

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ
ΣΤΕΛΕΧΗ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

ΓΙΑΝΝΑΚΗ ΣΟΦΙΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: Εμμανουήλ Δ. Τσιριτάκης

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΙΟΥΛΙΟΣ 2005

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<u>ΕΙΣΑΓΩΓΗ- ΔΟΜΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ</u>	σελ. 6
--------------------------------	--------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

1.1 Εισαγωγή	σελ.8
1.2 Μηχανισμός προσφορά και ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών- Το μοντέλο της Ναυτιλιακής Αγοράς	σελ. 9
1.3 Ναυτιλιακοί κύκλοι	σελ.14
1.3.1 Στάδια ή φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου	σελ. 17
1.3.2 Συμπεράσματα για τους ναυτιλιακούς κύκλους	σελ.18
1.4 Πολυπλοκότητα της αγοράς	σελ.19
1.5 Η διεθνής φύση της ναυτιλίας	σελ.20
1.6 Η ναυτιλία ως βιομηχανία έντασης κεφαλαίου	σελ.20
1.7 Ο υψηλός κίνδυνος της ναυτιλίας	σελ.21
1.8 Είδη πλοίων	σελ.22
1.9 Το Ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων	σελ.23
1.10 Αναφορά στους κυριότερους Ναυλοδείκτες	σελ.24

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΜΟΡΦΕΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

2.1 Πιστωτικός κίνδυνος	σελ.27
2.2 Κίνδυνος επιτοκίου	σελ.28
2.3 Συναλλαγματικός κίνδυνος	σελ.28
2.4 Κίνδυνος ρευστότητας	σελ.29
2.5 Κίνδυνος χρεοκοπίας	σελ.30

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

3.1 Η κατάσταση στη Ναυτιλία μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και οι σχέσεις τραπεζών –εφοπλιστών	σελ.31
---	--------

3.2 Μέγεθος ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων	σελ.34
3.3 Ναυτιλιακή πιστωτική πολιτική	σελ.38
3.4 Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση	σελ.40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

4.1 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις	σελ.42
4.2 Χρηματοδοτήσεις από εμπορικές τράπεζες	σελ.43
4.3 Κοινοπρακτικά δάνεια	σελ.45
4.3.1 Πλεονεκτήματα/ μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες	σελ.47
4.3.2 Πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο	σελ.47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΝΑΛΥΣΗ -ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

5.1 Διαδικασία χορήγησης ενός ναυτιλιακού δανείου	σελ.49
5.2 Βασικοί όροι ενός ναυτιλιακού δανείου	σελ.50
5.3 Κριτήρια αξιολόγησης μιας ναυτιλιακής επένδυσης (5Cs)	σελ.54
5.3.1 Χαρακτήρας	σελ.55
5.3.2 Ικανότητα ή επάρκεια διοίκησης	σελ.55
5.3.3 Κεφάλαιο	σελ.58
5.3.4 Εξασφαλίσεις	σελ.60
5.3.5 Συνθήκες	σελ.61
5.4 Αξιολόγηση-ανάλυση του δανείου	
5.4.1 Ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας	σελ.63
5.4.2 Πρόβλεψη των χρηματοροών	σελ.66
5.5 Εξασφαλίσεις	σελ.72
5.5.1 Ναυτική υποθήκη	σελ.72
5.5.2 Εκχώρηση των εσόδων	σελ.73
5.5.3 Εκχώρηση των ασφαλιστήριων συμβολαίων	σελ.74

5.5.4 Παροχή προσωπικών εγγυήσεων	σελ.76
5.5.5 Παροχή εταιρικών εγγυήσεων	σελ.76
5.5.6 Ενεχυρίαση καταθέσεων	σελ.77
5.5.7 Ενεχυρίαση τίτλων/ μετοχών	σελ.77

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

6.1 Ίδια κεφάλαια	σελ.78
6.2 Ενδιάμεση χρηματοδότηση	σελ.78
6.3 Ιδιωτικές τοποθετήσεις	σελ.79
6.4 Δημόσια εγγραφή	σελ.79
6.5 Χρηματοδοτική μίσθωση	σελ.81
6.6 Ομόλογα	σελ.82

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ

ΜΕΛΕΤΗ 1

7.1 Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στη ναυτιλιακή Χρηματοδότηση	σελ. 84
--	---------

ΜΕΛΕΤΗ 2

7.2 Προσδιορισμός των μεταβλητών που επηρεάζουν την εξυπηρέτηση των ναυτιλιακών δανείων με τη χρήση οικονομετρικών υποδειγμάτων	σελ. 95
7.2.1 Γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων	σελ. 95
7.2.2 Μη γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων	σελ. 96
7.2.3 Υποδείγματα διακριτής ανάλυσης	σελ. 97
7.2.4 Στόχος- διαδικασία μελέτης	σελ. 97
7.2.5 Διαδικασία κατασκευής υποδείγματος	σελ. 97
7.2.6 Εκτίμηση	σελ.104
7.2.7 Στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου	σελ.110
7.2.8 Ακρίβεια πρόβλεψης	σελ.112
7.2.9 Συμπεράσματα	σελ. 114

ΕΠΙΛΟΓΟΣ	σελ. 117
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ. 119

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ –ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1:Ενδεικτικό κόστος νεότευκτων & μεταχειρισμένων Πλοίων	σελ.21
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Αριθμός τραπεζών που χρηματοδοτούν την Ελληνόκτητο Ναυτιλία	σελ. 35
ΠΙΝΑΚΑΣ 3 :Ύψος χαρτοφυλακίου προς την Ελληνόκτητο Ναυτιλία	σελ. 36
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Οι 10 μεγαλύτερες τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά	σελ. 36
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Η εξέλιξη του αριθμού των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά από το 1992 έως το 2004	σελ. 37
ΠΙΝΑΚΑΣ 6:Κατάσταση ταμιακών ροών	σελ. 71
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Ημερήσιοι ναύλοι πλοίων ξηρού φορτίου για ετήσια Χρονοναύλωση (1983-2005)	σελ. 87
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Τιμές μεταχειρισμένων Bulk Carriers μεγέθους 60.000- 80.000 dwt	σελ. 87
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: Πωλήσεις μεταχειρισμένων Bulk Carriers	σελ. 88
ΠΙΝΑΚΑΣ 10 :Αξία νεοκατασκευαζόμενων Bulk Carriers	σελ. 88
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: Όγκος πλοίων προς διάλυση	σελ. 89

ΕΙΣΑΓΩΓΗ –ΔΟΜΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να εξετάσει τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών, όπως αυτή διαμορφώνεται σε ένα ευμετάβλητο περιβάλλον.

Ο συνηθέστερος τρόπος χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός, και για το λόγο αυτό θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στην ανάλυση των κριτηρίων με βάση τα οποία οι τράπεζες αξιολογούν τις επενδυτικές προτάσεις για την απόκτηση πλοίων, ενώ θα γίνει και συνοπτική αναφορά σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, οι οποίες όμως έχουν ακόμα σχετικά περιορισμένη απήχηση, τουλάχιστον στους Έλληνες πλοιοκτήτες που δραστηριοποιούνται στην Ποντοπόρο Ναυτιλία.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας θα προσδιορίσουμε το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η ναυτιλία. Θα αναλύσουμε τους παράγοντες εκείνους που καθορίζουν την προσφορά και τη ζήτηση των ναυτιλιακών υπηρεσιών καθώς και τα χαρακτηριστικά της βιομηχανίας αυτής, με ιδιαίτερη έμφαση στους κύκλους της Ναυτιλίας. Θα γίνει επίσης και μια σύντομη αναφορά στις γενικές κατηγορίες των πλοίων, καθώς και στους σημαντικότερους ναυλοδείκτες, καθώς είναι έννοιες που θα χρησιμοποιηθούν και σε επόμενη ενότητα.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναφέρουμε τους κυριότερους κινδύνους των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.

Το τρίτο κεφάλαιο αναλύεται ο τραπεζικός δανεισμός προς τη ναυτιλία. Θα προσδιορίσουμε τα μεγέθη των χρηματοδοτήσεων και την εξέλιξή τους στο χρόνο, κάνοντας και μια πρώτη αναφορά στα στοιχεία εκείνα που λαμβάνει υπόψη της μια τράπεζα προτού προχωρήσει στο δανεισμό, καθώς και στο πώς αυτός επηρεάζεται από τους ναυτιλιακούς κύκλους.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδοτήσεων, δηλαδή τα δάνεια των ναυπηγείων και τα τραπεζικά δάνεια-συμπεριλαμβανομένων και των κοινοπρακτικών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τα κριτήρια αξιολόγησης της επένδυσης από την πλευρά της τράπεζας, τη διαδικασία χορήγησης του δανείου και τους βασικούς όρους που περιλαμβάνονται σε αυτό. Θα γίνει ξεχωριστή αναφορά στις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ναυτιλιακών εταιρειών, καθώς και στο πώς διαμορφώνονται οι καταστάσεις ταμιακών ροών για την εξυπηρέτηση του δανείου αλλά και στο είδος των εξασφαλίσεων που λαμβάνει η τράπεζα.

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι συνηθέστερες εναλλακτικές μορφές χρηματοδοτήσεων- ίδια κεφάλαια, ενδιάμεση χρηματοδότηση, ιδιωτικές τοποθετήσεις, δημόσια εγγραφή, χρηματοδοτική μίσθωση και ομόλογα.

Το έβδομο κεφάλαιο περιλαμβάνει δύο μελέτες περιπτώσεων. Η πρώτη μελετά την περίπτωση ενός δανείου, η ικανότητα αποπληρωμής του οποίου μεταβλήθηκε κυρίως λόγω της μεταβολής της φάσης του ναυτιλιακού κύκλου. Στα πλαίσια της μελέτης αυτής γίνεται, με τη βοήθεια διαγραμμάτων και μεγεθών όπως το επίπεδο των ναύλων, η αξία των νεότευκτων και μεταχειρισμένων πλοίων, η αξία των πλοίων προς διάλυση κ.α., προσδιορισμός διαφορετικών φάσεων του ναυτιλιακού κύκλου.

Η δεύτερη μελέτη παρουσιάζει, μέσω της εφαρμογής των οικονομετρικών υποδειγμάτων πρόβλεψης Probit και Logit, τις περιπτώσεις 40 ναυτιλιακών δανείων- τα 20 από τα οποία εξυπηρετήθηκαν κανονικά και τα άλλα 20 εμφάνισαν ληξιπρόθεσμες οφειλές. Στην εφαρμογή αυτή θα προσδιορίσουμε κάποιους σημαντικούς, για την καλή εξέλιξη ενός ναυτιλιακού δανείου, παράγοντες και, με τη βοήθεια των οικονομετρικών υποδειγμάτων, θα ελέγξουμε κατά πόσο οι συγκεκριμένοι παράγοντες συντέλεσαν ή όχι στην εξυπηρέτηση του δανείου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ναυτιλία είναι ένας από τους σημαντικότερους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας καθώς, μέσω της δυνατότητας διακίνησης δια θαλάσσης μεγάλων ποσοτήτων αγαθών και βιομηχανικών προϊόντων, συντελεί στην οικονομική ανάπτυξη και στη γεωγραφική ανακατανομή του διεθνούς εμπορίου.

Ιδιαίτερα σε χώρες που έχουν παράδοση στην ναυτιλία (όπως είναι η Ελλάδα), η ανάπτυξη της εμπορικής ναυτιλίας επιδρά στο επίπεδο απασχόλησης, δημιουργεί εισόδημα και βελτιώνει το ισοζύγιο πληρωμών.

Η συμβολή, εξάλλου, του παγκόσμιου εμπορικού στόλου- συνδεδεμένη στενά και με τις πολιτικές εξελίξεις-στην επέκταση του θαλάσσιου εμπορίου καθορίζει το παγκόσμιο εμπόριο, σε συνδυασμό πάντα με τη τεχνολογική πρόοδο που επέτρεψε τη δημιουργία πλοίων μεγάλου μεγέθους με οικονομία κλίμακας, εξειδικευμένων και ταχύτερων, με βελτιωμένους τρόπους φόρτωσης και μεταφοράς των προϊόντων. Το γεγονός ότι το θαλάσσιο εμπόριο αυξήθηκε από 0,55 δισεκατομμύρια τόνους το 1955 σε 5,89 δισεκατομμύρια τόνους το 2002¹ αποδεικνύει ότι αποτελεί έναν ιδιαίτερα αναπτυσσόμενο τομέα της παγκόσμιας οικονομίας.

Ήδη από το 1776, ο Adam Smith χαρακτήρισε τη Ναυτιλία ως καταλύτη στην παγκόσμια οικονομία λόγω της δυνατότητας που παρείχε για μεταφορές σχετικά χαμηλού κόστους και για ενοποίηση της παγκόσμιας κοινότητας.

Η Ναυτιλία παρουσιάζει ορισμένα χαρακτηριστικά που δημιουργούν ιδιαιτερότητες. Στην παρούσα ενότητα θα περιγράψουμε τους μηχανισμούς δημιουργίας ζήτησης και προσφοράς ναυτιλιακών υπηρεσιών και στη συνέχεια θα αναφερθούμε στα χαρακτηριστικά αυτά, τα οποία αναφέρονται κυρίως στην

¹ www.unctad.org/templates/webflyer.asp.

εμφάνιση κυκλικών διακυμάνσεων, στο διεθνή χαρακτήρα της, στην πολυπλοκότητα της, στην ανάγκη εύρεσης κεφαλαίων μεγάλου ύψους και στον υψηλό κίνδυνο που παρουσιάζει.

1.2 ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ - ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η οικονομική της Ναυτιλίας είναι ένας κλάδος που παρουσιάζει μεγάλη πολυπλοκότητα . Προκειμένου να γίνει κατανοητό το πως επηρεάζονται οι τιμές των ναύλων αλλά και το πως κινείται γενικά η αγορά πρέπει να προσδιοριστούν οι βασικότεροι παράγοντες που καθορίζουν την προσφορά και τη ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών.

Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι παραγωγός ζήτηση, καθώς προκύπτει από τη ζήτηση για πρώτες ύλες, ημιέτοιμα και ολοκληρωμένα προϊόντα σε αντίθεση με τη ζήτηση για χωρητικότητα ναυτιλιακών υπηρεσιών που είναι άμεση ζήτηση.

Από τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση θα αναφερθούν οι πέντε σπουδαιότεροι:

1. παγκόσμια οικονομία
2. διαδρομές του θαλάσσιου εμπορίου των φορτίων
3. μέση απόσταση μεταφοράς φορτίων
4. μεταφορικό κόστος
5. πολιτικά γεγονότα και λοιποί εξωγενείς παράγοντες

Αναλυτικότερα, η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας είναι ο πρώτος και σημαντικότερος παράγοντας που επηρεάζει την ποσότητα και την ποιότητα του θαλάσσιου εμπορίου, χωρίς όμως η επίδραση αυτή να είναι άμεση. Υπάρχουν τρεις παράγοντες που μεταβάλλουν τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές: ο οικονομικός κύκλος, η ελαστικότητα του θαλάσσιου εμπορίου (δηλαδή η ποσοστιαία μεταβολή του θαλάσσιου εμπορίου διά την ποσοστιαία μεταβολή της βιομηχανικής παραγωγής) και ο κύκλος ανάπτυξης του θαλάσσιου εμπορίου.

Όσον αφορά το θαλάσσιο εμπόριο των φορτίων, διαπιστώνουμε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες τάσεις στη ζήτηση. Οι βραχυπρόθεσμες επιδράσεις σχετίζονται με εποχικούς παράγοντες όπως, παραδείγματος χάρη, το ύψος και η ποιότητα της γεωργικής παραγωγής, ή το γεγονός ότι η ζήτηση για πετρέλαιο αντικατοπτρίζει την εποχική διακύμανση στην κατανάλωση του στο βόρειο ημισφαίριο, ούτως ώστε να απαιτούνται μεγαλύτερες ποσότητες το φθινόπωρο και τις αρχές του χειμώνα, παρά την άνοιξη και το καλοκαίρι. Οι μακροπρόθεσμες επιδράσεις αναφέρονται κυρίως στην ανάπτυξη ορισμένων αγαθών, στην αλλαγή της τεχνολογίας παραγωγής τους, στην αλλαγή της πηγής προέλευσής τους κτλ. Κλασικό παράδειγμα είναι το εμπόριο του καθαρού πετρελαίου. Τη δεκαετία του '60, η ζήτηση για πετρέλαιο αυξήθηκε δύο ή τρεις φορές πιο γρήγορα από ότι η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, καθώς οι οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας μετακινήθηκαν από τη χρήση του άνθρακα στο πετρέλαιο, ως πρωταρχική πηγή ενέργειας. Αντιθέτως, με την αύξηση των τιμών του πετρελαίου τη δεκαετία του 1970, αυτή η τάση αντιστράφηκε, η ζήτηση για πετρέλαιο σταθεροποιήθηκε και στη συνέχεια μειώθηκε, με τον άνθρακα να ανακτά μέρος του αρχικού μεριδίου αγοράς.

Σχετικά με τον παράγοντα της μέσης απόστασης μεταφοράς φορτίων, πιθανές μεταβολές στην απόσταση ενός φορτίου διαφοροποιούν την τελική ζήτηση θαλάσσιων υπηρεσιών- παραδείγματος χάρη, όταν κλείνει η Διώρυγα του Σουέζ, μεγαλώνει η απόσταση από τον Αραβικό κόλπο στην Ευρώπη από 6.000 μίλια σε 11.000 μίλια, οδηγώντας σε αύξηση της ζήτησης και, κατ' επέκταση, σε αύξηση των ναύλων.

Η σημασία του κόστους μεταφορών για τον προσδιορισμό της ζήτησης είναι προφανής: οι πρώτες ύλες θα μεταφερθούν σε μακρινούς προορισμούς μόνο αν το κόστος μεταφοράς μειωθεί σε ένα επίπεδο ούτως ώστε να υπάρχει όφελος. Τον τελευταίο αιώνα εξάλλου, η βελτιωμένη αποδοτικότητα, τα μεγαλύτερα πλοία και η αποτελεσματική οργάνωση οδηγούν σε διαρκή μείωση του κόστους και καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών.

Το στοιχείο των πολιτικών γεγονότων που αφορά τη θαλάσσια αγορά είναι το ότι όταν λαμβάνουν χώρα (παραδείγματος χάριν, ένας πόλεμος, το κλείσιμο των καναλιών) προκαλούν μια ξαφνική αλλαγή στη ζήτηση έμμεσα όπως, για παράδειγμα, ο Πόλεμος των 6 ημερών μεταξύ του Ισραήλ και της Αιγύπτου τον Μάιο του 1967 που έκλεισε τη Διώρυγα του Σουέζ αναγκάζοντας τα πετρελαιοφόρα να διανύουν μεγαλύτερες αποστάσεις και αυξάνοντας έτσι τη ζήτηση των πλοίων, ή ο πόλεμος του Yom Kippur τον Οκτώβριο του 1973 και η μείωση της παραγωγής πετρελαίου από τον ΟΠΕΚ που οδήγησε στην πτώση της αγοράς πετρελαιοφόρων.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι η ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών είναι ευμετάβλητη, ευπροσάρμοστη στις διεθνείς μεταβολές και απρόβλεπτη, σε αντίθεση με την προσφορά θαλάσσιων μεταφορών, η οποία προσαρμόζεται με μεγαλύτερη δυσκολία στις εκάστοτε μεταβολές.

Οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς είναι:

1. οι ομάδες λήψης αποφάσεων,
2. η χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου εμπορικών πλοίων,
3. οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων,
4. οι διαλύσεις πλοίων,
5. οι προσδοκίες που δημιουργούν οι εξελίξεις των ναύλων

Στις ομάδες λήψης αποφάσεων που επηρεάζουν την προσφορά θαλάσσιων μεταφορών περιλαμβάνονται οι πλοιοκτήτες, οι ναυλωτές, οι ναυτιλιακές τράπεζες και οι νομοθετικοί οργανισμοί. Η σημασία της ψυχολογίας είναι καθοριστική στις ομάδες αυτές, και για το λόγο αυτό η προσφορά δεν είναι εύκολο να προβλεφθεί με οικονομικούς όρους.

Βασικό στοιχείο όσον αφορά την προσφορά θαλάσσιων Μεταφορών είναι ο ρυθμός ανάπτυξης και η χωρητικότητα του παγκόσμιου εμπορικού στόλου. Μακροπρόθεσμα, οι διαλύσεις πλοίων και οι παραδόσεις νέων πλοίων καθορίζουν το ρυθμό ανάπτυξης. Καθώς η μέση οικονομική ζωή ενός πλοίου είναι περίπου είκοσι πέντε χρόνια, μόνο ένα μικρό ποσοστό οδηγείται προς διάλυση

κάθε χρόνο και επομένως ο ρυθμός προσαρμογής της προσφοράς δε μετριέται σε μήνες αλλά σε χρόνια.

Μελετώντας, για παράδειγμα, το στόλο των δεξαμενόπλοιων τα τελευταία 40 χρόνια, διαπιστώνουμε μια χαρακτηριστική περίπτωση όπου η ζήτηση και η προσφορά δεν κινήθηκαν με βάση τις προσδοκίες:

Μέσα σε μια δεκαετία (1962-1974), η ζήτηση θαλάσσιας μεταφοράς πετρελαίου (μετρημένη σε τονομύλια) τετραπλασιάστηκε, ενώ η προσφορά δεξαμενοπλοίων- παρά την αύξηση της- δεν κατάφερε να την καλύψει. Η ανισορροπία αυτή μεταξύ προσφοράς και ζήτησης οδήγησε σε τεράστια αύξηση τους ναύλους των δεξαμενοπλοίων και σε νέες παραγγελίες στο τέλος της δεκαετίας του '60, προκειμένου να καλυφθεί η ζήτηση.

Στα μέσα όμως της δεκαετίας του '70, η κατάσταση αντιστράφηκε. Η ζήτηση δεξαμενοπλοίων μειώθηκε κατά 60%, όμως η προσφορά δεν προσαρμόστηκε ακόμα και μετά την κατάργηση του παγκοσμίου εμπορίου πετρελαίου το 1975, αφού νέα πλοία συνέχιζαν να παραδίδονται καθώς είχαν παραγγελθεί το 1973.

Αυτή η μείωση της ζήτησης είχε ως αποτέλεσμα να οδηγηθούν πολλά νέα πλοία σε διάλυση καθώς είχαν μηδαμινές προοπτικές το 1980- ενδεικτικά, οι τιμές μεταχειρισμένων πλοίων μεταφοράς αργού πετρελαίου τύπου VLCC² είχαν φτάσει τα 3 εκατομμύρια δολάρια ενώ το κόστος ναυπήγησης ήταν 50-60 εκατομμύρια δολάρια.

Η μείωση της προσφοράς και η ανάκαμψη του θαλάσσιου εμπορίου πετρελαίου στα μέσα του 1980 ήταν που επέφερε ισορροπία.

Όσον αφορά τον παράγοντα ναυπηγήσεων και παραδόσεων πλοίων, είναι ευνόητο ότι παίζει ρόλο στο μηχανισμό προσαρμογής της προσφοράς και της ζήτησης.

Το επίπεδο ναυπηγικής παραγωγής πρέπει να παρακολουθεί και να προσαρμόζεται στις μεταβολές της ζήτησης- στην πράξη σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, καθώς η ναυπηγική βιομηχανία χαρακτηρίζεται από κύκλους μακράς διάρκειας, αφού η χρονική υστέρηση (time lag) ανάμεσα στην παραγγελία και

² Very Large Crude Carriers. Στα είδη των πλοίων θα γίνει αναφορά στην συνέχεια

στην παράδοση ενός νεότευκτου πλοίου κυμαίνεται από ένα έως τέσσερα έτη, ανάλογα με το μέγεθος των ήδη υφισταμένων παραγγελιών. Οι παραγγελίες νέων πλοίων γίνονται με βάση τις μελλοντικές εκτιμήσεις της ζήτησης, όχι πάντα με επιτυχία, όπως στην περίπτωση των δεξαμενοπλοίων που αναφέρθηκε παραπάνω .

Ο ρυθμός ανάπτυξης του εμπορικού στόλου εξαρτάται από την ισορροπία ανάμεσα στις παραδόσεις νέων πλοίων και τις διαγραφές πλοίων από τις λίστες του στόλου, είτε επειδή οδηγήθηκαν προς διάλυση είτε επειδή χάθηκαν σε κάποιο ατύχημα.

Η ηλικία στην οποία πρέπει να διαλυθεί ένα πλοίο δεν μπορεί να προβλεφθεί και η απόφαση για διάλυση δεν εξαρτάται από προκαθορισμένα κριτήρια αλλά από μια σειρά αλληλεξαρτώμενων παραγόντων. Οι βασικότεροι είναι η ηλικία του πλοίου, η τεχνική απαξίωση του, οι τιμές στην αγορά διαλύσεων, τα τρέχοντα έσοδα και οι μελλοντικές προσδοκίες του πλοίου και της αγοράς.

Οι ναύλοι είναι ο τελευταίος σημαντικός παράγοντας που προσδιορίζει την προσφορά θαλάσσιων Μεταφορών. Με βάση το επίπεδο των ναύλων οι ομάδες λήψης αποφάσεων της Ναυτιλίας προσδιορίζουν το μέγεθος της προσφοράς, αλλά παράλληλα το επηρεάζουν με τις αποφάσεις τους.

Η ζήτηση και προσφορά θαλάσσιων Μεταφορών, σε συνδυασμό με την αγορά των ναύλων, η οποία συνδέει τα δύο πρώτα μέρη καθορίζοντας το επίπεδο των χρηματοροών που θα μετακινηθούν από τον τομέα στον άλλον, απαρτίζουν το μοντέλο της ναυτιλιακής αγοράς. Επειδή όμως η σχέση ανάμεσα στην ισορροπία της αγοράς και τα επίπεδα των ναύλων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις επιλογές των πλοιοκτητών και τον τρόπο ανταπόκρισής τους στις μεταβολές της ζήτησης- ψυχολογικός παράγοντας- η αγορά ναύλων είναι σχεδόν αδύνατο να προσομοιωθεί από καθαρά μαθηματικά μοντέλα προβλέψεων.

Ο μηχανισμός καθορισμού των ναύλων διαμορφώνει το ποσό των χρημάτων που θα πληρωθεί από τους ναυλωτές στους πλοιοκτήτες για τη μεταφορική υπηρεσία που οι τελευταίοι παρέχουν.

Όταν υπάρχει έλλειμμα στην προσφορά πλοίων έχουμε αύξηση των τιμών

των ναύλων. Οι πλοιοκτήτες καταλήγουν με μεγαλύτερη διαπραγματευτική ισχύ, με μεγαλύτερα έσοδα, οδηγούνται σε νέες παραγγελίες πλοίων ενώ οι ναυλωτές προσπαθούν να μειώσουν το κόστος μεταφοράς.

Αντίστροφα, όταν υπάρχει πλεόνασμα στην προσφορά πλοίων, μειώνονται οι τιμές των ναύλων και οι πλοιοκτήτες πρέπει να αντλήσουν χρηματικά αποθέματα για να καλύψουν το σταθερό κόστος των πλοίων τους (παραδείγματος χάρη, επισκευές πλοίων, τοκοχρεολύσια δανείων και τα λοιπά.). Προκειμένου να αντλήσουν ρευστότητα προχωρούν σε πωλήσεις πλοίων τους και οι τιμές των πλοίων μειώνονται ακόμα περισσότερο. Η αξία διάλυσης είναι υψηλότερη από την αξία μεταπώλησης έτσι ώστε να υπάρχει κίνητρο να μειωθεί η προσφορά των πλοίων και να αποκατασταθεί η ισορροπία.

1.3 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής αγοράς είναι το γεγονός ότι υπόκειται σε διακυμάνσεις, εμφανίζοντας ένα κύκλο στη εξέλιξη των τιμών των ναύλων και των αξιών των πλοίων. Ο ναυτιλιακός κύκλος (shipping cycle) ακολουθεί την ακόλουθη σειρά:

- ύφεση (recession)
- ανάκαμψη (recovery)
- άνθηση (prosperity)
- κατάρρευση (collapse)

Οι κύκλοι αυτοί, όπως είναι αναμενόμενο, δεν είναι αποκλειστικό φαινόμενο της Ναυτιλίας, αλλά παρατηρούνται στην οικονομία ως σύνολο και σε άλλους επιμέρους κλάδους της, και συχνά εξαρτώνται από τον αντίστοιχο εμπορικό κύκλο. Σαν εμπορικό κύκλο θεωρούμε τη διακύμανση της οικονομικής δράσης μιας οικονομίας- που εκφράζεται συνήθως με το ύψος του Εθνικού εισοδήματος- κατά τρόπο συνεχή. Η περίοδος του κύκλου ισούται με το χρόνο από το σημείο έναρξης πάνω στη γραμμή της τάσης και την επάνοδο σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικόκλιο ανόδου και ένα καθόδου

Όπως κάθε οικονομικό μέγεθος, έτσι την εξέλιξη των τιμών των ναύλων και των συνδεδεμένων με αυτή αξιών του πλοίου διαμορφώνει ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης. Στην προκειμένη περίπτωση πρόκειται για προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου.

Οι παράγοντες που διαμορφώνουν το φαινόμενο του ναυτιλιακού κύκλου είναι πολλοί και συντελούν στην αύξηση ή μείωση της ζήτησης και της προσφοράς χωρητικότητας. Οι κυριότεροι είναι :

- Η διεθνής οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση που οδηγεί σε αντίστοιχη αύξηση ή μείωση των διακινούμενων προϊόντων
- Η γεωργική παραγωγή, η κατανομή της μεταξύ των ηπείρων και οι καιρικές συνθήκες που επικρατούν
- Οι μεταβολές στις τιμές διαφόρων προϊόντων
- Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων, οι οποίες αυξάνουν την προσφερόμενη χωρητικότητα
- Οι διαλύσεις πλοίων, οι οποίες μειώνουν τη διαθέσιμη χωρητικότητα σε περιόδους κρίσεων.

Η επίδραση του ναυτιλιακού κύκλου στις αποφάσεις του μάνατζμεντ είναι μεγάλη και αποτελεί βασικό κριτήριο κάθε επιχείρησης στην υιοθέτηση ενός αποδεκτού όριο κινδύνου. Λόγω της υψηλής μεταβλητότητας των εισπράξεων για κάθε ναυτιλιακή εταιρεία, που οφείλεται στις διακυμάνσεις της ναυλαγοράς, το μάνατζμεντ διαφέρει κατά περίπτωση. Η κυκλικότητα της αγοράς επηρεάζει την κερδοφορία της επιχείρησης αλλά και τις αξίες και τις τιμές των πλοίων, οπότε η δυνατότητα πρόβλεψης δεν αφορά μόνο την ναυλαγορά αλλά και την πολιτική ναυλώσεων.

Για να γίνει πιο σαφής η σημασία των κύκλων στη ναυτιλία θα αναφερθεί το παράδειγμα ενός πλοίου μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου τύπου “panamax” ηλικίας 5 ετών, η αξία του οποίου το 1986 θα ήταν 6 εκ \$, ενώ το 1989 και το 1994 θα ήταν 22 εκ \$. Το ίδιο πλοίο- με απασχόληση στη spot αγορά- θα απέφερε καθαρά κέρδη 1 εκ \$ το 1986 , 3,5 εκ. \$ το 1989 και 2,5 εκ. \$ το 1995.

Σε διάφορες μελέτες, πολλοί οικονομολόγοι έχουν προσπαθήσει να αναλύσουν και να ταξινομήσουν τους οικονομικούς κύκλους με βάση τη χρονική διάρκεια τους. Ο κύκλος μπορεί να είναι σύντομος (3-4 έτη, Kitchin), 6-8 έτη (JuglaR), 10-12 έτη (Labrousse), 20 έτη (Kuznets), ή να διαρκεί πάνω από μισό αιώνα (Kondratieff).

Σύμφωνα με τον Kirkaldi (1913), ο ναυτιλιακός κύκλος είναι συνέπεια του μηχανισμού της ναυτιλιακής αγοράς. Τα μέγιστα (peaks) και τα ελάχιστα (troughs) του κύκλου είναι η ένδειξη ότι η αγορά προσαρμόζει την προσφορά στη ζήτηση μέσω των διακυμάνσεων των χρηματικών ροών (cash flow). Κατά τον ίδιο, οι κύκλοι έχουν συγκεκριμένο σκοπό: δημιουργούν το περιβάλλον στο οποίο ασθενείς ναυτιλιακές επιχειρήσεις φεύγουν από την αγορά, αφήνοντας στις ισχυρές τη δυνατότητα να επιβιώσουν και να ευημερήσουν.

Κατά τον Stopford (1997), το να προβλέψεις ένα κύκλο δεν είναι εύκολο αλλά ούτε και αδύνατον για έναν έμπειρο επιχειρηματία και αυτό γιατί το περιβάλλον όπου αναπτύσσεται ο κύκλος διέπεται από ορισμένες θεμελιώδεις αρχές και δεν επηρεάζεται μόνο από απροσδόκητα γεγονότα.

Η χρονική συνέπεια των φάσεων του κύκλου δεν είναι δεδομένη. Ο Hampton (1990) στην ανάλυση του για τους ναυτιλιακούς κύκλους μεγάλης και μικρής διάρκειας δίνει έμφαση στο ρόλο της ψυχολογίας των ανθρώπων και στον τρόπο ανταπόκρισης τους στις ενδείξεις των τιμών που λαμβάνουν από την αγορά. Για το λόγο αυτό θεωρεί ότι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ακανόνιστοι αφού η ψυχολογία του πλήθους δίνει ξεχωριστό χαρακτήρα σε κάθε περίπτωση.

Όλες οι αναλύσεις του Ναυτιλιακού κύκλου πάντως περιγράφουν τον κύκλο ως το μηχανισμό που εκφράζει και εξομαλύνει τις ανισοροπίες ανάμεσα στην προσφορά και τη ζήτηση πλοίων. Όταν η προσφορά των πλοίων είναι μικρή, οι πλοιοκτήτες εισπράττουν υψηλούς ναύλους, μέχρι να παραγγελλθούν και να παραδοθούν νέα πλοία. Όταν η προσφορά των πλοίων είναι αυξημένη, τα κέρδη είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας, οπότε αναγκάζονται να παροπλίσουν τα πλοία τους και να τα οδηγήσουν σε διάλυση.

Τόσο η διάρκεια όσο και η μορφή των κύκλων είναι ακανόνιστη αφού καθορίζονται από την εκάστοτε ψυχολογία και τις αποφάσεις της αγοράς · για παράδειγμα, αν οι πλοιοκτήτες προβλέψουν ότι έχει έρθει η ώρα για ένα ανοδικό γύρισμα της αγοράς και επομένως αποφασίσουν να μην προχωρήσουν σε διαλύσεις των πλοίων τους, τότε απλά θα παρατείνουν τη διάρκεια του κύκλου.

Στη συνέχεια θα γίνει αναφορά στα στάδια των ναυτιλιακών κύκλων βραχείας διάρκειας.

1.3.1. ΣΤΑΔΙΑ Ή ΦΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

ΦΑΣΗ 1: ΥΦΕΣΗ Ή ΧΑΜΗΛΟ (RECESSION OR TROUGH)

Στο στάδιο αυτό υπάρχει πλεονάζουσα χωρητικότητα και οι ναύλοι πέφτουν στο επίπεδο του λειτουργικού κόστους των λιγότερο αποδοτικών πλοίων τα οποία οδηγούνται σε παροπλισμό. Εξάλλου, το μεγάλο διάστημα που οι ναύλοι είναι σε χαμηλό επίπεδο και η σφιχτή πιστωτική πολιτική των τραπεζών δημιουργούν αρνητική χρηματοροή για τα πλοία, η οποία σταδιακά αυξάνεται. Οι τιμές πώλησης είναι τιμές ανάγκης (distress prices), καθώς υπάρχουν λίγοι αγοραστές.

ΦΑΣΗ 2 : ΑΝΑΚΑΜΨΗ (RECOVERY)

Οι ναύλοι αρχίζουν να αυξάνονται σε επίπεδα υψηλότερα του λειτουργικού κόστους των πλοίων και η προσφορά και η ζήτηση αρχίζουν να πηγαίνουν προς την ισορροπία. Η αγορά παραμένει αβέβαιη καθώς υπάρχει περίπτωση η εικόνα της να ξεγελάει τον παρατηρητή αφού μπορεί να δείχνει ένδειξη ανάκαμψης χωρίς όμως αυτή να ολοκληρώνεται. Καθώς η ρευστότητα βελτιώνεται, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και η ψυχολογία της αγοράς σταθεροποιείται.

ΦΑΣΗ 3 : ΚΟΡΥΦΩΣΗ Ή ΑΝΘΗΣΗ Ή ΥΨΗΛΟ (PEAK, PLATEAU)

Η αγορά πλέον είναι σε ισορροπία καθώς το σύνολο της προσφοράς των πλοίων έχει απορροφηθεί. Παρατηρούνται υψηλοί ναύλοι, συχνά δύο ή τρεις φορές μεγαλύτεροι από το λειτουργικό κόστος των πλοίων. Το στάδιο αυτό του κύκλου μπορεί να διαρκέσει λίγες βδομάδες ή μερικά χρόνια, ανάλογα με τις πιέσεις που θα ασκηθούν στην ισορροπία προσφοράς-ζήτησης. Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται τόσο που ορισμένα μοντέρνα πλοία μπορεί να μεταπωληθούν σε τιμή μεγαλύτερη από την αξία ναυπήγησης ενός αντίστοιχου πλοίου. Οι παραγγελίες αυξάνονται, αργά στην αρχή και πιο γρήγορα μετά, τα παροπλισμένα πλοία είναι ελάχιστα, οι πλοιοκτήτες έχουν υψηλή ρευστότητα ενώ οι τράπεζες δίνουν εύκολα δάνεια.

ΦΑΣΗ 4 : ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ Ή ΚΡΙΣΗ (COLLAPSE)

Στη φάση αυτή υπάρχει πλεόνασμα χωρητικότητας, τα πλοία πωλούνται πλέον σε χαμηλές τιμές, μειώνεται η ρευστότητα στην αγορά. Παρόλο που το καθοδικό γύρισμα της αγοράς προκαλείται γενικά από θεμελιώδεις παράγοντες όπως ο οικονομικός κύκλος ή η εισαγωγή νεότευκτων πλοίων στην αγορά σε περίοδο υψηλών ναύλων, η ψυχολογία της αγοράς μπορεί να επιτύχει τη φάση αυτή.

1.3.2. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ

- Ένας πλήρης κύκλος αποτελείται από 4 στάδια: η φάση της ύφεσης ακολουθείται από την ανάκαμψη, η οποία οδηγεί στην κορύφωση και τελικά στην κατάρρευση της αγοράς.
- Ο ναυτιλιακός κύκλος προκύπτει από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης
- Δεν υπάρχουν σταθεροί κανόνες για το πότε θα εμφανιστεί το κάθε στάδιο
- Δεν μπορεί να προβλεφθεί η μορφή του επόμενου ναυτιλιακού κύκλου

Σε μελέτη του Dr. Martin Stopford για το διάστημα από το 1869 έως το 1994 διαπιστώθηκε η ύπαρξη δώδεκα κύκλων- κυρίως όσον αφορά τους ναύλους ξηρού φορτίου. Οι κύκλοι αυτοί έχουν μέσο όρο διάρκειας 7,2 έτη ο καθένας και δεν διακρίνονται από τακτικότητα εμφάνισης (regularity) αλλά αφορούν μια σειρά από τυχαίες διακυμάνσεις, των οποίων τα μόνα κοινά χαρακτηριστικά είναι η αρχή, η μέση και τέλος. Τους κύκλους αυτούς, όπως είναι φυσικό, ακολουθεί και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, η οποία ακολουθεί τις διακυμάνσεις των ναύλων και των τιμών των πλοίων, που ακολουθούν με τη σειρά τους την οικονομική και τη βιομηχανική δραστηριότητα. Είναι επομένως κι αυτή μια κυκλική αγορά η οποία μαζί με την τεχνογνωσία και το καλό ανθρώπινο δυναμικό αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά κυρίως για την ανάπτυξη του στόλου της.

Όσον αφορά τη μεταβλητότητα (volatility) των ναυτιλιακών κύκλων, στην παραπάνω μελέτη αποδεικνύεται από το 1950 και μετά οι ναύλοι έχουν γίνει περισσότερο ασταθείς και επομένως δύσκολα προβλέψιμοι. Ενώ κατά τα 2/3 του διαστήματος 1869-1937 (66%) οι μεταβολές των ναύλων κυμάνθηκαν σε κλίμακα από 4% έως -10% ανά έτος, κατά το διάστημα 1950-1993 οι ετήσιες μεταβολές των ναύλων ήταν ευρύτατα κατανεμημένες σε όλες τις κλίμακες ποσοστών, καθιστώντας ουσιαστικά αδύνατη την πρόβλεψη των ναύλων, καθώς είναι εξίσου πιθανό να υπάρξει μια ετήσια αύξηση των ναύλων κατά 100% ή μια μείωση των ναύλων κατά 50% ή οποιαδήποτε ενδιάμεση τιμή ετήσιας μεταβολής.

1.4 Η ΠΟΛΥΠΛΟΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Ο τομέας της Ναυτιλίας εμφανίζει πολυπλοκότητα καθώς αποτελείται από διαφορετικές αγορές, η καθεμία από τις οποίες εμφανίζει τους δικούς της κανόνες προσφοράς και ζήτησης και τη δική της δομή, αφού υπάρχει διαφοροποίηση ως προς τον τύπο του μεταφερόμενου φορτίου, τον τύπο του πλοίου και τις θαλάσσιες

διαδρομές που ακολουθούνται. Οι συνθήκες που εμφανίζονται στην κάθε αγορά δεν έχουν την ίδια επίδραση και σε άλλους τομείς της Ναυτιλίας, τα πλοία διαφέρουν σημαντικά σε μέγεθος και τύπο, το ίδιο και οι υπηρεσίες που παρέχουν.

1.5 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Ο διεθνής χαρακτήρας της ναυτιλιακής βιομηχανίας προσδιορίζεται κυρίως από τα ακόλουθα :

- από τις παγκόσμιες οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις που διαμορφώνουν την προσφορά και τη ζήτηση θαλάσσιων υπηρεσιών και το κόστος των μεταφορών
- Από τη δυνατότητα συνεχούς μετακίνησης κεφαλαίου και εργατικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο
- Από το γεγονός ότι τα πλοία δραστηριοποιούνται έξω από τη χώρα νηολόγησής τους και υπόκεινται κατά τη λειτουργία τους σε διεθνείς κανονισμούς
- Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας γίνεται συχνά από τράπεζες διαφορετικής εθνικότητας από αυτή της έδρας της πλοιοκτήτριας εταιρείας. Είναι συχνό το φαινόμενο να χρηματοδοτείται από μια ελληνική τράπεζα η αγορά ενός πλοίου που έχει σημαία Μάλτας, η πλοιοκτήτρια εταιρεία να είναι ελληνικών συμφερόντων, με έδρα όμως στη Λιβερία, η διαχειρίστρια εταιρεία να έχει έδρα στον Παναμά, ο προσωπικός εγγυητής να είναι Έλληνας, ο εταιρικός εγγυητής να έχει έδρα στη Λιβερία και η σύμβαση του δανείου να διέπεται από το Αγγλικό δίκαιο- με ό,τι τα παραπάνω συνεπάγονται στην επίλυση των νομικών θεμάτων που μπορεί να προκύψουν κατά τη διάρκεια του δανείου.

1.6 Η ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΩΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΝΤΑΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί μια επένδυση στη Ναυτιλία, απαιτείται μεγάλο ύψος κεφαλαίου και για το λόγο αυτό χαρακτηρίζεται ως βιομηχανία έντασης κεφαλαίου. Για να γίνουν κατανοητά τα μεγέθη στα οποία αναφερόμαστε,

ακολουθεί ένας πίνακας που εμφανίζει το κόστος επένδυσης για κατασκευή νέων και αγορά μεταχειρισμένων πλοίων διαφόρων κατηγοριών και μεγεθών (τα είδη των πλοίων που αναφέρονται στον πίνακα θα προσδιοριστούν στη συνέχεια):

ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΝΕΟΤΕΥΚΤΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

(Ποσά σε USD)

Πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (dry cargo)	HANDYMAX	PANAMAX	CAPE SIZE
Νέα κατασκευή	24.500.000	31.000.000	50.000.000
Πλοίο 5 ετών	29.000.000	36.000.000	61.000.000
Πλοία μεταφοράς υγρού φορτίου (tanker)	AFRAMAX	SUEZMAX	VLCC
Νέα κατασκευή	45.000.000	54.400.400	82.000.000
Πλοίο 5 ετών	43.000.000	51.000.000	76.000.000

Πηγή: Clarkson Research Studies, Ανοιξη 2004

Όπως φαίνεται από τον πίνακα, τα ποσά που απαιτούνται είναι τεράστια και επομένως είναι αδύνατο να καλυφθούν μόνο από τα ίδια κεφάλαια του πλοιοκτήτη, καθώς, ακόμα και αν διαθέτει το απαραίτητο ποσό για την απόκτηση του πλοίου, θα προτιμήσει να μην περιορίσει τη ρευστότητά του και θα στραφεί προς διάφορες πηγές άντλησης κεφαλαίου.

1.7 Ο ΥΨΗΛΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Τα χαρακτηριστικά που ήδη αναφέρθηκαν για την βιομηχανία της ναυτιλίας- και ιδιαίτερα η ύπαρξη έντονων κυκλικών διακυμάνσεων που επηρεάζουν τις αξίες των πλοίων- την καθιστούν υψηλού κινδύνου. Ο κίνδυνος όμως αυτός δε συνοδεύεται από την ανάλογη απόδοση. Σύμφωνα με τον Stopford³, οι επενδύσεις

³ Martin Stopford, "Maritime Economics" Routledge, 2nd Edition, 1997

στη ναυτιλία έχουν μέση απόδοση περίπου 10% (χαμηλότερη από άλλες βιομηχανίες), ενώ ο κίνδυνος –όπως προσδιορίζεται από τυπική απόκλιση της απόδοσης- είναι πολύ μεγαλύτερος-για παράδειγμα, η ετήσια απόδοση της επένδυσης σε ένα πλοίο ξηρού φορτίου υπολογίστηκε σε 9% (για τα έτη 1971-1994), ενώ η ετήσια τυπική απόκλιση έφτασε το 35%-αντίστοιχα, για το ίδιο διάστημα η μέση ετήσια απόδοση σε κοινές μετοχές είχε απόδοση 11% και τυπική απόκλιση 17%.

1.8 ΕΙΔΗ ΠΛΟΙΩΝ

Στο σημείο αυτό θα γίνει μια μικρή αναφορά στις σημαντικότερες κατηγορίες πλοίων:

1. Πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου

Στην αγορά πλοίων ξηρού φορτίου περιλαμβάνονται πολλές υποκατηγορίες πλοίων, όπως τα πλοία χύδην ξηρού φορτίου (Bulk Carrier), τα πλοία διπλών καταστρωμάτων (Tweendecker), τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (Container Vessels), τα πλοία γραμμών (Liner ship market) κ.ά. Η κάθε κατηγορία πλοίου λειτουργεί στη δική της αγορά · για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας θα γίνει μια σύντομη αναφορά στα είδη των Bulk Carriers, που είναι η βασικότερη κατηγορία πλοίων ξηρού φορτίου.

Τα Bulk carriers διακρίνονται με βάση τη χωρητικότητά τους σε :

- Handysize Bulkers (χωρητικότητα 18.000-35.000 τόνων Dwt⁴)
- Handymax Bulkers (χωρητικότητα 35.000-50.000 Dwt)
- Ultra Handymax Bulkers (χωρητικότητας 50.000-60.000 Dwt)
- Panamax Bulkers (χωρητικότητας 50.000-80.000 Dwt)
- Capesize Bulkers (χωρητικότητας 80.000-120.000 Dwt)
- Cape Bulkers και Large Cape Bulkers (χωρητικότητας 120.000-200.000 Dwt), ενώ υπάρχουν και πλοία με χωρητικότητα άνω των 200.000 Dwt

⁴ Πρόκειται για μονάδα μέτρησης της μεταφορικής ικανότητας του πλοίου. Ονομάζεται Τόνος Νεκρού Βάρους (DEADWEIGHT TON, Dwt), είναι μονάδα μέτρησης βάρους και εκφράζει το βάρος σε τόνους του φορτίου, των εφοδίων και των καυσίμων που μπορεί να φορτώσει ένα πλοίο, χωρίς να υπερβεί τη γραμμή φόρτωσης. Η άλλη συνηθισμένη μονάδα μέτρησης ονομάζεται Κόρος Ολικής Χωρητικότητας (GROSS REGISTERED TON, grt), και είναι μονάδα μέτρησης όγκου.

2. Πλοία μεταφοράς υγρού φορτίου (Δεξαμενόπλοια)

Στην κατηγορία αυτή αντικείμενο μεταφοράς είναι το αργό πετρέλαιο (crude oil) και τα προϊόντα πετρελαίου (oil products), καθώς και τα υγρά χημικά προϊόντα. Τα πλοία που απασχολούνται στη συγκεκριμένη αγορά είναι τα πετρελαιοφόρα (tankers), τα πλοία μεταφοράς υγρών χημικών προϊόντων (chemical tankers) και τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς υγραερίου (gas tankers).

Όπως και στα πλοία ξηρού φορτίου, θα γίνει μια σύντομη διάκριση με βάση το μέγεθος των πλοίων:

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

3. Άλλες κατηγορίες πλοίων

-Πλοία μικτής χρήσης ή συνδυασμένων μεταφορών

Πρόκειται για πλοία που μπορεί να χρησιμοποιηθούν για τη μεταφορά είτε υγρού είτε ξηρού φορτίου, ανάλογα με τις επιλογές των πλοιοκτητών τους. Τα πλοία αυτά δεν κατέχουν μεγάλο ποσοστό στο σύνολο της ναυλαγοράς

-Πλοία Ro/Ro (Roll-on/ Roll-off), τα οποία χρησιμοποιούν ράμπα για τη φορτοεκφόρτωση

-Ψυγεία (Reefers),

-Άλλα είδη, των οποίων η αναφορά και η ανάλυση ξεφεύγει από τα πλαίσια της παρούσας εργασίας.

1.9 ΤΟ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

Στη συνηθισμένη δομή ενός ναυτιλιακού ομίλου, οι μέτοχοι (κυρίως φυσικά πρόσωπα) του ομίλου κατέχουν το 100% των μετοχών μιας εταιρείας χαρτοφυλακίου, η οποία κατέχει το 100% των μετοχών των πλοιοκτητριών εταιρειών (ship owning company) του ομίλου. Παρουσιάζεται συχνά στη ναυτιλία

το φαινόμενο ο πλοιοκτήτης να ιδρύει ξεχωριστή πλοιοκτήτρια εταιρεία για το κάθε πλοίο που αγοράζει. Οι μετοχές του πλοίου, επομένως, ανήκουν στην πλοιοκτήτρια του, της οποίας οι μετοχές ανήκουν είτε σε φυσικό πρόσωπο είτε σε εταιρεία χαρτοφυλακίου (holding), μαζί με τις μετοχές άλλων πλοιοκτητριών του ίδιου φορέα. Η πρακτική αυτή γίνεται προκειμένου να μην μπορούν να κατασχεθούν άλλα πλοία του ομίλου εάν υπάρχουν οφειλές κάποιου συγκεκριμένου πλοίου.

1.10 ΑΝΑΦΟΡΑ ΣΤΟΥΣ ΚΥΡΙΟΤΕΡΟΥΣ ΝΑΥΛΟΔΕΙΚΤΕΣ⁵

Προτού γίνει μια συνοπτική αναφορά στους κυριότερους ναυλοδείκτες, θα επεξηγήσουμε την έννοια της ναύλωσης. Ως ναύλωση περιγράφεται η συμφωνία εμπορικής απασχόλησης ενός πλοίου ανάμεσα σε δύο συμβαλλόμενους, τον πλοιοκτήτη (ship-owner) και τον ναυλωτή (charterer). Με τη συμφωνία που πραγματοποιείται, ο πλοιοκτήτης δέχεται να απασχολήσει το πλοίο του με βάση τον τρόπο που καθορίζει ο ναυλωτής, ο οποίος σε αντάλλαγμα του πληρώνει χρηματικό αντάλλαγμα που ονομάζεται ναύλος ή μίσθωμα, ενώ για την επικύρωση της συμφωνίας υπογράφεται συμβόλαιο που αποκαλείται ναυλοσύμφωνο. Το ύψος του ναύλου καθορίζεται με βάση την διαπραγματευτική ικανότητα των δύο πλευρών, τη δεδομένη χρονική στιγμή και με βάση τις συνθήκες της αγοράς, αλλά δεν ξεφεύγει από το γενικό επίπεδο των ναύλων, όπως αυτό προσδιορίζεται από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης θαλάσσιων υπηρεσιών.

Έτσι προσδιορίζεται η έννοια της αγοράς των ναύλων ή ναυλαγοράς, η οποία όμως δεν είναι ομοιογενής αγορά καθώς αποτελείται από πολλές διαφορετικές αγορές, όχι αναγκαστικά ξεκάθαρα διαχωρισμένες μεταξύ τους, οι οποίες προκαλούν ανομοιογενείς τάσεις στο σύνολο της ναυλαγοράς.

Για το λόγο αυτό γίνεται διαχωρισμός της ναυλαγοράς σε επιμέρους αγορές με βάση τα ακόλουθα κριτήρια :

- Τον τύπο των πλοίων

⁵ Η ενότητα στηρίχτηκε στο βιβλίο “ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ”, Κ. ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ, Α. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ, Ε. ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ, Εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ, 2002, κεφ. 3 και 6

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

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

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

Οι δύο πρώτες κατηγορίες ναυλοδεικτών είναι οι βασικές, ενώ οι δύο τελευταίες αποτελούν συμπληρωματικές κατηγορίες.

Επιγραμματικά, μπορούμε να αναφέρουμε για το πλοία ξηρού φορτίου τους δείκτες Baltic Freight Index (BFI)- ο οποίος αντικαταστάθηκε το 1999 από το δείκτη Baltic Dry Index (BDI)-και μετράει ενδεικτικά το καθημερινό επίπεδο ναύλων στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, με βάση είτε το πραγματικό επίπεδο κλεισίματος των ναύλων είτε τις εκτιμήσεις ναυλομεσιτικών οίκων για συγκεκριμένες θαλάσσιες διαδρομές, τον δείκτη Baltic Panamax Index (για πλοία τύπου PANAMAX, μεγέθους 50.000-80.000dwt), τον δείκτη Baltic Capesize Index (για πλοία τύπου CAPESIZE ,μεγέθους 80.000-200.000 dwt), SSY Atlantic Capesize Index (προσδιορίζεται από το ναυλομεσιτικό οίκο SIMPSON, SPENCE

& YOUNG, για πλοία CAPESIZE που δραστηριοποιούνται στον Ατλαντικό Ωκεανό) κα.

Σε σχέση με τα πλοία υγρού φορτίου αναφέρουμε τους ακόλουθους βασικούς δείκτες: Baltic International Tanker Routes (BITR), που προσδιορίζεται από το Baltic Exchange για την παρακολούθηση δώδεκα επιλεγμένων διαδρομών μεταφοράς υγρού φορτίου, σε ημερήσια βάση στην αγορά spot, τον δείκτη Aframax Index, που προσδιορίζεται σε εβδομαδιαία βάση με βάση τις συμφωνίες μεταφοράς πετρελαίου για δεξαμενόπλοια τύπου Aframax (μεγέθους 80.000-120.000 dwt), το δείκτη Wordscale, που αποτελεί τη σύγχρονη κλίμακα μέτρησης των ναύλων των δεξαμενόπλοιων κά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΜΟΡΦΕΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Ο κίνδυνος στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση αναφέρεται στην αβεβαιότητα που αντιμετωπίζει η τράπεζα στην είσπραξη των τόκων και του κεφαλαίου και που προέρχεται κυρίως από τις συνθήκες της αγοράς, το επίπεδο των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, από τους κύκλους της οικονομίας αλλά και από την ικανότητα της τράπεζας να διαχειριστεί τα κεφάλαια της και τα δάνεια που έχει χορηγήσει.

2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ως πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος να αθετήσει ο δανειζόμενος τις υποχρεώσεις του προς την τράπεζα

Διακρίνουμε δύο είδη πιστωτικού κινδύνου: τον κίνδυνο να μην μπορεί να εξοφλήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις (payment default) και τον κίνδυνο να μην τηρεί άλλους όρους της δανειακής σύμβασης που έχει συνομολογήσει με την τράπεζα (technical default) –όπως τη σχέση οφειλών εξασφαλίσεων που καθορίζεται από τη σύμβαση.

Συχνά, ο πιστωτικός κίνδυνος προέρχεται από τον κίνδυνο χώρας (country risk). Πρόκειται για τον κίνδυνο όπου πληρωμές δανειζόμενων από άλλες χώρες διακόπτονται λόγω ιδιαίτερων συνθηκών που αντιμετωπίζει η χώρα ή αποφάσεων των κυβερνήσεων (όπως π.χ. η περίπτωση του Μεξικού και της Βραζιλίας που το 1982 ανακοίνωσαν καθυστέρηση των πληρωμών τους προς τις χώρες της Δύσης)

Προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο αυτό, οι τράπεζες που χορηγούν ναυτιλιακά δάνεια εφαρμόζουν ιδιαίτερη πιστωτική πολιτική-λόγω και της ιδιαίτερης φύσης της ναυτιλίας και των μεγάλων ποσών που χορηγούνται - αξιολογώντας κατ' αρχήν προσεκτικά την επένδυση, μελετώντας τις συνθήκες της ναυτιλιακής αγοράς, τις αξίες των πλοίων τη δεδομένη στιγμή αλλά και κάνοντας μελλοντικές προβλέψεις για το πώς θα κυμανθούν, με βάση ιστορικά στοιχεία αλλά και τις δημοσιεύσεις του Τύπου, εκτιμούν τη ζήτηση και την προσφορά, καθώς και τις τιμές των ναύλων. Σε πιο

συγκεκριμένη βάση, εξετάζουν ποιο θα είναι το κατάλληλο ποσοστό χρηματοδότησης και το ενδεδειγμένο πρόγραμμα αποπληρωμής, το ύψος των εξασφαλίσεων, τη φερεγγυότητα του πελάτη και τυχόν προηγούμενες σχέσεις που είχαν με αυτόν. Σε κάθε περίπτωση, η αξιολόγηση επαναλαμβάνεται και στη διάρκεια του δανείου- κατά πόσο τηρούνται οι βασικοί του όροι και αν η μεταβολή σε συνθήκες της αγοράς επηρεάζει τη δυνατότητα αποπληρωμής του, προκειμένου να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα.

2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Ο κίνδυνος αυτός έχει να κάνει με τη διαφορετική περίοδο λήξης του ενεργητικού και των υποχρεώσεων της τράπεζας. Διακρίνεται σε refinancing risk (κίνδυνος αναχρηματοδότησης), ο οποίος υπάρχει όταν το πιστωτικό ίδρυμα έχει μεγαλύτερη διάρκεια στο ενεργητικό του από ότι στις υποχρεώσεις του, και επομένως το κόστος δανεισμού του-όταν λήξουν οι υποχρεώσεις του και πρέπει να τις ανανεώσει- μπορεί να είναι υψηλότερο από την απόδοση του ενεργητικού και σε reinvestment risk (κίνδυνος επανεπένδυσης), όπου το ενεργητικό του λήγει πιο σύντομα από τις υποχρεώσεις του και ενδέχεται, όταν επανεπενδύσει τα κεφάλαιά του, αυτά να έχουν μικρότερη απόδοση από τα κεφάλαια που έχει δανειστεί.

Εξάλλου η κίνηση της καμπύλης των επιτοκίων επηρεάζει και έμμεσα τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει η τράπεζα και τον συσχετίζει με τον πιστωτικό, αφού αυξήσεις στα κυμαινόμενα επιτόκια (π.χ. Libor) θα δυσχεράνουν την καταβολή των τόκων.

Προκειμένου να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο των επιτοκίων, το πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να χρησιμοποιήσει προϊόντα όπως Swap, futures, forwards και options.

2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει από τη μεταβολή στην ισοτιμία των νομισμάτων στα οποία έχουν επενδύσει ή έχουν δανειστεί τα πιστωτικά ιδρύματα. Εκτός από το ποσό του δανείου που έχουν χορηγήσει οι τράπεζες, ο κίνδυνος αυτός επηρεάζει και την αξία των εξασφαλίσεων που έχουν πάρει προκειμένου να το χορηγήσουν (γεγονός ιδιαίτερος σημαντικό στα ναυτιλιακά δάνεια, τα οποία συνήθως

χορηγούνται σε δολάρια και οι εξασφαλίσεις των οποίων –υποθήκες, cash collateral-, όπως καθορίζονται από τη δανειακή σύμβαση, είναι και αυτές σε δολάρια..

Έμμεσα και ο συναλλαγματικός κίνδυνος δημιουργεί για τους δανειζόμενους πιστωτικό κίνδυνο, καθώς η διαφορά μεταξύ της αξίας του νομίσματος στο οποίο έχει εισροές το πλοίο και του νομίσματος στο οποίο πληρώνονται οι τόκοι και οι δόσεις ενδέχεται να δυσκολέψει τον πελάτη στην αποπληρωμή του δανείου.

Για να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο αυτό, η τράπεζα μπορεί να συγχρονίσει τις εισροές και τις εκροές σε συγκεκριμένο νόμισμα για την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων ή να δώσει τη δυνατότητα χρήσης πολλαπλών νομισμάτων (multicurrency option) για συγκεκριμένες περιόδους εκτοκισμού του δανείου (ρήτρα που ενδέχεται όμως, αν ο δανειζόμενος δεν προβλέψει σωστά τις κινήσεις των νομισμάτων, να στραφεί σε βάρος του και να δημιουργήσει πιστωτικό κίνδυνο στην τράπεζα).

2.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο κίνδυνος ρευστότητας προκύπτει όταν οι καταθέτες της τράπεζας προβαίνουν σε μαζικές αναλήψεις των χρημάτων τους ή όταν οι δανειοδοτούμενοι μέσω credit line ή overdraft ασκούν το δικαίωμα να αντλήσουν το σύνολο των κεφαλαίων το οποίο έχει δεσμευθεί η τράπεζα να τους χορηγήσει, οπότε η τράπεζα αντιμετωπίζει την πιθανότητα να μην μπορεί να καλύψει τις ανάγκες αυτές σε διαθέσιμα.

Η τράπεζα σε γενικές γραμμές μπορεί να προβλέψει τις ημερήσιες αναλήψεις των πελατών της. Ωστόσο, σε περιπτώσεις μειωμένης εμπιστοσύνης προς το πιστωτικό ίδρυμα ή λόγω μιας απρόβλεπτης ανάγκης για μετρητά, υπάρχει ο κίνδυνος να μην μπορεί να ανταπεξέλθει σε αυτή τη ζήτηση. Προκειμένου να αντιμετωπίσει μαζικές και μη αναμενόμενες αναλήψεις, μπορεί είτε να χρησιμοποιήσει μέρος των αποθεματικών της είτε να ρευστοποιήσει στοιχεία του ενεργητικού της είτε να δανειστεί από τη διατραπεζική αγορά, με υψηλότερο συνήθως επιτόκιο από το συνηθισμένο.

Η δεύτερη μορφή του κινδύνου ρευστότητα που αφορά την αδυναμία της τράπεζας να καλύψει τις αιτούμενες χρηματοδοτήσεις ονομάζεται funding risk. Και στην περίπτωση αυτή η τράπεζα στρέφεται προς τη διατραπεζική αγορά για δανεισμό,

πληρώνοντας υψηλότερο επιτόκιο, του οποίου το κόστος το μετακυλίζει στους πελάτες της, επηρεάζοντας έτσι το περιθώριό της και την κερδοφορία της.

2.5 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας αναφέρεται στην πιθανότητα να μην έχει η τράπεζα τα αναγκαία κεφάλαια ώστε να καλύψει τις ζημιές από δάνεια τα οποία δεν εξυπηρετήθηκαν όπως προβλεπόταν, με αποτέλεσμα να αποχωρήσει από την αγορά. Στην εμφάνιση του κινδύνου αυτού συντελεί η λανθασμένη ή μη επαρκής χρηματοοικονομική ανάλυση τόσο των οικονομικών στοιχείων του πελάτη όσο και η εκτίμηση των προοπτικών της αγοράς, καθώς αυτοί οι παράγοντες προσδιορίζουν το ενδεδειγμένο ύψος των εξασφαλίσεων και των εσόδων για την εξυπηρέτηση του δανείου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

3.1 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΕΤΑ ΤΟ Β' ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΟΛΕΜΟ ΚΑΙ ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ -ΕΦΟΠΛΙΣΤΩΝ

Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και πριν από το νέο άνοιγμα της Διώρυγας του Σουέζ το 1957, οι τιμές των ναύλων ήταν ικανοποιητικές λόγω του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης του θαλάσσιου εμπορίου, ο οποίος υπερκάλυπτε το ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου στόλου. Τα πολιτικά γεγονότα της εποχής (όπως ο πόλεμος της Κορέας του 1951 και το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ το 1956) οδήγησαν σε άνοδο των ναύλων, ενώ το 1949 και το 1953 παρατηρήθηκε ύφεση που ακολουθούσε τις κινήσεις του εμπορικού κύκλου.

Μετά το 1957, οι οικονομικές συνθήκες χειροτέρεψαν με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί ανεπαρκής ανάπτυξη στο παγκόσμιο εμπόριο, που δεν συμβάδιζε με την ανάπτυξη του παγκόσμιου στόλου, ο οποίος συνέχιζε να αυξάνεται καθώς πλέον αρχίζει να δραστηριοποιείται και η Ιαπωνία.

Η δεύτερη περίοδος που παραμένει κλειστή η διώρυγα του Σουέζ και ο πόλεμος των 6 Ημερών ανάμεσα στο Ισραήλ και την Αίγυπτο το 1967 σηματοδοτούν μια επικερδή περίοδο για τη Ναυτιλία που διαρκεί ως το 1975. Το παγκόσμιο εμπόριο ακολουθεί τις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, οι επενδύσεις ενισχύονται και επικρατεί μια φιλελεύθερη πιστωτική πολιτική. Επιπλέον, οι περιορισμοί στην παραγωγή του πετρελαίου της Λιβύης το 1970 αυξάνουν τη ζήτηση για πετρέλαιο από τη Μέση Ανατολή και τις αντίστοιχες θαλάσσιες μεταφορές. Το μέγεθος των πλοίων αρχίζει να αυξάνεται, λόγω της ύπαρξης οικονομικών κλίμακας, αφού τα μεγαλύτερα πλοία έχουν χαμηλότερο κόστος κατασκευής και λειτουργίας. Παράλληλα, τα πλοία γίνονται πιο εξειδικευμένα (υγρού φορτίου, φυσικού αερίου , LNG, ψυγεία , χημικά κτλ.).

Η 1^η πετρελαϊκή κρίση το 1973 οδήγησε στην κατάρρευση της αγοράς των δεξαμενόπλοιων (tanker), αφού μειώθηκε το εμπόριο αργού πετρελαίου. Στη συνέχεια επηρεάστηκε και ολόκληρος ο παγκόσμιος στόλος, με τις τιμές των ναύλων να μειώνονται, ενώ το μέγεθος του στόλου αυξανόταν καθώς

παραδίδονταν τα πλοία που είχαν παραγγείλει πριν την κρίση, αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής. Οι αυξημένες παραγγελίες οφείλονταν στην κακή εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης, σε υπεραισιόδοξες προβλέψεις για την κίνηση της αγοράς, στην ύπαρξη κερδοσκοπικών τάσεων, αλλά και στην χαλαρή πιστωτική πολιτική από την πλευρά των τραπεζών. Για το λόγο αυτό η κρίση της δεκαετίας του '70 θεωρείται ότι προήλθε από υπερπροσφορά πλοίων, σε αντίθεση με την κρίση του '80 που προήλθε από μείωση της ζήτησης.

Σε μια μικρή ανάκαμψη της αγοράς που παρατηρήθηκε το 1979 και 1980 η αισιοδοξία οδήγησε ξανά σε νέες αυξημένες παραγγελίες, κυρίως στα πλοία ξηρού φορτίου, οι οποίες όμως χειροτέρεψαν την εξασθενημένη αγορά. Και παρά το γεγονός ότι οι διεθνείς οικονομικές συνθήκες, μετά και τη 2^η κρίση, άρχισαν να βελτιώνονται, η ναυτιλιακή αγορά άρχισε να ανακάμπτει μετά το 1986. Η αγορά των δεξαμενόπλοιων ανέκαμψε το 1986, όταν άρχισε να πέφτει η τιμή του πετρελαίου και να ενισχύεται ξανά το εμπόριο με την Μέση Ανατολή, ενώ 1 χρόνο αργότερα βελτιώθηκε και η αγορά των πλοίων ξηρού φορτίου.

Προτού αναφερθούμε αναλυτικά στα ναυτιλιακά δάνεια, θα κάνουμε μια σύντομη ανασκόπηση των σχέσεων των εφοπλιστικών ομίλων με τις τράπεζες μετά το 2^ο Παγκόσμιο Πόλεμο. Πριν το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι αγορές και οι κατασκευές πλοίων χρηματοδοτούνταν από τις πιστώσεις των Ναυπηγείων και κυρίως από τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών, δηλαδή από τα παρακρατηθέντα κέρδη. Οι τράπεζες ήταν απρόθυμες να χορηγήσουν ναυτιλιακά δάνεια λόγω του υψηλού ρίσκου μιας βιομηχανίας ιδιαίτερα ευμετάβλητης σε έσοδα και αξία ενεργητικού (πλοίου). Η υποθήκη σε πλοίο θεωρούνταν ανεπαρκής εξασφάλιση.

Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο οι τράπεζες άρχισαν, εφαρμόζοντας πάντα συντηρητική πιστωτική πολιτική, να χρηματοδοτούν κυρίως την αγορά των δεξαμενόπλοιων, περιορίζοντας όμως την παροχή δανείων σε πλοιοκτήτες που είχαν εμπορικές σχέσεις με μεγάλες πετρελαϊκές εταιρείες. Τα δάνεια συνήθως κάλυπταν το 60% της αξίας του πλοίου, με πρώτη προτιμώμενη υποθήκη και αποπληρωμή με βάση το cash flow.

Η αύξηση των δανείων συνεχίστηκε στη δεκαετία του '50, καθώς οι τράπεζες επωφελήθηκαν από τους υψηλούς ναύλους στην αγορά τόσο του υγρού όσο και του ξηρού φορτίου που δημιουργήθηκαν από το κλείσιμο της Διώρυγας

του Σουέζ. Την αύξηση αυτή φρέναρε η πτώση της αγοράς στα μέσα του '60, που οδήγησε πολλές τράπεζες σε μειωμένα έσοδα από τις χρηματοδοτήσεις των πλοίων και κατ' επέκταση σε χαρτοφυλάκια με μη εξυπηρετούμενα δάνεια και μειωμένες εξασφαλίσεις.

Ο αυξημένος ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στο τέλος της δεκαετίας του '60, λόγω της αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, οδήγησε σε αυξημένη ζήτηση των θαλάσσιων υπηρεσιών και προσέλκυσε ξανά τις τράπεζες προς τη ναυτιλία. Τα ναυπηγεία, εξάλλου, ανταγωνίζονταν για να προσελκύσουν παραγγελίες, ενώ και οι κυβερνήσεις επιδοτούσαν τα επιτόκια των δανείων, διατηρώντας τα για μια δεκαετία σε επίπεδο από 5,5% έως 7%.

Η ευημερία που εμφανίστηκε στη ναυτιλιακή αγορά στην περίοδο 1967-1973 προσέλκυσε πολλές τράπεζες και ενίσχυσε τον ανταγωνισμό μεταξύ τους. Η πιστωτική πολιτική έγινε πιο χαλαρή, η χρηματοδότηση από 60% έφτασε στο 100% ή και στο 110% για να καλύψει τις αυξημένες δανειακές ανάγκες, οι καλές προοπτικές, ιδιαίτερα στην αγορά των δεξαμενόπλοιων (πλοία που μεταφέρουν ακατέργαστο πετρέλαιο) και τα μεγάλα περιθώρια κέρδους οδήγησαν σε χρηματοδοτήσεις που αγνοούσαν τις αρχές της τραπεζικής πίστης. Οι εξασφαλίσεις που λαμβάνονταν συχνά δεν κάλυπταν την αξία των δανείων, ο έλεγχος της πιστοληπτικής δυνατότητας ατόνησε, ενώ πολλά δάνεια βασίστηκαν στο καλό όνομα του φορέα, χωρίς να ελέγχεται και η ποιότητα των ναυλωτών. Εξάλλου ήταν πολλές οι τράπεζες που επένδυσαν στη ναυτιλιακή αγορά χωρίς να έχουν την απαιτούμενη εμπειρία.

Αποτέλεσμα των όσων αναφέρθηκαν ήταν να δημιουργηθεί υπερπροσφορά υπηρεσιών η οποία, σε συνδυασμό με την κακή εκτίμηση της μελλοντικής ανάπτυξης της αγοράς, αλλά και με τον πόλεμο της Μέσης Ανατολής το 1973 και την πρώτη πετρελαϊκή κρίση οδήγησε στην κατάρρευση της αγοράς των δεξαμενόπλοιων.

Ακόμα και τότε όμως δεν περιορίστηκαν οι χρηματοδοτήσεις στη ναυτιλία, ελπίζοντας σε γρήγορη ανάκαμψη της αγοράς. Ο υπερβολικός αριθμός παραγγελιών νεότευκτων πλοίων (newbuilding) -τα οποία παραδόθηκαν στη διάρκεια της κρίσης- και οι χαμηλοί ναύλοι εξόντωσαν οικονομικά πολλούς πλοιοκτήτες, οι οποίοι στράφηκαν ξανά στις τράπεζες για το απαιτούμενο

κεφάλαιο κίνησης και για να ρυθμίσουν τις οφειλές τους σε μία περίοδο όπου οι αξίες των πλοίων που εξασφάλιζαν τα δάνεια μπορεί να έπεφταν κάτω και από το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων, οδηγώντας όμως έτσι κάποιες τράπεζες ακόμα και σε πτώχευση! Τα προβλήματα αυτά στη δεκαετία του '70 και του '80 έκαναν τις τράπεζες να γίνουν πιο προσεκτικές στις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις και επιδείνωσαν τις σχέσεις τους με τους εφοπλιστές.

3.2 ΜΕΓΕΘΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Για να γίνουν αντιληπτά τα μεγέθη στα οποία αναφερόμαστε όσον αφορά τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών από τις τράπεζες, θα γίνει μια σύντομη αναφορά στα μεγέθη που παρουσιάζονται στην Ελλάδα, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι Έλληνες εφοπλιστές ελέγχουν το 18% του παγκόσμιου στόλου σε Dwt⁶ και η συνολική τους χρηματοδότηση το Μάιο του 2004 ανερχόταν στο ποσό των 24,8 δισεκατομμυρίων Δολαρίων ΗΠΑ, ενώ ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός της παγκόσμιας ναυτιλίας ανερχόταν σε ποσό 150 δισεκατομμυρίων Δολαρίων ΗΠΑ (ποσοστό 16% περίπου).

Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται με τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση στην Ελλάδα είναι τριών κατηγοριών:

- Τράπεζες ελληνικών συμφερόντων
- Τράπεζες ξένων συμφερόντων με καταστήματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα
- Τράπεζες ξένων συμφερόντων που δεν έχουν καταστήματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα

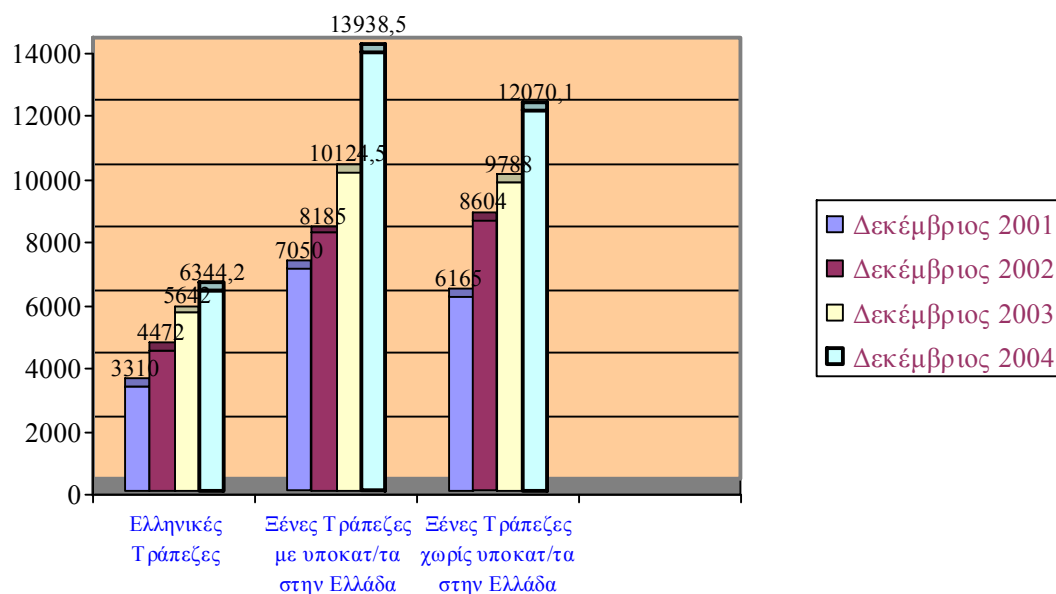
Η αύξηση του αριθμού των τραπεζών που δανειοδοτούν την ελληνική ναυτιλία αλλά και το ύψος του συνολικού τους χαρτοφυλακίου φαίνεται στον παρακάτω πίνακα και στο διάγραμμα που ακολουθεί, όπου γίνεται διάκριση των τραπεζών με βάση τα κριτήρια που αναφέρθηκαν παραπάνω:

⁶ Ειδική Έκδοση Ναυτεμπορική, Ιούνιος 2004

ΕΙΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ				ΥΨΟΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ποσά σε δισεκατομμύρια \$)				% Αύξηση στο χαρτοφυλάκιο από το 2001 ως το 2004
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	
Ξένες τράπεζες με υποκαταστήματα στην Ελλάδα	11	10	10	9	7,0	8,2	10,1	13,9	97%
Ξένες τράπεζες χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα	20	30	29	27	6,2	8,6	9,8	12,1	95,78%
Ελληνικές τράπεζες	9	11	15	14	3,3	4,5	5,6	6,3	91,67%
ΣΥΝΟΛΟ	40	51	54	50	16,5 δισ \$	21,3 δισ \$	25,5 δισ \$	32,3 δισ \$	

Πηγή: Έκθεση της εταιρείας Petrofin S.A- Petrofin Bank Research με θέμα “Key Developments and growth in Greek Shipfinance”, Απρίλιος 2005

**ΥΨΟΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ \$)**



Πηγή: Έκθεση της εταιρείας Petrofin S.A- Petrofin Bank Research με θέμα “Key Developments and growth in Greek Shipfinance”, Απρίλιος 2005

Από τον παραπάνω πίνακα είναι προφανές το ενδιαφέρον που παρουσιάζει η ελληνική ναυτιλία τόσο για τις ξένες όσο και τις ελληνικές τράπεζες, καθώς το χαρτοφυλάκιό τους σχεδόν διπλασιάστηκε από 16,5 Δις \$ το 2001 σε 32,3 Δις \$ το 2004 ενώ και ο αριθμός των τραπεζών αυξήθηκε από 40 το 2001 σε 50 το 2004.

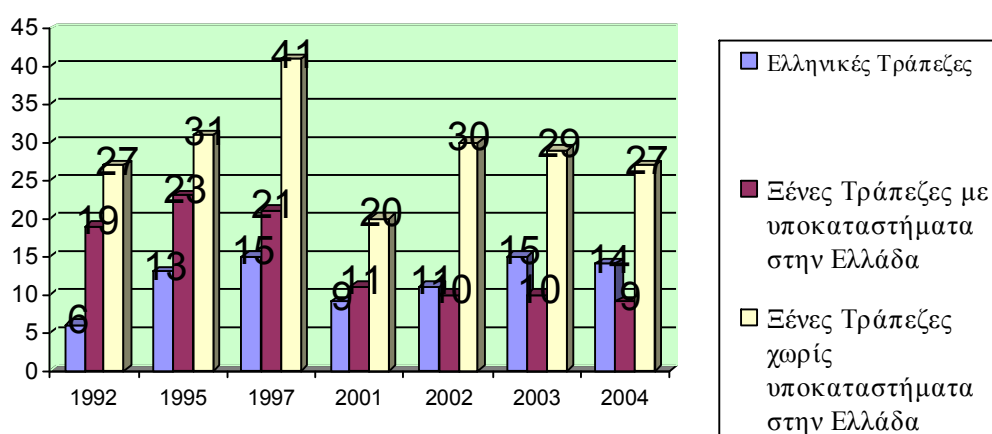
Στη συνέχεια ακολουθεί πίνακας με το ύψος του ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου των 10 μεγαλύτερων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στη ελληνική ναυτιλιακή αγορά (31/12/04, ποσά σε 000ml \$):

1	Royal Bank of Scotland	6.773
2	Deutsche Schiffsbank	3.100
3	HSH Nordbank	2.836,1
4	Credit Suisse	1.600
5	Calyon	1.500
6	National Bank Of Greece	1.400
7	Alpha Bank	1.350

8	Citibank	1.220
9	HSBC	1.050
10	DVB Nedship	880
	ΣΥΝΟΛΟ	21.709,1

Στον πίνακα που ακολουθεί εμφανίζεται ο αριθμός των τραπεζών που χρηματοδοτούν την Ελληνική ναυτιλία από το 1992 έως το 2004 (Δεκέμβριος):

ΑΡΙΘΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΟΥΝ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ



Πηγή: Petrofin Bank Research, “Key developments and growth in Greek shipfinance” , Απρίλιος 2005

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι ενώ μέχρι το 2001 ο αριθμός των ελληνικών τραπεζών ήταν μικρότερος από τις ξένες τράπεζες (με ή χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα), από το 2002 και μετά αυξάνεται έναντι των ξένων τραπεζών με παρουσία στην Ελλάδα. Παράλληλα διαπιστώνουμε ότι η συμμετοχή των τραπεζών στη χρηματοδότηση της Ναυτιλίας ακολουθεί το επίπεδο των ναυτιλιακών αγορών, με μεγαλύτερη συμμετοχή όταν το επίπεδο της αγοράς είναι υψηλό.

Το ενδιαφέρον των ξένων και των ελληνικών τραπεζών ενισχύεται και από το θετικό ιστορικό και την εμπειρία των Ελλήνων εφοπλιστών αλλά και από τις αυξημένες ανάγκες για κεφάλαιο που εμφανίζουν. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί

εδώ ότι στις αρχές του 1990 οι παραγγελίες των Ελλήνων εφοπλιστών κάλυπταν ποσοστό 2% του παγκόσμιου βιβλίου παραγγελιών (order book) ενώ τον Ιούνιο του 2003 έφτασαν να καλύπτουν το 13,8%.⁷

Σημαντικό για τις τράπεζες είναι εξάλλου και το γεγονός ότι μεγάλος αριθμός νέων χρηματοδοτήσεων γίνεται για την κατασκευή νέων πλοίων. Σύμφωνα με το περιοδικό ΕΛΝΑΒΙ (Ιούνιος 2004), ο μέσος όρος ηλικίας του Ελληνόκτητου στόλου μειώθηκε από 20,3 έτη το 2000, σε 20 έτη το 2001, σε 19,6 έτη το 2002, σε 17,4 έτη το 2003 και σε 16,8 έτη το 2004.

3.3 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Προκειμένου μια τράπεζα να διαμορφώσει την ορθή ναυτιλιακή πολιτική πρέπει να γνωρίζει τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η ναυτιλιακή βιομηχανία, λόγω κυρίως των διακυμάνσεων που εμφανίζει από την κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς τόσο σε συχνότητα όσο και σε διάρκεια.

Οι διακυμάνσεις αυτές επηρεάζουν :

- τη σταθερότητα των cash flow των ενυπόθηκων πλοίων
- το κόστος αγοράς ή ναυπήγησης των πλοίων αυτών
- την τρέχουσα αξία (market value) των εξασφαλίσεων του δανείου σε όλη τη διάρκεια της ζωής του.

Επίσης, η τράπεζα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο που προκύπτει στις αναμενόμενες χρηματοροές από τα ναυτιλιακά δάνεια λόγω της αυξητικής τάσης των επιτοκίων δανεισμού και των έντονων συναλλαγματικών διακυμάνσεων.

Για να είναι αποτελεσματική η πιστωτική πολιτική, πρέπει να αναλύονται οι αδυναμίες και τα πλεονεκτήματα της πρότασης για χρηματοδότηση, με εξέταση των ιστορικών στοιχείων της εταιρείας αλλά και των μελλοντικών προοπτικών της, προκειμένου το χαρτοφυλάκιο που θα δημιουργήσει η τράπεζα να εμφανίζει κατάλληλη διασπορά σε ναυτιλιακές αγορές, σε μέγεθος δανεισμού ανά εφοπλιστικό όμιλο, αλλά και ως προς το είδος, την ηλικία και το μέγεθος των πλοίων, διενεργώντας ετήσια ανασκόπηση της προοπτικής των ναυλαγορών.

⁷ Περιοδικό ΕΛΝΑΒΙ, Νο 366, Ιούνιος 2004

Εκτός από την συχνή αξιολόγηση της προοπτικής των ναυλαγορών, προκειμένου να διαπιστωθεί αν και τότε χρειάζεται αλλαγή η πιστωτική πολιτική, είναι σκόπιμο να αποφεύγεται η ιδέα της αναγκαστικής ετήσιας επέκτασης, καθώς οι αγορές στην ναυτιλία διαφοροποιούνται μεταξύ τους και ίσως η προοπτική κάποιας από αυτές να απαιτεί για κάποιο διάστημα να μην αυξάνονται ή ακόμα και να μειώνονται οι χρηματοδοτήσεις στη συγκεκριμένη αγορά. Συνήθως οι τράπεζες εξάλλου ενδιαφέρονται για την εδραίωση μακροπρόθεσμης σχέσης (relationship banking) με τους ομίλους, σε αντίθεση με τη συνεργασία που στηρίζεται σε αξιολόγηση συγκεκριμένης πρότασης (transactional banking), αφού στην πράξη διενεργούν και μεσολαβητικές εργασίες εισπράττοντας τους ναύλους, καλύπτοντας τα έξοδα κίνησης του πλοίου (προμήθειες πρακτόρων, έξοδα λιμένων και καύσιμα) και διεκπεραιώνοντας τις συναλλαγές σε ξένο νόμισμα.

Προκειμένου να βρουν οι επενδυτές (πλοιοκτήτες) τα απαιτούμενα ποσά για να χρηματοδοτήσουν την επένδυσή τους στρέφονται στο δανεισμό μέσω των χρηματαγορών και των τραπεζών. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι η κυριότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων. Για να διαπιστώσουμε το μέγεθος και την εξέλιξή του αρκεί να δούμε το ύψος του δανεισμού της ελληνικής ναυτιλίας: την περίοδο 1973-1977 αντλήθηκαν συνολικά κεφάλαια ύψους 20,2 δις \$ ενώ τα χρόνια 2000, 2002, 2003 και 2004 αντλήθηκαν αντίστοιχα 16, 21, 25 και 32 δις \$ αντίστοιχα.

Οι περισσότερες ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις σήμερα στηρίζονται στο συνδυασμό των ακολούθων :

- Στο όνομα του φορέα, κατά πόσο δηλαδή έχει την απαιτούμενη εμπειρία και ικανότητα στο ναυτιλιακό χώρο, αλλά και στο αν υπάρχει ήδη σχέση με την τράπεζα και τι μορφής είναι αυτή.
- Στο cash flow και τα έσοδα του επενδυτικού σχεδίου-πλοίου (project financing), αλλά και των άλλων πλοίων τα οποία ανήκουν στον εν λόγω πελάτη.
- Στην εξασφάλιση των δανείων με εγγραφή προτιμώμενης υποθήκης, είτε μόνο επί του προς χρηματοδότηση πλοίου, είτε επί ενός ή περισσότερων πλοίων του ομίλου -όχι αναγκαστικά ελεύθερων βαρών- (cross collateralization – αλληλοσύνδεση εξασφαλίσεων),

πολιτική που εφάρμοσε πρώτα η Citibank το 1967 για να εξασφαλίσει την επανείσπραξη των δανείων.

3.4 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Προκειμένου να χορηγηθεί ένα δάνειο, πρέπει να αποδειχτεί ικανότητα του φορέα να το αποπληρώσει. Κάτι τέτοιο διαπιστώνεται από τα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται για υποθήκη, όπως είναι το πλοίο, το οποίο είναι το κυριότερο μέσο εξασφάλισης των ναυτιλιακών δανείων.

Ένα δάνειο θεωρείται ασφαλισμένο όταν οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή η αγορά διανύει την ανοδική περίοδο του ναυτιλιακού κύκλου. Η άνοδος της ναυλαγοράς δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας καθώς πραγματοποιείται αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών και των ναυπηγείων που σχετίζονται με την ναυτιλία. Για το λόγο αυτό στη φάση αυτή ενισχύεται η ασφάλεια του δανείου καθώς ο χρηματοδότης γνωρίζει ότι ο δανειζόμενος θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, και αυτή η αισιοδοξία οδηγεί και στη χορήγηση δανείων με σχετικά ευνοϊκούς όρους, ακόμα και από τράπεζες που δεν έχουν παράδοση στη Ναυτιλία, ενώ αυξάνεται και το ποσοστό με το οποίο συμμετέχουν οι τράπεζες στην επένδυση (μπορεί να φτάσει και το 90-100% της αξίας του πλοίου).

Αντίθετα, όταν η αγορά βρίσκεται σε κρίση ή ύφεση, τα έσοδα είναι περιορισμένα και η αξία του πλοίου σαν εξασφάλιση του δανείου δεν είναι αρκετή. Η πίεση των τραπεζών στην περίπτωση αυτή στρέφεται στα cash flow, ενώ μειώνεται και το ενδιαφέρον των τραπεζών για χρηματοδότηση και το ποσοστό της αξίας του πλοίου που χορηγούν (μπορεί να φτάσει το 40-50% της αξίας του πλοίου).

Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων αλλά και του λειτουργικού κόστους των πλοίων. Η τραπεζική νοοτροπία είναι να χρηματοδοτεί τις ναυτιλιακές επενδύσεις που βασίζονται στα cash flow του υπό κατασκευή πλοίου. Αυτό ευνοεί τις επενδύσεις σε περίοδο φτασμένης

ναυλαγοράς με εξασφάλιση μέσω χρόνιων ναυλώσεων.

Εκτός όμως από την επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στις αποφάσεις και τα μεγέθη των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων, παρατηρούμε ότι και οι ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις επηρεάζουν τη διάρκεια και την ένταση των ναυτιλιακών κύκλων. Αυτή η αμφίδρομη σχέση δημιουργείται μέσω της προσφοράς χωρητικότητας, που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου.

Το ερώτημα που προκύπτει είναι κατά πόσο είναι σε θέση οι τράπεζες και οι πλοιοκτήτες να αναγνωρίζουν και να προβλέπουν τη διάρκεια και τα χαρακτηριστικά του κάθε κύκλου, ώστε να προχωρούν σε επενδύσεις την κατάλληλη χρονική στιγμή. Κάτι τέτοιο όμως είναι δύσκολο να επιτευχθεί και εκεί φαίνεται η σημασία της εμπειρίας τόσο της τράπεζας που ασχολείται με τη ναυτιλία όσο και του υποψήφιου πελάτη, προκειμένου να υπάρξουν τα μικρότερα δυνατά προβλήματα στη χρηματοδότηση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι ναυτιλιακές εταιρείες, προκειμένου να αντλήσουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για την απόκτηση ενός πλοίου, μπορούν στραφούν είτε προς παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης είτε σε πιο εξειδικευμένες. Ως παραδοσιακή μέθοδος θεωρείται κυρίως ο τραπεζικός δανεισμός (Bank finance) και οι χρηματοδοτήσεις από Ναυπηγεία (Yard finance), ενώ πιο εξειδικευμένες μέθοδοι είναι η χρήση ίδιων κεφαλαίων (equity), η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezannine finance), η έκδοση ομολόγων (bonds) οι ιδιωτικές τοποθετήσεις (Private placement) και η δημόσια εγγραφή (Public offering).

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα γίνει μια εκτεταμένη ανάλυση στον τραπεζικό δανεισμό, λόγω και της προτίμησης που έχει από τους πλοιοκτήτες αλλά και του θέματος της παρούσας εργασίας, ενώ σύντομη ανάλυση των άλλων μορφών χρηματοδοτήσεων θα γίνει σε επόμενο κεφάλαιο.

4.1 ΔΑΝΕΙΑ ΝΑΥΠΗΓΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Η ναυπηγική χρηματοδότηση είναι μια μέθοδος που χρονολογείται ήδη από το 19^ο αιώνα, όταν Άγγλοι ναυπηγοί παρείχαν πιστώσεις σε αξιόπιστους πελάτες, προκειμένου να εξασφαλίσουν δουλειά σε περιόδους χαμηλής αγοράς, θεσμοθετήθηκε όμως από την Ιαπωνία το 1962, η οποία καθόρισε ως μέγιστο ποσοστό του δανείου το 80% του κόστους του πλοίου, μέγιστη διάρκεια αποπληρωμής του δανείου τα 8 χρόνια και ελάχιστο επιτόκιο 5,5. Προκειμένου η Ευρώπη να μη χάσει το μερίδιό της στη ναυπηγική αγορά και συνειδητοποιώντας τη στρατηγική σημασία του ναυπηγικού κλάδου, άρχισαν και οι κυβερνήσεις κάποιων χωρών της να προσφέρουν προνομιακά επενδυτικά προγράμματα, οδηγώντας έτσι τα ναυπηγεία σε παγκόσμιο ανταγωνισμό και προκαλώντας την παρέμβαση του ΟΟΣΑ, ο οποίος καθόρισε το 1969 το μέγιστο ύψος του παρεχόμενου δανείου, τη μέγιστη διάρκεια αποπληρωμής και το ελάχιστο επιτόκιο

δανεισμού (80% του κόστους του πλοίου, 8,5 έτη που το 1995 μειώθηκαν σε 8 έτη και 8,5% επιτόκιο)-όροι που παραβιάστηκαν από αρκετές χώρες στην πορεία.

Οι κυβερνήσεις χρηματοδοτούν τα ναυπηγεία τους με τους ακόλουθους τρόπους:⁸

- Άμεσες επιχορηγήσεις προς αυτά ή προς τους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλών ναύλων, για να ενισχύσουν την αγορά.
- Κυβερνητικά δάνεια στα ναυπηγεία των χώρας
- Εξαγωγικές πιστώσεις και κυβερνητικές εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς.

Τα ναυπηγεία, με τη σειρά τους, δημιουργούν χρηματοδοτικά προγράμματα εξειδικευμένα για να καλύπτουν τις απαιτήσεις των πλοιοκτητών και χρηματοδοτούν μέρος του κόστους κατασκευής του πλοίου.

Οι ναυπηγικές πιστώσεις έχουν το πλεονέκτημα των σταθερών επιτοκίων, ενώ ο δανειζόμενος αντιμετωπίζει το μειονέκτημα της μικρής περιόδου αποπληρωμής και το συναλλαγματικό κίνδυνο.

Προκειμένου να καλύψει ο πλοιοκτήτης τις καταβολές που περιμένουν τα ναυπηγεία το χρονικό διάστημα που κατασκευάζεται το πλοίο, χρησιμοποιεί ίδια διαθέσιμα . Εάν έχει ήδη πάρει δάνειο από την τράπεζα, τις επόμενες καταβολές τις αναλαμβάνει η τράπεζα, η οποία όμως δεν έχει ακόμα στα χέρια της την κύρια εξασφάλισή της και για το λόγο αυτό εκδίδεται εγγυητική επιστολή υπέρ του ναυπηγείου.

4.2 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ (BANK FINANCE)

Οι εμπορικές τράπεζες παίζουν ιδιαίτερο ρόλο στη ναυτιλιακή βιομηχανία καθώς αυτές παρέχουν, κατά κύριο λόγο, τα κεφάλαια που απαιτούνται για την απόκτηση ενός πλοίου και ο τρόπος αυτός άντλησης κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα δημοφιλής για τους πλοιοκτήτες.. Εξάλλου, με τις μεσολαβητικές εργασίες τους-

⁸ ECONOMICS OF SHIPPING PRACTICE AND MANAGEMENT, ALAN BRANCH, CHAPMAN & HALL 1998

είσπραξη ναύλων, πληρωμή εξόδων κίνησης του πλοίου κτλ- διατηρούν στενές σχέσεις με τις ναυτιλιακές εταιρείες.

Ουσιαστικά, οι τράπεζες ενδιαφέρονται για μια χρηματοδότηση αντικειμένου (project finance) –του πλοίου- η οποία θα εμφανίζει σταθερές αποδόσεις στη διάρκεια ζωής του δανείου και θα δημιουργεί πλεονάσματα ώστε να αποπληρώνεται και το κεφάλαια και οι τόκοι, με βάση το schedule (δανειακό πρόγραμμα αποπληρωμών).

Η συνηθισμένη διαδικασία είναι να προσεγγίζει ο πλοιοκτήτης την τράπεζα, προκειμένου να χρηματοδοτηθεί με βάση τα επενδυτικά του σχέδια. Το ναυτιλιακό τμήμα της τράπεζας, από την πλευρά του, εξετάζει την χρηματοδοτική ανάγκη του πελάτη με βάση κριτήρια και διαδικασίες που θα ειπωθούν σε επόμενα κεφάλαια της παρούσας εργασίας και εισηγείται την ικανοποίηση ή όχι του αιτήματος του πελάτη.

Οι τράπεζες έχουν δημιουργήσει διαφόρων τύπων χρηματοδοτήσεις προς τις ναυτιλιακές εταιρείες, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον αυξημένο ανταγωνισμό και να προσελκύσουν πελατείας
Διακρίνουμε βασικά τα ακόλουθα είδη δανείων: τα μεσομακροπρόθεσμα και τα βραχυπρόθεσμα

A. Μεσομακροπρόθεσμα δάνεια

Η χρηματοδότηση ενός πλοίου είναι στη ουσία μια μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση ενός περιουσιακού στοιχείου, έντασης κεφαλαίου. Για να πραγματοποιηθεί, δημιουργήθηκαν τα term loans, τα οποία χορηγούνται για αγορά, επισκευή μετασκευή μεταχειρισμένου πλοίου, ή για κατασκευή νέου πλοίου (new building finance or construction loans).

Πρόκειται για σύμβαση μεταξύ της εμπορικής τράπεζας και του πελάτη, μέσω της οποίας η τράπεζα δανείζει ένα συγκεκριμένο ποσό για μια ορισμένη χρονική περίοδο μεγαλύτερη του έτους, με αποπληρωμή είτε σταδιακή σε όλη τη διάρκεια του δανείου, είτε εφάπαξ στη λήξη του δανείου, με βάση τις χρηματοροές που δημιουργούνται από την υπολειμματική αξία του αντικειμένου (project).

Εάν πρόκειται για διάστημα 2-5 έτη, το δάνειο θεωρείται μεσοπρόθεσμο, ενώ άνω της 5ετίας πρόκειται για μακροπρόθεσμο.

Οι εκταμιεύσεις του εν λόγω δανείου μπορούν να γίνουν είτε εφάπαξ είτε τμηματικά (straight or standby). Συνήθως όταν το δάνειο αφορά ένα πλοίο, η εκταμίευση γίνεται εφάπαξ, ενώ όταν πρόκειται για χρηματοδότηση δύο ή περισσότερων πλοίων έχουμε σταδιακές εκταμιεύσεις.

Συνήθως, τα ναυτιλιακά δάνεια έχουν τις ακόλουθες μορφές:

1. Αναχρηματοδότηση (Refinancing)
2. Κυλιόμενες πιστωτικές γραμμές με δυνατότητα μετατροπής σε μεσομακροπρόθεσμα δάνεια (Revolving lines with option to term)
Πρόκειται για πιστώσεις που ανανεώνονται αυτόματα, συνήθως για μια προκαθορισμένη περίοδο. Οποιοδήποτε ποσό της πίστωσης αντλείται από τη δανειζόμενη και επιστρέφεται, μπορεί να εκταμιευθεί εκ νέου με τους ίδιους όρους.
3. Ανοικτή γραμμή χρηματοδότησης (Credit Line)
4. Χρηματοδότηση σε περισσότερα του ενός εναλλακτικά νομίσματα με προϋπόθεση της ύπαρξης multicurrency safeguard (Multicurrency Loans)
5. Χρηματοδότηση με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο
6. Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)

B. Βραχυπρόθεσμα δάνεια

- Ανοικτός (αλληλόχρεος) λογαριασμός (Overdraft facility) ή βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις ετήσιας λήξης (Advances)

Χρησιμοποιείται για να καλύψει τις ανάγκες της δανειζόμενης εταιρείας σε κεφάλαιο κίνησης

4.3. ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ (SYNDICATED LOANS)

Τα κοινοπρακτικά δάνεια ξεκίνησαν στις αρχές της δεκαετίας του '60, όταν άρχισαν να αυξάνονται οι επενδύσεις έντασης κεφαλαίου και δημιουργήθηκε η

ανάγκη επιμερισμού του δανειστικού κινδύνου μεταξύ περισσότερων της μίας δανείστριας τράπεζας. Ένα κοινοπρακτικό δάνειο είναι μια συμφωνία μεταξύ 2 (club loans) ή και περισσότερων τραπεζών να χορηγήσουν ένα δάνειο ή μια πίστωση ή να εκδώσουν εγγυητική επιστολή με κοινό δανειστικό συμβόλαιο. Πρόκειται για μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση όπου συμμετέχουν αμερικανικές, ιαπωνικές και ευρωπαϊκές τράπεζες.

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

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

Πρέπει να σημειωθεί ότι η Manager τράπεζα δεν ευθύνεται για την οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου ούτε για την επάρκεια των εξασφαλίσεων, εκτός αν έχει συμφωνηθεί διαφορετικά. Αυτό είναι απόρροια του γεγονότος ότι ο manager/agent λειτουργεί ως εκπρόσωπος των συμμετεχόντων, διαφορετικά θα έπρεπε να έχει πλήρη ευθύνη και θα λειτουργούσε ως δανειζόμενος χρηματοδότησης.

4.3.1 Πλεονεκτήματα/ μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες:

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

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

4.3.2 Πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο:

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

Μειονεκτήματα για το δανειζόμενο είναι τυχόν ανικανότητα του Manager να διαμορφώσει το δάνειο με βάση τις ανάγκες του δανειζόμενου – καθώς οι συμβάσεις των κοινοπρακτικών ναυτιλιακών δανείων, κυρίως αυτές που διέπονται από Αγγλικό Δίκαιο, είναι αρκετά περίπλοκες – και οι διαφωνίες των συμμετεχόντων στο δανειακό συμβόλαιο κατά τη διάρκεια ζωής του δανείου πάνω στην ερμηνεία των όρων που έχουν συνομολογήσει, είτε λόγω της έλλειψης ναυτιλιακής εμπειρίας είτε λόγω άσχημων συνθηκών αγοράς.

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΝΑΛΥΣΗ- ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

5.1 ΔΙΑΔΙΚΑΣΤΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΕΝΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Η κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί με βάση την πιστωτική πολιτική που έχει διαμορφώσει στα θέματα της ναυτιλίας. Η πολιτική αυτή προσδιορίζεται από παράγοντες όπως :

- ο τύπος, το μέγεθος και η ηλικία του πλοίου
- το μέγεθος της εταιρείας
- ελάχιστο και μέγιστο ποσοστό δανείου ανά όμιλο
- διάρκεια αποπληρωμής του δανείου
- η σημαία του πλοίου, η εθνικότητα της εταιρείας που θέλει να χρηματοδοτηθεί καθώς και οι εγγυητές της (προσωπικοί και εταιρικοί), προκειμένου να αποφεύγεται ο κίνδυνος χώρας (country risk).

Ο υποψήφιος πελάτης, με βάση τα όσα αναφέρθηκαν, προσεγγίζει την τράπεζα εκείνη που θα του προσφέρει τους καλύτερους δυνατούς όρους, με βάση τα επιχειρηματικά του σχέδια και υποβάλλει σε αυτή μια εισηγητική επιστολή στην οποία αναφέρει τα ιστορικά στοιχεία της εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίζεται και το ποσοστό χρηματοδότησης που επιθυμεί. Συγκεκριμένα υποβάλλει :

- Στοιχεία για τη διαχειρίστρια εταιρεία και βιογραφικό υπευθύνων.
- Ονόματα, είδη και ηλικία των πλοίων που διαχειρίζεται ο όμιλος, τεχνικά χαρακτηριστικά τους, αγοραία αξία και τυχόν βάρη.
- Συστάσεις από ναυλωτές και προμηθευτές της εταιρείας.
- Αίτηση δανείου, όπου αναφέρει το ύψος των κεφαλαίων που θέλει να αντλήσει, την περίοδο του δανείου, τα αναμενόμενα ημερήσια έξοδα και έσοδα του πλοίου.

Το αρμόδιο τραπεζικό στέλεχος (loan officer) εξετάζει τα παραπάνω και διαπραγματεύεται με τον πελάτη τους όρους του δανείου, αφού έχει ελέγξει την ορθότητα των στοιχείων και κατά πόσο η πρόταση για χρηματοδότηση συμβαδίζει με την πολιτική της τράπεζας, αναλύοντας παράλληλα τα οικονομικά στοιχεία του

πελάτη για να εξασφαλίσει την επανείσπραξη του δανείου. Στη συνέχεια συντάσσει το offer letter προς τον πελάτη, το οποίο ουσιαστικά είναι μια μη δεσμευτική πρόταση με τους βασικούς όρους της σύμβασης. Αν ο πελάτης συμφωνήσει τότε το στέλεχος της τράπεζας συντάσσει μια εισήγηση προς το αρμόδιο εγκριτικό όργανο της τράπεζας (credit committee), όπου αναφέρει το αίτημα της δανειζόμενης (ποσό δανείου, σκοπό δανείου, τιμολόγηση, τρόπο εξόφλησης, πηγές αποπληρωμής του δανείου, εξασφαλίσεις, ειδικούς όρους όπως τη σχέση οφειλών εξασφαλίσεων, τη δυνατότητα προπληρωμής, τις ασφάλειες του προς υποθήκευση πλοίου), γίνεται ανάλυση της χρηματοδότησης και του ομίλου εξετάζοντας τα οικονομικά στοιχεία –ελεγμένα από ορκωτούς ελεγκτές- των πλοιοκτητριών εταιρειών, την κεφαλαιακή βάση του ομίλου - τι πλοία κατέχει, την τρέχουσα αξία τους και αν πρόκειται να αγοράσει ή να πουλήσει - τη σχέση των δανείων με την εμπορική αξία του στόλου (fleet leverage), τη ρευστότητα του ομίλου και την ανάλυση χρηματοροής του προς χρηματοδότηση πλοίου. Επίσης γίνεται ανασκόπηση της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται το πλοίο και πρόβλεψη για το πώς θα κινηθεί στο μέλλον και στο τέλος της εισήγησης αναφέρονται οι θετικοί και αρνητικοί παράγοντες της πρότασης.

Η επιτροπή της τράπεζας εξετάζει την πρόταση, την οποία μπορεί να αποδεχτεί, να απορρίψει ή να τροποποιήσει σε όποιους όρους το κρίνει απαραίτητο. Εάν την αποδεχτεί, η τράπεζα συντάσσει εκ νέου μια επιστολή προς τον πελάτη η οποία περιλαμβάνει τη δέσμευση της τράπεζας (commitment letter) και τους συνοπτικούς όρους χρηματοδότησης (summary of terms). Εάν ο πελάτης αποδεχτεί το commitment letter, το οποίο ισχύει για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, τότε οι δικηγόροι, σε συνεργασία με το αρμόδιο τμήμα documentation, συντάσσουν τη σύμβαση του δανείου (Loan Agreement) και τη σύμβαση εγγυήσεων.

5.2 ΒΑΣΙΚΟΙ ΟΡΟΙ ΕΝΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

➤ Ποσό χρηματοδότησης:

Καθορίζεται συνήθως ως ποσοστό επί τοις εκατό του τιμήματος αγοράς (ή κατασκευής) του πλοίου ή της εμπορικής του αξίας-όπως αυτή εκτιμάται κατά την

εκταμίευση του δανείου-, όποια από τις δύο είναι μικρότερη. Συνήθως οι τράπεζες χορηγούν το 50-60% της αξίας του πλοίου, αν αυτό είναι μεταχειρισμένο, και μπορεί να χορηγήσουν και μέχρι ποσοστό 80% της αξίας του, εάν πρόκειται για νεότευκτο πλοίο.

Σημαντικό ρόλο στον καθορισμό του ποσοστού χρηματοδότησης παίζει το όνομα του πελάτη και το ύψος του δανεισμού που επιδιώκει η τράπεζα να έχει μαζί του, η ύπαρξη χρονοαύλωσης του πλοίου (θετικός παράγοντας), η ηλικία του, οι εξασφαλίσεις που παρέχονται καθώς και οι συνθήκες αγοράς που επικρατούν τόσο σε σχέση με τον ναυτιλιακό κύκλο όσο και σε επίπεδο ανταγωνισμού με τις άλλες τράπεζες.

➤ **Νόμισμα αναφοράς**

Ως νόμισμα αναφοράς θεωρείται το κύριο νόμισμα στο οποίο υπογράφεται η σύμβαση του δανείου και στο οποίο τηρείται το πρόγραμμα αποπληρωμών (repayment schedule) του δανείου. Συνήθως το δάνειο χορηγείται σε USD, ενώ υπάρχει και η δυνατότητα χορήγησης δανείων με πολλαπλά νομίσματα (multi currency loans), όπου η δανειζόμενη μπορεί να μετατρέψει μέρος ή ολόκληρο το υπόλοιπο του δανείου σε ένα ή περισσότερα νομίσματα, διαφορετικά από το νόμισμα αναφοράς

➤ **Η διάρκεια του δανείου**

Προσδιορίζεται συνήθως από την ηλικία και την κατάσταση του υπό χρηματοδότηση πλοίου, από το ύψος του δανείου και από την πολιτική της κάθε τράπεζας.

Όταν πρόκειται για αγορά μεταχειρισμένου πλοίου, η συνήθης διάρκεια είναι 2 έως 7 έτη, ενώ η αγορά νεοκατασκευαζόμενου χρηματοδοτείται με δάνεια διάρκειας από 10 έως 13 χρόνια. Όσο μεγαλύτερο το ύψος του δανείου τόσο μεγαλύτερη είναι συνήθως και η διάρκεια αποπληρωμής του. Πάντως δεν υπάρχουν συγκεκριμένοι κανόνες καθώς άλλες τράπεζες (περισσότερο οι ευρωπαϊκές) δεν επιθυμούν να χορηγήσουν δάνεια για αγορά πλοίου άνω των 15 ετών, ενώ συνήθως οι ελληνικές εμφανίζονται πιο ελαστικές και χρηματοδοτούν πλοία ηλικίας μέχρι 20 ετών.

➤ Το επιτόκιο του δανείου

Το επιτόκιο του δανείου είναι το άθροισμα του LIBOR (London Interbank Offered Rate), το οποίο είναι το επιτόκιο της Διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου για προθεσμιακές καταθέσεις σε Ευρωδολάρια στην αγορά του Λονδίνου (και σπανιότερα του EURIBOR , το οποίο καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) και του περιθωρίου επιτοκίου (spread ή margin), το οποίο κυμαίνεται από 0,5% έως 2,5% και εξαρτάται από το όνομα του πελάτη, τη διαπραγματευτική του ικανότητα και από τον κίνδυνο που εκτιμά ότι αναλαμβάνει η τράπεζα.

Ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να επιλέξει τη διάρκεια επιθυμεί για την περίοδο εκτοκισμού του δανείου του με βάση συνήθως το επιτόκιο Libor, αν πρόκειται για διάρκεια μικρότερη του έτους, ενώ αν επιθυμεί διάρκεια μεγαλύτερη του έτους μπορεί να κλείσει το δάνειο με σταθερό επιτόκιο (fixed rate). Αρκετοί πελάτες, για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο μεταβολής των επιτοκίων, προχωρούν σε συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (Interest Rate Swap Agreement). Συνήθως, οι περίοδοι εκτοκισμού έχουν διάρκεια 3 ή 6 μήνες, εξαρτώμενες όμως πάντα από τις προσδοκίες της αγοράς για την κίνηση της καμπύλης των επιτοκίων και τις εκτιμήσεις του πελάτη, αλλά και τυχόν ειδικές ρήτρες που τυχόν υπάρχουν στη δανειακή σύμβαση.

➤ Η αποπληρωμή του δανείου

Η αποπληρωμή του δανείου διαφέρει από πελάτη σε πελάτη, με βάση τις χρηματοροές του υπό χρηματοδότηση πλοίου, τη φήμη του πελάτη, τη διαπραγματευτική του ικανότητα και, φυσικά, την πολιτική της εκάστοτε τράπεζας. Οι δόσεις που θα καθοριστούν μπορεί να είναι ισόποσες ή άνισες. Στην περίπτωση που έχουμε άνισες δόσεις, διακρίνουμε τα ακόλουθα είδη:

- Moratoria

Στα δάνεια αυτά καθορίζεται μια περίοδος χάριτος, κατά την οποία ο δανειζόμενος δεν καταβάλλει κεφάλαιο αλλά μόνο τόκους. Χρησιμοποιούνται κυρίως όταν πρόκειται για κατασκευή ή αγορά νεότευκτου πλοίου ή όταν ρυθμίζεται κάποιο προβληματικό δάνειο.

- Balloon Repayment

Στα δάνεια με δυνατότητα αποπληρωμής balloon προβλέπεται, πέραν των κανονικών δόσεων του δανείου, η ύπαρξη μιας εφάπαξ καταβολής εκ μέρους της δανειζόμενης εταιρείας, συνήθως καταβλητέας μαζί με την τελευταία δόση του δανείου, που αντιπροσωπεύει συγκεκριμένο ποσοστό επί του δανείου, και αποτελεί συνήθως την αξία διάλυσης (scrap value) του πλοίου ή χρησιμοποιείται για την προσαρμογή της χρηματοροής σε μια ρεαλιστική εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων.

- Bullet Repayment

Στην περίπτωση αυτή, η αποπληρωμή γίνεται στη λήξη του δανείου, χωρίς να μεσολαβούν άλλες καταβολές κεφαλαίου ενδιάμεσα., εκτός φυσικά των τόκων. Η πρακτική αυτή δεν συναντάται συχνά στα ναυτιλιακά δάνεια, λόγω της ιδιαίτερης φύσης τους και της επικινδυνότητας που παρουσιάζουν σε περιόδους χαμηλής αγοράς, ενώ όταν συνομολογηθεί με τους πελάτες, πέραν των συνηθισμένων εξασφαλίσεων και άλλων εγγυήσεων, η τράπεζα εισάγει επιπρόσθετους όρους που δεσμεύουν τον ισολογισμό του ομίλου.

- Back / front end

Πρόκειται για επιταχυνόμενες ή επιβραδυνόμενες πληρωμές. Στη περίπτωση όπου οι τελευταίες δόσεις του δανείου είναι μεγαλύτερου ποσού από αυτές της αρχής του (back-end), η εταιρεία περιμένει ότι η μελλοντική άνοδος της αγοράς θα αυξήσει τα έσοδά της και επομένως θα μπορεί να ανταπεξέλθει σε μεγαλύτερες πληρωμές δόσεων στο μέλλον. Η δυνατότητα αυτή απαιτεί από την πλευρά της τράπεζας επιπρόσθετες εξασφαλίσεις, λόγω αυξημένου ρίσκου, και δεν ενδείκνυται για πλοία μεγαλύτερης ηλικίας τα οποία εμφανίζουν μικρότερη δυνατότητα απασχόλησης όσο μεγαλώνουν. Αντίθετα, σε τέτοια πλοία είναι προτιμότερο η απομείωση του δανείου να γίνεται front end, δηλαδή οι μεγαλύτερες δόσεις να είναι στην αρχή του δανείου.

➤ Προμήθειες/ αμοιβές

Πρόκειται για ποσά που καταβάλλονται είτε εφάπαξ (π.χ. αμοιβή για την οργάνωση του δανείου) είτε ανά διαστήματα κατά τη διάρκεια του δανείου (π.χ. ετήσια προμήθεια διοργάνωσης κοινοπρακτικού δανείου ή τριμηνιαία καταβολή προμήθειας αδρανείας-commitment fee-, υπολογιζόμενη πάνω στο μη εκταμιευθέν υπόλοιπο του δανείου, εάν πρόκειται για δάνειο με σταδιακές εκταμιεύσεις ή για πιστώσεις με ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό).

➤ Εξασφαλίσεις

Η βασικότερη εξασφάλιση είναι πρώτη προτιμώμενη υποθήκη επί του χρηματοδοτούμενου πλοίου, ενώ λαμβάνονται συνήθως εταιρικές και προσωπικές εγγυήσεις, ενεχυρίαση των εισοδημάτων και των ασφαλιστικών αποζημιώσεων του πλοίου, ενεχυρίαση μετρητών κτλ. Ουσιαστικά, η δανειζόμενη εκχωρεί στοιχεία του ενεργητικού της στην τράπεζα για την περίπτωση που δεν μπορέσει να αποπληρώσει το δάνειο.

➤ Ειδικοί όροι του δανείου

Στο σημείο αυτό αναφέρονται οι όροι εκείνοι που είναι υποχρεωμένος ο δανειζόμενος να τηρεί κατά το χρόνο εκταμίευσης και σε όλη τη διάρκεια του δανείου, καθώς και οι ενέργειες στις οποίες μπορεί να προχωρήσει η τράπεζα αν δεν τηρηθούν αυτοί.

5.3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (5C s)

Σύμφωνα με τον καθηγητή Κωνσταντίνο Γραμμένο υπάρχει ένα γενικό πλαίσιο έρευνας για το δανεισμό των πλοιοκτητών, σύμφωνα με το οποίο πρέπει να ελέγχονται οι ακόλουθες προϋποθέσεις μιας ναυτιλιακής χρηματοδότησης, γνωστές ως 5 cs :

- Ο χαρακτήρας (Character)
- Η ικανότητα ή επάρκεια της διοίκησης (Capacity)
- Το κεφάλαιο (Capital)

- Οι εξασφαλίσεις (Collateral)
- Οι συνθήκες (Conditions)

5.3.1. Χαρακτήρας (character) :

Ο χαρακτήρας και η φήμη του πλοιοκτήτη επηρεάζουν σημαντικά την απόφαση για την χορήγηση ενός δανείου. Η εμπειρία στη διαχείριση κρίσεων, η ικανότητα να προβλέπει και να αντιμετωπίζει τους κύκλους της αγοράς με το μικρότερο δυνατό κόστος, η αξιοπιστία του και η ακεραιότητα του εξετάζονται. Θετική είναι επίσης και η ύπαρξη διαδόχων ενήμερων για τα ναυτιλιακά θέματα, ιδιαίτερα αν πρόκειται να δημιουργηθούν μακροχρόνιες σχέσεις.

Η φήμη έπαιξε πάντα σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση από μια τράπεζα, ιδιαίτερα στις περιόδους 1967/1973 και 1980/1982, όταν η πιστωτική πολιτική των τραπεζών προς τη ναυτιλία είχε χαλαρώσει. Το περίφημο “name lending” ισχύει ιδιαίτερα στους εφοπλιστές, εφόσον πρόκειται φυσικά για ισχυρά ονόματα με σωστό ένστικτο της αγοράς και με μακροχρόνιες σχέσεις με τις τράπεζες.

5.3.2. Ικανότητα ή επάρκεια διοίκησης (capacity).

Όπως έχει ήδη αναφερθεί ο δανεισμός μιας ναυτιλιακής εταιρείας εξαρτάται άμεσα από τη χρηματοροή του υπό χρηματοδότηση πλοίου ως το βασικό μέσο για την αποπληρωμή του δανείου. Επομένως η ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί έσοδα και να ελέγχει το κόστος παίζει σημαντικό ρόλο στο να προστατεύει τον κίνδυνο της τράπεζας.

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν και πρέπει να εξεταστούν για να διαπιστωθεί η επάρκεια της διοίκησης και τελικά η ικανότητα της εταιρείας ποικίλουν και δεν περιορίζονται μόνο στην υπό χρηματοδότηση εταιρεία, αλλά και στην ανάλυση ολόκληρου του ομίλου των εταιριών που ανήκουν στον πλοιοκτήτη.

Ξεκινώντας από την μελέτη της ίδιας της εταιρείας η τράπεζα εστιάζεται στη δομή της πλοιοκτήτριας. Συνήθως είτε ο πλοιοκτήτης είτε μια εταιρεία συμμετοχών (holding company), η οποία κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών του πλοίου, ελέγχουν μια εταιρεία διαχείρισης (management company), η οποία διαχειρίζεται τα θέματα λειτουργίας του πλοίου και ουσιαστικά διοικεί τη

μονοβάπορη εταιρεία στην οποία ανήκει το υπό χρηματοδότηση πλοίο. Υπάρχει περίπτωση εξάλλου ο πλοιοκτήτης να λειτουργεί και ως manager ή να κατέχει ο ίδιος όλο το μετοχικό κεφάλαιο, δομή η οποία θεωρείται γραφειοκρατική και όχι αρκετά ευέλικτη για να αντιμετωπίσει μια ευμετάβλητη αγορά όπως η ναυτιλιακή, που όμως μπορεί -ανάλογα φυσικά με το όνομα και την ικανότητα του πλοιοκτήτη – να λαμβάνει κατά περίπτωση ευκολότερα αποφάσεις. Συχνά όταν η διαχειρίστρια εταιρεία ελέγχεται από τον πλοιοκτήτη (owner) η νομική δομή δεν επιτρέπει στην τράπεζα να προσφύγει στη διαχειρίστρια εταιρεία, εκτός αν αυτή έχει αναλάβει το ρόλο του εταιρικού εγγυητή για τη λήψη του δανείου.

Εκτός από τη δομή της εταιρείας, η τράπεζα αναλύει και την ικανότητα για τις ακόλουθες παραμέτρους :

- 1) Επενδύσεις και χρηματοδότηση
- 2) Μίσθωση των πλοίων
- 3) Έλεγχος και περιορισμός του λειτουργικού κόστους των πλοίων
- 4) Αντιστάθμιση και ελαχιστοποίηση του κινδύνου
- 5) Διαχείριση απαιτήσεων και υποχρεώσεων.

1) Επενδύσεις και χρηματοδότηση : Η τράπεζα εξετάζει τις επιτυχείς ή όχι αγοραπωλησίες πλοίων, δίνοντας έμφαση στη χρονική συγκυρία που αυτές πραγματοποιήθηκαν σε σχέση με τη μεταβλητότητα, την κυκλικότητα και την κατάσταση της αγοράς (ανοδική ή πτωτική).

2) Μίσθωση (chartering) των πλοίων : Η ανάλυση εστιάζεται στις επιλογές του είδους της ναύλωσης (χρονοναύλωση, ναύλωση γυμνού φορτίου κτλ), στη διαφοροποίηση ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος από κάποιο είδος ναύλωσης, στην ποιότητα, αξιοπιστία και οικονομική κατάσταση των ναυλωτών καθώς και στους όρους του ναυλοσύμφωνου – αν υπάρχουν, για παράδειγμα, ρήτρες σχετικά με τον πληθωρισμό ή προσαρμογή στις συνθήκες της αγοράς (escalation clause).

Η σημασία των ναυλώσεων έγκειται στο ότι αυτές, μεταξύ άλλων, προσδιορίζουν τα έσοδα του πλοίου. Η χρονοναύλωση (time charter) εξασφαλίζει στην εταιρεία πιο σίγουρο εισόδημα με προγραμματισμένες από το ναυλοσύμφωνο εισροές, από ό,τι η ναύλωση στη spot αγορά (ναύλωση κατά ταξίδι), όπου το επίπεδο των ναύλων δεν είναι σταθερό και για το λόγο αυτό η

τράπεζα προτιμά να χρηματοδοτεί πελάτες με χρονοναύλωση, καθώς πρόκειται για σταθερή πηγή εσόδου που θα καλύψει το κεφάλαιο και τους τόκους του δανείου. Η διάρκεια των χρόνιων ναυλώσεων μπορεί να διαρκεί όσο ένα ταξίδι ή έως και 25 χρόνια. Εκτός από το πλεονέκτημα της σταθερότητας των εσόδων, η τράπεζα λαμβάνει υπόψη της το ότι αν ο εφοπλιστής δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που προκύπτουν από το ναυλοσύμφωνο, τότε ο ναύλος δεν θα πληρωθεί και η χρονοναύλωση δεν εξασφαλίζει πλέον την τράπεζα. Εξάλλου, όταν η ναυλαγορά είναι κακή, η μακροχρόνια ναύλωση δεν προσφέρει κάτι στον εφοπλιστή ή στην τράπεζα.

3) Έλεγχος και περιορισμός του λειτουργικού κόστους του πλοίου : Τα έξοδα διακρίνονται σε :

-σταθερά , τα οποία είναι αμετάβλητα ανεξάρτητα από το είδος της ναυτιλιακής υπηρεσίας

-μεταβλητά, τα οποία είναι συνήθως τα έξοδα ταξιδιού

-έξοδα κεφαλαίου.

Στις σταθερές δαπάνες περιλαμβάνονται τα έξοδα επάνδρωσης (crew), τα οποία πρέπει να προσδιορίζονται έτσι ώστε να παραμένουν σε σχετικά χαμηλό επίπεδο όχι όμως σε βάρος της ποιότητας των υπηρεσιών και της ασφάλειας των ταξιδιών, τα έξοδα τεχνικής φύσης (συντήρηση, επισκευή, επιθεώρηση, ασφάλιση) και τα έξοδα διοίκησης (management). Τα έξοδα τεχνικής φύσης φροντίζουν ώστε το πλοίο να είναι αξιόπλοο, ασφαλές, υψηλής αξίας μεταπώλησης αλλά και υψηλής αξίας για την εξασφάλιση του δανείου. Εξάλλου από τον Ελληνικό Νηογνώμονα προβλέπονται ετήσιες επιθεωρήσεις (annual surveys), ειδικές επιθεωρήσεις (special surveys) και δεξαμενισμοί (dry-docking surveys).

Τα ασφάλιστρα επηρεάζονται από παράγοντες όπως η ηλικία του πλοίου, ο αριθμός των πλοίων του ίδιου φορέα που έχουν ασφαλιστεί στην συγκεκριμένη αγορά, το ιστορικό του πλοιοκτήτη σε ατυχήματα και το όνομά του στην αγορά και το κύρος των ασφαλιστών (underwriters – π.χ. οι Lloyds έχουν υψηλότερα ασφάλιστρα από άλλους οίκους). Το θέμα των ασφάλιστρων λαμβάνεται ιδιαίτερα υπόψη από την τράπεζα καθώς εξασφαλίζει τη λειτουργία του πλοίου και κατ'

επέκταση, την εξυπηρέτηση του δανείου, αλλά κυρίως γιατί πρόκειται για την πρωταρχική εξασφάλιση του δανείου.

Στα έξοδα διοίκησης ανήκουν οι μισθοί του διοικητικού προσωπικού, τα ενοίκια και τα έξοδα πρακτορεύσεων και διαφημίσεων. Ως μεταβλητά έξοδα θεωρούνται τα έξοδα ταξιδιού, δηλαδή τα διόδια διωρύγων, δαπάνες λιμένων και φορτίου, τα καύσιμα και τα έξοδα ρυμούλκησης, ενώ ως δαπάνες κεφαλαίου θεωρούνται οι αποσβέσεις.

4) Αντιστάθμιση και ελαχιστοποίηση του κινδύνου : Με δεδομένο ότι η ναυτιλία είναι ένας ευμετάβλητος ως προς τις συνθήκες και τις αποδόσεις κλάδος, είναι σημαντικό για την τράπεζα να διαπιστώνει ότι ο υποψήφιος πελάτης φροντίζει για την αντιστάθμιση του κινδύνου που αντιμετωπίζει. Θετικά αξιολογείται η ύπαρξη διαφορετικών ειδών ναύλωσης, ώστε να περιορίζεται ο κίνδυνος που παρουσιάζει το κάθε είδος ναύλωσης και η χρησιμοποίηση μεθόδων αντιστάθμισης για τους κινδύνους επιτοκίου και τους συναλλαγματικούς με τη χρήση forward future, swap και options.

5) Διαχείριση απαιτήσεων και υποχρεώσεων : Προκειμένου να ελέγξει η τράπεζα κατά πόσο ο υποψήφιος πελάτης μπορεί να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις, θα εξετάσει τη συνολική μόχλευση του ομίλου αλλά και τα έσοδα από τη λειτουργία του. Ακόμα και η περίπτωση μιας εταιρείας που επιλέγει μικρό ποσοστό χρηματοδότησης από την τράπεζα δεν σημαίνει αναγκαστικά μικρότερο κίνδυνο, αφού αν η εταιρεία έχει και άλλους πιστωτές και δεν καταφέρει να τους πληρώσει, τότε είναι πιθανή η σύλληψη/κράτηση πλοίων της, με συνέπεια την αναστολή της λειτουργίας τους ή την καθυστέρησή της για κάποιο διάστημα, με όλα τα δυσμενή επακόλουθα για την εξυπηρέτηση των δανείων της, αλλά και την καλή φήμη της στην αγορά. Προς την κατεύθυνση αυτή λειτουργούν, εξάλλου, και τυχόν δικαστικές αντιδικίες της εταιρείας.

5.3.3 Κεφάλαιο (capital)

Το κεφάλαιο αναφέρεται τόσο στην ίδια τη συμμετοχή της εταιρείας στην χρηματοδότηση της επένδυσης όσο και στις οικονομικές της δυνατότητες, όπως αυτές προκύπτουν με την εξέταση ορισμένων χρηματοοικονομικών δεικτών. Το ποσοστό ιδίων κεφαλαίων που διαθέτει ο πελάτης για τη χρηματοδότηση διαφέρει

κατά περίπτωση και ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το 1940-1950 το ελάχιστο ποσοστό ίδιας συμμετοχής ήταν κατά μέσο όρο 50%, την περίοδο 1967-1973 και 1980-1982 έπεσε στο 20% (ή ακόμα και στο 0%, δηλαδή δεν απαιτούνταν συμμετοχή του φορέα στη χρηματοδότηση, λόγω της πιστωτικής πολιτικής που επικρατούσε την περίοδο εκείνη και που δεν είχε περιορισμούς για τους πλοιοκτήτες), ενώ από τη δεκαετία του '80 έως και σήμερα κυμαίνεται από 20%-50%, ανάλογα με το αν πρόκειται για νεοκατασκευαζόμενο ποντοπόρο πλοίο, για μεταχειρισμένο ποντοπόρο, για εξειδικευμένου τύπου, για ferries ακτοπλοΐας ή για υπερήλικα πλοία.

Το ποσοστό του κεφαλαίου που προτίθεται να συνεισφέρει ο πλοιοκτήτης είναι σημαντικό καθώς αποτελεί μια ένδειξη της εμπιστοσύνης του στις ικανότητές του, αλλά και στην επένδυσή του και δείχνει και τη χρηματοοικονομική ικανότητα της επιχείρησής του, μέσω της ύπαρξης ρευστών διαθέσιμων που θα διατεθούν για επενδύσεις. Όσο, εξάλλου, αυξάνεται η συμμετοχή του φορέα στο δάνειο τόσο πιο πιθανό είναι να εγκριθεί αυτό από τις τράπεζες οι οποίες ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν σε χρηματοδοτήσεις με μειωμένο για τις ίδιες άνοιγμα, αφού έτσι και προωθούν τις σχέσεις τους με τον πελάτη και αντιμετωπίζουν σχετικά μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο.

Θετικά αξιολογείται από την τράπεζα και ο αριθμός των μετοχών των πλοιοκτητριών εταιρειών που ελέγχει ο πλοιοκτήτης, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός αυτός, τόσο πιο πρόθυμη είναι η τράπεζα να τον χρηματοδοτήσει. Εκτός που το κεφάλαιο που συνεισφέρει ο φορέας για την πραγματοποίηση της επένδυσής του (ιδία συμμετοχή), η τράπεζα εξετάζει και ορισμένους δείκτες. Συνοπτικά, μπορούμε να αναφέρουμε δείκτες και μεγέθη όπως ο hull to debt ratio, η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) του ομίλου, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (Times-Interest -earned (Tie) Ratio), η καθαρή θέση της εταιρείας, η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια σε επίπεδο στόλου.

Το hull to debt ratio δείχνει κατά πόσο το υφιστάμενο υπόλοιπο του δανείου καλύπτεται από τις ληφθείσες εξασφαλίσεις. Αν το δάνειο εξυπηρετείται κανονικά αρκεί να ελέγχεται η αγοραία αξία του πλοίου, που αποτελεί την κύρια εξασφάλιση του δανείου, η οποία μπορεί να αλλάξει όταν αλλάξουν οι συνθήκες της αγοράς.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (debt ratio) προκύπτει από το λόγο δανειακά κεφάλαια/σύνολο κεφαλαίων. Όπως είναι γνωστό, οι πιστωτές προτιμούν ο λόγος αυτός να είναι χαμηλός, γιατί τότε μπορούν να δανείσουν πιο εύκολα σε μια εταιρεία που δεν παρουσιάζει υψηλή δανειακή επιβάρυνση και αντιμετωπίζουν μικρότερο κίνδυνο να μην μπορεί η εταιρεία να ανταποκριθεί στις δανειακές της υποχρεώσεις.

Αντίστοιχα, ο δείκτης ίδια κεφάλαια/ξένα κεφάλαια, ο οποίος δείχνει κατά πόσο η καθαρή θέση καλύπτει τις δανειακές υποχρεώσεις, εξετάζεται με βάση τις συνθήκες της αγοράς. Γενικά ισχύει ότι οι εταιρείες που χρησιμοποιούν υψηλά δανειακά κεφάλαια έχουν μεγαλύτερη αναμενόμενη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity) όταν η ναυτιλιακή αγορά κινείται ανοδικά, αλλά αν η οικονομία οδεύει προς ύφεση αντιμετωπίζουν αυξημένο κίνδυνο.

Ο δείκτης T-I-E (times interest earned), που προκύπτει από το λόγο κέρδη προ φόρων και τόκων/ τοκοχρεολύσιο, δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα λειτουργικά κέρδη και ουσιαστικά υποδεικνύει το βαθμό ασφάλειας των δανειστών.

5.3.4. Οι εξασφαλίσεις (collateral)

Το κριτήριο αυτό αφορά την ικανότητα του δανειζόμενου να παράσχει τις απαιτούμενες από την τράπεζα εξασφαλίσεις για την χορήγηση του δανείου.

Η κύρια εξασφάλιση για ένα ναυτιλιακό δάνειο είναι η λήψη προτιμώμενης υποθήκης στο υπό χρηματοδότηση πλοίο. Σε αντίθεση με τα ακίνητα, δεν υφίσταται επί των πλοίων προσημείωση υποθήκης, αλλά γίνεται απευθείας εγγραφή υποθήκης. Σύμφωνα με το ναυτικό δίκαιο, όταν η τράπεζα εγγράψει προτιμώμενη ναυτική υποθήκη, έχει το δικαίωμα : α) να διαχειρίζεται και να εκμεταλλεύεται το πλοίο και β) να προβαίνει στην πώλησή του είτε με εκούσια εκποίηση - το οποίο στην πράξη δεν είναι σύνηθες - είτε με δημόσιο πλειστηριασμό.

Είναι, επομένως, εύλογο η τράπεζα να ελέγχει προσεκτικά όχι μόνο το υπό χρηματοδότηση πλοίο, αλλά και το σύνολο του στόλου του φορέα. Έτσι, ελέγχει το είδος των πλοίων, την κατάσταση και την ηλικία τους και τη μορφή της αγοράς στην οποία απασχολούνται (π.χ. ξηρό ή υγρό φορτίο κτλ.). Θεωρείται από την

τράπεζα θετικό στοιχείο η ύπαρξη διασποράς όσον αφορά το είδος και την ηλικία του πλοίου, καθώς ο όμιλος εταιρειών του πελάτη είναι λιγότερο ευάλωτος στην πτώση της ναυλαγοράς, η οποία δεν επηρεάζει πάντα με τον ίδιο τρόπο και στο ίδιο μέγεθος όλες τις επιμέρους αγορές.

Σημαντικό για την τράπεζα είναι και το κατά πόσο συμμορφώνεται η εταιρεία με τους διεθνείς κανονισμούς και φροντίζει για το αξιόπλοο των πλοίων της, διατηρώντας έτσι υψηλή και τη μεταπωλητική τους αξία. Άλλες εξασφαλίσεις που λαμβάνει η τράπεζα στα ναυτιλιακά δάνεια είναι οι προσωπικές και εταιρικές εγγυήσεις, όπου διαπιστώνεται ξανά η σημασία του ονόματος του πλοιοκτήτη και η φήμη του στην αγορά, η εκχώρηση των εισοδημάτων του πλοίου και των ασφαλιστήριων συμβολαίων, η ενεχυρίαση τίτλων/μετοχών ή καταθέσεων, η εκχώρηση ναυλοσύμφωνου με συμφωνία και αποδοχή ναυλωτή κ.ά.

5.3.5 Οι συνθήκες (Conditions)

Το συγκεκριμένο κριτήριο περιλαμβάνει τις συνθήκες που επικρατούν στην παγκόσμια οικονομία, στη ναυτιλιακή αγορά, στην αγορά του κάθε αγαθού που είναι αντικείμενο μεταφοράς και εμπορίου, στην εταιρεία που είναι υποψήφια για χρηματοδότηση, στις αξίες των πλοίων, στο ναυτιλιακό κύκλο και στο κανονιστικό πλαίσιο όπου λειτουργεί η ναυτιλία.

Με δεδομένο ότι η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία πολύπλοκη και με διεθνή χαρακτήρα είναι αναμενόμενο οι παγκόσμιες συνθήκες να την επηρεάζουν έντονα. Όπως έχει ήδη αναφερθεί στην εργασία, πολιτικά γεγονότα και κρίσεις (όπως η πετρελαϊκή κρίση ή το κλείσιμο της Διώρυγας του Σουέζ) διαμορφώνουν το ύψος των ναύλων και δημιουργούν ευκαιρίες επενδύσεων και κερδοσκοπίας, οι οποίες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη.

Εκτός από τις γενικές οικονομικές συνθήκες, ο αναλυτής πρέπει να λαμβάνει υπόψη και τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά του κάθε αγαθού που διακινείται διά θαλάσσης. Και αυτό γιατί η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι παράγωγος ζήτηση και το επίπεδο προσφοράς και ζήτησης των αγαθών αυτών την προσδιορίζει.

Πέρα από τη διαπίστωση του πραγματικού επιπέδου προσφοράς και ζήτησης, είναι χρήσιμο να διεξάγεται και ανάλυση σεναρίων για να διαπιστωθεί πώς μπορεί η τράπεζα να διασφαλιστεί καλύτερα σε περίπτωση μεταβολής της ζήτησης, του επιπέδου των ναύλων και της αγοραίας αξίας των πλοίων.

Στην ανάλυση ευαισθησίας για ένα ναυτιλιακό δάνειο χρησιμοποιείται ο λόγος Πλεόνασμα /Εισόδημα. Μέσω του δείκτη αυτού διαπιστώνουμε πώς θα αλλάξει το πλεόνασμα της χρηματοροής του πλοίου αν αλλάξουν τα έσοδα-ναύλοι του πλοίου.

Οι κύκλοι στην οικονομία γενικά και στη ναυτιλία ιδιαίτερα αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για μια ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Σε υψηλά επίπεδα του κύκλου και σε καλή ναυλαγορά παρατηρείται αυξημένο ενδιαφέρον για επένδυση σε νέες κατασκευές, καθώς υπάρχουν και τα απαιτούμενα κεφάλαια που τις ευνοούν, αλλά και κερδοσκοπικά κίνητρα στις περιπτώσεις που ο εφοπλιστής δεν ενδιαφέρεται τόσο να λειτουργήσει το πλοίο όσο να το μεταπωλήσει σε υψηλότερη τιμή, ακόμα και αν αυτό είναι στο ναυπηγείο και δεν έχει παραληφθεί. Επικερδής στρατηγική θεωρείται και όταν η αγορά ή η παραγγελία του πλοίου γίνει όταν η αγορά είναι σε χαμηλά επίπεδα και προβλέπεται άνοδος, αφού το αποκτά σε χαμηλό κόστος και μπορεί να το πουλήσει αργότερα σε υψηλή αγορά. Για την τράπεζα εξάλλου, η αξία του πλοίου καθορίζει το ύψος χρηματοδότησης και συμβαίνει συχνά δάνεια για αγορά ή κατασκευή πλοίων ιδίων χαρακτηριστικών, τα οποία όμως εκταμιεύθηκαν σε διαφορετικά σημεία του ναυτιλιακού κύκλου να έχουν άλλο ύψος αρχικού κεφαλαίου και διαφορετικό πρόγραμμα αποπληρωμών, όπως αυτό καθορίζεται από τα έσοδα του πλοίου και το κόστος αυτού.

Οι συνθήκες που αφορούν τον φορέα και την εταιρεία του προσδιορίζονται από την εμπειρία του όχι μόνο στον κλάδο της ναυτιλίας αλλά και στη συγκεκριμένη αγορά (παραδείγματος χάρη στα δεξαμενόπλοια) στην οποία δραστηριοποιείται, από τα μελλοντικά επιχειρηματικά του σχέδια, από τη ρευστότητα της εταιρείας και τη δομή της (π.χ. Holding), από τη χώρα στην οποία εδρεύει κτλ.

5.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ –ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ

Προτού μια εμπορική τράπεζα αποφασίσει εάν και με ποιους όρους θα προχωρήσει στη δανειοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας και, λαμβάνοντας υπόψη τις προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτουν τα λεγόμενα “5 cs” –δηλαδή άριστο χαρακτήρα (character), εξάριτος manager (capacity), ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (capital), επαρκείς εξασφαλίσεις (collateral) και ευνοϊκές συνθήκες (conditions)- , μελετά και αξιολογεί τα ακόλουθα:

- Τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας
- Την πρόβλεψη των χρηματοροών
- Τις εξασφαλίσεις
- Τον ίδιο τον πελάτη

5.4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Για την επένδυση οποιασδήποτε μορφής –από την απόφαση ενός ιδιώτη να επενδύσει στη μετοχή μιας εταιρείας έως την απόφαση μιας τράπεζας να χρηματοδοτήσει μια εταιρεία -, είναι γνωστή και αποδεκτή η σημασία που έχει η εξέταση του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης της εν λόγω εταιρείας, ως μια ένδειξη της αποτελεσματικότητας της διοίκησης.

Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις όμως παρουσιάζουν ορισμένες ιδιαιτερότητες σε σχέση με τις επιχειρήσεις άλλων βιομηχανιών ως προς το θέμα αυτό.

Στη ναυτιλία δεν είναι εύκολη η πρόσβαση σε ιστορικές οικονομικές πληροφορίες, αλλά και εκεί όπου επιτυγχάνεται εμφανίζει διαφορές και κατά εταιρεία και κατά συγκεκριμένη ναυτιλιακή αγορά.

Τα προβλήματα που παρουσιάζει η ναυτιλιακή βιομηχανία όσον αφορά την ύπαρξη και τη χρησιμότητα των λογιστικών καταστάσεων οφείλονται στα εξής:

- Οι ναυτιλιακές εταιρείες υπάγονται σε διαφορετικό φορολογικό καθεστώς, αφού οι φόροι υπολογίζονται με βάση το tonnage (χωρητικότητα) των πλοίων
- Οι περισσότερες εταιρείες εκμεταλλεύονται την ύπαρξη φορολογικών παραδείσων (tax heavens) και των σημαιών

ευκολίας (flag of convenience)⁹ και ιδρύονται ως υπεράκτιες (offshore), με ό,τι αυτό συνεπάγεται για τη δομή, τη λειτουργία αλλά και τον έλεγχο στον οποίο υπόκεινται.

- Υπάρχει πολυεθνική δραστηριότητα και συμμετοχή πολλών χωρών, με συχνές συγκρούσεις σε νομικά θέματα, αφού, για παράδειγμα, μπορεί ο πλοιοκτήτης να είναι Έλληνας, η διαχειρίστρια εταιρεία να εδρεύει στη Λιβερία, το πλοίο να έχει σημαία Παναμά και να κατασκευάζεται στην Κίνα .
- Υπάρχει γενικά μια τάση μυστικότητας γύρω από τις εμπορικές πράξεις των ναυτιλιακών εταιρειών, η οποία ευνοείται και από το γεγονός ότι στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωμένες να τηρούν λογιστικές καταστάσεις συγκεκριμένου τύπου, εκτός από αυτές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (μέχρι τώρα εισηγμένες ήταν μόνο κάποιες ακτοπλοϊκές, ενώ αρχίζει να εξετάζεται το ενδεχόμενο να μπει στο Χρηματιστήριο της Αθήνας και η ποντοπόρος ναυτιλία). Αυτό δε σημαίνει ότι οι εταιρείες δε συντάσσουν λογιστικές καταστάσεις, όμως αυτές που συντάσσουν δεν είναι υποχρεωμένες να έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς λογιστές και χρησιμεύουν κυρίως για χρήση του πλοιοκτήτη, προκειμένου να διαπιστώνει τα αποτελέσματα της κάθε εταιρείας. Εξάλλου, οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες στη χώρα μας ανήκουν σε παραδοσιακές εφοπλιστικές οικογένειες και έχουν τη δομή της οικογενειακής επιχείρησης, όπου δεν απαιτείται η τυπική εσωτερική πληροφόρηση μεταξύ των μετόχων, συμβουλίων κτλ.
- Συνηθίζεται στη ναυτιλία η σύσταση εταιρείας μόνο για την απόκτηση του υπό χρηματοδότηση πλοίου. Όπως είναι αναμενόμενο, η εταιρεία αυτή δεν έχει προγενέστερες λογιστικές καταστάσεις και επομένως η τράπεζα δεν μπορεί να στηριχθεί στη

⁹ Ως σημαίες ευκολίας χαρακτηρίζονται “οι εθνικές σημαίες εκείνων των κρατών στα οποία ναυτιλιακές εταιρείες νηολογούν τα πλοία τους με σκοπό τη μεγέθυνση των ιδιωτικών τους συμφερόντων και τη μείωση του ιδιωτικού τους κόστους με σκοπό την αποφυγή α) των οικονομικών και άλλων ρυθμίσεων και β) των συνθηκών και των όρων απασχόλησης των συντελεστών παραγωγής, που θα εφαρμόζονταν αν τα πλοία τους ήταν εγγεγραμμένα στα νηολόγια των χωρών της εθνικής προέλευσης της επιχείρησης”

Δημητριος Χ. Βανδώρος, “Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ”

μελέτη ιστορικών οικονομικών στοιχείων για να ελέγξει τα αποτελέσματά της, Και στην περίπτωση όμως που η πλοιοκτήτρια έχει να παρουσιάσει λογιστικές καταστάσεις προηγούμενων ετών, αυτές κυρίως ενδεικτικά μπορούν να χρησιμοποιηθούν αφού οι αξίες του ενεργητικού (πλοίων) σε ένα ευμετάβλητο περιβάλλον, όπως είναι η ναυτιλία, μπορούν να μεταβληθούν ραγδαία και σε μικρό χρονικό διάστημα-, ενώ τα έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης, εάν δεν υφίσταται ακόμα η ναύλωση από την οποία προήλθαν, δεν αποτελούν ένδειξη ότι θα μπορούν να καλύψουν τις δανειακές της υποχρεώσεις.

Παρά τις ιδιαιτερότητες που αναφέρθηκαν παραπάνω, οι τράπεζες εξετάζουν τις οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν οι προς χρηματοδότηση εταιρείες- λαμβάνοντας βέβαια υπόψη την αμφισβητούμενη ποιότητα των πληροφοριών που παρέχουν- σε συνδυασμό πάντα με την προσεχτική μελέτη των ναυλαγορών, της αγοράς νεοκατασκευαζόμενων πλοίων (newbuildings), της αγοράς μεταχειρισμένων και προς διάλυση (scrap), ώστε να έχουν πιο ολοκληρωμένη εικόνα για το παρελθόν αλλά και να μπορούν να κάνουν πρόβλεψη για το μέλλον.

Δεν αποκλείεται βέβαια η πιθανότητα κάποιες ναυτιλιακές εταιρείες – ιδιαίτερα αυτές που ανήκουν σε μεγάλους ομίλους- να έχουν ισολογισμούς ελεγμένους από ορκωτούς λογιστές· επιπλέον, η τράπεζα, κατά περίπτωση μπορεί να διαμορφώσει pro-forma ισολογισμό, μετά από συζήτηση με τους πλοιοκτήτες.

Ακόμα και αν δεν υπάρχουν τυποποιημένες λογιστικές καταστάσεις, ο πελάτης οφείλει να προσκομίσει στην τράπεζα τα ακόλουθα στοιχεία:

- Σύνολο δανείων, καθώς και την ανέλιξή τους
- Κατάσταση με τα πλοία που απαρτίζουν το στόλο του ομίλου, με λεπτομερή αναφορά στα χαρακτηριστικά τους, στον τρόπο απασχόλησης τους και εκτίμηση της αξίας του από αποδεκτούς από την τράπεζα εκτιμητές.
- Συνολική ρευστότητα του ομίλου

5.4.2. ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΩΝ

Ο πιο συνηθισμένος τρόπος χρηματοδότησης της αγοράς ή της κατασκευής ενός πλοίου είναι μέσω του προγράμματος ταμιακών ροών της ναυτιλιακής επιχείρησης. Η χρηματοδότηση ενός σχεδίου επένδυσης (project financing) με βάση τις χρηματοροές του (cash flow) εφαρμόστηκε κυρίως από τη νέα γενιά εφοπλιστών που εμφανίστηκαν μετά τον Ωνάση, το Νιάρχο, το Λαιμό και το Λιβανό και που στράφηκαν στην απόκτηση πλοίων μέσω χρονοναύλωσης, η οποία ήταν σύμφωνη με την πολιτική των τραπεζών να επιδιώκουν σταθερές εισπράξεις για τη χρηματοδότηση των πλοίων.

Η 1^η ξένη τράπεζα που εφάρμοσε τη μέθοδο του cash flow financing στην τραπεζική αγορά της Ελλάδας ήταν το 1967 η First National City Bank (Citibank), η οποία αναγνώρισε την ανάγκη να διασφαλίσει ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί και, αν αυτό δεν είναι εφικτό, ότι η τράπεζα θα έχει λάβει όλες τις απαραίτητες εξασφαλίσεις για να μη χάσει την απαίτησή της- το βασικό κριτήριο, εξάλλου, με βάση το οποίο διενεργούνται οι τραπεζικές εργασίες. Τότε χρησιμοποιήθηκε και ο όρος της αλληλοσύνδεσης των εξασφαλίσεων (cross collateralization), στην προσπάθεια της Citibank να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών, οι περισσότερες από τις οποίες ήταν μονοβάπορες (one-ship company), λαμβάνοντας ως εξασφάλιση για το δάνειο υποθήκες σε άλλα πλοία του ίδιου ομίλου, τα οποία ήταν ελεύθερα βαρών.

Χαρακτηριστικά και παραδοχές του προγράμματος ταμιακών ροών

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

Πρόβλεψη ταμιακών ροών από τις τράπεζες μπορεί να γίνεται είτε μόνο για το υπό χρηματοδότηση πλοίο είτε για ολόκληρο το στόλο του ομίλου

Στην ανάλυση των χρηματοροών μπορεί να συμπεριληφθεί και τυχόν πρόταση της τράπεζας για πώληση μη κερδοφόρων πλοίων του ομίλου, προκειμένου να βελτιωθεί η ρευστότητα και η χρηματοοικονομική του κατάσταση του.

Στη διαμόρφωση της κατάστασης ταμιακών ροών η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει είτε τα στοιχεία που της δίνει ο πελάτης (π.χ. πρόβλεψη κόστους κτλ) είτε δικά της στοιχεία (όπως πρόβλεψη επιτοκίων, πρόβλεψη ναυλαγοράς κτλ) είτε να συνδυάσει τις δικές της πληροφορίες με τα δεδομένα που τις προσκομίζει ο πελάτης.

Ο προσδιορισμός των εσόδων είναι το δυσκολότερο κομμάτι στη σύνταξη της κατάστασης των ταμιακών ροών. Η προβλεπτικότητα των εσόδων είναι εφικτή στην περίπτωση που η χρονοναύλωση έχει όση διάρκεια με το δάνειο (και δεν διακοπεί νωρίτερα για κάποιο λόγο). Εάν δε συμβαίνει αυτό, η μεταβλητότητα των ναύλων καθιστά δύσκολη την ακριβή πρόβλεψη των εισροών.

Προκειμένου να υπολογιστούν τα έσοδα, μπορεί να γίνει διαχωρισμός ανάμεσα στα σταθερά έσοδα –όπως προκύπτουν από τα ναυλωμένα πλοία- και στα υποθετικά, από τα πλοία που απασχολούνται στη spot αγορά.

Η τράπεζα ενδιαφέρεται όχι μόνο για το ποσό των προβλεπόμενων εισροών που προκύπτουν από το ναυλοσύμφωνο αλλά και για το όνομα του ναυλωτή- δηλαδή το κύρος και την αξιοπιστία του στην αγορά-, τη διάρκεια της ναύλωσης και τον ημερήσιο ναύλο. Οι πληροφορίες αυτές είναι σημαντικές γιατί οι ναυλώσεις εμπεριέχουν κινδύνους, κυρίως όσον αφορά τη διάρκεια του συμβολαίου αλλά και την πληρωμή των ναύλων. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι

η διάρκεια του χρονοναυλοσύμφωνου τόσο περισσότερο εκτεθειμένο είναι στον κίνδυνο μεταβολών της αγοράς.

Όταν υπάρχει χρονοναύλωση η τράπεζα λαμβάνει ως ημερήσιο ναύλο αυτόν που έχει συμφωνηθεί στο ναυλοσύμφωνο, ενώ ως χρόνο απασχόλησης του πλοίου θεωρείται το έτος των 350 ημερών (από τις 365 ημέρες του έτους αφαιρούνται οι 15 ημέρες που δεν απασχολείται- off hire- λόγω επισκευών και ετήσιας συντήρησης).

Όταν η απασχόληση δεν είναι εξασφαλισμένη, για τον υπολογισμό των εσόδων θεωρείται το έτος των 340 ημερών (αφού αφαιρούνται οι ημέρες συντήρησης και κάποιες επιπλέον μέρες που δεν απασχολείται), ενώ ο ημερήσιος ναύλος- ο οποίος δεν είναι προκαθορισμένος- υπολογίζεται με βάση της συνθήκες της αγοράς και τις προβλέψεις για το πώς θα κινηθούν οι ναύλοι για το συγκεκριμένο τύπο πλοίου, προσαρμοσμένος με βάση την ηλικία του, αφού όσο αυτή αυξάνεται μειώνεται η δυνατότητα απασχόλησης.

Αφού πραγματοποιηθεί η πρόβλεψη των εσόδων με τους τρόπους που προαναφέρθηκαν, η τράπεζα προσδιορίζει τα κόστη που θα χρησιμοποιηθούν για τη σύνταξη της κατάστασης ταμιακών ροών, λαμβάνοντας πάντα υπόψη την ηλικία του πλοίου, καθώς, όπως είναι αναμενόμενο, όσο μεγαλύτερο σε ηλικία είναι και όσο περισσότερα χρόνια απασχολείται τόσο μεγαλύτερα είναι τα έξοδα που απαιτεί η λειτουργία του.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε άλλο σημείο της εργασίας, μια ναυτιλιακή εταιρεία αντιμετωπίζει λειτουργικά έξοδα, έξοδα ταξιδιού και τις δανειακές της υποχρεώσεις. Τα λειτουργικά έξοδα περιλαμβάνουν τα έξοδα επάνδρωσης, συντήρησης, επισκευής, ασφάλισης και διοίκησης, τα έξοδα ταξιδιού περιλαμβάνουν τα έξοδα καυσίμων, ρυμουλκών, λιμένων και διέλευσης καναλιών, ενώ οι δανειακές της υποχρεώσεις καθορίζονται από τον τρόπο χρηματοδότησης του πλοίου και περιλαμβάνουν την καταβολή των τόκων και των δόσεων του δανείου.

Ανάλογα με το είδος της απασχόλησης του πλοίου διαφέρουν τα έξοδα που θα συμπεριληφθούν στον υπολογισμό των χρηματικών εκροών.

Εάν το πλοίο απασχολείται στη spot αγορά, τότε το λειτουργικό κόστος και τα έξοδα ταξιδιού βαρύνουν τον πλοιοκτήτη και επομένως περιλαμβάνονται στην κατάσταση ταμιακών ροών. Αντιθέτως, όταν υπάρχει ναύλωση γυμνού πλοίου (bareboat charter) καμία από τις δύο παραπάνω κατηγορίες εξόδων δεν εμφανίζεται στην κατάσταση ταμιακών ροών, αφού τις καλύπτει ο ναυλωτής και όχι ο πλοιοκτήτης. Στην περίπτωση που έχει υπογραφεί χρονοναύλωση (time charter), όπου ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει τα λειτουργικά έξοδα και ο ναυλωτής τα έξοδα ταξιδιού, στην κατάσταση ταμιακών ροών περιλαμβάνονται μόνο τα λειτουργικά.

Για να προσδιοριστούν τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου, η τράπεζα χρησιμοποιεί τα απολογιστικά στοιχεία κόστους ή (αν δεν υπάρχουν) τα αντίστοιχα έξοδα πλοίων ίδιας κατηγορίας, απασχόλησης και ηλικίας.

Αφού αφαιρεθούν τα ετήσια έξοδα από τα ετήσια έσοδα, προκύπτει τα αποτέλεσμα εκμετάλλευσης του πλοίου, με βάση το οποίο καθορίζεται το σχέδιο αποπληρωμής του δανείου. Και ενώ οι δόσεις είναι γνωστές- αφού πρόκειται για προκαθορισμένα ποσά- τη στιγμή που συντάσσεται η κατάσταση ταμιακών ροών, οι τόκοι υπολογίζονται με ακρίβεια μόνο ως το ποσό του περιθωρίου επιτοκίου (spread) που έχει συμφωνηθεί με τον πελάτη –εκτός και αν υπάρχει συμφωνία για σταθερό επιτόκιο (fixed rate), οπότε το ποσό των τόκων που πρέπει να καταβληθεί είναι γνωστό για όλη τη διάρκεια του δανείου ή τουλάχιστον μέχρι την ημερομηνία που έχει συμφωνηθεί να ισχύει το σταθερό επιτόκιο. Στην περίπτωση που το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο- όπως συνήθως είναι στα ναυτιλιακά δάνεια- η τράπεζα εκτιμά πώς θα κινηθεί η καμπύλη επιτοκίων και διαμορφώνει αντίστοιχα τα ποσά των τόκων.

Από το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης αφαιρούνται οι δανειακές υποχρεώσεις και προκύπτει το ετήσιο πλεόνασμα, το ύψος του οποίου καθορίζει, μεταξύ άλλων, την απόφαση της τράπεζας να χρηματοδοτήσει τη συγκεκριμένη επένδυση

αφού όσο μεγαλύτερο είναι τόσο μεγαλύτερο περιθώριο έχει η πλοιοκτήτρια να καλύψει τις δανειακές της υποχρεώσεις αν μειωθούν οι ναύλοι.

Το σωρευτικό πλεόνασμα είναι το άθροισμα του πλεονάσματος του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους και δείχνει κατά πόσο τα αποτελέσματα προηγούμενων ετών μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις, αν οι χρηματοροές μειωθούν.

Όπως είναι φανερό από την ανάλυση που προηγήθηκε, η τιμή των περισσότερων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στην κατάσταση των ταμιακών ροών όπως τα προβλεπόμενα έσοδα και έξοδα, τα επιτόκια δανεισμού, το επίπεδο ισοτιμίας (όπου χρησιμοποιείται διαφορετικό νόμισμα από αυτό των εσόδων-εξόδων του πλοίου) δεν είναι γνωστή με ακρίβεια, αλλά υπολογίζεται σε μια ευμετάβλητη αγορά, με έντονη κυκλικότητα. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητη η χρήση της ανάλυσης ευαισθησίας, με τη χρήση του δείκτη Πλεόνασμα/Εισόδημα, για να διαπιστωθούν οι αλλαγές που θα επέλθουν στο πλεόνασμα αν αλλάξουν έστω και σε μικρό βαθμό κάποιες μεταβλητές.

Η μεταβλητότητα αυτή των μεγεθών καθιστά απαραίτητο τον υπολογισμό του Νεκρού Σημείου του δανείου, ιδιαίτερα στην περίπτωση που δεν υπάρχει χρονοναύλωση, προκειμένου να ξέρει η τράπεζα μέχρι ποιο επίπεδο μπορεί να μειωθούν οι ναύλοι χωρίς να δημιουργείται πρόβλημα στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων του πλοίου και του δανείου. Το νεκρό σημείο του δανείου υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Νεκρό σημείο} = \text{Ημερήσια έξοδα του πλοίου} + \frac{(\text{ετήσια δόση} + \text{τόκοι έτους})}{\text{Ημέρες εκμετάλλευσης}}$$

Στη συνέχεια ακολουθεί κατάσταση ταμιακών ροών που περιλαμβάνει τις χρηματοροές μόνο του υπό χρηματοδότηση πλοίου.

Κατάσταση χρηματοροών του προτεινόμενου δανείου

	<u>1^ο έτος</u>	<u>2^ο έτος</u>	<u>...έτος</u>
<u>ΕΣΟΔΑ ΤΟΥ ΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΛΟΙΟΥ</u>			
Πλοίο.....(\$.....ημερησίως)			
340 ημέρες			
<u>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ</u>			
<u>ΕΞΟΔΑ ΤΟΥ ΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΛΟΙΟΥ</u>			
Πλοίο.....(\$....ημερησίως)			
365 ημέρες			
<u>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΞΟΔΑ</u>			
<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</u>			
<u>ΔΑΝΕΙΟ</u>			
<u>ΔΟΣΕΙΣ</u>			
<u>ΤΟΚΟΙ</u>			
<u>BALLOON</u>			
<u>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</u>			
<u>ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ</u>			
<u>ΣΩΡΕΥΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ</u>			
<u>ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ</u>			
<u>ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ</u>			

Η κατάσταση ταμιακών ροών που αναφέρεται στο σύνολο του στόλου του ομίλου διαφέρει από την παραπάνω κατάσταση στο ότι στα έσοδα και στα έξοδα περιλαμβάνονται και αυτά που προκύπτουν από την απασχόληση και τη λειτουργία και των υπολοίπων πλοίων του ομίλου, όπως επίσης και οι δανειακές

υποχρεώσεις που τα βαρύνουν, για να διαπιστωθεί κατά πόσο τα πλοία αυτά μπορούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις του ομίλου.

5.5 ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ

Όταν μια τράπεζα χορηγεί ένα ναυτιλιακό δάνειο, έχει τρεις βασικούς τρόπους για να εξασφαλίσει ότι θα της επιστραφεί το κεφάλαιο που δάνεισε: ο 1^{ος} τρόπος, ο οποίος είναι και ο συνηθέστερος, είναι μέσω του προγράμματος ταμιακών ροών της επένδυσης (του πλοίου), ο 2^{ος} τρόπος είναι η άμεση εξασφάλιση που παρέχει η υποθήκη του υπό χρηματοδότηση πλοίου, ενώ ο 3^{ος} τρόπος προέρχεται από τις επιπλέον (έμμεσες) εξασφαλίσεις που έχει λάβει.

Οι εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων είναι οι ακόλουθες:

5.5.1 Ναυτική υποθήκη

Ο πιστωτικός κίνδυνος και η αβεβαιότητα που συνοδεύει τις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις έχουν καταστήσει απαραίτητη τη λήψη υποθήκης επί του πλοίου, ως πρωταρχικής εξασφάλισης για το δάνειο.

Αφού υπογραφεί το δανειακό συμβόλαιο από τους δύο συμβαλλόμενους, η τράπεζα (μέσω των νομικών της συμβούλων) καταρτίζει τη σύμβαση παροχής υποθήκης επί των πλοίων που ασφαλίζουν το δάνειο.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η τράπεζα, δεν αρκεί η υπογραφή της σύμβασης υποθήκης αλλά η εγγραφή της (registration) στο υποθηκολόγιο της χώρας στην οποία έχει νηολογηθεί το πλοίο, καθορίζοντας και το είδος της υποθήκης (απλή ή προτιμώμενη).

Η σύμβαση υποθήκης αποτελεί, εκτός από εξασφάλιση του δανείου, και μια συμφωνία μεταξύ δανειστή και δανειζόμενου σχετικά με τη διαχείριση, ασφάλεια και λειτουργία του πλοίου. Επιπλέον, δίνει στο δανειστή το δικαίωμα να θέσει στην κατοχή του το πλοίο και να το λειτουργήσει ή να κινήσει τις διαδικασίες για τη σύλληψη του, να το συλλάβει, να το πουλήσει μέσω πλειστηριασμού ή να αναλάβει τη διαχείριση και εκμετάλλευσή του, αν το δάνειο δεν εξυπηρετείται όπως πρέπει.

Ένα σημαντικό πρόβλημα που ανακύπτει στην ναυτική υποθήκη είναι ο υπολογισμός της αγοραίας αξίας (market value) του πλοίου, με βάση τον οποίο καθορίζεται η αξία των εξασφαλίσεων.

Στο σημείο αυτό θα γίνει διαχωρισμός μεταξύ της αγοραίας, της λογιστικής και της ασφαλιστικής αξίας του πλοίου. Η αγοραία αξία καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση για ίδιου τύπου πλοία, είναι η αποδεκτή τιμή μεταξύ ενός αγοραστή και πωλητή στην ελεύθερη αγορά και προσδιορίζεται για την υποθήκη με αναφορά στη τιμή πώλησης αντίστοιχων πλοίων από ανεξάρτητους διεθνείς ναυλομεσιτικούς οίκους. Η λογιστική αξία μετά τις αποσβέσεις (depreciating book value) είναι η αξία του πλοίου σε όρους ιστορικού κόστους, αφού αφαιρεθούν οι αποσβέσεις του, ενώ η ασφαλιστική αξία (insurance value) είναι η αξία για την οποία έχει ασφαλιστεί το πλοίο.

Για να προστατευθεί η τράπεζα από τις μεταβολές στην αξία του πλοίου και από τον κίνδυνο να μην καλύπτεται το δάνειο από τη συγκεκριμένη εξασφάλιση, χρησιμοποιείται ο λόγος hull to debt, ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Hull to Debt Ratio} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Debt}}$$

Ο λόγος αυτός προσδιορίζει μέχρι ποιο ποσό μπορεί να μειωθεί η αξία του πλοίου, ώστε να καλύπτεται το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου, χωρίς να χρειάζεται η λήψη επιπλέον εξασφαλίσεων,

Εκτός της πρώτης υποθήκης υπάρχει η δυνατότητα εγγραφής δεύτερης, τρίτης κτλ σε ήδη ενυπόθηκο πλοίο, για να ληφθεί όμως πρέπει να συμφωνήσει ο πρώτος ενυπόθηκος δανειστής.

5.5.2 Εκχώρηση των εσόδων (Assignment of Revenue)

Η εκχώρηση των εσόδων του ενυπόθηκου πλοίου μπορεί να είναι είτε γενική (general legal assignment of earnings) είτε ειδική (specific legal assignment of revenue).

Στην περίπτωση της γενικής εκχώρησης, ο πλοιοκτήτης έχει το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου, ως μια ένδειξη εμπιστοσύνης μεταξύ της τράπεζας και του πλοιοκτήτη για την επιτυχή έκβαση του δανείου, αλλά το

δικαίωμα αυτό παύει να ισχύει αν παρουσιαστεί κάποιο γεγονός που θα καταστήσει το δάνειο ληξιπρόθεσμο.

Προς την κατεύθυνση αυτή λειτουργεί και η δημιουργία λογαριασμού παρακράτησης (retention account), ο οποίος είναι λογαριασμός με δικαιούχο τη δανειζόμενη εταιρεία αλλά ενεχυρασμένος υπέρ της τράπεζας. Εκεί συγκεντρώνεται σε μηνιαία βάση το ποσοστό των επόμενων τόκων και δόσης, τα οποία παρακρατούνται από τους ναύλους του πλοίου.

Η ειδική εκχώρηση των εσόδων γίνεται όταν υπάρχει χρονοναυλοσύμφωνο. Για να πραγματοποιηθεί, κοινοποιείται στους ναυλωτές και ζητείται η συμφωνία τους και η δέσμευσή τους ότι θα διοχετεύουν τους ναύλους μέσω του συγκεκριμένου καταστήματος της δανείστριας τράπεζας, προκειμένου να καλυφθούν οι οφειλές του δανείου αλλά και τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου.

Βέβαια, η αποτελεσματικότητα της εξασφάλισης μέσω της ειδικής εκχώρησης των εσόδων εξαρτάται από τη συνέπεια των χρηματοροών, όπως διαμορφώνονται από τους ναυλωτές. Επομένως, όπως έχει ήδη αναφερθεί στην εργασία, είναι σημαντική η ποιότητα, η φήμη και η οικονομική κατάσταση των ναυλωτών, προκειμένου να τηρήσουν τη συμφωνία τους. Αλλά και το ίδιο το ναυλοσύμφωνο πρέπει να ελεγχθεί στους όρους που περιλαμβάνει- αν για παράδειγμα υπάρχει η ρήτρα του πληθωρισμού- καθώς μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο της τράπεζας αντί να τον καλύψει.

Στην πράξη εξάλλου αυτού του είδους η εξασφάλιση (μέσω της ειδικής εκχώρησης) μπορεί να παρουσιάσει προβλήματα τόσο στην τράπεζα όσο και στην πλοιοκτήτρια, καθώς ο ναύλος μπορεί να μην επαρκεί να καλύψει και τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου και τη δόση του δανείου ή να υπάρχει διαμάχη μεταξύ του ναυλωτή και της πλοιοκτήτριας με συνέπεια την καταβολή του ναύλου με καθυστέρηση.

5.5.3 Εκχώρηση των ασφαλιστήριων συμβολαίων (Assignment of Insurance)

Η εξασφάλιση αυτή προβλέπει ότι η ασφαλιστική αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου θα διατεθεί από τους ασφαλιστές σύμφωνα με τις

οδηγίες που θα λάβουν από τη δανείστρια τράπεζα. Για το λόγο αυτό εξάλλου τους ζητείται να αναφέρουν στα ασφαλιστήρια συμβόλαια το ενδιαφέρον της τράπεζας ως ενυπόθηκου δανειστή και δεσμεύονται ότι δεν μπορούν να ακυρώσουν τα ασφαλιστήρια παρά μόνο αφού περάσουν συνήθως δύο εβδομάδες από την έγγραφη ειδοποίηση της τράπεζας (notice of cancellation).

Είναι προφανές λοιπόν ότι ενώ η έγγραφη υποθήκης προστατεύει την τράπεζα όσο το πλοίο λειτουργεί, η ασφαλιστική κάλυψη την προστατεύει στην περίπτωση ζημιάς, απώλειας ή διεκδίκησης από τρίτους.

Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι:

- Του σκάφους και μηχανολογικού εξοπλισμού (Hull and machinery) ή κατά κινδύνων θαλάσσης

Η ασφάλεια αυτή καλύπτει την τράπεζα εξασφαλίζοντας αποζημίωση στην περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του σκάφους. Στο ασφαλιστήριο αυτό περιλαμβάνεται και ο όρος Loss Payable Clause, με βάση τον οποίο οι ασφαλιστές είναι υποχρεωμένοι σε περίπτωση απώλειας του πλοίου να διαθέσουν την ασφαλιστική αποζημίωση με βάση τις οδηγίες της δανείστριας τράπεζας.

- Απώλεια ενοικίου ή εσόδων (Loss of hire or earnings)

Πρόκειται για ασφάλεια έναντι διακοπής της χρηματοροής που καλύπτει το δάνειο, ώστε να μειωθεί ο κίνδυνος μη πληρωμής του

- Ασφάλεια του συμφέροντος του ενυπόθηκου δανειστή (Mortgagee's Interest Insurance, M.I.I)

Η συγκεκριμένη ασφάλεια προστατεύει την τράπεζα σε περίπτωση που οι αντασφαλιστές (underwriters) αρνούνται να καταβάλουν την ασφαλιστική αποζημίωση που προβλέπεται σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου. Όταν εκκρεμεί δικαστική διαμάχη, η αποζημίωση της τράπεζας δε δίνεται μέχρι να ολοκληρωθεί η δίκη. Παράλληλα όμως το δάνειο παραμένει ανεξόφλητο, επιβαρύνεται με τόκους υπερημερίας και το ποσό που τελικά θα εισπράξει η τράπεζα ενδέχεται να μην καλύπτει το αυξημένο υπόλοιπο. Το M .I .I έρχεται να προφυλάξει την τράπεζα από το ενδεχόμενο αυτό.

- Ασφάλιση σε Αλληλοασφαλιστικό Οργανισμό Προστασίας και αποζημίωσης / ευθύνης τρίτων, αποδεκτό από την τράπεζα (Protection and Indemnity Club, P+I)

Οι οργανισμοί αυτοί (P+I Club) συστήθηκαν για την ασφάλιση κινδύνων που δεν καλύπτουν οι ασφαλιστικές εταιρείες ή για την ασφάλιση των οποίων ζητούσαν υπερβολικά ασφάλιστρα. Τέτοιοι κίνδυνοι μπορεί να είναι: απώλεια ή ζημιά στο μεταφερόμενο φορτίο, απώλεια ή ζημιά σε λιμάνι, θάνατο, τραυματισμό ή ασθένεια μελών του πληρώματος, έξοδα ρυμούλκησης ή ανέλκυσης κτλ.

- Ασφάλεια κατά πολεμικών κινδύνων (War Risks)

Μέσω της ασφάλειας αυτής καλύπτεται ο κίνδυνος απώλειας και ζημιών του σκάφους ή του μηχανολογικού εξοπλισμού του ή τα διαφυγόντα έσοδα λόγω πολέμου, επανάστασης, κατάληψης, τρομοκρατικής ενέργειας κτλ.

5.5.4 Παροχή προσωπικών εγγυήσεων (Personal Guarantees)

Προσωπική εγγύηση παρέχει συνήθως ο πλοιοκτήτης ή ο κύριος μέτοχος της εταιρείας. Μέσω αυτής δεσμεύεται ότι θα καλύψει τις υποχρεώσεις της δανειζόμενης προς την τράπεζα, μέχρι το ποσοστό ή το ποσό για το οποίο εγγυάται, στην περίπτωση που η δανειζόμενη δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Επειδή η προσωπική εγγύηση στηρίζεται στα περιουσιακά στοιχεία του πλοιοκτήτη, η λήψη της θεωρείται περισσότερο ως ένδειξη ρευστότητας, καλής θέλησης και ηθικής δέσμευσης από την πλευρά του πλοιοκτήτη.

5.5.5. Παροχή εταιρικών εγγυήσεων (Corporate Guarantees)

Εταιρική εγγύηση παρέχει συνήθως η holding εταιρεία του ομίλου ή μια σχετιζόμενη μονοβάπορη εταιρεία, όταν η δανειζόμενη είναι υπεράκτια (offshore), ή η διαχειρίστρια.

Στην εταιρική εγγύηση χρησιμοποιείται συχνά η ρήτρα αλληλοσύνδεσης εξασφαλίσεων (cross collateralization clause). Μέσω της ρήτρας αυτής, μια δανειζόμενη Α εγγυάται για τη δανειζόμενη Β, ενώ η δανειζόμενη Β εγγυάται με τη σειρά της για την εταιρεία Α. Το πλεονέκτημα της αλληλοσύνδεσης για την τράπεζα είναι ότι η κάθε εταιρεία παρέχει εξασφαλίσεις και εγγυήσεις όχι μόνο για το δικό της δάνειο αλλά και για το δεύτερο δάνειο. Έτσι, αν κάποιο από τα

δύο δάνεια δεν εξυπηρετείται σύμφωνα με τα συμβατικώς προβλεπόμενα, η τράπεζα μπορεί να στραφεί και προς τη δεύτερη εταιρεία για να διεκδικήσει την απαίτησή της.

5.5.6 Ενεχύραση καταθέσεων (Cash Collateral Security)

Στην εξασφάλιση αυτής της μορφής, η τράπεζα είτε επιβάλλει στον πελάτη να διατηρεί συγκεκριμένο ύψος καταθέσεων σε αυτή με την εφάπαξ κατάθεση ενός ποσού είτε του επιβάλλει να τροφοδοτεί το λογαριασμό αυτό σε μηνιαία βάση. Συνήθως πρόκειται για έντοκο λογαριασμό, το ύψος του οποίου μπορεί να επηρεάσει και το περιθώριο επιτοκίου (margin) του δανείου, αυξομειώνοντας το στην εκάστοτε έντοκη περίοδο με βάση το ύψος των καταθέσεων της δανειζόμενης εταιρείας ή /και του εγγυητή.

5.5.7 Ενεχύραση τίτλων/ μετοχών (Marketable Security)

Ο πλοιοκτήτης θέτει τις μετοχές της πλοιοκτήτριας / δανειζόμενης στη διάθεση της τράπεζας για μια συγκεκριμένη περίοδο ή μέχρι τη λήξη του δανείου. Έτσι, στη περίπτωση που η δανειζόμενη καταστεί υπερήμερη, η τράπεζα αποκτά την κυριότητα της πλοιοκτήτριας και όχι του πλοίου και λειτουργεί πλέον αυτή ως πλοιοκτήτρια, εκμεταλλευόμενη τη λειτουργία του πλοίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει αναφορά στις ακόλουθες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης ναυτιλιακών επενδύσεων:

1. Ίδια κεφάλαια (Owner Equity)
2. Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance)
3. Ιδιωτικές τοποθετήσεις (Private Placement)
4. Δημόσια εγγραφή (Public Offering)
5. Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)
6. Ομόλογα (Bonds)

6.1. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (OWNER EQUITY)

Το ποσοστό χρηματοδότησης διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία, κυμαίνεται όμως συνήθως από 20% έως 40% και συνδυάζεται με τον τραπεζικό δανεισμό. Τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση της εταιρείας προέρχονται είτε από τους μετόχους της είτε από τα κεφαλαιακά αποθέματα που προήλθαν από τη λειτουργία άλλων πλοίων του ομίλου.

6.2. ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (MEZANNINE FINANCE)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση αποτελεί εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και κατατάσσεται ανάμεσα στο χρέος και στα ίδια κεφάλαια.

Οι πιο συνηθισμένες μορφές ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι η απόκτηση προνομιούχων μετοχών του πλοίου και η εγγραφή υποθήκης δεύτερης σειράς πάνω σε αυτό.

Κλασικό παράδειγμα ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι η περίπτωση όπου ο πλοιοκτήτης, έχοντας ήδη υπογράψει μια δανειακή σύμβαση που του παρέχει κεφάλαια που καλύπτουν το 60% του επενδυτικού του σχεδίου, με εγγραφή πρώτης προτιμώμενης υποθήκης στο υπό χρηματοδότηση πλοίο, επιλέγει να μη δεσμεύσει μεγάλο ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων του αλλά απευθύνεται σε μια

άλλη τράπεζα να του χορηγήσει για παράδειγμα το 30% των κεφαλαίων που απαιτούνται για το προαναφερθέν σχέδιο. Η δεύτερη τράπεζα, προκείμενου να εξασφαλίσει την απαίτηση της θα εγγράψει δεύτερη υποθήκη στο πλοίο και θα χρεώσει και υψηλότερο επιτόκιο τον πελάτη, καθώς η χρηματοδότηση που έδωσε έχει υψηλότερο ρίσκο- αφού και η υποθήκη είναι δεύτερης τάξης αλλά και πρέπει η δανειζόμενη να εμφανίσει cash flow θετικό και σταθερό, που να επαρκεί να καλύψει, εκτός από το κύριο, και το ενδιάμεσο χρέος, κάτι που συνήθως είναι αρκετά δύσκολο καθώς τα πλοία αντιμετωπίζουν υψηλά έξοδα ασφαλιστρών, ελλιμενισμού και επισκευών.

6.3. ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ (PRIVATE PLACEMENT)

Μέσω του μηχανισμού αυτού επιδιώκεται η επένδυση σε εμπορικά πλοία από επενδυτές που δεν έχουν ασχοληθεί με τη ναυτιλία. Μια εισηγμένη εταιρεία αναθέτει σε ένα διαχειριστή την αγορά, πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Οι εταιρείες όμως που αναλαμβάνουν τη διαχείριση των πλοίων δεν είναι ναυτιλιακές, δραστηριοποιούνται επομένως σε έναν πολύπλοκο τομέα, με τα μειονεκτήματα που αυτό συνεπάγεται για την αποδοτικότητα της επένδυσης.

6.4. ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ (PUBLIC OFFERING)

Οι ναυτιλιακές εταιρείες στρέφονται, μέσω της δημόσιας εγγραφής, στην έκδοση μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο των Αθηνών, αλλά και του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Χονγκ Κονγκ, του Οσλο και άλλου. Πρόκειται για μια αξιόλογη πηγή χρηματοδότησης, που δίνει τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων μεγάλου ύψους με σχετικά μικρό κόστος, με περιορισμένη όμως χρήση από τις ναυτιλιακές εταιρείες. Όπως σε κάθε περίπτωση εταιρείας που αντλεί κεφάλαια μέσω του χρηματιστηρίου, η προσφορά και η ζήτηση διαμορφώνουν την τιμή της μετοχής, ενώ σημαντική είναι η φήμη της πλοιοκτητρίας εταιρείας, τα επενδυτικά της σχέδια και οι παρελθούσες αποδόσεις.

Όσον αφορά το ελληνικό χρηματιστήριο, η δυνατότητα εισαγωγής είναι προνόμιο των ακτοπλοϊκών εταιρειών. Μόλις το 1994 έχουμε την εισαγωγή ακτοπλοϊκών εταιρειών στο ΧΑΑ, με πρώτες εταιρείες τη ΔΑΝΕ, τις ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ και στη συνέχεια τη ΝΕΛ, τις Μινωικές Γραμμες, την ΑΝΕΚ και τις Επιχειρήσεις Αττικής. Γεγονός είναι όμως ότι η ναυτιλία, με την υψηλή κυκλικότητα και επικινδυνότητα που παρουσιάζει ως κλάδος, δεν μπορεί να παρέχει σταθερά ή αυξανόμενα κέρδη κάθε χρόνο, με αποτέλεσμα να μην προτιμάται από τους επενδυτές. Αυτό είναι ιδιαίτερος εμφανές στα ποντοπόρα πλοία, τα οποία έχουν ασταθή απασχόληση και είναι δύσκολο να εγγυηθεί κάποιος τη σταθερότητα της επένδυσης.

Σε αυτό συντελεί αρνητικά και το γεγονός ότι πολλές ναυτιλιακές εταιρείες- ειδικά αυτές που έχουν ποντοπόρα πλοία και όχι τόσο οι ακτοπλοϊκές- δεν είναι πρόθυμες-εφόσον δεν είναι υποχρεωμένες- να δημοσιεύσουν τα οικονομικά στοιχεία για τα πλοία τους και, επομένως, η μορφή αυτή άντλησης κεφαλαίων δεν είναι η ιδανική για τη ναυτιλία.

Τα πλεονεκτήματα εισαγωγής στη χρηματιστηριακή αγορά για μια ναυτιλιακή εταιρεία είναι τα ακόλουθα:

- Η απόκτηση του κεφαλαίου γίνεται χωρίς να βαρύνεται η εταιρεία με τόκο και το επενδεδυμένο κεφάλαιο δε χρειάζεται να επιστραφεί.
- Δεν απαιτείται συγκεκριμένη απόδοση του επενδεδυμένου κεφαλαίου.
- Η χρηματοδότηση των επενδύσεων της εταιρείας γίνεται χωρίς τη δική της συμμετοχή.

Τα μειονεκτήματα ή οι περιορισμοί χρήσης αυτής της μορφής άντλησης κεφαλαίων από τις ναυτιλιακές εταιρείες είναι:

- Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν έντονο το στοιχείο της κλειστής οικογενειακής επιχείρησης και επιθυμούν ο έλεγχος της εταιρείας να παραμείνει στα χέρια της οικογένειας. Η εισαγωγή τους όμως στο χρηματιστήριο θα σήμαινε απώλεια του ελέγχου του μετοχικού κεφαλαίου τους.
- Τα κεφάλαια που αντλούνται από το ελληνικό χρηματιστήριο είναι σε Ευρώ, ενώ οι ανάγκες της ναυτιλίας είναι κυρίως σε Δολάρια ΗΠΑ, ενώ

υπάρχει και το πρόβλημα της διανομής των εσόδων που είναι σε δολάρια για τα ποντοπόρα πλοία.

- Υπάρχει διαφορετικό φορολογικό καθεστώς, αφού οι εισηγμένες εταιρείες φορολογούνται στο εισόδημα από καθαρά κέρδη, ενώ οι ναυτιλιακές εταιρείες πληρώνουν φόρο με βάση τη χωρητικότητά τους (tonnage tax).
- Η υψηλή μεταβλητότητα των κερδών δεν προσελκύει εύκολα επενδυτές, που προσδοκούν σταθερότητα και άνοδο των κερδών διαχρονικά.

6.5. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING)

Το πρόγραμμα ανανέωσης του στόλου των ναυτιλιακών εταιρειών, κυρίως από τη δεκαετία του 1990 και μετά, δημιούργησε την ανάγκη χρήσης νέων πηγών χρηματοδότησης.

Η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing) θεωρείται ως η 3^η πιο σημαντική πηγή απόκτησης κεφαλαίου για τις ναυτιλιακές εταιρείες, συνδέεται δε στενά με τη μακροχρόνια ναύλωση γυμνού πλοίου (bareboat chartering).¹⁰

Πρόκειται για μια συμφωνία μίσθωσης συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος μεταξύ δύο συμβαλλόμενων, του μισθωτή-ενοικιαστή (lessee) και του πλοιοκτήτη-εκμισθωτή (lessor). Με τη συμφωνία αυτή, ο πλοιοκτήτης νοικιάζει το πλοίο του στον μισθωτή, εισπράττοντας το συμφωνηθέν ενοίκιο, ενώ παράλληλα κρατάει την ιδιοκτησία του πλοίου και, επομένως το δικαίωμα να το πουλήσει. Ο μισθωτής, από την πλευρά του, αναλαμβάνει τη διαχείριση του πλοίου, επωμιζόμενος έτσι και τους κινδύνους που προκύπτουν από τη λειτουργία του και όταν λήξει η σύμβαση μίσθωσης (συνήθως μετά από 10 ή 20 χρόνια) μπορεί είτε να παρατείνει την περίοδο μίσθωσης είτε να αγοράσει το πλοίο είτε να επιστρέψει στον εκμισθωτή του.

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι :

¹⁰ Πρόκειται για ναύλωση μακροχρόνιας διάρκειας, όπου ο πλοιοκτήτης ναυλώνει στο ναυλωτή το κουφάρι του πλοίου και αναλαμβάνει μόνο το κόστος κεφαλαίου του πλοίου, ενώ ο ναυλωτής αναλαμβάνει τον πλήρη έλεγχο του πλοίου και πληρώνει μίσθωμα στον πλοιοκτήτη για το συμφωνημένο χρονικό διάστημα ανά τακτά διαστήματα, “ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ”, Κ.ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ-Α. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ-Ε. ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ ό.π

- Πρόκειται για χρηματοδότηση προς τους πλοιοκτήτες που καλύπτει το 100% του επενδυτικού τους σχεδίου, στην οποία όμως δεν απαιτείται η λήψη εξασφαλίσεων αντίστοιχου μεγέθους με τη δανειακή χρηματοδότηση, που απαιτεί λήψη προτιμώμενων υποθηκών και άλλων εξασφαλίσεων. Κάτι τέτοιο διευκολύνει τους πλοιοκτήτες να πραγματοποιούν τα επενδυτικά τους σχέδια, ιδιαίτερα σε περιόδους υψηλών τιμών στα πλοία.
- Δεν απαιτούνται πρόσθετες ασφάλειες
- Ο πλοιοκτήτης δεν εμπλέκεται στους κινδύνους που προκύπτουν από τη διαχείριση του πλοίου.
- Δίνει τη δυνατότητα σε μια τράπεζα που έχει στην κατοχή της ένα πλοίο- που το απέκτησε για παράδειγμα λόγω κατάσχεσης- να το εκμεταλλευθεί επαγγελματικά και ας μην έχει την κατάλληλη γνώση.
- Συνήθως η μίσθωση καλύπτει χρονικά όλη τη διάρκεια της οικονομικής ζωής του πλοίου, επιτρέποντας έτσι την καλύτερη διαχείριση του σε περιόδους υψηλών και χαμηλών ναύλων.
- Εφόσον το ενοίκιο είναι γνωστό, επιτυγχάνεται η πιο ακριβής πρόβλεψη των ταμιακών ροών του πλοίου.
- Υπάρχουν φοροαπαλλαγές και για τους δύο συμβαλλόμενους: ο μισθωτής του πλοίου αφαιρεί το ενοίκιο από το φορολογητέο του εισόδημα ως έξοδο, ενώ ο πλοιοκτήτης διενεργεί αποσβέσεις επί της αξίας του πλοίου.

6.6. ΟΜΟΛΟΓΑ (BONDS)

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης ομολόγων διαδόθηκε σχετικά πρόσφατα στον τομέα της ναυτιλίας.

Προκειμένου να εκδώσει ομόλογα, πρέπει η ναυτιλιακή εταιρεία να έρθει σε επαφή και να αξιολογηθεί από κάποιον διεθνή οίκο όπως οι Moodys, οι Standard & Poors κά.. Η διαδικασία της αξιολόγησης και της κατάταξης της εταιρείας (rating) πραγματοποιείται για να διαπιστωθεί κατά πόσο η ναυτιλιακή εταιρεία είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της προς τους αγοραστές των ομολόγων της-, δηλαδή να καταβάλει τους τόκους και το κεφάλαιο. Την

υλοποίηση της έκδοσης αναλαμβάνει μια τράπεζα επενδύσεων και το αν τελικά θα εκδοθεί το ομολογιακό δάνειο και με ποιο επιτόκιο εξαρτάται από την ταξινόμηση της εταιρείας, αφού εξεταστούν τα ακόλουθα στοιχεία:

- Το αντικείμενο με το οποίο ασχολείται η συγκεκριμένη εταιρεία,, δηλαδή τι τύπους πλοίων εκμεταλλεύεται και πώς κινείται η συγκεκριμένη αγορά. Αυτός ο διαχωρισμός είναι σημαντικός καθώς, για παράδειγμα, τα δεξαμενόπλοια και τα πλοία που μεταφέρουν χημικά, θεωρούνται υψηλού κινδύνου και πρέπει να πληρούν πιο αυστηρές προϋποθέσεις ασφαλείας σε σχέση με ένα επιβατηγό πλοίο.
- Ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά της εταιρείας. Στα ποιοτικά κριτήρια ανήκει η διοίκηση της εταιρείας, η φιλοσοφία της και η ικανότητα του management, η φήμη της και η εμπειρία της όχι μόνο στο ναυτιλιακό κλάδο αλλά και στη συγκεκριμένη αγορά που δραστηριοποιείται. Ελέγχεται επίσης η δυναμικότητα του στόλου της (ηλικία και είδος πλοίων), η σχέση της με τους ναυλωτές της (κατά πόσο δηλαδή αυτοί εμφανίζονται ικανοποιημένοι και επιδιώκουν να συνεργάζονται μαζί της) και η ασφαλιστική κάλυψη των πλοίων της .
- Τα οικονομικά της στοιχεία- κατάσταση χρηματοροών του Ομίλου, δείκτες αποδοτικότητας, ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσης, τα διαθέσιμά της.

Τα πλεονεκτήματα της έκδοσης ομολόγων είναι ότι αυξάνει τη ρευστότητα της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τη διάρκεια οικονομικής ζωής του πλοίου, χωρίς να απαιτείται μεγάλος αριθμός εξασφαλίσεων, όπως στον τραπεζικό δανεισμό. Εξάλλου, η εξόφληση του ομολόγου γίνεται με την επιστροφή του κεφαλαίου στη λήξη του, συμβάλλοντας έτσι στην συσσώρευση κερδών.

Ειδικότερα για τους Έλληνες πλοιοκτήτες, που έχουν έντονο το στοιχείο του ρίσκου, η έκδοση ομολόγων υψηλού κινδύνου (junk bonds) που συνοδεύονται από ιδιαίτερα υψηλές αποδόσεις είναι ελκυστική, αλλά και επικίνδυνη σε περιπτώσεις όπου η αγορά παρουσιάζει πτώση (όπως συνέβη στην περίπτωση της εταιρείας GOOD FAITH η οποία στα τέλη της δεκαετίας του 1990, αντιμετωπίζοντας τις συνέπειες της χαμηλής αγοράς και των αυξημένων επιτοκίων, και έχοντας εκδώσει ομόλογα ύψους 280 εκ \$ αναγκάστηκε να ανακαλέσει μέρος αυτών).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ

7.1 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ Ι

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Στο σημείο αυτό θα γίνει μια μελέτη χρηματοδότησης, η οποία παρά την αρχική εκτίμηση, δεν εξελίχθηκε όπως αναμενόταν, κυρίως λόγω της πτώσης της αγοράς και της επίδρασης των ναυτιλιακών κύκλων. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από το αρχείο του τμήματος ναυτιλιακών δανείων μεγάλης Ελληνικής τράπεζας. Στο κείμενο δεν εμφανίζονται ονομαστικές αναφορές προκειμένου να διαφυλαχθεί το απόρρητο των στοιχείων.

Η χρηματοδότηση πραγματοποιήθηκε το 1999, με σκοπό την κάλυψη μέρους του κόστους αγοράς ενός Bulk Carrier (πλοίο μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου), το οποίο ναυπηγήθηκε το 1980, με Dead Weight Tone (Dwt) 65.500. Το ποσοστό χρηματοδότησης ανήλθε σε 36% περίπου της αξίας του πλοίου, ποσοστό πολύ χαμηλό για τα δεδομένα των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων και το ύψος του χορηγηθέντος δανείου έφτασε το 1.000.000\$.

Η εξόφληση του δανείου συνομολογήθηκε να πραγματοποιηθεί σε 3 χρόνια από την εκταμίευση του, με την καταβολή 12 τριμηνιαίων δόσεων, ποσού \$83.333 έκαστη. Η καταβολή της 1^{ης} δόσης θα γινόταν τρεις μήνες μετά τη χορήγηση του δανείου.

Ως πηγή αποπληρωμής του δανείου θεωρήθηκε η χρηματοροή του υπό χρηματοδότηση πλοίου, ενώ για την εξασφάλιση του δανείου εγγράφηκε Πρώτη Προτιμώμενη Υποθήκη για ποσό \$ 1.300.000 στο υπό χρηματοδότηση πλοίο, συμφωνήθηκε η εκχώρηση των ναύλων/ εσόδων και των ασφαλιστήριων συμβολαίων του ενυπόθηκου πλοίου και δόθηκε και η προσωπική εγγύηση του φορέα.

Οι πελάτες προσκόμισαν Ισολογισμό και Λογαριασμό Κερδών –Ζημιών για τα έτη 1996-1998 δύο ναυτιλιακών εταιρειών, των οποίων οι βασικοί μέτοχοι ήταν εταίροι της αγοράστριας εταιρείας. Και οι δύο ναυτιλιακές εταιρείες των οποίων τα στοιχεία προσκομίστηκαν δραστηριοποιούνταν σε τελείως διαφορετική αγορά από την υποψήφια δανειζόμενη, καθώς η πρώτη ήταν πλοιοκτήτρια ενός επιβατηγού πλοίου, ενώ η δεύτερη ήταν πλοιοκτήτρια ενός αλιευτικού- ψυγείου.

Οι οικονομικές καταστάσεις που προσκομίστηκαν για τις δύο αυτές εταιρείες παρουσίαζαν ασάφειες στην επαλήθευση των δημοσιευμένων μεγεθών, καθώς τα στοιχεία δεν εμφανίζονταν σύμφωνα με τις αρχές του Ενιαίου Γενικού Λογιστικού Σχεδίου. Σύμφωνα πάντως με τις καταστάσεις αυτές, και οι δύο εταιρείες παρουσίαζαν και τα τρία έτη καθαρά κέρδη, όπως εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΕΤΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ 1	ΕΤΑΙΡΕΙΑ 2
1996	253.000.000 Δρχ	85.000.000 Δρχ
1997	233.000.000 Δρχ	48.000.000 Δρχ
1998	249.000.000 Δρχ	45.000.000 Δρχ

Ως θετικοί παράγοντες για τη χορήγηση του εν λόγω δανείου αξιολογήθηκαν οι εξής:

- Το ποσοστό της χρηματοδότησης ήταν εξαιρετικά χαμηλό για τις χρηματοδοτήσεις με σκοπό την αγορά μεταχειρισμένου πλοίου (συνήθως κυμαίνεται από 50% έως 70%), γεγονός που μείωνε τον ενδεχόμενο πιστωτικό κίνδυνο της τράπεζας.
- Η υπολογιζόμενη χρηματοροή του πλοίου αναμένεται να καλύψει επαρκώς το δάνειο (όπως θα φανεί στη συνέχεια)
- Ο πελάτης είχε μακρόχρονη εμπειρία στη διαχείριση πλοίων.
- Οι άλλες δύο πλοιοκτήτριες εταιρείες του ομίλου δεν εμφάνιζαν δανειακές υποχρεώσεις και η τράπεζα ενδιαφερόταν για την προσέλκυσή του.

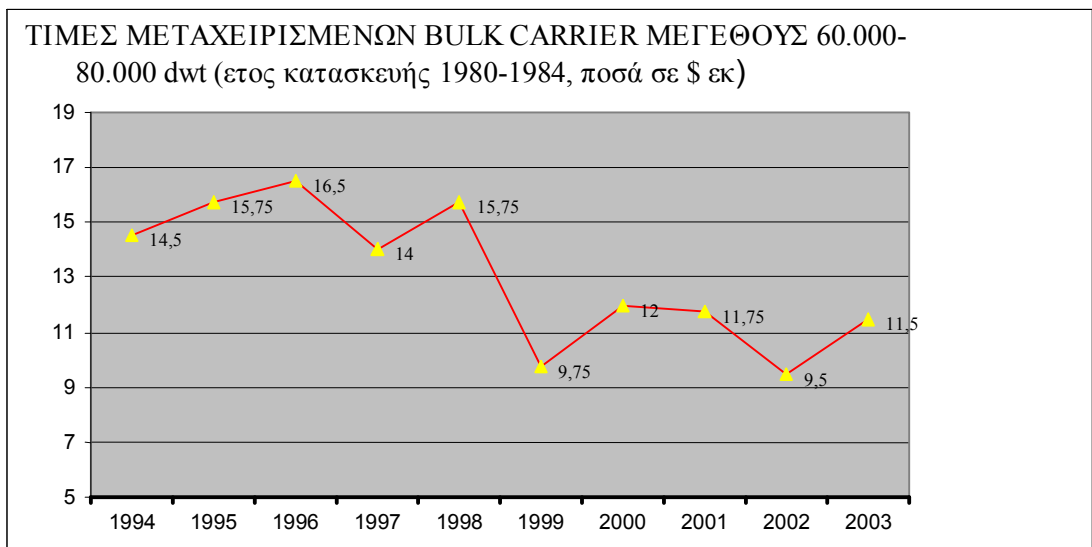
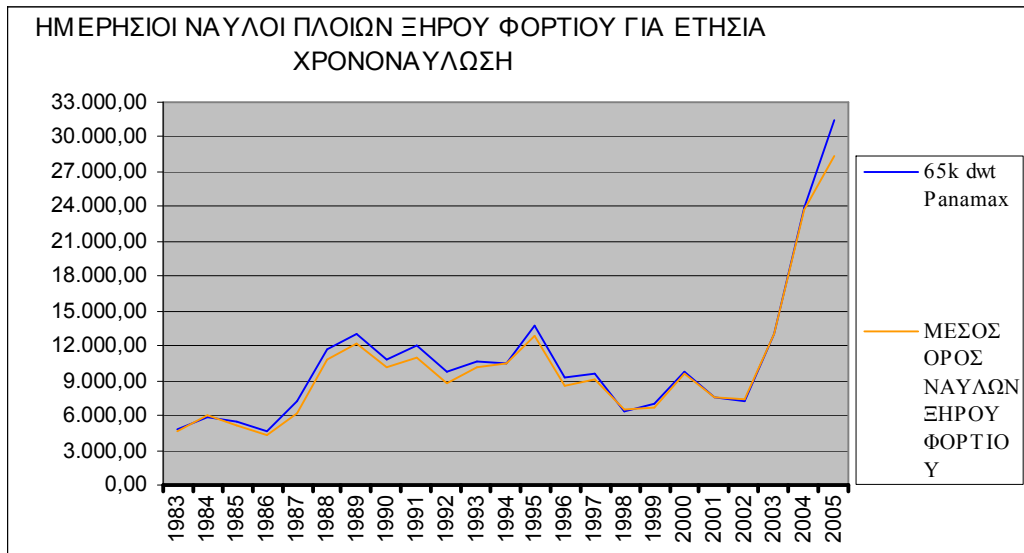
- Η αξία scrap (διάλυσης) του πλοίου (\$ 1.260.000) υπερκαλύπτει το ποσό του δανείου (\$ 1.000.000)

Ως αρνητικοί παράγοντες για τη χρηματοδότηση αξιολογήθηκαν οι ακόλουθοι:

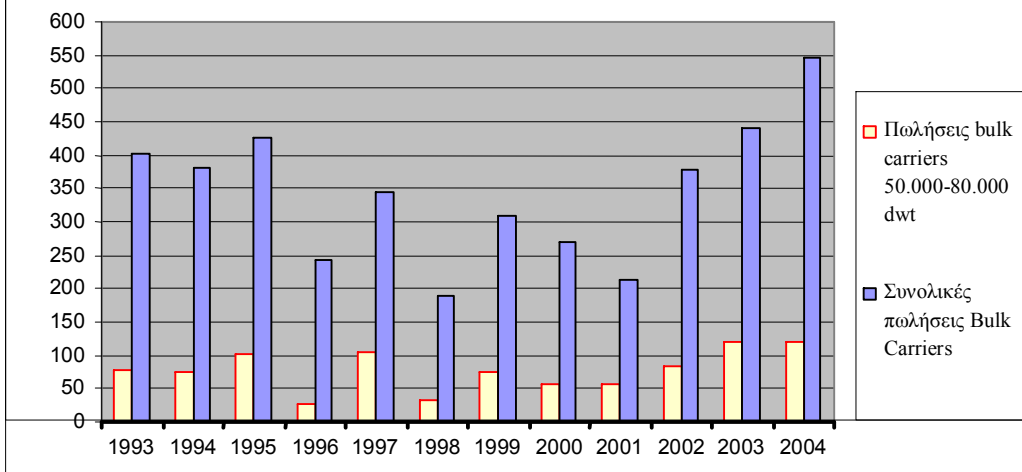
- Ο στόλος του πελάτη παρουσίαζε ανομοιογένεια
- Ο πελάτης δεν είχε προηγούμενη εμπειρία στη διαχείριση πλοίων ίδιου είδους με το χρηματοδοτούμενο.
- Οι οικονομικές καταστάσεις που προσκομίστηκαν παρουσίαζαν ασάφειες
- Η αγορά των πλοίων ίδιου τύπου με το χρηματοδοτούμενο κινούνταν σε χαμηλά επίπεδα ναύλων (όπως θα φανεί στη συνέχεια)

Το 2001 ο πελάτης ζήτησε την ρύθμιση της δανειακής του υποχρέωσης λόγω κυρίως της πτωτικής πορείας των ναύλων .

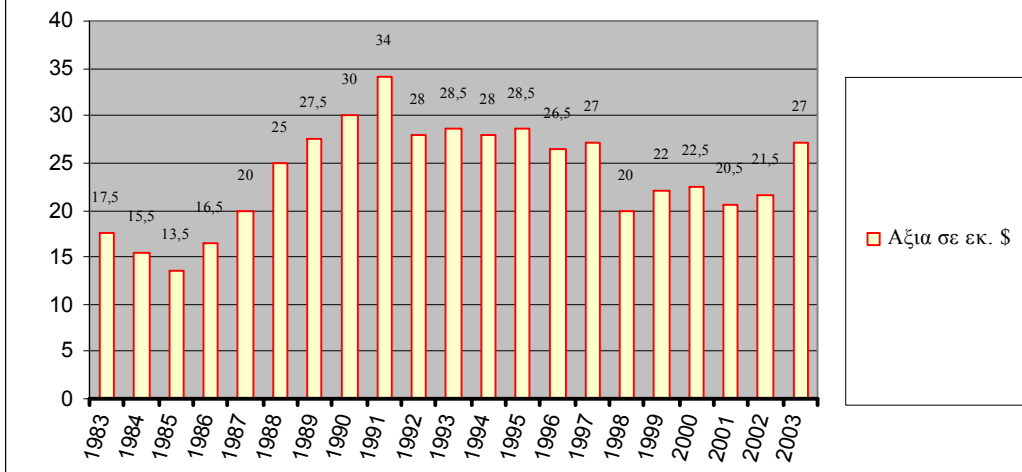
Για να διαπιστωθεί η αλλαγή που επήλθε στο επίπεδο της αγοράς των ναύλων από την ημερομηνία χορήγησης μέχρι την ημερομηνία που ο πελάτης ζήτησε ρύθμιση των οφειλών του, θα εξεταστεί το επίπεδο του ναυτιλιακού κύκλου όπως αυτό προσδιορίζεται από τις μεταβολές των ναύλων, από τις μεταβολές στην αξία μεταχειρισμένων πλοίων ίδιας κατηγορίας και ηλικίας, αλλά και των νέων κατασκευών, από τον όγκο των πωλήσεων, το μέγεθος νέων παραγγελιών και το μέγεθος των προς διάλυση πλοίων, όπως αυτά φαίνονται στα παρακάτω διαγράμματα.



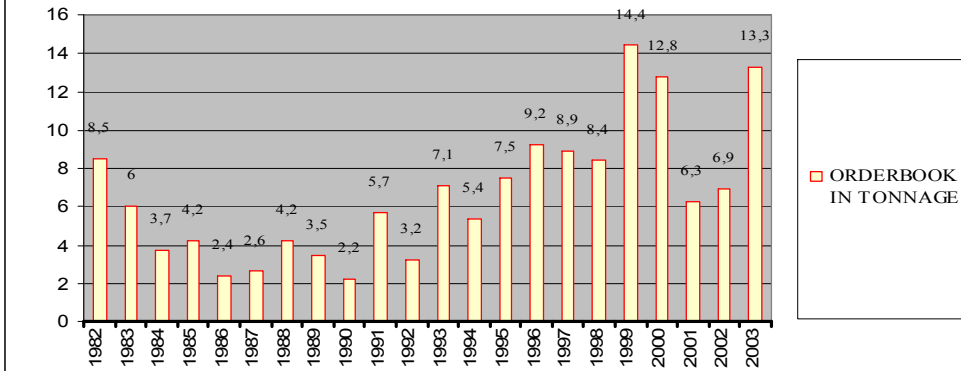
ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ BULK CARRIERS (ποσά σε εκ \$)

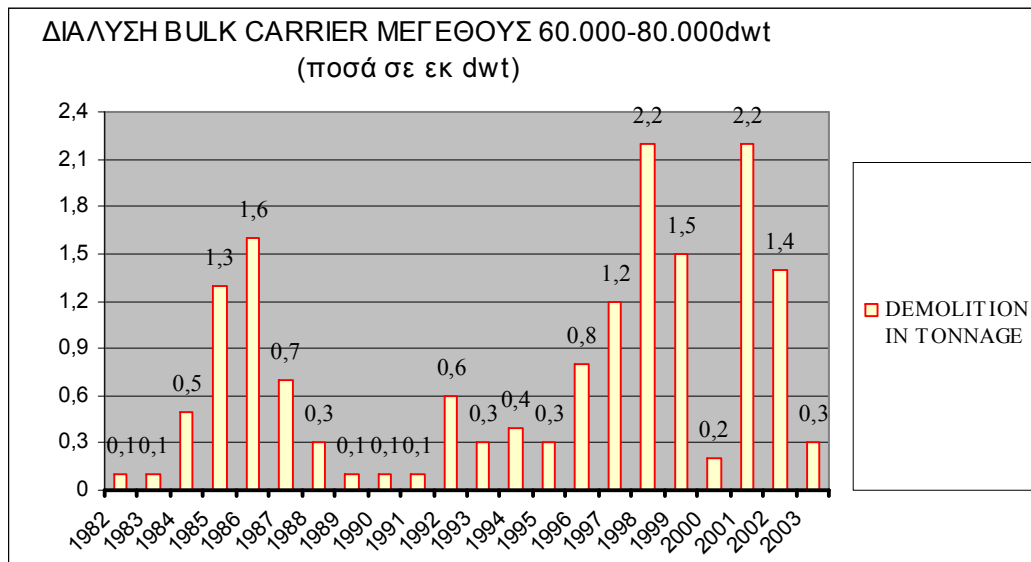


ΑΞΙΑ NEWBUILDING BULK CARRIER ΜΕΓΕΘΟΥΣ 65.000 dwt (ποσά σε εκ \$)



ORDERBOOK IN TONNAGE ΓΙΑ BULK CARRIERS ΜΕΓΕΘΟΥΣ 60.000-80.000 dwt (ποσά σε εκ. dwt)





Τα δεδομένα για τη δημιουργία των διαγραμμάτων αντλήθηκαν από την έκθεση των Clarkson Research Studies, Spring 2005.

Από τη μελέτη των παραπάνω διαγραμμάτων διαπιστώνουμε τα ακόλουθα:

Το επίπεδο των ναύλων κατά το έτος 1998 (ένα χρόνο δηλαδή πριν τη χορήγηση του δανείου) εμφανίζεται αρκετά μειωμένο σε σχέση με το 1997, ενώ σημειώνει μικρή άνοδο το 1999, δίνοντας μια ένδειξη για αισιόδοξες προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές τιμές των ναύλων. Κάτι τέτοιο συμβάδιζε και με τις συνθήκες της παγκόσμιας οικονομίας που επηρεάζουν τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου- την περίοδο που χορηγήθηκε το δάνειο παρουσιάστηκε αύξηση στα φορτία σιτηρών από την Αμερική και η ανάκαμψη της οικονομίας της Κορέας είχε ως συνέπεια την αύξηση των εισαγωγών σιδήρου από την Ιαπωνία.

Οι παραγγελίες για πλοία τύπου bulk carrier, ενώ παρουσιάζουν μείωση τα έτη 1997 και 1998, αυξάνουν κατά το έτος της χορήγησης, γεγονός που σηματοδοτεί την αύξηση της προσφερόμενης χωρητικότητας, η οποία σε συνδυασμό με τη χαμηλή ζήτηση που επικρατούσε οδήγησε στο χαμηλό επίπεδο ναύλων που επισημάνθηκε παραπάνω.

Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων παρατηρούμε ότι παρουσίασαν αύξηση το 1998, αλλά εμφανίζουν μεγάλη πτώση το 1999, ενώ η χωρητικότητα

των πλοίων που οδηγούνται σε διάλυση- η οποία παρουσίασε αύξηση το 1997 και το 1998- εμφανίζει μείωση το 1999.

Οι τιμές των νεοκατασκευαζόμενων πλοίων (newbuildings) αυξάνονται το 1999, σε αντίθεση με το προηγούμενο έτος που παρουσίαζαν μείωση, γεγονός που δείχνει ότι υπάρχουν θετικές ενδείξεις για τη μελλοντική ζήτηση των πλοίων αυτού του τύπου, ενώ παρατηρούμε και άνοδο στο μέγεθος των πωλήσεων μεταχειρισμένων πλοίων .

Συνοπτικά, κατά τη στιγμή της χορήγησης εμφανίζονται τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Οι ναύλοι είναι σε χαμηλό επίπεδο, αλλά δείχνουν να μπαίνουν σε ανοδική πορεία
- Οι παραγγελίες νέων πλοίων αυξάνονται
- Οι τιμές των νεότευκτων δείχνουν ανοδική τάση
- Το μέγεθος των υπό διάλυση πλοίων κινείται πτωτικά
- Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων είναι πολύ χαμηλές
- Οι πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων έχουν ανοδική τάση.

Τα χαμηλά επίπεδα των τιμών πώλησης των πλοίων και οι συγκρατημένα αισιόδοξες ενδείξεις για το μέλλον (προοπτική ανόδου της ναυλαγοράς) οδήγησαν την τράπεζα στην έγκριση της εν λόγω χρηματοδότησης, καταρτίζοντας το ακόλουθο πρόγραμμα ταμιακών ροών με τις εξής παραδοχές:

1. Επιτόκιο: 7% το χρόνο
2. Εισόδημα: 6.000\$ /ημέρα για τα δύο πρώτα έτη και 6.500\$/ημέρα για το τρίτο έτος (έτος 340 ημερών εκμετάλλευσης). Ο προϋπολογισμός των εσόδων έγινε με βάση τις εκτιμήσεις του πελάτη και με βάση τα επίπεδα της αγοράς για πλοία αντίστοιχου είδους που απασχολούνταν στη spot αγορά.
3. Κόστος λειτουργίας :4.200\$/ημέρα για το πρώτο έτος, 4.350 \$/ημέρα για το δεύτερο έτος και 4.400\$ / ημέρα για το τρίτο (έτος 365 ημερών εκμετάλλευσης)

Με βάση τα παραπάνω καταρτίστηκε ο ακόλουθος πίνακας χρηματοροών:

	1ο Έτος	2ο Έτος	3ο Έτος
ΕΣΟΔΑ	2.040.000,00	2.040.000,00	2.210.000,00
ΕΞΟΔΑ	1.533.000,00	1.587.750,00	1.606.000,00
ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	507.000,00	452.250,00	604.000,00
ΤΟΚΟΙ	61.250,46	37.916,80	14.583,56
ΔΟΣΕΙΣ	333.332,00	333.332,00	333.336,00
BALLOON	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	394.582,46	371.248,80	347.919,56
Πλεόνασμα(=μικτο αποτέλεσμα-συνολο δανειακων υποχρεώσεων)	112.417,54	81.001,20	256.080,44
Σωρευτικό πλεόνασμα	112.417,54	193.418,74	449.499,18
Δεικτης ευαισθησίας(Πλεόνασμα/Εσοδα)	0,06	0,04	0,12
Δείκτης δανειακής κάλυψης (Μικτό αποτέλεσμα/Σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	1,28	1,22	1,74

Η παραπάνω χρηματοροή εμφανίζεται επαρκής για την εξυπηρέτηση του δανείου, καθώς ο δείκτης ευαισθησίας κινείται σε θετικά επίπεδα και για τα τρία έτη του δανείου (6% έως 12%) και ο δείκτης του λειτουργικού κέρδους προς το χρεολύσιο εμφανίζει θετική κάλυψη, με ποσοστά που κυμαίνονται από 122% έως 174%.

Στα μέσα του 2001 (τρίτο έτος του δανείου), όπου οι πελάτες ζήτησαν ρύθμιση των οφειλών τους, παρατηρούμε τα ακόλουθα όσον αφορά την κατάσταση της αγοράς:

- Οι ναύλοι στα πλοία ίδιου τύπου σημειώνουν μεγάλη πτώση σε σχέση με το 2000 (από 9.754 \$/ημέρα μειώνονται σε 7.513\$/ημέρα)
- Ο αριθμός παραγγελιών από το 1999 και μετά μειώνεται- και ειδικά το 2001 φθάνει στα χαμηλότερα επίπεδα μετά το 1995)
- Η αξία των νέων κατασκευών μειώνεται
- Αυξάνεται το μέγεθος των πλοίων (σε dwt) που οδηγούνται σε διάλυση
- Οι πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων ίδιου τύπου σημειώνουν στασιμότητα σε σχέση με το 2000, αλλά πτώση σε σχέση με το 1999.

Οι παραπάνω διαπιστώσεις είναι ένδειξη για δυσμενείς προοπτικές στην αγορά των πλοίων αυτού του τύπου και όντως δημιούργησαν προβλήματα στη εξυπηρέτηση του δανείου, καθώς ο πελάτης δήλωσε αδυναμία να καταβάλει την 8^η και 9^η δόση του δανείου και ζήτησε τα ποσά τους να καταβληθούν μαζί με την τελευταία δόση, διαμορφώνοντας ένα ποσό Balloon \$ 249.999, καταβλητέο στα μέσα του 2002.

Τα νέα στοιχεία εσόδων και κόστους απασχόλησης του πλοίου που προέκυψαν, λόγω τις πτωτική τάσης της ναυλαγοράς είναι τα εξής:

- Τα έσοδα μειώθηκαν από 6.500 \$/ημέρα σε 6.200 \$/ημέρα για το 3^ο έτος
- Τα έξοδα αυξήθηκαν από 4.350 \$/ημέρα σε \$4.500 \$/ημέρα για το 3^ο έτος

Με τα νέα δεδομένα εσόδων και κόστους και, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι ο πελάτης δεν μπορούσε να πληρώσει τις δόσεις του, έχουμε την ακόλουθη κατάσταση ταμιακών ροών για το 3^ο έτος:

	3ο Έτος
ΕΣΟΔΑ	2.108.000,00
ΕΞΟΔΑ	1.642.500,00
ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	465.500,00
ΤΟΚΟΙ	24.792,00
ΔΟΣΕΙΣ	166.666,00
BALLOON	249.999,00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	441.457,00
Πλεόνασμα(=μικτο αποτέλεσμα-συνολο δανειακών υποχρεώσεων)	24.043,00
Σωρευτικό πλεόνασμα	217.460.89
Δεικτης ευαισθησίας(Πλεόνασμα/Εσοδα)	0,01
Δείκτης δανειακής κάλυψης (Μικτό αποτέλεσμα/Σύνολο δανειακών υποχρεώσεων)	1,05

Εάν συγκρίνουμε τη νέα κατάσταση ταμιακών ροών με την αρχική που είχε διαμορφώσει η τράπεζα όταν χορηγούσε το δάνειο, παρατηρούμε ότι ενώ αρχικά είχε δημιουργηθεί ένα επαρκές πλεόνασμα – της τάξης των \$ 256.080,44 -για να καλύψει το δάνειο, τώρα τα λειτουργικά κέρδη της εταιρείας, ποσού \$ 465.500 μόλις που επαρκούν για να καλύψουν τις δανειακές της υποχρεώσεις, ποσού \$ 441.457, δημιουργώντας νέο πλεόνασμα ποσού \$ 24.043 και μειώνοντας το δείκτη δανειακής κάλυψης από 174 % σε 105 %.

Με την παραπάνω εφαρμογή, προσπαθήσαμε να δείξουμε πώς οι μεταβολές στο επίπεδο του ναυτιλιακού κύκλου επηρεάζουν μια χρηματοδότηση. Όταν χορηγήθηκε το δάνειο, η εκτίμηση που έγινε από τους αναλυτές ήταν ότι η αγορά

άρχισε σταδιακά να βελτιώνεται και με βάση αυτήν την προοπτική καταρτίστηκε το σχέδιο των αποπληρωμών του και η κατάσταση των ταμιακών ροών, με βάση την οποία θα εξοφλούνταν η οφειλή. Μέσα όμως μόνο σε δύο χρόνια από την εκταμίευση του δανείου οι συνθήκες της ναυλαγοράς χειροτέρευσαν, με αποτέλεσμα το αρχικό σχέδιο να μην μπορεί να καλύψει το δάνειο, κυρίως λόγω αυτής της επιδείνωσης. Το γεγονός εξάλλου ότι το πλοίο ήταν μεγάλης ηλικίας, το καθιστούσε πιο ευαίσθητο στις μεταβολές της αγοράς, μειώνοντας τα έσοδα από την απασχόληση.

7.2 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ 2

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ

Στην εφαρμογή που θα παρουσιαστεί στη συνέχεια, γίνεται μια προσπάθεια εκτίμησης, μέσω οικονομετρικών μοντέλων πιστωτικού κινδύνου, των παραγόντων εκείνων που συντελούν στην καλή ή προβληματική έκβαση μιας ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Ως κατάλληλα μοντέλα για την παρούσα εμπειρική μελέτη, η οποία πραγματοποιήθηκε με τη χρήση του οικονομετρικού προγράμματος E-VIEWS θεωρήθηκαν τα μη γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων PROBIT και LOGIT.

Στη συνέχεια θα γίνει μια σύντομη αναφορά στα βασικά είδη των στατιστικών υποδειγμάτων μέτρησης φερεγγυότητας, προτού προχωρήσουμε στην αναλυτική παρουσίαση της μελέτης.

Τα στατιστικά υποδείγματα μέτρησης φερεγγυότητας περιλαμβάνουν τρεις γενικές κατηγορίες: (1) γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων, (2) μη γραμμικά υποδείγματα, (3) υποδείγματα διακριτής ανάλυσης.

7.2.1 Γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων

Για την εκτίμηση της πιθανότητας πληρωμής ενός δανείου, χρησιμοποιείται στη στατιστική ανάλυση η ψευδομεταβλητή Z_j η οποία παίρνει την τιμή $Z_j=1$ για όλα τα παλαιά δάνεια (j) που δεν αποπληρώθηκαν και την τιμή $Z_j=0$ για τα δάνεια που αποπληρώθηκαν. Το γραμμικό υπόδειγμα έχει τη μορφή : $Z_j=\beta_0+\beta_{j1}X_{j1}+\beta_{j2}X_{j2}+\dots+\beta_{jk} X_{jk}+\varepsilon_j$. Η εξίσωση δίνει την τιμή $E(Z_j)=1-p$ που είναι η πιθανότητα μη αποπληρωμής του δανείου. Παρόλο που η τεχνική αυτή είναι ακριβής εφόσον ακριβείς πληροφορίες για τη μεταβλητή X_{jk} είναι διαθέσιμες για τον δανειστή,

υπάρχει ένα βασικό μειονέκτημα. Το μειονέκτημα των γραμμικών υποδειγμάτων είναι ότι μπορούν να δώσουν πιθανότητες και έξω από το διάστημα $[0,1]$ και γι' αυτό το λόγο δε χρησιμοποιούνται συχνά.

7.2.2. Μη γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων

Τα υποδείγματα Probit και Logit έχουν το πλεονέκτημα έναντι των γραμμικών υποδειγμάτων πιθανοτήτων ότι περιορίζουν την εκτιμώμενη πιθανότητα αποπληρωμής (ή μη αποπληρωμής) σε τιμές μεταξύ 0 και 1, έτσι ώστε να μην υπάρχει πρόβλημα μικρότερων του μηδενός ή μεγαλύτερων της μονάδος τιμών για πιθανότητες, όπως ενίοτε για το γραμμικό υπόδειγμα.

Τα υποδείγματα αυτά ονομάζονται διωνυμικά λόγω της διττής υπόστασης της εξαρτημένης μεταβλητής

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα των διωνυμικών μη γραμμικών υποδειγμάτων πιθανοτήτων είναι τα παρακάτω. Καταρχήν μπορούν να διακρίνουν μόνο δύο κατηγορίες δανειζόμενων : τους δανειζόμενους που εκτιμάται ότι θα αποπληρώσουν το κεφάλαιο και τους τόκους και αυτούς που εκτιμάται ότι δε θα αποπληρώσουν καθόλου. Επίσης, οι συντελεστές των μεταβλητών που χρησιμοποιούν τα υποδείγματα δεν παραμένουν διαχρονικά σταθεροί αλλά και οι ίδιες οι μεταβλητές μπορεί να μην είναι σημαντικές για τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου μετά την πάροδο ορισμένου χρόνου.

7.2.2 Υποδείγματα διακριτής ανάλυσης

Η μέθοδος αυτή διαχωρίζει τους δανειζόμενους σε κατηγορίες χαμηλού και υψηλού κινδύνου χρεοκοπίας, ανάλογα με τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά τους. Η μέθοδος αυτή, όπως και στα γραμμικά και μη γραμμικά υποδείγματα που αναφέρθηκαν παραπάνω, βασίζεται σε ιστορικά στοιχεία, τα οποία έχουν περιορισμένη προβλεπτική ικανότητα σε περιόδους σημαντικών αλλαγών στην

οικονομία. Παραγνωρίζουν επίσης παράγοντες που δεν ποσοτικοποιούνται, αλλά επηρεάζουν την πιθανότητα χρεοκοπίας.

7.2.4 ΣΤΟΧΟΣ -ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΕΛΕΤΗΣ

Τα μοντέλα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου χρησιμοποιούνται πρωταρχικά για την πρόβλεψη χρεοκοπίας μιας επιχείρησης. Στη συγκεκριμένη μελέτη σκοπός δεν είναι η στατιστική πρόβλεψη και ο προσδιορισμός των παραγόντων εκείνων που θα οδηγούσαν σε χρεοκοπία την επιχείρηση, αλλά ο προσδιορισμός των παραγόντων εκείνων που οδηγούν την επιχείρηση στην αθέτηση των συμβατικών της υποχρεώσεων (καταβολή τόκων και κεφαλαίου). Και αυτό γιατί η χρεοκοπία είναι ουσιαστικά ένα τελευταίο στάδιο στην πορεία της επιχείρησης, ενώ ενδιάμεσα μπορεί να εμφανίζονται άλλες παράμετροι που εμποδίζουν την επιχείρηση να εκπληρώσει της υποχρεώσεις της. Οι παράγοντες αυτοί είναι που ενδιαφέρουν, σε πρώτη φάση τουλάχιστον, την τράπεζα και αυτούς θα προσπαθήσουμε να εντοπίσουμε για τα ναυτιλιακά δάνεια.

Για το λόγο αυτό, θα χρησιμοποιηθούν δεδομένα δανείων που εξυπηρετήθηκαν χωρίς πρόβλημα και δανείων στα οποία παρουσιάστηκε αθέτηση των υποχρεώσεων από την πλευρά του δανειζόμενου. Η διττή εξαρτημένη μεταβλητή ορίζεται από τις τιμές 0 και 1, με την τιμή 0 να αντιστοιχεί σε δάνεια στα οποία παρουσιάστηκε πρόβλημα στην εξυπηρέτησή τους και την τιμή 1 να αντιστοιχεί σε δάνεια που δεν παρουσίασαν κανένα πρόβλημα στην καταβολή τόκων και δόσεων.

7.2.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

ΔΕΙΓΜΑ

Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε προήλθε από τα αρχεία δύο τραπεζών. Περιλαμβάνει συνολικά 40 ναυτιλιακές εταιρείες, οι 20 από τις οποίες ήταν

συνεπείς στις δανειακές τους υποχρεώσεις και οι υπόλοιπες 20 αντιμετώπισαν δυσκολίες στην εξόφληση των οφειλών τους.

Όλες οι εταιρείες δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία. Ο τομέας της ακτοπλοΐας παρέμεινε εκτός δείγματος, καθώς πρόκειται για μια αγορά με διαφορετικά χαρακτηριστικά, με άλλο αντικείμενο απασχόλησης και άλλα μεγέθη.

Προκειμένου να υπάρξει σχετική ομοιομορφία στο δείγμα έγινε επιλογή ανάμεσα σε εταιρείες που κατέχουν και διαχειρίζονται πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (dry cargo) διαφόρων μεγεθών. Τα δάνεια που χορηγήθηκαν για πλοία μεταφοράς υγρού φορτίου δεν τα συμπεριλάβαμε στο δείγμα, αφού –παρά το γεγονός ότι δραστηριοποιούνται και αυτά στην ποντοπόρο ναυτιλία- λειτουργούν σε διαφορετική αγορά, εμφανίζουν άλλα μεγέθη, άλλα επίπεδα ναύλων και θα δημιουργούσαν πρόβλημα στην ομοιογένεια του δείγματος και στα αποτελέσματα της μελέτης.

Στο δείγμα συμπεριλάβαμε εταιρείες που κατέχουν πλοία διαφορετικού μεγέθους, τα οποία απασχολούνταν κατά τη διάρκεια του δανείου είτε στη spot αγορά είτε σε χρονοναύλωση. Δεν έγινε προσπάθεια διαχωρισμού ανάλογα με το είδος της απασχόλησης (spot αγορά ή time charter) γιατί κατά τη διάρκεια του δανείου αυτή η κατάσταση μπορεί να μεταβαλλόταν (για παράδειγμα, υπάρχουν στο δείγμα δάνεια που όταν ξεκίνησαν υπήρχε χρονοναύλωση, η οποία όμως στη διάρκεια του δανείου έληξε και το πλοίο απασχολούνταν πλέον στη spot αγορά).

Το χρονικό διάστημα για το οποίο αντλήθηκαν στοιχεία είναι τα έτη 1997-2003. Το διάστημα αυτό κρίθηκε επαρκές, καθώς – με βάση και τα διαγράμματα που παρουσιάζονται σε άλλα σημεία της εργασίας- το επίπεδο των ναύλων για τα πλοία ξηρού φορτίου, οι νέες παραγγελίες, οι αξίες πώλησης μεταχειρισμένων πλοίων και ο όγκος των πλοίων προς διάλυση παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις, επιτρέποντας μας να διακρίνουμε διαφορετικά σημεία του ναυτιλιακού κύκλου, η σημασία του οποίου στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ευρύτερα αποδεκτή.

Για τα δάνεια τα οποία εξυπηρετήθηκαν κανονικά, οι ανεξάρτητες μεταβλητές – στις οποίες θα αναφερθούμε στη συνέχεια- αναφέρονται στη χρονική στιγμή της χορήγησης τους.

Για τα δάνεια που παρουσίασαν πρόβλημα, οι ανεξάρτητες μεταβλητές προσδιορίστηκαν για διάστημα ενός έτους πριν την έναρξη των προβλημάτων.

Ως πρόβλημα στην εξυπηρέτηση του δανείου, στα πλαίσια της παρούσας μελέτης, θεωρήθηκε η αδυναμία από την πλευρά του πελάτη να καταβάλει έστω και μία δόση ή η ύπαρξη αιτήματος από την πλευρά του για αναμόρφωση ή ρύθμιση των οφειλών του –ακόμα και πριν λήξει μια δόση-για λόγους αδυναμίας πληρωμών (δεν ελήφθησαν δηλαδή υπόψη ρυθμίσεις που προήλθαν λόγω προπληρωμών έναντι κεφαλαίου, καθώς αυτές δεν υποδηλώνουν οποιασδήποτε μορφής αδυναμία από την πλευρά του δανειζόμενου).

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

Η επιλογή των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στο δείγμα μας έγινε μετά τη μελέτη αρκετών περιπτώσεων δανείων τα οποία εμφάνισαν ληξιπρόθεσμες οφειλές. Προτού καταλήξουμε στις τελικές ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν τελικά στην παλινδρόμηση, εξετάσαμε αρκετές για να διαπιστωθεί κατά ποσό είναι μετρήσιμες και έχουν νόημα στο συγκεκριμένο είδος χρηματοδοτήσεων.

Μεταβλητές που απορρίφθηκαν

Η αρχική ιδέα να χρησιμοποιηθούν κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες απορρίφθηκε μετά τη μελέτη των πρώτων περιπτώσεων δανείων. Οι περισσότερες από τις εταιρείες που εξετάστηκαν ήταν υπεράκτιες εταιρείες (offshore), οι οποίες δεν είχαν επίσημες οικονομικές καταστάσεις από τις οποίες θα μπορούσαμε να αντλήσουμε πληροφορίες. Εξάλλου, είναι σύνηθες στη Ναυτιλία, ο πλοιοκτήτης να ιδρύει μια ξεχωριστή εταιρεία για την αγορά του προς χρηματοδότηση πλοίου (προκειμένου, μεταξύ άλλων λόγων, να μην έχει τον κίνδυνο να κατασχεθεί το

χρηματοδοτούμενο πλοίο για τυχόν οφειλές άλλων πλοίων του ομίλου), οπότε και δεν υπάρχουν προγενέστερα οικονομικά στοιχεία –έστω και ανεπίσημα- για τη δανειζόμενη και η εξέταση περιορίζεται στην ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του ομίλου. Και ενώ οι μεγάλοι εφοπλιστικοί όμιλοι παρουσίαζαν οικονομικές καταστάσεις αποδεκτές, δεν υπήρχε η απαραίτητη ομοιογένεια που θα έκανε τα αποτελέσματα συγκρίσιμα, με την εξέταση των συνηθισμένων χρηματοοικονομικών δεικτών.

Ο παράγοντας της ρευστότητας του Ομίλου εξετάστηκε για τα περισσότερα δάνεια, αλλά διαπιστώθηκε ότι δεν αποτελεί σημαντικό παράγοντα για οικονομετρική διερεύνηση, καθώς σε πολλές περιπτώσεις η ρευστότητα διατηρούνταν εκτός του Ισολογισμού των πλοιοκτητριών εταιρειών του Ομίλου ή το μέγεθός της προσδιοριζόταν με βάση προφορικές πληροφορίες του φορέα (π.χ. ύπαρξη καταθέσεων σε τράπεζες του εξωτερικού).

Η ύπαρξη χρονονάυλωσης, η οποία παρέχει στις τράπεζες μια ένδειξη για τη σταθερότητα των εισπράξεων, εξετάστηκε κάτω από το πρίσμα της ποιότητας των ναυλωτών, της κατάστασης της ναυλαγοράς αλλά και της φήμης του εφοπλιστή. Η ποιότητα των ναυλωτών δεν μπορούσε να προσδιοριστεί οικονομετρικά, καθώς το ποιοτικό αυτό κριτήριο παρουσιάζει διαβαθμίσεις. Η κατάσταση της ναυλαγοράς θεωρήθηκε σημαντική καθώς δεν έχει ιδιαίτερο νόημα για τον εφοπλιστή να υπογράψει μια μακροχρόνια ναύλωση όταν η αγορά δεν πάει καλά (αφού, για παράδειγμα, μπορεί να εξασφαλίσει τη σταθερότητα των εσόδων, αλλά εάν, λόγω πληθωριστικών πιέσεων ή ανόδου της τιμής του πετρελαίου, αυξηθούν τα έξοδά του, τότε ακόμα και ένα καλό ενοίκιο δεν θεωρείται επαρκές). Εξάλλου, μεγάλη σημασία έχει η φήμη του εφοπλιστή και η ικανότητά του να τηρεί τους όρους του ναυλοσύμφωνου. Μετά τη διαπίστωση των παραπάνω, θεωρήσαμε ότι η ύπαρξη χρονονάυλωσης από μόνη της δεν είναι επαρκές κριτήριο για την καλή ή όχι έκβαση ενός δανείου και έτσι δεν τη λάβαμε υπόψη ως ανεξάρτητη μεταβλητή.

Το επίπεδο συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ένας ακόμα παράγοντας που εξετάσαμε ως προς το αν θα έπρεπε να συμπεριληφθεί στο μοντέλο, καθώς σχετίζεται και με τα έσοδα του πλοίου και με τα έξοδά του (λειτουργικά και δανειακές υποχρεώσεις). Όλα τα δάνεια που χρησιμοποιήθηκαν στο δείγμα συνολογήθηκαν σε Δολάρια ΗΠΑ και σε κάποια από αυτά υπήρχε η δυνατότητα μετατροπής νομισμάτων (multi-currency clause). Δύο δάνεια από το δείγμα των 20 δανείων που θεωρήθηκαν προβληματικά έκαναν χρήση της δυνατότητας μετατροπής του υπολοίπου σε άλλο νόμισμα (συγκεκριμένα από Δολάρια ΗΠΑ σε Γιεν Ιαπωνίας, προκειμένου να επωφεληθούν και από τις μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία αλλά και από τα χαμηλά επιτόκια που είχε το Γιέν έναντι του Δολαρίου την περίοδο 1998-1999), χωρίς όμως να επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις τους για το επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η οφειλή τους την περίοδο εκείνη και να δημιουργήσουν προσωρινά ληξιπρόθεσμη οφειλή. Αντίστοιχα, μελετήσαμε τρεις περιπτώσεις δανείων που, κάνοντας χρήση της ίδιας ρήτρας για άλλα νομίσματα, επωφεληθήκαν, μειώνοντας την οφειλή τους προς την τράπεζα. Επομένως, και λόγω και της δυσκολίας να απεικονιστεί οικονομικά η μεταβλητή αυτή, δεν τη συμπεριλάβαμε στο υπόδειγμά μας.

Η χώρα κατασκευής, η έδρα της πλοιοκτήτριας και η σημαία του πλοίου δεν έδιναν καμία ένδειξη για την έκβαση του δανείου και, για το λόγο αυτό, δεν τις λάβαμε καθόλου υπόψη.

Η κεφαλαιακή βάση του Ομίλου (δηλαδή από τι πλοία αποτελείται ο στόλος του Ομίλου και τι αξία έχουν στην αγορά) εξετάστηκε, σε πρώτη φάση, προσδιορίζοντας τον αριθμό των πλοίων, το είδος τους και τη δραστηριότητά τους, καθώς και την αξία τους στην αγορά για το χρονικό διάστημα που περιγράψαμε παραπάνω (δηλαδή τη στιγμή της χορήγησης για τα δάνεια που δεν παρουσίασαν πρόβλημα και λίγο πριν εμφανισθεί η οφειλή σε καθυστέρηση για τα προβληματικά). Η αξία των πλοίων όμως μπορεί να μεταβάλλεται ταχύτατα, προς τα πάνω ή προς τα κάτω και συχνά σε μικρό χρονικό διάστημα, είτε ακολουθώντας το επίπεδο των ναύλων είτε αφήνοντας κάποια χρονικά κενά (gaps)

μεταξύ της μεταβολής των ναύλων και των αξιών, ενώ και το μέγεθος και το είδος του στόλου αλλάζει κατά τη διάρκεια του δανείου, καθώς πολύ λίγα πλοία παραμένουν στον ίδιο πλοιοκτήτη στη διάρκεια της ζωής τους, αφού οι πλοιοκτήτες εκμεταλλεύονται τις διακυμάνσεις της αγοράς για να αγοράσουν ή να πουλήσουν μεταχειρισμένα πλοία. Επομένως, η κεφαλαιακή βάση δεν χρησιμοποιήθηκε ως ανεξάρτητη μεταβλητή, αφού σχετίζεται με άλλους παράγοντες, οι οποίοι τελικά χρησιμοποιήθηκαν στο μοντέλο.

Η ίδια συμμετοχή του φορέα στη χρηματοδότηση της επένδυσης, στις περιπτώσεις που εξετάστηκαν, ήταν παράμετρος κυρίως της διαπραγματευτικής δύναμης και της φήμης του φορέα, του επιπέδου του ναυτιλιακού κύκλου όταν έγινε η χορήγηση, της πολιτικής της κάθε τράπεζας αλλά και του ανταγωνισμού, της ύπαρξης μιας αποδεκτής από την τράπεζα χρονοαύλωσης, της τυχόν ύπαρξης υποθήκης και σε άλλο πλοίο του ομίλου, της λήψης ενεχύρου σε μετρητά. Είναι προφανές ότι η μεταβλητή αυτή δεν μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως ανεξάρτητη για το υπόδειγμα που εξετάζουμε.

Μεταβλητές που επιλέχθηκαν

Η ηλικία των πλοίων που δανειοδοτηθήκαν θεωρήθηκε ως μια σημαντική μεταβλητή για περαιτέρω οικονομετρική διερεύνηση. Είναι σημαντικό για την τράπεζα το πλοίο να έχει χρήσιμη οικονομική ζωή μέχρι την εξόφληση του δανείου, ώστε να μπορεί να αντιμετωπίσει τις συνέπειες μιας πτωτικής αγοράς και να υπάρχει χρόνος να ανακτήσει μέρος της αξίας του σε μια επόμενη άνοδο της αγοράς, αλλά και να έχει μικρότερο κόστος συντήρησης. Εμπειρικά, τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου θεωρούνται ότι έχουν χρήσιμη ζωή γύρω στα 20 χρόνια, ενώ τα πλοία μεταφοράς υγρού φορτίου έχουν ζωή γύρω στα 15 χρόνια, καθώς είναι πιο ευαίσθητα στις τεχνολογικές αλλαγές.

Ο λόγος του ποσού συνολικού δανεισμού του Ομίλου προς την αξία του στόλου (Fleet Leverage), μετά τη χορήγηση του υπό εξέταση δανείου, είναι μια ακόμα μεταβλητή που στο δείγμα τη θεωρήσαμε ως ανεξάρτητη. Έγινε

προσπάθεια δηλαδή να διαπιστωθεί κατά πόσο η δανειακή επιβάρυνση του πελάτη δημιουργεί πρόβλημα στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών του. Για τα δάνεια που δεν παρουσίασαν πρόβλημα λάβαμε υπόψη το ποσοστό δανειακής επιβάρυνσης τη στιγμή της χορήγησης (αφού μελετήσαμε τις ετήσιες ανασκοπήσεις των δανείων αυτών και διαπιστώσαμε ότι σε καμία από τις περιπτώσεις το αρχικό ποσοστό δε μεταβλήθηκε σημαντικά), ενώ για τα δάνεια που παρουσίασαν ληξιπρόθεσμες οφειλές λάβαμε υπόψη το ποσοστό δανειακής επιβάρυνσης για διάστημα μέχρι 2 μήνες πριν αρχίσει ο πελάτης να αντιμετωπίζει πρόβλημα. Δεν υπήρχε λόγος να λάβουμε υπόψη το αρχικό ποσοστό κατά το χρόνο εκταμίευσης του δανείου γιατί ο πελάτης μπορεί, για παράδειγμα, να πλήρωνε κανονικά τις δόσεις του για τα δύο πρώτα χρόνια, και να αντιμετώπισε πρόβλημα το τρίτο έτος, οπότε η σημασία του fleet leverage τη στιγμή της χορήγησης δεν είναι καθοριστική.

Το επίπεδο των ναύλων, σε συνδυασμό και με άλλους παράγοντες, αποτελεί σημαντική ένδειξη για την πορεία της αγοράς, προσδιορίζει τα έσοδα των πλοίων και –κατ’ επέκταση- τις χρηματοροές των ενυπόθηκων πλοίων. Για το λόγο αυτό επιλέχθηκε η συγκεκριμένη παράμετρος για οικονομετρικό έλεγχο. Στο υπόδειγμα προσδιορίσαμε το επίπεδο των ναύλων με τη χρήση του δείκτη Clarkson Average Earnings Index του ναυλομεσιτικού οίκου Clarkson-συγκεκριμένα χρησιμοποιήσαμε το σταθμικό μέσο των ημερήσιων ναύλων (\$/ημέρα) για τα πλοία ξηρού φορτίου, όπως αυτός παρουσιάζεται στην έκθεση Clarkson Research Studies, Άνοιξη 2005.

Το όνομα και η εμπειρία του φορέα παίζει μεγάλο ρόλο στην χρηματοδότηση της Ναυτιλίας. Πρόκειται για ποιοτικό κριτήριο, με κάποιο βαθμό υποκειμενικότητας, και για το λόγο αυτό δεν προσδιορίζεται εύκολα, ωστόσο η σημασία του στο συγκεκριμένο κλάδο, όπου υπάρχει έντονο name-lending, είναι καθοριστική. Προκειμένου να το συμπεριλάβουμε στο υπόδειγμα, βασιστήκαμε στο αν πρόκειται για παραδοσιακές εφοπλιστικές οικογένειες, με πολυετή παρουσία στον κλάδο ή εάν η ενασχόληση με τη ναυτιλία ξεκίνησε σχετικά πρόσφατα.

Τέλος, η ομοιογένεια του στόλου του δανειζόμενου ομίλου εξετάστηκε ως ανεξάρτητη μεταβλητή και τελικά τη συμπεριλάβαμε στο μοντέλο, με το σκεπτικό ότι υποδεικνύει μεγαλύτερη εξειδίκευση και, επομένως, καλύτερη γνώση και εκμετάλλευση των συνθηκών της αγοράς. Επειδή ήταν δύσκολο να προσδιοριστεί ποσοτικά, θεωρήσαμε για τις ανάγκες της εργασίας ως ομοιογενή την διαχείριση πλοίων ίδιου τύπου (π.χ. όλα τα πλοία του στόλου να δραστηριοποιούνται στην αγορά ξηρού φορτίου).

Συνοψίζοντας, και για να υπάρχει ομοιογένεια στο δείγμα που εξετάζουμε, καταλήξαμε τελικά στις ακόλουθες πέντε ανεξάρτητες μεταβλητές:

- Ηλικία του υπό χρηματοδότηση πλοίου όταν έγινε η χορήγηση (μετράται σε έτη)
- Fleet Leverage του Ομίλου, τη στιγμή της χορήγησης για τα δάνεια που δεν αντιμετώπισαν πρόβλημα και το χρονικό διάστημα 2-3 μηνών πριν την εμφάνιση ληξιπρόθεσμων οφειλών για τα άλλα δάνεια (ποσοστό).
- Μέσοι ημερήσιοι ναύλοι σε \$ για τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου. Συγκεκριμένα, λάβαμε υπόψη τον μέσο όρο των ναύλων κατά τη διάρκεια ενός έτους πριν αρχίσει το δάνειο να παρουσιάζει ληξιπρόθεσμες οφειλές, ενώ στα δάνεια που δεν παρουσιάστηκε κανένα πρόβλημα χρησιμοποιήσαμε τον μέσο όρο των ναύλων για διάστημα ενός έτους μετά τη χορήγηση.
- Ομοιογένεια του στόλου του δανειζόμενου ομίλου. Για τα δάνεια που εμφάνιζαν ομοιογένεια η μεταβλητή πήρε την τιμή 1, ενώ για τα δάνεια που δεν εμφάνιζαν ομοιογένεια η μεταβλητή πήρε την τιμή 0.
- Εμπειρία του φορέα. Στα δάνεια όπου ο φορέας ήταν έμπειρος η μεταβλητή πήρε την τιμή 1, ενώ όπου δεν υπήρχε η σχετική εμπειρία η τιμή της μεταβλητής ήταν 0.

7.2.6 ΕΚΤΙΜΗΣΗ

Ξεκινήσαμε παλινδρομώντας την εξαρτημένη μεταβλητή με κάθε μία από τις ανεξάρτητες χωριστά, προκειμένου να δούμε αν είναι στατιστικά σημαντικές.

Χρησιμοποιήσαμε σε πρώτη φάση τη μέθοδο Logit και στη συνέχεια τη μέθοδο Probit, αλλά δεν προέκυψαν διαφορές στα αποτελέσματα και, για το λόγο αυτό, θα παραθέσουμε μόνο τα αποτελέσματα που μας έδωσε η μέθοδος Logit. Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων παρουσιάζονται στη συνέχεια:

ΗΛΙΚΙΑ ΠΛΟΙΟΥ

Dependent Variable: LOAN

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample(adjusted): 1 40

Included observations: 40 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 3 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	2.274674	1.449883	1.568867	0.1167
AGE	-0.169757	0.103908	-1.633730	0.1023
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0.506370	
S.E. of regression	0.494291	Akaike info criterion	1.405288	
Sum squared resid	9.284301	Schwarz criterion	1.489732	
Log likelihood	-26.10576	Hannan-Quinn criter.	1.435820	
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood	-0.652644	
LR statistic (1 df)	3.240256	McFadden R-squared	0.058434	
Probability(LR stat)	0.071849			
Obs with Dep=0	20	Total obs	40	
Obs with Dep=1	20			

FLEET LEVERAGE

Dependent Variable: LOAN

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample(adjusted): 1 40

Included observations: 40 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 4 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-2.069926	1.808930	-1.144282	0.2525
LEVERAGE	3.572603	3.073416	1.162421	0.2451
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0.506370	
S.E. of regression	0.504158	Akaike info criterion	1.451069	
Sum squared resid	9.658652	Schwarz criterion	1.535513	
Log likelihood	-27.02138	Hannan-Quinn criter.	1.481601	
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood	-0.675534	
LR statistic (1 df)	1.409016	McFadden R-squared	0.025410	
Probability(LR stat)	0.235220			
Obs with Dep=0	20	Total obs	40	
Obs with Dep=1	20			

ΕΠΙΠΕΔΟ ΝΑΥΛΩΝ

Dependent Variable: LOAN
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Sample(adjusted): 1 40
 Included observations: 40 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 6 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.499086	1.598531	-0.937790	0.3484
INDEX	0.000189	0.000199	0.951173	0.3415
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0.506370	
S.E. of regression	0.507433	Akaike info criterion	1.461373	
Sum squared resid	9.784551	Schwarz criterion	1.545817	
Log likelihood	-27.22747	Hannan-Quinn criter.	1.491906	
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood	-0.680687	
LR statistic (1 df)	0.996844	McFadden R-squared	0.017977	
Probability(LR stat)	0.318075			
Obs with Dep=0	20	Total obs	40	
Obs with Dep=1	20			

ΟΜΟΙΟΓΕΝΕΙΑ ΣΤΟΛΟΥ

Dependent Variable: LOAN
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Sample(adjusted): 1 40
 Included observations: 40 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.117783	0.485913	0.242395	0.8085
FLEET	-0.204794	0.640588	-0.319697	0.7492
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0.506370	
S.E. of regression	0.512333	Akaike info criterion	1.483736	
Sum squared resid	9.974425	Schwarz criterion	1.568180	
Log likelihood	-27.67471	Hannan-Quinn criter.	1.514268	
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood	-0.691868	
LR statistic (1 df)	0.102349	McFadden R-squared	0.001846	
Probability(LR stat)	0.749028			
Obs with Dep=0	20	Total obs	40	
Obs with Dep=1	20			

ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΠΛΟΙΟΚΤΗΤΗ

Dependent Variable: LOAN

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample(adjusted): 1 40

Included observations: 40 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 4 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.871802	0.759555	-2.464342	0.0137
EXPERIENCE	2.816264	0.880532	3.198368	0.0014
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0.506370	
S.E. of regression	0.422191	Akaike info criterion	1.135697	
Sum squared resid	6.773333	Schwarz criterion	1.220141	
Log likelihood	-20.71395	Hannan-Quinn criter.	1.166230	
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood	-0.517849	
LR statistic (1 df)	14.02387	McFadden R-squared	0.252902	
Probability(LR stat)	0.000181			
Obs with Dep=0	20	Total obs	40	
Obs with Dep=1	20			

Στο σημείο αυτό θα εξηγήσουμε τι εμφανίζεται στους παραπάνω πίνακες:

- Η 1^η γραμμή του κάθε πίνακα μας δείχνει ποια είναι η εξαρτημένη μεταβλητή Y (dependent variable)
- Η 2^η γραμμή προσδιορίζει τη μέθοδο που χρησιμοποιήσαμε (Maximum Likelihood στα πλαίσια του μοντέλου διττής εξαρτημένης μεταβλητής Logit)
- Η 3^η γραμμή αναφέρεται στο μέγεθος του δείγματος που χρησιμοποιήσαμε (40 παρατηρήσεις)
- Η 4^η γραμμή δείχνει ότι το πρόγραμμα συμπεριέλαβε και τις 40 παρατηρήσεις για να βγάλει τα αποτελέσματα
- Η 5^η γραμμή δείχνει τον αριθμό των δοκιμών που πραγματοποίησε το πρόγραμμα για να καταλήξει στις καλύτερες παραμέτρους
- Η στήλη Variable περιέχει τις μεταβλητές της κάθε παλινδρόμησης (c είναι η σταθερά)
- Η στήλη Coefficient δίνει τη λύση της εξίσωσης, υπολογίζοντας τις παραμέτρους

- Η στήλη Standard Error περιλαμβάνει τα τυπικά σφάλματα των εκτιμήσεων της κάθε παραμέτρου (πρόκειται για τις τετραγωνικές ρίζες των διαγωνίων στοιχείων του πίνακα συνδιακυμάνσεων των παραμέτρων και μετράνε τη στατιστική σημαντικότητά τους)
- Η στήλη z-statistic ελέγχει τη μηδενική υπόθεση η παράμετρος να είναι 0 και υπολογίζεται ως ο λόγος της παραμέτρου προς το τυπικό της σφάλμα
- Η στήλη Prob μας δείχνει αν πρέπει να δεχτούμε ή να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση. Αν η τιμή είναι μικρότερη του 0,05 –εφόσον τα τεστ γίνονται σε επίπεδο στατιστική σημαντικότητας 0,05-, τότε απορρίπτουμε τη μηδενική υπόθεση (δηλαδή η παράμετρος να έχει την τιμή 0) και η παράμετρος θεωρείται στατιστικά σημαντική.

Από τις παραπάνω παλινδρομήσεις, στατιστικά σημαντική προέκυψε η παράμετρος της εμπειρίας του πλοιοκτήτη, στοιχείο που είναι επιβεβαιωμένο στον συγκεκριμένο κλάδο. Ήταν αναμενόμενα τα αποτελέσματα για τις υπόλοιπες, καθώς το μέγεθος ή η ύπαρξη της κάθε μίας ξεχωριστά δε δίνει καμία ένδειξη για την εξέλιξη του δανείου.

Στη συνέχεια επιλέξαμε να παλινδρομήσουμε τις μεταβλητές μεταξύ τους, ανά δύο.

Από τις παλινδρομήσεις αυτές προέκυψε ως στατιστικά σημαντική μόνο η αλληλεπίδραση της ηλικίας των πλοίων και της εμπειρίας του φορέα, όπως φαίνεται στον πίνακα:

ΗΛΙΚΙΑ ΠΛΟΙΩΝ -ΕΜΠΕΙΡΙΑ

Dependent Variable: LOAN
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Sample(adjusted): 1 40
 Included observations: 40 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 5 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1.699492	1.801102	0.943584	0.3454
AGE	-0.307385	0.137979	-2.227765	0.0259
EXPERIENCE	3.685846	1.152873	3.197096	0.0014
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var		0.506370
S.E. of regression	0.385493	Akaike info criterion		1.013484
Sum squared resid	5.498388	Schwarz criterion		1.140150
Log likelihood	-17.26969	Hannan-Quinn criter.		1.059283
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood		-0.431742
LR statistic (2 df)	20.91240	McFadden R-squared		0.377128
Probability(LR stat)	2.88E-05			
Obs with Dep=0	20	Total obs		40
Obs with Dep=1	20			

Από τον παραπάνω πίνακα και τα πρόσημα των δύο μεταβλητών Age και Experience, συμπεραίνουμε ότι η εμπειρία είναι ένας θετικός παράγοντας για την καλή έκβαση του δανείου, ενώ η ηλικία του πλοίου επιδρά αρνητικά, χωρίς όμως ο πολλαπλασιαστής της συγκεκριμένης παραμέτρου (0,307385) να είναι υψηλός.

Επομένως, η εξίσωση που προκύπτει έχει τη μορφή:

$$y = -0.307385 * age + 3.685846 * experience$$

Στο επόμενο βήμα παλινδρομήσαμε όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές μαζί για να διαπιστώσουμε συνολικά την επίδρασή τους στην πορεία του δανείου, καθώς θεωρούμε πιο πιθανή την αλληλεπίδραση όλων των παραγόντων, παρά ενός μεμονωμένου.

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν εμφανίζονται παρακάτω:

Dependent Variable: LOAN
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Sample(adjusted): 1 40
 Included observations: 40 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 6 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3.093227	4.075212	0.759035	0.4478
AGE	-0.290078	0.140645	-2.062485	0.0392
LEVERAGE	-2.774962	4.651193	-0.596613	0.5508
EXPERIENCE	4.654284	1.541706	3.018918	0.0025
FLEET	-1.743832	1.229530	-1.418292	0.1561
INDEX	4.94E-05	0.000242	0.203760	0.8385
Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0.506370	
S.E. of regression	0.391339	Akaike info criterion	1.096191	
Sum squared resid	5.206965	Schwarz criterion	1.349523	
Log likelihood	-15.92383	Hannan-Quinn criter.	1.187788	
Restr. log likelihood	-27.72589	Avg. log likelihood	-0.398096	
LR statistic (5 df)	23.60412	McFadden R-squared	0.425669	
Probability(LR stat)	0.000259			
Obs with Dep=0	20	Total obs	40	
Obs with Dep=1	20			

Με βάση τον παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντικές (Prob <0.05) είναι μόνο οι παράμετροι της ηλικίας των πλοίων (Age) και της εμπειρίας του φορέα (Experience), αποτέλεσμα που επιβεβαιώνει την προηγούμενη εξίσωση, η οποία επαληθεύθηκε και όταν παλινδρομήσαμε τις μεταβλητές ανά τέσσερις.

7.2.7 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ

Εξετάζοντας τις υπόλοιπες τιμές που εμφανίζονται στον πίνακα με τις δύο στατιστικά σημαντικές μεταβλητές, διαπιστώνουμε τα ακόλουθα σε σχέση με τα στατιστικά μέτρα του μοντέλου:

Mean dependent var	0.500000	S.D. dependent var	0,506370
S.E. of regression	0.385493	McFadden R-squared	0,377128
Sum squared resid	5.498388		
Log likelihood	-17.26969		
LR statistic (2 df)	20.91240		
Probability(LR stat)	2.88E-05		

Mean dependent var: Οι τιμές που παίρνει ο μέσος της εξαρτημένης μεταβλητής y είναι κοντά στο 0,5, όπως άλλωστε ήταν αναμενόμενο αφού οι τιμές που παίρνει το y είναι 0 και 1.

Standard Error of Regression: Το τυπικό σφάλμα της παλινδρόμησης (προκύπτει από τη διακύμανση των καταλοίπων) παίρνει την τιμή 0,385493 και δε θεωρείται ιδιαίτερα μεγάλο.

Log likelihood: Προσδιορίζει τη μέγιστη τιμή της συνάρτησης πιθανοφάνειας.

LR statistic: Ελέγχει την από κοινού μηδενική υπόθεση ότι όλες οι μεταβλητές – εκτός της σταθεράς- έχουν την τιμή 0. Εμφανίζεται μόνο όταν υπάρχει σταθερά στο μοντέλο και ελέγχει τη συνολική στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου. Συνδέεται με το επόμενο στατιστικό κριτήριο

Probability (LR stat): Είναι η p-value του LR statistic. Για να είναι στατιστικά σημαντικό το μοντέλο, πρέπει να είναι $<0,05$. Στην περίπτωση που εξετάζουμε είναι πολύ κοντά στο 0, στοιχείο που επιβεβαιώνει τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου μας.

S.D. dependent var: Είναι η τυπική απόκλιση της εξαρτημένης μεταβλητής (στο μοντέλο μας παίρνει την τιμή 0,5 περίπου, όπως άλλωστε είναι αναμενόμενο με βάση τις τιμές 0 και 1 που δώσαμε αρχικά)

McFadden R-squared : Πρόκειται για δείκτη του Likelihood ratio, αντίστοιχης σημασίας με το R^2 που εμφανίζεται στα μοντέλα γραμμικής παλινδρόμησης. Παίρνει τιμές μεταξύ 0 και 1 και εκφράζει το ποσοστό στο οποίο οι ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν την εξαρτημένη (όσο πιο μεγάλο, τόσο καλύτερη η ερμηνεία). Στο μοντέλο μας παίρνει την τιμή 0,377128, η οποία είναι ικανοποιητική.

7.2.8 ΑΚΡΙΒΕΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΜΟΝΤΕΛΟΥ

Στη συνέχεια εμφανίζεται ο πίνακας που παρουσιάζει την ακρίβεια πρόβλεψης του μοντέλου μας.

EXPECTATION PREDICTION TABLE

Dependent Variable: LOAN

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample(adjusted): 1 40

Included observations: 40 after adjusting endpoints

Prediction Evaluation (success cutoff C = 0.5)

	Estimated Equation		
	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	15	4	19
P(Dep=1)>C	5	16	21
Total	20	20	40
Correct	15	16	31
% Correct	75.00	80.00	77.50
% Incorrect	25.00	20.00	22.50

Για την πρόβλεψη ορίσαμε ως cutoff score την τιμή 0,5, δηλαδή αν η εκτιμημένη τιμή του y σε μια εταιρεία ήταν πάνω από 0,5, το πρόγραμμα τη θεωρούσε ίση με τη μονάδα, διαφορετικά τη θεωρούσε ίση με το μηδέν. Παρατηρούμε ότι η συνολική ακρίβεια πρόβλεψης είναι πολύ καλή, της τάξης του 77,5%. Στην πρόβλεψη των προβληματικών δανείων μεμονωμένα έχουμε ακρίβεια πρόβλεψης 75%, ενώ στην πρόβλεψη των μη προβληματικών έχουμε ακρίβεια 80%, όπως φαίνεται στις δύο μεσαίες στήλες του πίνακα. Στην 1^η από τις δύο εμφανίζονται τα δάνεια με τιμή 0 (προβληματικά) και φαίνεται ότι από τις 20 περιπτώσεις δανείων προβλέφθηκαν σωστά οι 15. Αντίστοιχα, στη 2^η στήλη προκύπτει ότι για τα δάνεια που στο μοντέλο είχαν την τιμή 1, προβλέφθηκαν σωστά οι 16 από τις 20 περιπτώσεις δανείων.

Δοκιμάσαμε επίσης την ακρίβεια πρόβλεψης για διαφορετικές τιμές του cutoff score.

Για cutoff score 0,4 έχουμε τον ακόλουθο πίνακα:

Dependent Variable: LOAN
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
Sample(adjusted): 1 40
Included observations: 40 after adjusting endpoints
Prediction Evaluation (success cutoff C = 0.4)

	Estimated Equation		
	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	13	1	14
P(Dep=1)>C	7	19	26
Total	20	20	40
Correct	13	19	32
% Correct	65.00	95.00	80.00
% Incorrect	35.00	5.00	20.00

Παρατηρούμε ότι η γενική ακρίβεια πρόβλεψης αυξήθηκε στο 80%, αλλά έχουν αλλάξει οι επιμέρους. Για τα προβληματικά δάνεια, η ακρίβεια μειώθηκε στο 65%, ενώ για τα μη προβληματικά δάνεια αυξήθηκε στο 95%. Κάτι τέτοιο ήταν αναμενόμενο, καθώς τώρα περισσότερα δάνεια θεωρούνται “καλά” και περιπτώσεις δανείων που θεωρήθηκαν προβληματικές με το προηγούμενο cutoff score, καθώς ήταν κοντά στο όριο του 0,5, αλλά στην πραγματικότητα ήταν “καλά”, τώρα συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα των καλών. Αντίστοιχα, περιπτώσεις προβληματικές που προβλέπονταν σωστά στην προηγούμενη περίπτωση, τώρα θεωρούνται λανθασμένα ως “καλές”, και προβλέπονται λάθος, μειώνοντας την ακρίβεια πρόβλεψης.

Αν αυξήσουμε το cutoff score σε 0,6 έχουμε τα εξής αποτελέσματα:

Dependent Variable: LOAN
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
Sample(adjusted): 1 40
Included observations: 40 after adjusting endpoints
Prediction Evaluation (success cutoff C = 0.6)

	Estimated Equation		
	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	15	5	20
P(Dep=1)>C	5	15	20
Total	20	20	40
Correct	15	15	30
% Correct	75.00	75.00	75.00
% Incorrect	25.00	25.00	25.00

Στην περίπτωση αυτή παρατηρούμε μειωμένη συνολική ακρίβεια πρόβλεψης (75%) σε σχέση με τους δύο προηγούμενους ελέγχους που πραγματοποιήσαμε, και ίση με το ποσοστό των επιμέρους προβλέψεων για τα δύο είδη δανείων που έχουμε. Σε σχέση με την περίπτωση όπου επιλέξαμε cut off score 0,4 , παρατηρούμε βελτίωση της ακρίβειας για την πρόβλεψη των προβληματικών περιπτώσεων από 65% σε 75%.

7.2.9 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εφαρμογή ενός οικονομετρικού μοντέλου πρόβλεψης για τα ναυτιλιακά δάνεια παρουσιάζει στην πράξη αρκετές δυσκολίες, κυρίως λόγω της ύπαρξης ξεχωριστών αγορών, με διαφορετικά χαρακτηριστικά, οι οποίες όμως αλληλεπιδρούν μεταξύ τους. Στην προσπάθειά μας να προσδιορίσουμε εκείνους τους παράγοντες που είναι σημαντικοί για την πορεία ενός δανείου, αναγκαστήκαμε να επιλέξουμε ένα συγκεκριμένο κομμάτι της αγοράς αυτής, προκειμένου τα δεδομένα να είναι όσο το δυνατόν ομοιογενή και συγκρίσιμα μεταξύ τους. Ήδη από το στάδιο συλλογής των περιπτώσεων που θα χρησιμοποιούσαμε στο οικονομετρικό μοντέλο- και πριν καταλήξουμε στις τελικές-, φάνηκε ότι η επίδραση των σημαντικότερων παραγόντων δεν ήταν ξεκάθαρη σε όλες τις περιπτώσεις. Αυτό επιβεβαιώθηκε κατ' αρχήν και από συζητήσεις με τραπεζικά στελέχη που ασχολούνται με τον κλάδο της Ναυτιλίας, οι οποίοι επισήμαναν την ιδιαιτερότητα της κάθε περίπτωσης προβληματικού δανείου.

Τις αρχικές αμφιβολίες για την ικανότητα πρόβλεψης μέσω ενός οικονομετρικού μοντέλου επιβεβαίωσαν τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων. Παρά το γεγονός ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε στο υπόδειγμα είναι ίσως από τις σημαντικότερες στις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις, τελικά προέκυψε ότι μόνο δύο είναι στατιστικά σημαντικές: η ηλικία των υπο χρηματοδότηση πλοίων και η εμπειρία του φορέα.

Η ηλικία των πλοίων σχετίζεται τόσο με την ευαισθησία στις μεταβολές της αγοράς (ένα πλοίο μικρότερης ηλικίας είναι σε θέση να αντιμετωπίσει καλύτερα το ενδεχόμενο πτώσης της αγοράς και έχει το χρονικό περιθώριο να ανακτήσει μέρος της αξίας του σε μια ανοδική αγορά) όσο και με το χαμηλότερο κόστος συντήρησης και επισκευών, τη δυνατότητα απασχόλησης με καλύτερους όρους και υψηλότερα έσοδα (ναύλα) και τη δυνατότητα πιο εύκολης μεταπώλησης λόγω μεγαλύτερης ωφέλιμης ζωής. Για τους παραπάνω λόγους, η μεγάλη ηλικία ενός πλοίου μπορεί να θεωρηθεί ως αρνητικός παράγοντας για την καλή έκβαση ενός δανείου- χωρίς φυσικά αυτό να είναι απόλυτο ή να παρατηρείται σε όλες τις περιπτώσεις αφού, αν συνέβαινε κάτι τέτοιο, οι τράπεζες δε θα χρηματοδοτούσαν πλοία μεγάλης ηλικίας. Εξάλλου, και από το μοντέλο φάνηκε ότι η τιμή του συντελεστή δεν είναι μεγάλη (-0.307385).

Η εμπειρία του φορέα, όπως αυτή προσδιορίζεται από την πολυετή παρουσία του στο χώρο της Ναυτιλίας, ήταν αναμενόμενο να προκύψει ως μια στατιστικά σημαντική μεταβλητή. Η ιδιαιτερότητα του κλάδου και η παρουσία έντονων διακυμάνσεων καθιστούν, ως ένα βαθμό, απρόβλεπτη την κίνηση της αγοράς. Ένας έμπειρος πλοιοκτήτης είναι συνήθως σε θέση να προβλέψει καλύτερα την αγορά ή, τουλάχιστον, να αντιμετωπίσει πιο αποτελεσματικά τις κρίσεις. Η εμπειρία και το καλό όνομα στον κλάδο συνδυάζονται συνήθως και με τη δυνατότητα σύναψης καλύτερων όρων συνεργασίας με τις τράπεζες και τους ναυλωτές, λόγω της διαπραγματευτικής δύναμης του πελάτη και της εμπιστοσύνης που συνήθως απολαμβάνει. Αντίθετα, ένας πλοιοκτήτης χωρίς εμπειρία είναι αναμενόμενο να μην μπορεί να ανταπεξέλθει ικανοποιητικά σε τυχόν δυσκολίες της αγοράς ή να μην μπορεί να προβλέψει σωστά τις κινήσεις της, χωρίς φυσικά αυτό να είναι απόλυτο. Και το εμπειρικό υπόδειγμα όμως επιβεβαίωσε τη σημασία της εμπειρίας στην καλή έκβαση ενός δανείου, με συντελεστή 3.685846.

Συνοψίζοντας, μπορούμε να πούμε ότι παρά το γεγονός ότι οι υπόλοιποι παράγοντες δεν βγήκαν στατιστικά σημαντικοί, στην πράξη δεν μπορούν να αγνοηθούν από τους τραπεζικούς αναλυτές. Η σημασία, για παράδειγμα, του επιπέδου των ναύλων, της τάση που αυτή παρουσιάζει και της κυκλικότητας της

Ναυτιλίας είναι αποδεκτή, παρά το γεγονός ότι δεν επιβεβαιώθηκε από το μοντέλο μας. Ένα τέτοιο μοντέλο, παρά το ενδιαφέρον που παρουσιάζει, είναι ενδεικτικό και δεν μπορεί να εκφράσει την πολυπλοκότητα του κλάδου της Ναυτιλίας και των ιδιαιτεροτήτων της κάθε περίπτωσης.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Παρά τις ιδιαιτερότητες και τους κινδύνους που εμφανίζει σε παγκόσμιο επίπεδο ο κλάδος της Ναυτιλίας, η δυναμική που παρουσιάζει και οι προοπτικές του σε μια χώρα με παράδοση στο συγκεκριμένο τομέα τον καθιστούν σημαντικό κομμάτι της οικονομίας της Ελλάδας. Πολλοί Έλληνες πλοιοκτήτες βρίσκονται ανάμεσα στους κορυφαίους του κόσμου, έχοντας εμπειρία και καλή γνώση της αγοράς, αλλά και επενδύοντας σημαντικά κεφάλαια προκειμένου να βελτιώσουν το στόλο τους.

Τα κεφάλαια αυτά παραδοσιακά προέρχονται κυρίως μέσω του τραπεζικού δανεισμού, που αποτελεί τον κυριότερο τρόπο άντλησης κεφαλαίων. Οι καλές σχέσεις με τις τράπεζες διατηρήθηκαν ακόμα και σε περιόδους δύσκολες, και παρά την ύπαρξη εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης- leasing, ομόλογα κá-, οι πλοιοκτήτες φαίνονται να προτιμούν τον τραπεζικό δανεισμό, ιδιαίτερα σε μια περίοδο όπου τα επιτόκια είναι πολύ χαμηλά, οι αξίες των ναύλων και των πλοίων στα ύψη και ο ανταγωνισμός στις τράπεζες μεγάλος, προς όφελος των πλοιοκτητών. Εξάλλου, η παρουσία μιας τράπεζας πίσω από μια ναυτιλιακή χρηματοδότηση θεωρείται ότι διασφαλίζει τον πελάτη, χωρίς να τον αναγκάζει να δεσμεύει μεγάλο ύψος των διαθεσίμων του. Και όσο η αγορά διατηρεί την καλή της πορεία, παρατηρούμε ότι τόσο αυξάνεται το ποσοστό χρηματοδότησης από την πλευρά της τράπεζας, αφού μειώνεται ο κίνδυνος και αυξάνεται η αναμενόμενη απόδοση, λόγω και του υψηλού επιπέδου χρηματικών ροών αλλά και της υψηλής αξίας του πλοίου, ως εξασφάλισης του δανείου.

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας εξετάσαμε, σε πρώτη φάση, το περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η ποντοπόρος ναυτιλία, τις ιδιαιτερότητες που αυτό παρουσιάζει, την ύπαρξη ναυτιλιακών κύκλων και την επίδρασή τους στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στον τραπεζικό δανεισμό, αναλύσαμε τα κριτήρια που εξετάζει μια τράπεζα προκειμένου να προχωρήσει στη χρηματοδότηση του πλοιοκτήτη.

Προκειμένου να συνδέσουμε τη θεωρία με την πράξη, μελετήσαμε την περίπτωση ενός δανείου του οποίου η χρηματοδότηση πραγματοποιήθηκε σε στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου όπου επικρατούσαν σχετικά αισιόδοξες ενδείξεις για τη μελλοντική πορεία της αγοράς. Το γεγονός όμως ότι οι προβλέψεις αυτές δεν επαληθεύθηκαν οδήγησε τον πελάτη σε αδυναμία κάλυψης των δανειακών του υποχρεώσεων και την τράπεζα στην αναμόρφωση των οφειλών του.

Στη δεύτερη μελέτη περίπτωσης που πραγματοποιήσαμε για να διαπιστώσουμε την επίδραση συγκεκριμένων παραγόντων στην έκβαση ενός ναυτιλιακού δανείου, χρησιμοποιήσαμε τα οικονομετρικά μοντέλα πρόβλεψης Probit και Logit, λαμβάνοντας υπόψη ότι μια σύνθετη αγορά όπως είναι η ποντοπόρος ναυτιλία δυσχεραίνει την εφαρμογή τέτοιων υποδειγμάτων. Η επιλογή των τελικών ανεξάρτητων μεταβλητών περιλάμβανε την ηλικία του πλοίου, το επίπεδο μόχλευσης του χρηματοδοτούμενου ομίλου, το επίπεδο της ναυλαγοράς, την εμπειρία του πλοιοκτήτη και την ομοιογένεια του στόλου. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν και που προσδιόρισαν ως στατιστικά σημαντικές για την καλή πορεία ενός δανείου τις μεταβλητές της εμπειρίας του πλοιοκτήτη και της ηλικίας των πλοίων ήταν αναμενόμενα, αλλά το γεγονός ότι προέκυψε ως στατιστικά ασήμαντο το επίπεδο της ναυλαγοράς, το οποίο προσδιορίζει, μεταξύ άλλων παραγόντων, το ύψος των χρηματοροών του ενυπόθηκου πλοίου αλλά και την αξία του πλοίου ως εξασφάλισης του δανείου και του οποίου η σημασία είναι αποδεκτή από όσους δραστηριοποιούνται στο χώρο της ποντοπόρου ναυτιλίας, επιβεβαιώνει την πολυπλοκότητα της αγοράς και τη δυσκολία μέτρησης και εξαγωγής συμπερασμάτων με οικονομετρικά υποδείγματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Μ. ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ, 1998
2. Κ. ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ, Α. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ, Ε. ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ, «Εισαγωγή στις Ναυλώσεις», εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ, 2002
3. Γ. Π. ΒΛΑΧΟΣ, «Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική», εκδόσεις Σταμούλη, 2000
4. ΕΛ. ΓΕΩΡΓΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ – Γ. Π. ΒΛΑΧΟΣ , «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις JJ HELLAS, 1997
5. Ν. ΝΙΑΡΧΟΥ, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ 1997
6. Α. ΝΙΚΟΛΑΟΥ «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», εκδόσεις Ε. ΜΠΕΝΟΥ, 1999
7. ΠΑΠΑΓΙΑΝΝΟΥΛΗΣ Κ., «Η Παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία», εκδόσεις ΣΤΑΜΟΥΛΗ, 2002
8. Δ. Χ. ΒΑΝΔΩΡΟΣ «Η Χρηματοδότηση της Ναυτιλίας»
9. Σημειώσεις του μαθήματος “Διαχείριση Πιστωτικών Ιδρυμάτων”, Εμ. Τσιριτάκη
10. Διπλωματική Εργασία “Η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επενδύσεων & η πολιτική των Τραπεζών”, Θ. Ελευθεριάδου
11. Διπλωματική Εργασία “Ναυτιλιακοί Κύκλοι & Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση”, Κ. Βασιλοπούλου
12. Διπλωματική Εργασία “ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων”, Ε. Αντωνάρου- Ρούσσου

13. Διπλωματική Εργασία “Μοντέλα αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου”, Ε. Κασμά
14. J.E. SLOGGET, “Shipping Finance- Financing Ships and Mobile Offshore Installations”, FAIRPLAY PUBLICATIONS
15. C. TH. GRAMMENOS – E.M. XILAS “ Shipping Investment & Finance”, parts III & IV, CITY UNIVERSITY BUSINESS SCHOOL, LONDON,1995-1996
16. P. STOKES “Ship Finance- Credit Expansion & the Boom-bust Cycle”, LLOYDS OF LONDON PRESS LTD, 1992
17. M. STOPFORD “Maritime Economics”, ROUTLEDGE 2ND EDITION, LONDON, 1997
18. F. PAINE, “ The Financing Of Ship Acquisitions”, FAIRPLAY PUBLICATIONS, 1990
19. C. TH. GRAMMENOS, “Credit Risks, Analysis & Policy in Bank Shipping Finance”, THE HANDBOOK OF MARITIME ECONOMICS & BUSINESS, LLP 2002
20. C. TH. GRAMMENOS, “ Bank Finance or Ship Purchase”, LLP, LONDON, 1996
21. A. SAUNDERS –M.M. CORNETT “Financial Institutions Mangement- A Risk Management Approach”, Mc GRAW –HILL, 2003
22. E. F. BRIGHAM- M.C. ERHARDT “Financial Management- Theory & Practice”, SOUTHWESTERN- THOMSON LEARNING, 10TH EDITION, 2002

23. JAMES Mc CONVILLE, “ Economics Of Maritime Transport- Theory and Practice”, THE INSTITUTE OF CHARTERED SHIPBROKERS, 1999
24. M.J. HAMPTON “ Long and Short Shipping Cycles”, CAMBRIDGE ACADEMY OF TRANSPORT, 1990
25. ALAN CHAPMAN, “Economics of shipping practice and management”, CHAPMAN & HALL, 1998

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-INTERNET SITES

1. CLARKSON RESEARCH STUDIES, REPORT APRIL 2005
2. ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΕΙΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2004
3. ΗΜΕΡΗΣΙΑ, ΕΙΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2004
4. Περιοδικό ΕΛΝΑΒΙ, No 366, ΙΟΥΝΙΟΣ 2004
5. TED PETROPOULOS, “Key Developments and Growth in Greek Shipfinance”, PETROFIN BANK RESEARCH, APRIL 2005
6. JIM LAWRENCE, “Taking a new look at shipping finance”, www.marinelog.com
7. TED PETROPOULOS “ An overview of Greek ship finance over the last 25 years”, PETROFIN BANK RESEARCH, OCTOBER 2004
8. TED PETROPOULOS “ Ship finance- Facts and Fiction”, PETROFIN, AUGUST 2002
9. TED PETROPOULOS “ Basel II and its economic implications on the financing of Greek shipping”, ΝΑΥΣ , ΙΟΥΝΙΟΣ 2002

10. TED PETROPOULOS “The shipping forecast”, PETROFIN,
DECEMBER 2004
11. “BANK LENDING ON GREEK FLEET”, LLOYDS LIST, No 58.886,
7 APRIL 2005
12. www.unctad.org
13. www.catz.co.uk
14. www.balticexchange.com
15. www.petrofin.gr
16. www.shippingfacts.com
17. www.xrtc.gr
18. www.bis.org
19. www.drewry.co.uk
20. www.lloyds.com