677.045	6.609.055	4.032.812	7.490.749	11.238.934	8.994.878	10.290.518	8.655.574	9.513.543
Expences	2.000.000	2.034.000	2.069.000	2.111.000	2.153.000	2.202.000	2.241.000	2.286.000	2.332.000	1.180.000
Ri-Ei	5.677.045	5.643.045	4.540.055	1.921.812	5.337.749	9.036.934	6.753.878	8.004.518	6.323.574	8.333.543
(I+X)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
Ri-Ei/(1+X)	5.330.559	5.005.219	4.699.737	4.412.898	4.143.566	7.744.691	5.414.869	6.718.699	5.000.000	7.000.000
		5.298.634	4.002.782	1.590.970	1.493.869	1.402.694	1.402.694	1.402.694	1.402.694	1.402.694
			4.262.862	4.002.782	3.759.490	3.522.050	3.313.869	3.113.869	2.913.869	2.713.869
				1.804.518	1.694.383	1.590.970	1.493.869	1.402.694	1.311.461	1.220.228
					5.011.971	4.706.076	4.418.851	4.149.156	3.895.921	3.642.696
						8.485.384	7.967.497	7.481.218	7.024.617	6.595.885
Sam (1)	23.591.979	13.788.948	18.867.013	7.986.435	22.181.974	37.554.601				
So/(1+X) (2)	3.514.606	4.840.873	4.045.113	5.437.693	6.763.959	8.753.359				
C = (1) + (2)	27.106.585	18.629.821	22.912.126	13.424.127	28.945.933	46.307.959				

1,065

Max	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	28.600	39.061	33.627	20.519	38.113	57.184	45.767	44.040	37.008	48.406
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	14.257.265	14.257.265	12.273.855	7.489.508	13.911.391	20.872.306	16.704.773	16.074.637	13.508.066	17.668.008
Expences	2.000.000	2.034.000	2.069.000	2.111.000	2.153.000	2.202.000	2.241.000	2.286.000	2.332.000	1.180.000
Ri-Ei	12.257.265	12.223.265	10.204.855	5.378.508	11.758.391	18.670.306	14.463.773	13.788.637	11.176.066	16.488.008
(I+X)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009	1.37009
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.28647	1.37009
Ri-Ei/(1+X)	11.509.189	10.806.731	10.147.166	9.527.855	9.346.343	14.922.527	11.113.869	10.500.000	9.325.670	14.512.860
		11.477.244	10.776.755	10.119.019	9.501.426	8.921.527	8.921.527	8.921.527	8.921.527	8.921.527
			9.582.023	8.997.205	8.448.080	7.932.469	7.448.328	7.000.000	6.582.224	6.167.000
				5.050.242	4.742.012	4.452.593	4.180.838	3.925.670	3.670.000	3.415.000
					11.040.743	10.365.895	9.734.173	9.140.069	8.582.224	8.024.000
						17.529.844	16.460.349	15.456.196	14.512.860	13.627.099
Sam (1)	50.937.264	50.795.971.03	42.408.106	22.351.355	48.864.104	77.587.807				
So/(1+X) (2)	3.514.606	4.840.873	4.045.113	5.437.693	6.763.959	8.753.359				
C = (1) + (2)	54.451.870	55.636.844	46.453.219	27.789.048	55.628.063	86.341.165				

Ε. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ V

Ε.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΛΟΓΟΡΑ ΔΕΣΜΕΝΟΠΟΙΩΝ ΤΥΠΟΥ SUEZMAX

Vessels Acquisition 38.000.000

MO	Drawdown 25.000.000		Suezmax		Built 1984	Margin 2,00 plus LIBOR		2004	2005	2006	2007	2008
	Equity 13.000.000	dwt 150.000 tons				Years 5						
Hire	14.928	37.779	29.352	18.906	36.232	62.638	45.719	46.939	39.041	54.731		
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	5.447.990	13.789.335	10.713.480	6.900.690	13.224.680	22.862.870	16.687.435	17.132.735	14.249.965	19.076.815		
Expences	2.015.000	2.310.000	2.351.000	2.446.000	2.446.000	2.502.000	2.546.000	2.597.000	2.650.000	1.341.000		
Ri-Ei	3.432.990	11.479.335	8.362.480	4.502.690	10.778.680	20.360.870	14.141.435	14.535.735	11.599.965	18.635.815		
(i+x)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565	1.72417	1.81270		
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565	1.72417		
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565		
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713		
Ri-Ei(1+xi)	3.223.465	3.028.728	2.841.998	2.688.542	2.505.874	2.342.206	2.198.538	2.064.870	1.941.202	1.827.534		
		10.778.718	10.120.862	9.503.157	8.923.152	8.378.547	7.863.942	7.379.337	6.924.732	6.500.127		
			7.852.094	7.372.858	6.923.871	6.500.349	6.103.814	5.732.289	5.385.764	5.059.239		
				4.227.878	4.023.878	3.823.878	3.623.878	3.423.878	3.223.878	3.023.878		
					10.120.828	9.503.123	8.923.120	8.378.517	7.863.914	7.379.311		
						19.118.108	17.951.350	16.855.723	15.828.974	14.861.009		
Sam (1)	14.266.406	47.704.436	34.751.786	18.711.736	44.792.739	84.613.249						
So(1+xi) (2)	4.742.620	6.532.288	5.458.487	7.337.638	9.127.306	11.811.808						
C = (1) + (2)	19.009.026	54.236.724	40.210.273	26.049.374	53.920.045	96.425.056						
Market Value	38.659.000	47.984.000	41.032.000	35.613.000	40.997.000	63.664.000						
Scrap Price	1.065	Rate										
Its	24.520				265	365	305	410	510	660		
Scrap Value					6.497.800	8.949.800	7.478.800	10.053.200	12.508.200	16.183.200		

Min	10.448	26.445	20.546	13.234	25.362	43.847	32.003	32.857	27.329	38.312		
Hire	10.448	26.445	20.546	13.234	25.362	43.847	32.003	32.857	27.329	38.312		
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365		
Revenues	9.652.425	9.652.425	7.499.290	4.830.410	9.257.130	16.004.155	11.681.095	11.992.805	9.975.085	13.983.880		
Expences	2.015.000	2.310.000	2.351.000	2.398.000	2.446.000	2.502.000	2.546.000	2.597.000	2.650.000	1.341.000		
Ri-Ei	7.637.425	7.342.425	5.148.290	2.432.410	6.811.130	13.502.155	9.135.095	9.395.805	7.325.085	12.642.880		
(i+x)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565	1.72417	1.81270		
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565	1.72417		
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565		
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713		
Ri-Ei(1+xi)	7.171.291	6.733.607	6.322.635	5.936.747	5.574.410	5.232.073	4.909.736	4.607.400	4.325.063	4.052.726		
		6.894.296	4.539.038	2.013.668	1.890.768	1.775.369	1.660.970	1.546.571	1.432.172	1.317.773		
			4.834.075	4.539.038	4.232.073	3.929.108	3.626.143	3.323.178	3.020.213	2.717.248		
				2.289.869	2.289.869	2.289.869	2.289.869	2.289.869	2.289.869	2.289.869		
					6.395.427	6.005.096	5.638.588	5.294.449	4.971.313	4.648.177		
						12.678.080	11.904.300	11.177.747	10.495.537	9.854.964		
Sam (1)	31.738.690	17.113.140	21.394.643	10.108.316	28.304.873	56.110.628						
So(1+xi) (2)	4.742.620	6.532.288	5.458.487	7.337.638	9.127.306	11.811.808						
C = (1) + (2)	36.481.310	23.645.427	26.853.130	17.445.954	37.432.179	67.922.435						

1,065

Max	19.404	49.113	38.158	24.678	47.102	81.429	59.435	61.021	50.753	71.150		
Hire	19.404	49.113	38.158	24.678	47.102	81.429	59.435	61.021	50.753	71.150		
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365		
Revenues	17.926.245	17.926.245	13.927.670	8.970.970	17.192.230	29.721.585	21.693.775	22.272.665	18.524.845	25.969.750		
Expences	2.015.000	2.310.000	2.351.000	2.398.000	2.446.000	2.502.000	2.546.000	2.597.000	2.650.000	1.341.000		
Ri-Ei	15.911.245	15.616.245	11.576.670	6.572.970	14.746.230	27.219.585	19.147.775	19.675.665	15.874.845	24.628.750		
(i+x)	1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565	1.72417	1.81270		
		1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565	1.72417		
			1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713	1.63565		
				1.06500	1.13423	1.20795	1.28647	1.37009	1.45861	1.54713		
Ri-Ei(1+xi)	14.840.138	14.028.297	13.172.410	12.388.178	11.613.313	10.848.448	10.093.583	9.348.718	8.603.853	7.848.988		
		14.663.141	13.768.207	12.927.894	12.138.868	11.397.998	10.657.128	9.916.258	9.175.388	8.434.518		
			10.870.113	10.206.679	9.583.736	8.998.813	8.448.590	7.908.367	7.368.144	6.827.921		
				6.171.803	5.795.120	5.441.427	5.109.321	4.797.485	4.505.579	4.213.673		
					13.848.225	13.001.151	12.207.653	11.462.585	10.762.991	10.063.493		
						26.598.296	23.998.400	22.533.709	21.158.412	19.867.053		
Sam (1)	66.122.034	64.896.108.25	48.108.929	27.315.156	61.280.605	113.116.670						
So(1+xi) (2)	4.742.620	6.532.288	5.458.487	7.337.638	9.127.306	11.811.808						
C = (1) + (2)	70.864.653	71.428.396	53.567.416	34.652.794	70.407.911	124.927.677						

Z. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ VI

Z.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΛΟΓΟΡΑ ΔΕΣΜΕΥΟΜΕΝΩΝ ΤΥΠΟΥ VLCC

Vessels Acquisition 48,000,000

Drawdown 32,000,000 VLCC Built 1984

Margin 2.00 plus LIBOR

Equity 16,000,000 dwt 280,000 tons

Years 5

M.O	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	15,190	50,244	32,146	19,629	48,078	87,616	52,258	52,983	48,569	80,299
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	5,544,350	18,339,060	11,733,290	7,164,585	17,548,470	31,979,840	19,074,170	19,338,795	17,727,685	29,309,135
Expences	2,450,000	2,782,000	2,831,000	2,888,000	2,946,000	3,013,000	3,066,000	3,127,000	3,190,000	3,253,000
Rt-Ei	3,094,350	15,557,060	8,902,290	4,276,585	14,602,470	28,966,840	16,008,170	16,211,795	14,537,685	27,694,135
(+x)	1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18	1,726,21	1,815,24
		1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18	1,726,21
			1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18
				1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15
Rt-Ei/(1+x)	2,905,493	2,728,162	2,661,658	2,495,310	2,269,407	2,269,407	2,269,407	2,269,407	2,269,407	2,269,407
		14,607,568	13,716,026	12,878,898	12,092,862	11,354,800	10,616,738	9,878,676	9,140,614	8,402,552
			8,358,958	7,848,787	7,369,753	6,919,958	6,497,611	6,094,264	5,708,917	5,339,570
				4,015,573	3,770,491	3,540,367	3,324,288	3,121,397	2,932,506	2,747,615
					13,711,239	12,874,403	12,088,642	11,350,837	10,658,063	10,015,289
Sam (1)	12,859,127	64,650,154	36,995,064	17,772,116	60,683,194	120,376,901	25,539,883	23,990,172	22,516,594	21,142,341
So/(1+x) (2)	7,736,737	10,656,260	8,904,546	11,970,046	14,889,569	19,268,854				
C = (1) + (2)	20,595,864	75,306,415	45,899,610	29,742,162	75,572,763	139,645,755				
Market Value	48,020,000	60,120,000	46,080,000	43,100,000	50,000,000	72,380,000				

Scrap Price	1,065	Rate								
Its	40,000				265	365	305	410	510	660
Scrap Value					10,600,000	14,600,000	12,200,000	16,400,000	20,400,000	26,400,000

Min	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	10,833	35,171	22,502	13,740	33,656	61,331	36,581	37,088	33,998	56,209
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	3,881,045	12,837,415	8,213,230	5,015,100	12,284,440	22,385,815	13,352,065	13,537,120	12,409,270	20,516,285
Expences	2,450,000	2,782,000	2,831,000	2,888,000	2,946,000	3,013,000	3,066,000	3,127,000	3,190,000	3,253,000
Rt-Ei	1,431,045	10,055,415	5,382,230	2,127,100	9,338,440	19,372,815	10,286,065	10,410,120	9,219,270	18,901,285
(+x)	1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18	1,726,21	1,815,24
		1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18	1,726,21
			1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18
				1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15
Rt-Ei/(1+x)	1,343,704	1,261,694	1,194,689	1,112,394	1,044,402	1,044,402	1,044,402	1,044,402	1,044,402	1,044,402
		9,441,704	4,745,293	4,745,293	4,455,674	4,183,732	3,928,387	3,681,708	3,442,860	3,216,083
			5,053,737	4,745,293	4,455,674	4,183,732	3,928,387	3,681,708	3,442,860	3,216,083
				1,997,277	1,875,377	1,760,918	1,653,444	1,552,530	1,458,590	1,370,090
					8,768,488	8,233,322	7,730,919	7,258,985	6,815,948	6,402,909
						15,190,437	17,060,222	16,037,767	15,058,836	14,139,846
Sam (1)	5,946,964	19,153,888.54	22,366,823	8,839,546	38,807,563	80,507,209				
So/(1+x) (2)	7,736,737	10,656,260	8,904,546	11,970,046	14,889,569	19,268,854				
C = (1) + (2)	13,683,701	29,810,149	31,271,369	20,809,591	53,697,132	99,776,063				

1,065

Max	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hire	19,747	65,317	41,790	25,518	62,501	113,901	67,935	68,878	63,140	104,389
Days	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Revenues	23,840,705	23,840,705	15,253,350	9,314,070	22,812,895	41,573,895	24,796,275	25,140,470	23,046,100	38,101,985
Expences	1,200,000	1,308,000	1,404,000	1,432,000	1,461,000	1,495,000	1,520,000	1,551,000	1,582,000	1,650,000
Rt-Ei	22,640,705	22,532,705	13,849,350	7,882,070	21,351,895	40,078,895	23,276,275	23,589,470	21,464,100	36,451,985
(+x)	1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18	1,726,21	1,815,24
		1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18	1,726,21
			1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15	1,637,18
				1,065,000	1,134,23	1,207,95	1,286,47	1,370,09	1,459,12	1,548,15
Rt-Ei/(1+x)	21,268,878	19,961,388	18,743,087	17,599,143	16,525,017	16,448,190	16,448,190	16,448,190	16,448,190	16,448,190
		21,157,469	19,866,169	18,653,679	17,515,192	16,448,190	16,448,190	16,448,190	16,448,190	16,448,190
			13,054,955	12,240,498	11,445,172	10,765,430	10,108,375	9,473,210	8,848,045	8,232,880
				7,401,005	6,949,300	6,525,164	6,126,915	5,752,972	5,414,029	5,088,086
					20,048,700	18,825,070	17,676,122	16,597,298	15,584,317	14,529,336
						37,632,737	35,335,903	33,179,252	31,154,227	29,252,796
Sam (1)	94,087,512	93,638,698.85	57,553,459	32,755,356	88,731,506	166,554,915				
So/(1+x) (2)	7,736,737	10,656,260	8,904,546	11,970,046	14,889,569	19,268,854				
C = (1) + (2)	101,824,249	104,294,959	66,458,005	44,725,402	103,621,075	185,823,769				