

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

Ναυτιλιακοί Κύκλοι και Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση

80

Διπλωματική Εργασία
Επιβλέπων Καθηγητής Α.Μ Γουλιέλμος

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ.ΕΙΣ.	34206
COMP.	206 B _n 22555
ΤΑΞΙΝ.	387.5 ΒΑ.
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ	

ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΥ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ
N/96030



00134206

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	Εισαγωγή.....	σελ.2
2.	Ναυτιλιακοί Κύκλοι.....	σελ.6
2.1	Μορφές Ναυτιλιακών Κύκλων.....	σελ.6
2.1.1	Ναυτιλιακοί Κύκλοι Μικρής Διάρκειας 3-4 Ετών.....	σελ.6
2.1.2	Ναυτιλιακοί Κύκλοι Μεσαίας Διάρκειας 9-10 Ετών.....	σελ.8
2.1.3	Ναυτιλιακοί Κύκλοι Μεγάλης Διάρκειας 20 Ετών.....	σελ.14
2.2	Η σημασία του Forecasting και του timing.....	σελ.13
2.3	Η επίδραση των Ναυτιλιακών Κύκλων στην Ναυτιλιαή Χρηματοδότηση.....	σελ.15
2.4	Ναυτιλιακοί Κύκλοι 6-9 Ετών, 1945-1997.....	σελ.17
2.5	Συμπεράσματα.....	σελ.22
3.	Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και Ιστορική Αναδρομή.....	σελ.24
3.1	Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.....	σελ.28
3.1.1	Εμπορικές Τράπεζες.....	σελ.28
3.1.2	Δάνεια Ναυπηγείων και Εξαγωγικές Πιστώσεις.....	σελ.32
3.1.3	Χρηματιστήριο.....	σελ.35
3.1.4	Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου.....	σελ.38
	Χρηματοδοτική Ναυτιλιακή Μίσθωση (Leasing).....	σελ.40
3.2	Συμπεράσματα.....	σελ.42

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής δραστηριότητας είναι ότι αυτή υπόκειται σε διακυμάνσεις, οι οποίες είναι συχνές και μπορεί να έχουν αντίστοιχα μεγάλη ή μικρή διάρκεια. Το σύνθημα φαινόμενο είναι ότι οι υφέσεις και τα μέτρια κέρδη διαρκούν πολύ, ενώ οι περιόδους καλής αγοράς είναι σύντομες. Η ναυτιλιακή αγορά προσδιορίζεται από τη ζήτηση πλωτού χώρου για μεταφορές αγαθών από τη θάλασσα.¹ Περιλαμβάνει όλες τις εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών μέσω θαλάσσης. Έτσι επηρεάζεται τόσο από ενδογενείς όσο και από εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι οι πόλεμοι, οι αποκλεισμοί, οι κακές σοδειές, οι απεργίες λιμένων, οι αποκλεισμοί διωρύγων και καναλιών, οι φυσικές και άλλες καταστροφές κ.α. Ο παράγοντας της τεχνολογίας έχει παίξει σημαντικό ρόλο επηρεάζοντας τις επενδύσεις σε πλοία. Επίσης τα νέα πλοία με την νέα τεχνολογία καθιερώνουν υψηλότερα πρότυπα λειτουργίας. Οι οικονομίες κλίμακας και η τεχνολογική πρόοδος των πλοίων/λιμένων, καθώς και ο ανταγωνισμός, οδήγησαν σε πτώση των μέσων μακροχρόνιων ναύλων στα 50 χρόνια των περιόδων 1864-1914 και 1945-1995.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι εξαρτώνται από τον αντίστοιχο εμπορικό κύκλο. Σαν εμπορικό κύκλο θεωρούμε την 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 της επανόδου σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικύκλιο ανόδου και ένα καθόδου.

Ο εμπορικός κύκλος και τα στάδια αυτού παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 1 που ακολουθεί.

Η επίδραση του ναυτιλιακού κύκλου στις αποφάσεις του management είναι πολύ μεγάλη. Η ύπαρξή του μεταθέτει το ενδιαφέρον του επιχειρηματία μία στην αξία του πλοίου και μία στη δύναμη του cash-flow. Λόγω της

¹ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

υψηλής μεταβλητότητας των εισπράξεων για κάθε ναυτιλιακή εταιρεία, που οφείλεται στις διακυμάνσεις της ναυλαγοράς, το management 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 τη ναυλαγορά αλλά και την πολιτική ναυλώσεων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1 : Εμπορικός Κύκλος



Πηγή: Γουλιέλμος Αλ., (1988), "Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων", σελ. 80

Κατά τη διάρκεια του ναυτιλιακού κύκλου ο ναύλος μπορεί να μειωθεί σε μεγάλα ποσοστά και να παραμείνει χαμηλός για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Οι επιπτώσεις της ναυτιλιακής κρίσης θα θέσει σε δοκιμασία οικονομική τόσο τα μεγάλα εφοπλιστικά ονόματα, αν και όχι τόσο πολύ, όσο και τους μικρούς και μεσαίους εφοπλιστές. Η αδυναμία πρόβλεψης των κινήσεων των ναύλων ή των αξιών των πλοίων θα οδηγήσει σε αδυναμία πρόβλεψης των τιμών των πλοίων και κατ'επέκταση θα επιφέρει μεγάλες κεφαλαιουχικές ζημιές και μια ενδεχόμενη σημαντική αποτυχία ενός ναυτιλιακού manager.

Βέβαια το να προβλέψεις ένα κύκλο² δεν είναι εύκολο αλλά ούτε και αδύνατο για έναν έμπειρο επιχειρηματία, κι αυτό γιατί το περιβάλλον στο οποίο ο κύκλος αναπτύσσεται διέπεται εξίσου από ορισμένες θεμελιώδεις αρχές και άρα δεν επηρεάζεται μόνο από απροσδόκητα γεγονότα. Η χρονική

² Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997

δε συνέπεια των φάσεων ενός κύκλου δεν είναι δεδομένη. Σύμφωνα με τον Hampton³ οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ακανόνιστοι διότι η ψυχολογία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο και δίνει ξεχωριστό χαρακτήρα στη κάθε περίπτωση. Ο ίδιος πιστεύει ότι οι ναύλοι επηρεάζονται από τον παράγοντα ένστικτο. Θεωρεί ότι το πρόβλημα στην παραδοσιακή προσέγγιση των ναυτιλιακών κύκλων είναι το γεγονός ότι βασίζονται αποκλειστικά στα στατιστικά δεδομένα και δεν δίνουν σημασία στον παράγοντα της ψυχολογίας.

Ο ναυτιλιακός κύκλος αποσκοπεί στην εξισορρόπηση της υπερπροσφοράς και της υπερζήτησης πλοίων και στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος όπου οι αδύναμες ναυτιλιακές επιχειρήσεις αναγκάζονται να αποχωρήσουν από την αγορά αφήνοντας μόνο τις ικανές και δυνατές να ευδοκιμήσουν, ενισχύοντας έτσι μια ισχυρή και ικανή ναυτιλιακή δραστηριότητα. Όταν υπάρχει υπερπροσφορά πλοίων, *ceteris paribus*, τα κέρδη είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες αναγκάζονται να παροπλίσουν και να στείλουν τα πλοία για scrap. Αντίθετα όταν η προσφορά πλοίων είναι χαμηλή και υπάρχει μεγάλη ζήτηση οι ναύλοι αυξάνονται μέχρις ότου να παραγγελθούν νέα πλοία και με την παράδοσή των να δημιουργηθεί ισορροπία.

Στο σημείο αυτό μπαίνει και η σημασία του timing⁴ (χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων). Η ναυτιλιακή επένδυση εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων είναι και η πορεία των ναύλων και των τιμών των πλοίων, η προσπάθεια εκτίμησης της μελλοντικής πορείας τους, η αναγνώριση και μελέτη του ναυτιλιακού κύκλου και η αναγνώριση και άμεση συσχέτιση με την υπόλοιπη οικονομική δραστηριότητα, με τις διάφορες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων. Έτσι η πρόβλεψη της ορθής χρονικής στιγμής για την λήψη μιας απόφασης στη ναυτιλία είναι πολύ σημαντική λόγω του ναυτιλιακού κύκλου και των διακυμάνσεων. Το κόστος μίας επένδυσης μπορεί να τριπλασιαστεί ή υποτριπλασιαστεί ανάλογα με την περίοδο στην οποία έχει πραγματοποιηθεί. Ιδιαίτερα στη ναυτιλία όπου το κόστος επένδυσης είναι πολύ μεγάλο καθίσταται αναγκαία η ορθή χρονική τοποθέτησή της. Το σωστό timing θα κρίνει και την επιτυχία ή αποτυχία της

³ Long and Short Shipping Cycles, Michael J. Hampton, Second Edition, March 1990

⁴ Η σπουδαιότητα της χρονικής τοποθέτησης στις ναυτιλιακές επενδύσεις, Εργασία του Λαθουράκη Μιχαήλ, Πειραιώς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών.

επιχείρησης, η οποία και πρέπει να μπορεί να προβλέψει σωστά τις μελλοντικές διακυμάνσεις των ναύλων.

Στο ναυτιλιακό κύκλο κεντρική έννοια είναι αυτή του ναυτιλιακού κινδύνου.⁵ Υπάρχουν δύο δυνατότητες, είτε τον κίνδυνο να τον φέρει ο φορτωτής, είτε ο πλοιοκτήτης. Στην πρώτη περίπτωση, ο φορτωτής γνωρίζει την ποσότητα του φορτίου που θα μεταφέρει στο μέλλον, ή αισθάνεται ότι η μεταφορά αυτή είναι πολύ σημαντική για να την αφήσει στην τύχη, γι' αυτό αναλαμβάνει το ρίσκο διατηρώντας ιδιόκτητο στόλο για να ικανοποιήσει τις ανάγκες του. Στην δεύτερη περίπτωση, οι φορτωτές προτιμούν να αφήσουν τον πλοιοκτήτη ν' αναλάβει το ρίσκο και να βασίζονται σε αυτούς ναυλώνοντας πλοία στην αγορά όποτε είναι αυτό αναγκαίο.

Την περίοδο 1872-1989 υπήρξαν 12 κύκλοι με μέσο όρο διάρκειας 7,2 χρόνια ο καθένας. Τους κύκλους αυτούς όπως είναι φυσικό ακολούθησε και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση, η οποία και ακολουθεί τις σημαντικές και έντονες διακυμάνσεις των ναύλων και των τιμών των πλοίων, που ακολουθούν με τη σειρά τους την οικονομική και βιομηχανική δραστηριότητα. Είναι δηλαδή και αυτή μια κυκλική αγορά που μαζί με την Τεχνογνώσια και το καλό ανθρώπινο δυναμικό, αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά και κυρίως για την ανάπτυξη του στόλου της στα μελλοντικά χρόνια.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση⁶ είναι η διαδικασία δανεισμού χρηματικού κεφαλαίου από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις έναντι επιτοκίου, το οποίο καθορίζεται κάθε φορά σε σχέση με το διατραπεζικό επιτόκιο (Interbank offered rate) που επικρατεί στις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές του κόσμου, και ειδικότερα του Λονδίνου (LIBOR) προκειμένου να καταστεί δυνατή τόσο η συνέχιση της λειτουργίας της εταιρείας με την αγορά νέου ή μεταχειρισμένου πλοίου, όσο και η περαιτέρω ανάπτυξή της.

Διακρίνεται σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια. Στην βραχυχρόνια η ζήτηση χρήματος αποσκοπεί στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων του πλοίου (προμήθειες, έκτακτες ή τακτικές επιθεωρήσεις, ναυπηγικές επισκευές ή μετασκευές κτλ.) και διαρκεί 1 με 2 το πολύ έτη. Η μακροχρόνια

⁵ Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

⁶ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

χρηματοδότηση αφορά την αγορά ή ναυπήγηση πλοίου ή πλοίων και διαρκεί 3-4 και 6-8 το πολύ έτη αντίστοιχα. Η έλλειψη σταθερότητας και η αβεβαιότητα για το μέλλον καθιστούν το ναυτιλιακό έργο ριψοκίνδυνο, κάτι που δεν είναι αποδεκτό από τις πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι αυτή του Χρηματιστηρίου.

2. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

2.1 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

2.1.1 Ναυτιλιακοί κύκλοι μικρής διάρκειας 3-4 ετών

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι μικρής διάρκειας είναι συνήθως 3-4 ετών αλλά η χρονική διάρκειά τους δεν θα πρέπει να θεωρείται σταθερή καθώς μπορεί να επιμηκυνθεί, να επιταχυνθεί ή να καθυστερήσει λόγω εξωτερικών παραγόντων, όπως το κλείσιμο μίας διώρυγας.

Ο Hampton υποστηρίζει⁷ ότι ένας κύκλος μικρής διάρκειας αρχίζει και τελειώνει με χαμηλούς ναύλους. Αυτό συμβαίνει διότι δεν υπάρχει ελπίδα, αλλά αντίθετα κυριαρχεί αβεβαιότητα, για το αν θα υπάρξει κάποια αλλαγή που θα επιφέρει ανάκαμψη. Στα χαμηλά αυτά επίπεδα ναύλων, οι ναυλωτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν μόνο πολύ χαμηλούς ναύλους και οι πλοιοκτήτες αισθάνονται ότι είναι άσκοπο να ζητήσουν υψηλότερους. Παρ' όλα αυτά λαμβάνουν μέτρα για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση, με το να σταματούν τις παραγγελίες πλοίων και να στέλνουν τα παλιά πλοία για scrap.

Οι κύκλοι αυτοί σύμφωνα με τον Hampton οφείλονται στον εμπορικό κύκλο της οικονομίας και στην ψυχολογία των εφοπλιστών. Ο κύκλος κανονικά καθυστερεί του εμπορικού λίγους μήνες γιατί η αυξανόμενη ζήτηση στην παγκόσμια οικονομία δεν μεταφράζεται αυτόματα σε αύξηση της

⁷ Long and Short Shipping Cycles, Michael J. Hampton, Second Edition, March 1990.

ναυτιλιακής ζήτησης. Αποτελείται από 8 φάσεις που η κάθε μία τυπικά διαρκεί 2-3 μήνες το λιγότερο και 6-9 μήνες το πολύ, εκτός εάν κάποια φάση επεκταθεί λόγω εξωτερικών παραγόντων. Ο κύκλος μικρής διάρκειας μπορεί να διαπιστωθεί στην αγορά Πλοίων Χύμα Ξηρών Φορτίων μεταξύ Ιουνίου 1986 και Μαρτίου 1987, αλλά και μέχρι το 1989.

Κατά την κορυφή 1,⁸ η ζήτηση αυξάνει και η προσφορά χωρητικότητας αρχίζει να μειώνεται, ενώ ο ναύλος κινείται προς τα πάνω. Η απαισιοδοξία ψυχολογία έχει περάσει. Κατά το χαμηλό 2 η άνοδος του ναύλου σταθεροποιείται και ακολουθεί η φάση της διόρθωσης, καθώς υπάρχει προσαρμογή της ζήτησης και της προσφοράς στις τυχόν αυξήσεις ή μειώσεις του θαλάσσιου εμπορίου ή παραλαβή νέων κατασκευών από την προηγούμενη φάση. Νέα αισθήματα απαισιοδοξίας διαχέονται στην αγορά.

Κατά την επόμενη φάση 2 → 3⁹ οι ναύλοι αρχίζουν και πάλι να ανέρχονται, επανέρχεται η εμπιστοσύνη στην αγορά και λόγω του αυξημένου εισοδήματος που φθάνει σε νέες αγορές μεταχειρισμένων πλοίων, οι τιμές αυτών αυξάνουν.

Στη φάση 3 → 4 οι ναύλοι υποχωρούν, χωρίς κάτι τέτοιο να αναμένεται, λόγω διορθωτικών ενεργειών της προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας. Το μικρότερο εισόδημα των εφοπλιστών οδηγεί σε λιγότερες παραγγελίες οι οποίες και ωθούν τις τιμές των νεοκατασκευών προς τα πάνω.

Στη φάση 4 → 5 αρχίζει και πάλι μια βελτίωση των ναύλων σε υψηλά επίπεδα που παρακινούν σε ομαδικές παραγγελίες. Το κλίμα εμπιστοσύνης επανέρχεται και νέοι επενδυτές εισέρχονται στην αγορά.

Στη φάση 5 → 6 οι ναύλοι υποχωρούν για ακόμη μια φορά λόγω του εμπορικού κύκλου της οικονομίας, αν και η πτώση της αγοράς δεν γίνεται πιστευτή. Ανέρχονται τα επιτόκια ώστε να μειωθεί ο πληθωρισμός και τοποθετούνται μόνο λίγες παραγγελίες.

Στη φάση 6 → 7 οι ναύλοι μειώνονται (παρά την προσωρινή αύξηση) αλλά η ψυχολογία παραμένει καλή, καθώς οι νέοι επενδυτές περιμένουν την

⁸ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

⁹ Long and Short Shipping Cycles, Michael J. Hampton, Second Edition, March 1990

βελτίωση της αγοράς. Κατά την κορυφή 7 οι ναύλοι δεν υπερβαίνουν το επίπεδο της κορυφής 5.

Τέλος στη φάση 7 → 8 έχουμε μια απότομη μείωση των ναύλων, οι παραγγελίες γίνονται παραλαβές, οι διαλύσεις γενικεύονται και η ψυχολογία αλλάζει.

2.1.2 Ναυτιλιακοί κύκλοι μεσαίας διάρκειας 9-10 ετών

Σύμφωνα με τον Stopford,¹⁰ ο κύκλος αυτός είναι συνέπεια του εμπορικού και αποσκοπεί στην εξισορρόπηση της προσφοράς και της ζήτησης πλοίων και στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος, όπου οι αδύναμες ναυτιλιακές επιχειρήσεις αναγκάζονται να αποχωρήσουν από την αγορά αφήνοντας μόνο τις ικανές και δυνατές να ευδοκιμήσουν, ενισχύοντας έτσι μια ισχυρή και ικανή ναυτιλιακή δραστηριότητα. Σε αυτό παίζει σημαντικό ρόλο το timing των επενδύσεων και το chartering στη ναυτιλία. Ο ναυτιλιακός κίνδυνος προέρχεται από το timing των επενδύσεων και των διαλύσεων και οδηγεί στην παραπάνω διαδικασία. Εκτός από το timing ένας άλλος παράγοντας που επιδρά στη δημιουργία των κύκλων είναι η ψυχολογία αυτών που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλιακή αγορά.

Όταν υπάρχει υπερπροσφορά πλοίων τα κέρδη είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες αναγκάζονται να παροπλίσουν και να στείλουν τα πλοία για scrap. Αντίθετα όταν η προσφορά πλοίων είναι χαμηλή και υπάρχει μεγάλη ζήτηση, οι ναύλοι αυξάνονται μέχρις ότου να παραγγελθούν νέα πλοία και με την παράδοσή των να υπάρξει ισορροπία. Οι κορυφές και οι στροφές στον κύκλο είναι σημάδια ότι η αγορά προσπαθεί να προσαρμόσει την προσφορά πλοίων στη ζήτηση, ρυθμίζοντας το cashflow.

Ο ναυτιλιακός κύκλος μεσαίας διάρκειας αποτελείται από τα εξής στάδια:

¹⁰ *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997

ΣΤΑΔΙΟ 1 – ΣΤΡΟΦΗ

Υπάρχει πλεονάσμα προσφερόμενης χωρητικότητας και τα πλοία δημιουργούν ουρές στα σημεία φόρτωσης. Οι ναύλοι πέφτουν στα επίπεδα των λειτουργικών εξόδων των λιγότερο αποτελεσματικών πλοίων του στόλου και τα πλοία τείνουν προς τον παροπλισμό. Οι χαμηλοί ναύλοι δημιουργούν αρνητικές προϋποθέσεις για την χορήγηση πίστωσης και οι εισπράξεις των επιχειρήσεων μειώνονται. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις λόγω έλλειψης χρημάτων αναγκάζονται να πουλήσουν τα πλοία τους σε εξαιρετικά χαμηλές τιμές καθώς υπάρχουν μόνο λίγοι αγοραστές. Η τιμή των μεταχειρισμένων και παλαιών πλοίων αντιστοιχεί στην τιμή scrap (για παλιοσίδηρου) ωθώντας την αγορά σε κατάρρευση.

ΣΤΑΔΙΟ 2 – ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Καθώς η προσφορά και η ζήτηση τείνουν να εξοσορροπήσουν, το πρώτο θετικό σημάδι μίας ανάκαμψης είναι η αύξηση των ναύλων πάνω από το επίπεδο των λειτουργικών εξόδων, συνοδευόμενη από μείωση του παροπλισμένου τοννάζ. Η ψυχολογία της αγοράς παραμένει στάσιμη, διατηρώντας επιφυλάξεις για το μέλλον και εναλλάσσεται από αισθήματα αισιοδοξίας με αμφιβολίες για το αν όντως υπάρχει ανάκαμψη. Η ρευστότητα βελτιώνει τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων.

ΣΤΑΔΙΟ 3 – ΚΟΡΥΦΗ

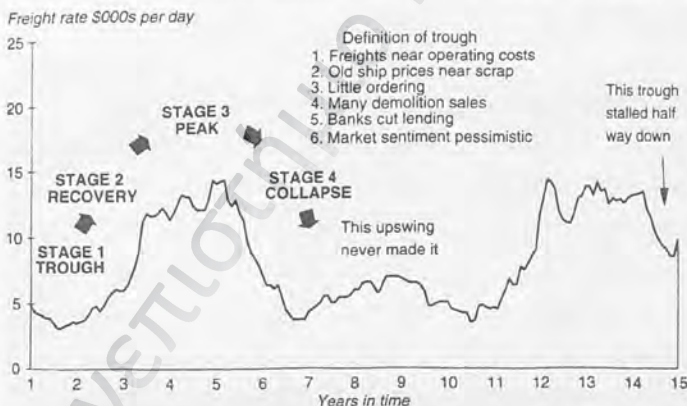
Η πλεονάζουσα χωρητικότητα έχει απορροφηθεί και η αγορά μπαίνει σε μία φάση όπου η προσφορά και η ζήτηση βρίσκονται σε ισορροπία. Οι ναύλοι είναι υψηλοί, συχνά 2 με 3 φορές υψηλότεροι από τα λειτουργικά έξοδα. Η διάρκεια αυτού του σταδίου μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες έως μερικούς μήνες και αυτό εξαρτάται από τους παράγοντες που ασκούν πίεση στην ισορροπία προσφοράς και ζήτησης. Ο στόλος λειτουργεί με την μέγιστη ταχύτητα, οι τράπεζες δανείζουν πιο εύκολα στους πλοιοκτήτες, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και οι παραγγελίες νέων πληθαίνουν, στην αρχή με αργό ρυθμό, και μετά με πιο γρήγορο.

ΣΤΑΔΙΟ 4 – ΠΤΩΣΗ

Η προσφορά γίνεται μεγαλύτερη από τη ζήτηση και η αγορά περνά στη φάση της καθόδου. Παρ'όλο που η κίνηση προς τα κάτω οφείλεται γενικά σε θεμελιώδεις παράγοντες, όπως ο εμπορικός κύκλος, η μείωση της λιμενικής συμμόρφωσης και η παράδοση των πλοίων που έχουν παραγγελθεί κατά τη διάρκεια του υψηλότερου σημείου του κύκλου, η ψυχολογία μπορεί να επιταχύνει την κάθοδο σε λίγες μόνο εβδομάδες. Οι ναύλοι πέφτουν, τα πλοία μειώνουν την ταχύτητά τους και τα λιγότερο ικανά αναγκάζονται να περιμένουν για να βρουν φορτίο. Η ρευστότητα παραμένει σε υψηλά επίπεδα, η ψυχολογία είναι συγκεχυμένη και μεταβάλλεται ανάλογα με τις μεταβολές των ναύλων.

Τα παραπάνω στάδια του ναυτιλιακού κύκλου φαίνονται στο παρακάτω διάγραμμα 2.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: Στάδια ναυτιλιακού κύκλου στην αγορά ξηρού φορτίου



ΠΗΓΗ: *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι ο ναυτιλιακός κύκλος μεσαίας διάρκειας έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

1. Είναι ένας μηχανισμός που συντονίζει την προσφορά και την ζήτηση στη ναυτιλιακή αγορά.
2. Ένας πλήρης κύκλος αποτελείται από 4 στάδια.

3. Είναι ακανόνιστος και η χρονική διάρκεια κάθε φάσης διαφέρει κατά περίπτωση.
4. Δεν υπάρχει κάποια μέθοδος για να προβλέψει κανείς τη μορφή του επόμενου κύκλου, κάθε κύκλος είναι μοναδικός.

2.1.3 Ναυτιλιακοί κύκλοι μεγάλης διάρκειας 20 ετών

Ο Hampton υποστηρίζει¹¹ ότι πρώτος αυτός ανακάλυψε τον αποκαλούμενο «Μακρύ» Ναυτιλιακό Κύκλο διάρκειας 20 χρόνων, ο οποίος και αποτελείται από 2 ξεχωριστές περιόδους: τη φάση της οικοδόμησης και τη φάση της διόρθωσης που διαρκούν 8-12 χρόνια η κάθε μια. Σε αντίθεση με τους άλλους κύκλους, στον Μακρύ Κύκλο σημαντικό ρόλο παίζουν όχι μόνο οι επενδυτικές αποφάσεις των πλοιοκτητών αλλά και οι αποφάσεις των Ναυπηγείων και των Τραπεζών, σχετικά με την είσοδο ή την έξοδο από τη ναυτιλιακή αγορά. Στη φάση της οικοδόμησης νέες επιχειρήσεις μπαίνουν στην αγορά ενώ στη φάση της διόρθωσης πολλές εξέρχονται θεληματικά ή αναγκαστικά.

Η φάση της οικοδόμησης αποτελείται από τρεις μικρότερους κύκλους, οι οποίοι σχηματίζουν τρεις κορυφές αυξανόμενου ύψους. Κατά τη διάρκεια της φάσης αυτής προσελκύονται νέοι επενδυτές, που λόγω του ευνοϊκού κλίματος που υπάρχει δημιουργούν ίδιο κεφάλαιο, επεκτείνουν τον στόλο και διευκολύνονται στον εκσυγχρονισμό του. Και οι τράπεζες και τα ναυπηγεία επεκτείνουν τα περιουσιακά τους στοιχεία σχετιζόμενα με τη ναυτιλία. Η κερδοφορία είναι υψηλή και υπάρχει αισιοδοξία. Στη φάση αυτή σύμφωνα με τον Hampton δημιουργείται υπερπροσφορά χωρητικότητας.

Αυτό που δεν αναφέρει ο Hampton¹² σαν γενεσιουργό αιτία των υψηλών παραγγελιών είναι φυσικά το επίπεδο του τρέχοντος και ειδικότερα του μελλοντικού ναύλου, το οποίο ενδεχόμενα οδηγεί και σε υψηλή κερδοφορία. Επίσης δεν αναφέρεται ούτε στη ρευστότητα της επιχείρησης, ούτε στο δομικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής βιομηχανίας, όπου οι αποφάσεις είναι ατομικές, ούτε σε κρίσεις που μπορεί να προέλθουν από την

¹¹ Long and Short Shipping Cycles. Michael J Hampton, Second Edition, March 1990

¹² Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

πλευρά της ζήτησης. Θεωρεί δηλαδή την ζήτηση διαρκώς θετική στη δημιουργία νέων παραγγελιών και ότι η πτώση της αγοράς οφείλεται μόνο στην προσφορά πλοίων.

Η φάση διόρθωσης αποτελείται από τρεις μικρότερους κύκλους διάρκειας 2,67-4 χρόνια ο κάθε ένας, με τον πρώτο να έχει μικρότερες κορυφές ναύλων, ενώ οι επόμενοι δύο να είναι ισούβεις και να εκφράζουν την αντίστασή τους στην πτώση. Οι ναύλοι της φάσης διόρθωσης¹³ δεν φτάνουν ποτέ τα επίπεδα των ναύλων της φάσης οικοδόμησης. Η φάση αυτή τελειώνει όταν η προσφορά και η ζήτηση αρχίζουν να ισορροπούν. Τα ελάχιστα πλοία που χτίζονται στη φάση αυτή έχουν παραγγελθεί μόνο για καθαρά λόγους πρόβλεψης, συνήθως από πλοιοκτήτες που ερμηνεύουν τια ανοδικές κινήσεις των ναύλων σαν ανάκαμψη. Στο τέλος της φάσης διόρθωσης ο στόλος είναι μεγαλύτερος σε ηλικία και το μέγεθός του μικρότερο σε σχέση με αυτό της φάσης οικοδόμησης.

Οι παραπάνω φάσεις οικοδόμησης και διόρθωσης φαίνονται καθαρά στο διάγραμμα 3 που ακολουθεί.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Ναυτιλιακός Κύκλος Μεγάλης Διάρκειας



Πηγή: Γουλιέλμος Α., (1998), "Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων", σελ. 109

¹³ Long and Short Shipping Cycles, Michael J.Hampton, Second Edition, March 1990.

2.2 Η σημασία του Forecasting και του Timing

Η επενδυτική συμπεριφορά των πλοιοκτητών¹⁴ βασίζεται στο τρέχον κάθε φορά επίπεδο ναύλου, καθώς και στις εκτιμήσεις (forecasting) που γίνονται για τις πιθανές μελλοντικές διακυμάνσεις του. Έτσι όταν η τιμή του ναύλου αγγίζει ένα ικανοποιητικό επίπεδο, δημιουργείται μία ατμόσφαιρα αισιοδοξίας που οδηγεί σε τοποθέτηση παραγγελιών για καινούρια πλοία από την πλευρά των πλοιοκτητών, προκειμένου να μπορέσουν να εκμεταλλευτούν τα υψηλά επίπεδα ναύλου και να αυξήσουν τα κέρδη τους.

Είναι επομένως απαραίτητη η ορθή πρόβλεψη της αγοράς.¹⁵ Μόλις δηλαδή δημιουργηθούν οι «κατάλληλες» προϋποθέσεις για τους ναύλους, η τοποθέτηση παραγγελιών πλοίων άμεσα, και η τυχόν παραλαβή τους στην περίοδο υψηλών ναύλων, είναι μια οικονομικά λογική, κατ' αρχήν, επενδυτική απόφαση. Γενικά οι πλοιοκτήτες τείνουν να επενδύουν σε νεότευκτα πλοία σε φθασμένη ναυλαγορά και να απέχουν από επενδύσεις όταν οι ναύλοι είναι χαμηλοί.

Επενδύσεις γίνονται διότι ο πλοιοκτήτης θέλει να επωφεληθεί της προσδοκώμενης και επιταχυνόμενης ανοδικής πορείας του ναύλου και να μεγιστοποιήσει μ' αυτόν τον τρόπο τα κέρδη του, επομένως οι προβλέψεις ότι οι ναύλοι ανέρχονται και θα συνεχίσουν και στο μέλλον να αυξάνουν είναι αυτές που θα καθορίσουν την τοποθέτηση επενδύσεων ή όχι.

Οι αξιόπιστες πληροφορίες για τη ναυλαγορά και ιδιαίτερα για την μελλοντική της εξέλιξη, σε μεγάλη αν είναι δυνατό λεπτομέρεια, όπως τύποι, μεγέθη, ηλικίες πλοίων, είναι ζωτικής σημασίας λόγω της σχέσης που υπάρχει μεταξύ επιπέδου ναύλων και αξιών πλοίων. Η συσχέτιση αυτή είναι φανερή παρ' όλο που υπάρχει χρονική υστέρηση αξιών και ναύλων για μερικούς μήνες (6-7). Είναι δυνατό μια εταιρεία να τριπλασιάσει το μέγεθός της με τα ίδια κεφάλαια ανάλογα με την χρονική τοποθέτηση των αγορών της. Επίσης μπορεί να βελτιώσει πρόσθετα κατά περίπου 70% τα όποια ετήσια κέρδη της

¹⁴ Η σπουδαιότητα της χρονικής τοποθέτησης στις ναυτιλιακές επενδύσεις, Εργασία του Λαθουράκη Μιχαήλ, Πειραιώς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών.

¹⁵ Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλεξ. Μ. Γουλιέλμος, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς, 1996.

και για τρία χρόνια, ανάλογα με την χρονική τοποθέτηση των αγορών ή μάλλον των πωλήσεών της.

Βέβαια είναι δύσκολο να διαπιστωθεί το ελάχιστο επίπεδο των αξιών των πλοίων το οποίο πρέπει να συνδυαστεί με το μέγιστο επίπεδο των ναύλων. Σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπως η ναυτιλιακή, ο βαθμός προβλεπτικότητας είναι περιορισμένος και οι ορθές αποφάσεις είναι συμπτωματικά επιτυχημένες. Σύμφωνα όμως με τον Stopford,¹⁶ ο πλοιοκτήτης πρέπει να εκμεταλλευτεί την αστάθεια των ναύλων προς όφελός του, για παράδειγμα με το να ναυλώνει κατά ταξίδι το πλοίο του όταν η αγορά είναι φτασμένη, και να το χρονοναυλώνει για μεγάλο διάστημα όταν η αγορά πέφτει.

Υποστηρίζει επίσης ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι μπορεί να είναι ακανόνιστοι αλλά δεν είναι απρόβλεπτοι. Οι ίδιες επεξηγήσεις για τις στροφές και κορυφές των κύκλων ισχύουν συνέχεια. Η παγκόσμια οικονομία, ο εμπορικός κύκλος, η ανάπτυξη του εμπορίου, οι παραγγελίες και το scrap των πλοίων είναι θεμελιώδεις μεταβλητές που μπορούν ν' αναλυθούν και να συμπεριληφθούν σε οικονομικά μοντέλα. Η ανάλυση των παραπάνω παραγόντων μπορεί να μειώσει την αβεβαιότητα και τον κίνδυνο, πρέπει όμως να συμπεριλάβει και άλλους εξωγενείς παράγοντες, όπως το κλείσιμο μιας διώρυγας, η συμφόρηση των λιμένων κ.α.

Από τα παραπάνω είναι φανερή η μεγάλη σημασία του timing¹⁷ λόγω του ναυτιλιακού κύκλου και των μεγάλων διακυμάνσεων. Οι σωστές προβλέψεις οδηγούν και σε σωστή χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων. Πολλές επενδύσεις που δεν γίνονται «αποδεκτές» από τη ζήτηση χωρητικότητας, χειροτερεύουν μια καλή αγορά ή βαθαίνουν μια κρίση. Επομένως το θεωρητικά σωστό timing των ναυτιλιακών επενδύσεων αφορά και τη φάση ύφεσης αλλά και τη φάση ανάκαμψης, η οποία πρέπει να έχει τόση δύναμη ώστε οι παραλαβές να μην δημιουργήσουν κάμψη.

¹⁶ *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997

¹⁷ *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

2.3 Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Η γέννηση μιας επιχειρησιακής μονάδας προϋποθέτει τις περισσότερες φορές την χρηματοδότηση της αρχικής επένδυσης. Ευχέρεια για λήψη δανείου έχει εκείνος που αποδεικνύει ότι μπορεί να αποπληρώσει το δάνειο. Αυτό εύκολα αποδεικνύεται με τα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται για υποθήκη, όπως είναι το πλοίο, που αποτελεί κατά μεγάλο ποσοστό το ορθόδοξο μέσο δανειακής ασφάλειας των ναυτιλιακών δανείων. Φυσικά ανάγκη για χρηματοδότηση υπάρχει και μετά την γέννηση της επιχείρησης και αφορά το κεφάλαιο κίνησης.

Η χρηματοδότηση είναι σημαντικότερη λόγω του Ναυτιλιακού Κύκλου, της σημασίας του timing των επενδύσεων και του κεφαλαίου κίνησης. Ένα δάνειο είναι εξασφαλισμένο όταν οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή η αγορά διανύει την ανοδική πορεία του ναυτιλιακού κύκλου. Η άνοδος της ναυλαγοράς δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας, καθώς πραγματοποιείται αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των Τραπεζών και των Ναυπηγείων που σχετίζονται με τη ναυτιλία και επομένως διευκολύνει την παροχή χρηματοδότησης από την πλευρά τους.

Επομένως κατά τη φάση της ανόδου του ναυτιλιακού κύκλου, λόγω της αύξησης των εισπράξεων των επιχειρήσεων, ενισχύεται η ασφάλεια του δανείου,¹⁸ ο χρηματοδότης δηλαδή γνωρίζει ότι ο δανειζόμενος θ' ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του και ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί. Αντίθετα όταν η αγορά βρίσκεται σε κρίση ή ύφεση¹⁹ τα έσοδα είναι περιορισμένα και οι αξίες των πλοίων σαν εξασφάλιση του δανείου δεν είναι ισχυρές. Η πίεση των τραπεζών στρέφεται τότε στο cash flow.

Η ρευστότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σχετίζεται με τον βαθμό στον οποίο αυτή είναι χρεωμένη και με τη δυνατότητά της να καταβάλει την συμμετοχή της σε ένα δάνειο για νέες επενδύσεις, αλλά και ν' ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της στις τράπεζες. Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα

¹⁸ *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

¹⁹ *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων αλλά και του κόστους λειτουργίας των πλοίων, καθώς και της «σταυροειδούς επιδότησης» των πλοίων σε μια περίοδο κυρίως ύφεσης. Σε περίοδο κρίσης ή ύφεσης κυριαρχεί η αβεβαιότητα η οποία και οδηγεί σε καταστολή της χρηματοδότησης, που εμποδίζει τις επενδύσεις σε υγιείς τομείς της οικονομίας.

Η τραπεζική νοοτροπία²⁰ είναι να χρηματοδοτεί τις ναυτιλιακές επενδύσεις που βασίζονται στην ταμειακή ροή του πλοίου που πρόκειται να κατασκευαστεί. Το γεγονός αυτό ευνοεί τις επενδύσεις σε περίοδο φθασμένης ναυλαγοράς με εξασφάλιση μέσω χρόνιων ναυλώσεων. Ανάλογα δηλαδή με τη φάση την οποία περνάει ο ναυτιλιακός κύκλος είναι και το ύψος της χρηματοδότησης που παρέχεται στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Τα ναυπηγεία επίσης ασκούν πιέσεις με πακέτα δελεαστικών όρων.

Στη Φάση Οικοδόμησης,²¹ για παράδειγμα, στο ναυτιλιακό κύκλο μεγάλης διάρκειας, οι τράπεζες ενισχύουν τη γενική αισιοδοξία και παρέχουν δάνεια με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να προσελκύσει και μη παραδοσιακούς τραπεζίτες, οι οποίοι να επιτείνουν τον διατραπεζικό ανταγωνισμό και την παραπέρα μείωση των προτύπων δανειοδότησης της ναυτιλίας.

Στη Φάση Διόρθωσης αντίθετα, οι Τράπεζες δεν είναι πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν πλοία, και όσες είναι παρέχουν μόνο το 50% (σε αντίθεση με τη Φάση Διόρθωσης όπου παρέχουν το 80%-90%) της αξίας του πλοίου, γιατί το cash flow των επιχειρήσεων εμφανίζει αστάθεια και άρα κλονίζεται η ασφάλεια του δανείου.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει με τη σειρά της το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, το οποίο και αποτελεί βασικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου. Υπάρχει δηλαδή αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο ναυτιλιακό κύκλο και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Μπορεί ακόμη²² η χρηματοδότηση να προέρχεται από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση, αλλά και σε αυτήν την περίπτωση η εταιρεία θα προβεί σε επενδύσεις και άρα σε

²⁰ Η σπουδαιότητα της χρονικής τοποθέτησης στις ναυτιλιακές επενδύσεις, Εργασία του Λαθουράκη Μιχαήλ, Πειραιώς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών.

²¹ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

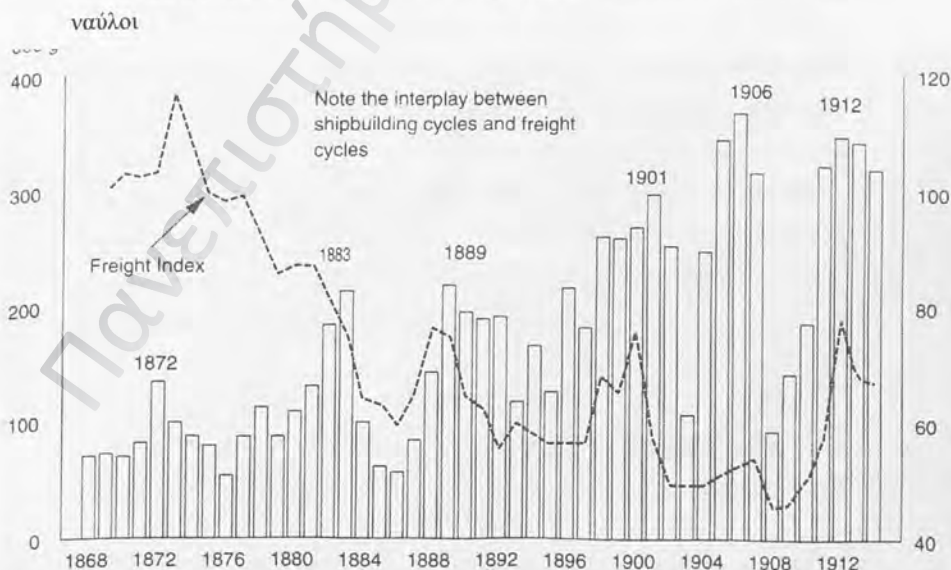
²² *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

ανάγκη χρηματοδότησης όταν οι εισπράξεις είναι υψηλές και επομένως η αγορά βρίσκεται σε άνοδο.

Όπως έχουμε ήδη πει, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποσκοπούν στην εξισορρόπηση της ζήτησης και της προσφοράς πλοίων. Κάτω από αυτή την προοπτική, οι χρηματοδότες πρέπει να καθοδηγούνται από την αρχή του να «γνωρίζεις τον εχθρό σου». Κάθε ναυτιλιακός κύκλος, όπως και κάθε πελάτης πλοιοκτήτης, έχει τον δικό του χαρακτήρα. Οι Τράπεζες δίνουν μεγάλη σημασία στο όνομα και τη φήμη του πλοιοκτήτη και έτσι δανείζουν εκείνον που εμπιστεύονται και πιστεύουν ότι θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Όπως η οικειότητα με τον πελάτη μειώνει τον κίνδυνο, το ίδιο κάνει και η οικειότητα με το ναυτιλιακό κύκλο. Οι χρηματοδότες πρέπει να γνωρίζουν τον χαρακτήρα του κάθε κύκλου και αν μπορεί να θεωρηθεί αυτός προβλέψιμος. Έτσι μπορούν και να σχηματίσουν μια άποψη για το πόσο δύσκολος είναι ο συγκεκριμένος κύκλος.

Στο παρακάτω Διάγραμμα 4 φαίνεται καθαρά η επίδραση του ναυτιλιακού κύκλου στην τοποθέτηση παραγγελιών πλοίων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: Νεο-κατασκευές πλοίων, ναυτιλιακοί κύκλοι και



ΠΗΓΗ: *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

2.4 Ναυτιλιακοί Κύκλοι 6-9 ετών, 1945-1997

Τα πρώτα 25 χρόνια μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο το θαλάσσιο εμπόριο αναπτύσσεται ραγδαία. Για μια ακόμη φορά αυτή είναι μια περίοδος σημαντικών τεχνολογικών αλλαγών και ανάπτυξης στη ναυτιλιακή βιομηχανία με σκοπό την μείωση των λειτουργικών εξόδων των πλοίων. Τα εμπορεύματα μεταφέρονται με εξειδικευμένα πλοία, τα οποία και είναι μεγαλύτερα λόγω της εξειδίκευσης αυτής. Την περίοδο αυτή έχουμε και σημαντικές πολιτικές εξελίξεις, όπως ο Πόλεμος της Κορέας που άρχισε το 1950, το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ το 1956 και το ξανακλείσιμο αυτής το 1967. Τα αποτελέσματα αυτών των εξελίξεων ήταν εμφανή στο θαλάσσιο εμπόριο. Στα τέλη του 1970, το θαλάσσιο εμπόριο μειώνεται και εμφανίζει ραγδαία πτώση στις αρχές του 1980. Παράλληλα η τεχνολογική πρόοδος συνεχίζεται βελτιώνοντας διάφορες διεργασίες των πλοίων.

Κύκλος 1945-1951²³

Λόγω της μεγάλης ζήτησης χωρητικότητας μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο το 1945, που οφειλόταν στο ότι οι παγκόσμιοι στόλοι είχαν καταστραφεί, η αγορά ανέβηκε. Η τεράστια ανάγκη για θαλάσσιες μεταφορές σύντομα ώθησε τους ναύλους σε πολύ υψηλά επίπεδα. Η αγορά παρέμεινε σ'αυτά τα επίπεδα μέχρι και το 1946, ενώ το 1947 άρχισε την καθοδική πορεία, η οποία και συνεχίστηκε και το 1948-1949 λόγω της υπερπροσφοράς χωρητικότητας. Προς το τέλος του 1950 όμως πραγματοποιήθηκε σημαντική έλλειψη χωρητικότητας που οδήγησε στον επόμενο κύκλο.

Κύκλος 1951-1957

Ο πόλεμος της Κορέας το 1951 οδήγησε σε παροδική αύξηση του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου που κράτησε μόλις ένα χρόνο. Στις αρχές του

²³ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

1952 οι ναύλοι μειώθηκαν κατά 70%, ενώ το 1953 αυξήθηκαν σημαντικά τα πλοία που ήταν σε παροπλισμό. Η ναυλαγορά είχε σοβαρές επιδράσεις και στις αξίες των πλοίων με κορυφή τον Δεκέμβριο του 1951. Το 1954 η ναυλαγορά έπεσε, ενώ στο τέλος του 1954 βελτιώθηκε κατά 30% η οποία βελτίωση κράτησε και το 1955 λόγω του ότι έκλεισε η διώρυγα του Σουέζ.

Κύκλος 1957-1966

Το 1957 η αγορά περνάει κρίση λόγω πολιτικών και οικονομικών λόγων. Οι ναύλοι οδηγούνται σε υψηλά επίπεδα λόγω έλλειψης χωρητικότητας για πετρέλαιο για τον περίπλου της Αφρικής. Οι εταιρείες πετρελαίου ερμηνεύοντας λάθος την μελλοντική κατάσταση του καναλιού, σήναψαν μακροχρόνια συμβόλαια. Το 1958 η υπερπροσφορά χωρητικότητας ήταν αισθητή και τότε είναι που η Ιαπωνία εμφανίζεται ως ναυπηγική χώρα. Η εκ νέου λειτουργία του καναλιού του Σουέζ μείωσε την ζήτηση χωρητικότητας ενώ θα λέγαμε ότι χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής είναι οι υπερεπενδύσεις των εφοπλιστών.

Κύκλος 1967-1975

Η διώρυγα του Σουέζ κλείνει για δεύτερη φορά λόγω του πολέμου των 6 ημερών μεταξύ Ισραήλ και Αιγύπτου, ευνοώντας έτσι τα δεξαμενόπλοια, αλλά και τα πλοία ξηρού φορτίου. Ο εμπορικός κύκλος, που βρίσκεται στη φάση ανόδου, οδηγεί σε άνοδο της ναυλαγοράς το 1970 και 1973 και σε αύξηση της ζήτησης των νεοκατασκευών. Οι αξίες των πλοίων κυμάνθηκαν ανάλογα. Ο πόλεμος Yom Kippur οδήγησε σε κατάρρευση της αγοράς των δεξαμενοπλοίων το 1973 και των ξηρών φορτίων το 1974.

Κύκλος Δ/Ξ 1975-1988

Η αγορά έχει περάσει σε ύφεση που οφείλεται:

1. Στην υπερπροσφορά 100 εκ.δwt χωρητικότητας που είχε δημιουργηθεί στις αρχές των δεκαετιών του 1970-1980.
2. Στο ότι η ναυπηγική ήταν σε θέση πλέον να προσφέρει 60 εκ.δwt το χρόνο.
3. Στη πτώση κατά 30% της ζήτησης ακατέργαστου πετρελαίου για μεταφορά από τη θάλασσα.

Η λειτουργία των διαλύσεων χρειάστηκε 14 χρόνια για να επεξεργαστεί το πλεόνασμα που είχε σε αυτή την περίοδο δημιουργηθεί, ενώ οι αξίες των πλοίων ακολούθησαν την ναυλαγορά.

Κύκλος Δ/Ξ 1989-1997

Κατά την περίοδο του 1988-1991 τοποθετούνται μεγάλες παραγγελίες λόγω:

1. Της γήρανσης του παγκόσμιου στόλου Δ/Ξ της δεκαετίας 1970-1980.
2. Της δραστηκής μείωσης της δυναμικότητας των παγκόσμιων ναυπηγείων που θα έδινε αύξηση στις ναυπηγικές τιμές.
3. Της αναμενόμενης αύξησης της ζήτησης πετρελαίου από τη Μέση Ανατολή.

Από τις αιτίες αυτές τελικά καμμία δεν επαληθεύτηκε. Η ύφεση συνεχίστηκε και με τις παραλαβές Δ/Ξ το 1992 και 1995. Μια σταδιακή βελτίωση της ναυλαγοράς άρχισε μετά το 1996.

Κύκλος Ξηρών Φορτίων 1975-1980

Σε αντίθεση με τον κύκλο των Δ/Ξ που κράτησε από το 1975-1988, ο κύκλος των Ξ.Φ διήρκεσε από το 1975 έως το 1980. Το 1975 η αγορά πέρασε σε ύφεση που κράτησε μέχρι το 1978, γι' αυτό τυχεροί ήταν εκείνοι που είχαν συνάψει χρονοναυλώσεις στην περίοδο των υψηλών ναύλων 1973-80. Άνοδος παρατηρήθηκε το 1978 ενώ η καλή αγορά ήταν συνδυασμός της ζήτησης και μικρής αύξησης της προσφοράς μέσω νέων παραγγελιών. Σημαντικό στοιχείο ήταν η αντικατάσταση του πετρελαίου με κάρβουνο, λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου.

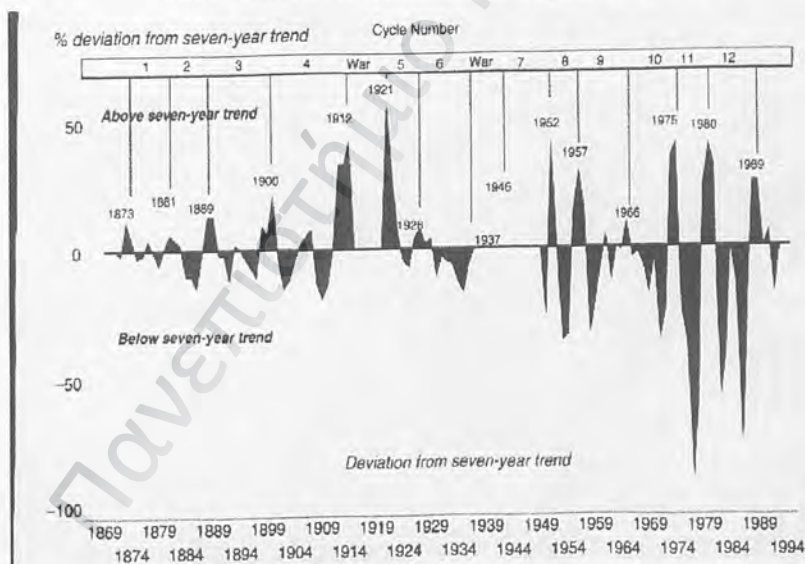
Κύκλος Ξηρών Φορτίων 1980-1987

Μετά τον Μάρτιο του 1981 οι ναύλοι πέφτουν κατά 39%. Ο εμπορικός κύκλος επιδρά στην αγορά προκαλώντας πτώση των τιμών του πετρελαίου, ενώ το 1982 οι ναύλοι πέφτουν κατά 50% σε σχέση με το 1981. Κατά την περίοδο 1983-84 σπουδαία σημασία για την χρηματοδότηση είχε το γεγονός ότι οι χρονοναυλωτές του 1981 ζητούσαν να γίνει επαναδιαπραγμάτευση των ναύλων διότι πραγματοποιούσαν μεγάλες ζημιές και ότι πολλοί

χρονοαυλωτές δεν ήταν σε θέση ν' ανταποκριθούν πλήρως στις υποχρεώσεις τους και επαναπαρέδιδαν τα πλοία νωρίτερα του χρόνου συμφωνίας. Το παράδοξο στον κύκλο αυτό είναι η αντικυκλική συμπεριφορά των πλοιοκτητών, που παρά την κρίση τοποθετούν παραγγελίες.

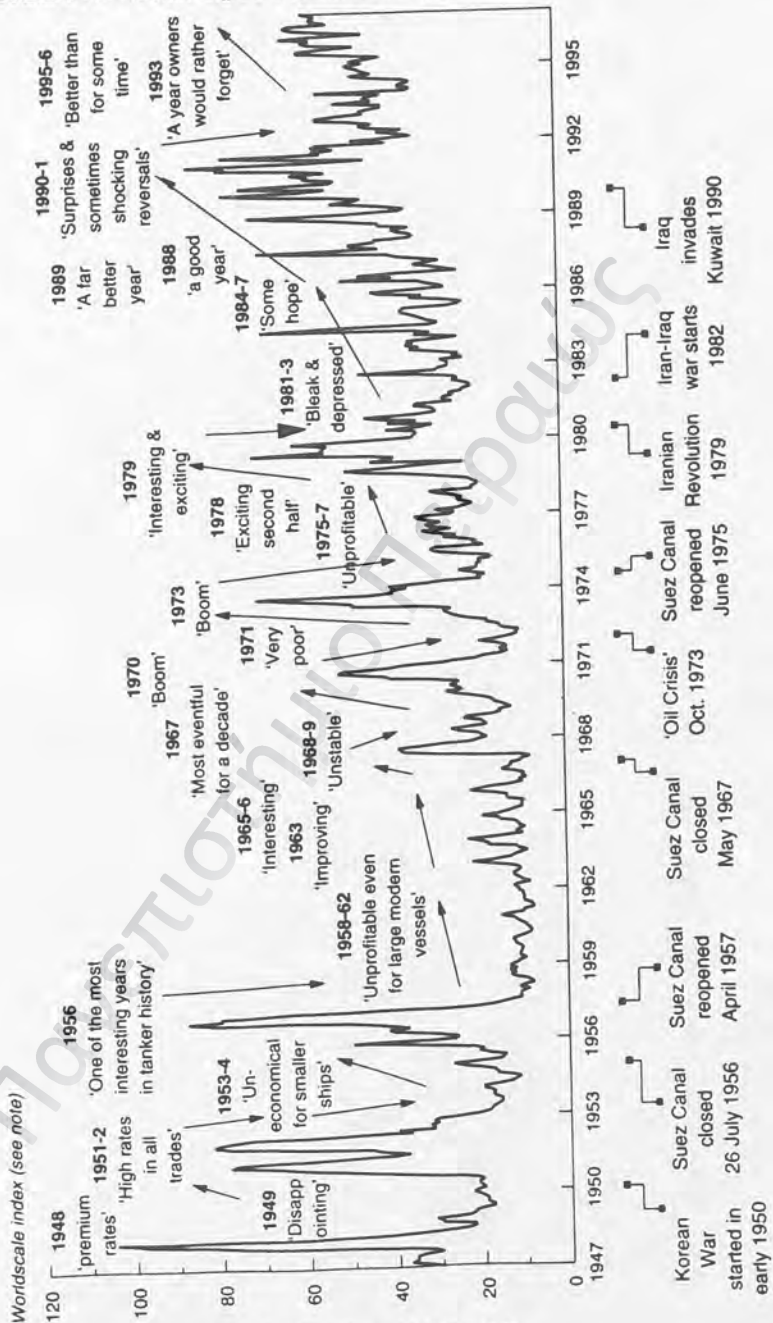
Ο κύκλος 1980-1988 περιείχε την πιο βαθιά και παρατεταμένη κρίση στην ιστορία της ναυτιλίας. Ένα πλοίο bulk carrier μεγέθους Panamax στο μέσο του 1986 έχασε 4,5 φορές την αξία του. Μετά τις συνεχόμενες διαλύσεις πλοίων η αγορά ανέκαμψε το 1989-90 που όμως το 1992 λόγω του εμπορικού κύκλου οδηγήθηκε σε ύφεση. Η αγορά ανέκαμψε ξανά το 1993, με κορυφή το 1995 (παραγγελίες υπερδιπλάσιες του 1989-91) που όμως λόγω των παραλαβών το 1996 οδηγήθηκε πάλι σε ύφεση η οποία και συνεχίζεται μέχρι και σήμερα.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5 : 12 Κύκλοι Ξηρού Φορτίου 1869-1994



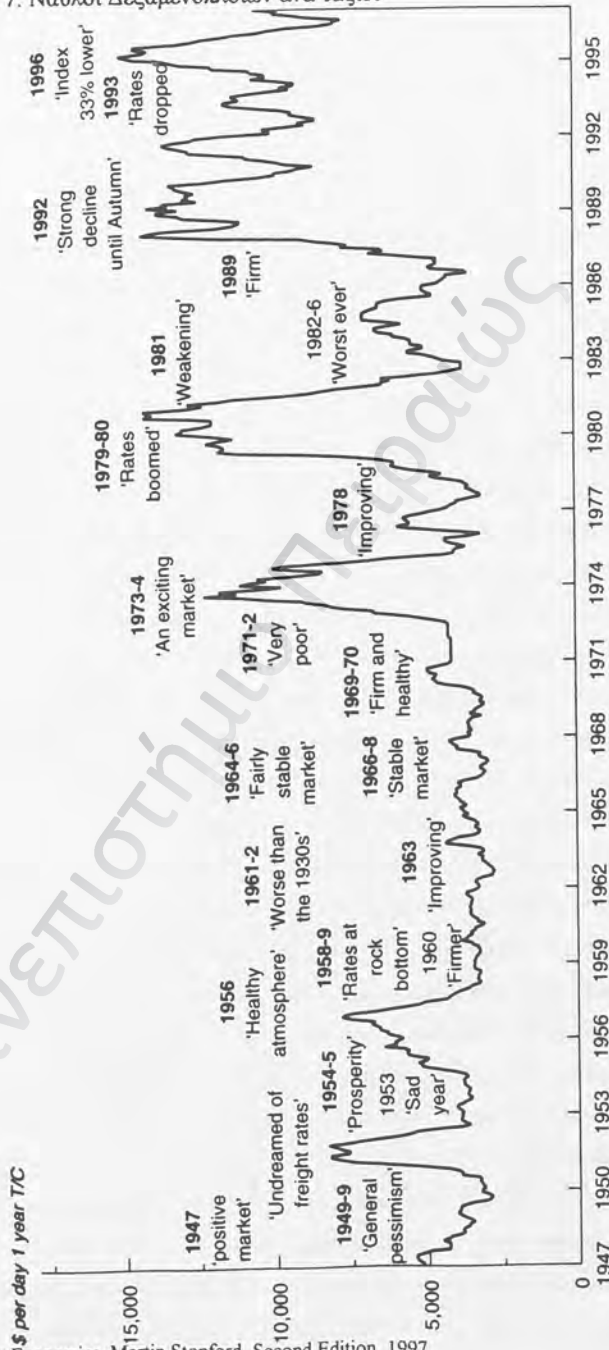
ΠΗΓΗ: Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Ναύλοι Ξηρού Φορτίου ανά ταξίδι



ΠΗΓΗ: Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: Ναύλοι Δεξαμενόπλοιων ανά ταξίδι



ΠΗΓΗ: *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

2.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι μία πραγματικότητα στην παγκόσμια ναυτιλία. Η ναυτιλιακή δραστηριότητα υπόκειται σε διακυμάνσεις οι οποίες και έχουν αντίκτυπο στις εργασίες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αλλά και όλων των υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται στο χώρο της ναυτιλίας, όπως οι Τράπεζες και τα Ναυπηγεία. Οι διακυμάνσεις αυτές αυξάνουν την αβεβαιότητα και τον κίνδυνο της ναυτιλιακής αγοράς και καθιστούν την δουλειά ενός ναυτιλιακού manager πολύ δύσκολη, αλλά και κερδοφόρα.

Κατά τη διάρκεια ενός ναυτιλιακού κύκλου η αγορά περνάει από κάποια στάδια. Κατά την άνοδο της ναυλαγοράς, και μετά από κάποιο στάδιο αναμονής των πλοιοκτητών που περιμένουν να δουν την αντίδραση της αγοράς, αυξάνεται η ζήτηση χωρητικότητας και ανεβαίνει το επίπεδο των ναύλων. Οι πλοιοκτήτες ξαναβάζουν στην αγορά τα παροπλισμένα πλοία και πλοία από άλλες αγορές, υπάρχει δηλαδή ελαστικότητα υποκατάστασης, και τοποθετούν νέες παραγγελίες πλοίων. Σημαντική αύξηση υπάρχει και στη ζήτηση για αγορές μεταχειρισμένων πλοίων, οι τιμές των οποίων είναι υψηλές λόγω του ότι είναι ετοιμοπαράδοτα. Η γενική αισιοδοξία ωθεί τους πλοιοκτήτες στην προσπάθεια εκμετάλλευσης της ανόδου των ναύλων με την τοποθέτηση παραγγελιών πλοίων, τα οποία συνήθως είναι μεγάλα και σύγχρονα για να εξοικονομήσουν τα οφέλη από τις οικονομίες κλίμακας.

Από κάποιο σημείο όμως και έπειτα, η ναυλαγορά αρχίζει να πέφτει. Η προσφορά χωρητικότητας είναι πολύ πιο μεγάλη από την ζήτηση και γι' αυτό οι ναυλοι αρχίζουν να πέφτουν. Μεγάλα προβλήματα στην αγορά προκαλούνται με την παράδοση των νεόκτιστων πλοίων, η οποία γίνεται συνήθως όταν η αγορά αρχίζει να πέφτει, και η οποία προκαλεί περαιτέρω επιδείνωση της αγοράς. Στην αγορά επικρατεί απαισιοδοξία και όπως είναι φυσικό η κακή αυτή ψυχολογία επιδρά αρνητικά στην αγορά. Τα μη ανταγωνιστικά πλοία παροπλίζονται και άλλα πωλούνται για παλιοσίδερα.

Ο ναυτιλιακός κύκλος δεν είναι τίποτα άλλο από έναν μηχανισμό εξισορρόπησης της προσφοράς με την ζήτηση χωρητικότητας κατά τον οποία

σημαντικό ρόλο παίζει η ικανότητα πρόβλεψης των κινήσεων των ναύλων και η μετέπειτα σωστή χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων. Το σωστό timing καθορίζει την επιτυχία ή αποτυχία ενός ναυτιλιακού manager. Στον ναυτιλιακό κύκλο κρίνεται κατά πόσο ο ναυτιλιακός manager μπορεί να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις της αγοράς, κατά πόσο δηλαδή μπορεί να προβλέψει σωστά την χρονική στιγμή που θα μπει και θα βγει από την αγορά.

Η κοινή πρακτική στη ναυτιλιακή αγορά είναι οι πλοιοκτήτες να τοποθετούν παραγγελίες μόλις δημιουργηθούν ελαστικές προβλέψεις, όταν δηλαδή πιστεύεται ότι οι ναύλοι θα ανέβουν. Το πρόβλημα είναι ότι μερικές φορές, οι πλοιοκτήτες αργούν να τοποθετήσουν παραγγελίες πλοίων, γιατί αργούν να εμπιστευτούν την αγορά, με αποτέλεσμα πολλές από τις παραδόσεις των πλοίων να γίνονται όταν η ναυλαγορά βρίσκεται ήδη σε κρίση και έτσι να επιδεινώνεται ακόμη περισσότερο η κατάσταση.

Κατά την διάρκεια του ναυτιλιακού κύκλου καθορίζονται και τα έσοδα μιας ναυτιλιακής επιχείρησης. Όπως είναι φυσικό, όταν η ναυλαγορά βρίσκεται σε άνοδο, τα έσοδα θα είναι υψηλά για την επιχείρηση, θα έχει δηλαδή αυτή ένα ισχυρό cash flow. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η ναυλαγορά βρίσκεται σε ύφεση. Τα έσοδα μειώνονται σημαντικά και μάλιστα πολλές επιχειρήσεις μην μπορώντας να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις της αγοράς βγαίνουν από αυτήν.

Ανάλογη πορεία με αυτή του ναυτιλιακού κύκλου διαγράφει και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Όσο η αγορά βρίσκεται σε άνοδο, η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων γίνεται πιο εύκολα και ευνοϊκότερους όρους για αυτές, καθώς η αισιοδοξία που επικρατεί και η αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων ενισχύουν την ασφάλεια του δανείου. Με άλλα λόγια υπάρχει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στην ικανότητα του δανειζομένου να αποπληρώσει το δάνειο.

Όταν όμως η ναυλαγορά βρίσκεται σε ύφεση, η απαισιοδοξία και τα χαμηλά κέρδη καθιστούν αμφίβολη την ικανότητα αποπληρωμής του δανείου και γι' αυτό ένας πλοιοκτήτης δύσκολα πια μπορεί να λάβει χρηματοδότηση. Σημαντικό στοιχείο επίσης για την χρηματοδότηση ενός πλοιοκτήτη είναι το όνομα και η φήμη αυτού. Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω καταλαβαίνουμε ότι και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση λειτουργεί σε μια κυκλική αγορά που ακολουθεί τον ναυτιλιακό κύκλο, κάτι που ενισχύεται από το γεγονός ότι τα

ποσοστά με τα οποία χρηματοδοτείται η ναυτιλία είναι σαφώς μεγαλύτερα κατά το στάδιο της ανόδου της ναυλαγορά.

3. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ: ΜΙΑ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Οι αποφάσεις σχετικά με την χρηματοδοτική στρατηγική²⁴ της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι από τις πιο σημαντικές που οι αρμόδιοι καλούνται να πάρουν. Η μορφή της χρηματοδότησης της ναυτιλιακής βιομηχανίας έχει αλλάξει με την πάροδο του χρόνου και όπως κάθε τι στη ναυτιλία αλλάζει συνεχώς. Κάθε φάση στην ιστορία της ναυτιλίας έχει το δικό της χαρακτήρα και το στοιχείο εκείνο που συνδέει τις διαφόρους περιόδους είναι ο ναυτιλιακός κύκλος.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση²⁵ έχει μια άμεση σχέση με τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη ναυτιλιακή επιχείρηση και τα οποία είναι:

1. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και γι' αυτό δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας τους και άρα η διασφάλιση των κερδών.
2. Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι παράγωγος ζήτηση. Οι αυξομειώσεις στην βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στη ναυτιλία καθώς μια μείωση για παράδειγμα της ζήτησης πρώτων υλών θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά των πρώτων αυτών υλών. Επομένως η χρηματοδότηση σε περιόδους ύφεσης θα είναι δύσκολο να διασφαλιστεί.
3. Η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων για την ίδρυση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, για την επέκταση ή ανανέωση του στόλου της. Το κόστος

²⁴ Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

²⁵ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Αγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

απόκτησης ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και γι' αυτό δημιουργείται η ανάγκη χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Κατά την διαδικασία της χρηματοδότησης στη ναυτιλία οι μεν πλοιοκτήτες επιθυμούν να προστατέψουν τα κεφάλαιά τους συμμετέχοντας σε ένα επενδυτικό σχέδιο όσο το δυνατόν λιγότερο, ενώ οι δανειστές θέλουν αυξημένη συμμετοχή των πλοιοκτητών προκειμένου να μειώσουν τον οικονομικό κίνδυνο που παίρνουν. Η μορφή της χρηματοδότησης θα εξαρτηθεί από:

1. Τη μορφή της επιχείρησης.
2. Την υπάρχουσα κεφαλαιακή υποδομή.
3. Την διαθεσιμότητα των διαφόρων μορφών χρηματοδότησης.
4. Την τωρινή και μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης.
5. Το μέγεθος των πλοίων.
6. Την τεχνολογική ενσωμάτωση.
7. Το κόστος των ναυπηγικών χωρών.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί όπως βλέπουμε την θεώρηση πολλών παραγόντων και αποτελεί μια σημαντική επιρροή του ναυτιλιακού management. Προκειμένου να χορηγηθεί ένα ναυτιλιακό δάνειο²⁶ σε έναν πλοιοκτήτη πρέπει να εξασφαλίζονται οι εξής 5 απλές προϋποθέσεις, γνωστά σαν 5 Cs.

1. Άριστος χαρακτήρας.
2. Εξαιρετος Manager.
3. Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή.
4. Επαρκείς εξασφαλίσεις.
5. Ευνοϊκές συνθήκες.

Σήμερα το νέο τοννάζ χρηματοδοτείται από τις εξής πηγές:²⁷

1. Από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση μέσω της ρευστοποίησης κεφαλαίου και πιθανόν πώλησης περιουσιακών στοιχείων.
2. Με κυβερνητικές επιχορηγήσεις και επιδόματα.

²⁶ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

²⁷ Economics of Shipping Practice and Management, Alan E. Branch, Second Edition, Chapman & Hall.

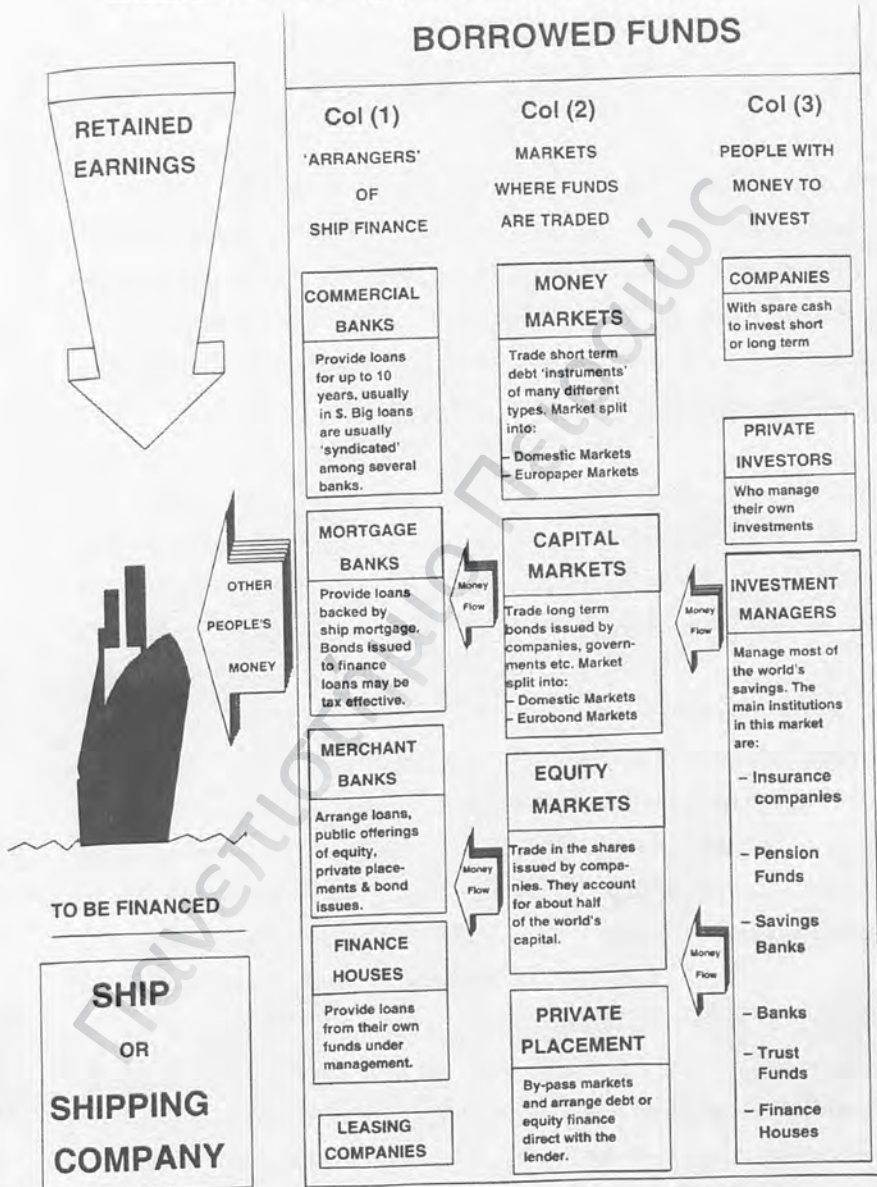
3. Με δάνεια κεφαλαίου που αποκτούνται στην ανοικτή αγορά, συμπεριλαμβανομένου των τραπεζικών υποθηκών που μπορεί να παρασχεθούν σε πολύ χαμηλά επιτόκια.

Κατά κύριο λόγο οι Εμπορικές Τράπεζες είναι αυτές που χρηματοδοτούν τη ναυτιλία και που καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες της. Σημαντικό ρόλο όμως έπαιξαν αρχικά οι πιστώσεις των ναυπηγείων και τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1960, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονται μεταξύ τους με σκοπό την προσέλκυση παραγγελιών, ενώ οι επιδοτήσεις των Κυβερνήσεων παρέχονται στα επιτόκια των δανείων ώστε να έχουν αυτά χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 λόγω του υψηλού κόστους των επιδοτήσεων από τις Κυβερνήσεις, λιγοστεύουν τα φθηνά ναυπηγικά δάνεια. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη η συμμετοχή των Εμπορικών Τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Κατά την περίοδο 1970-1974 νέοι εμπορικοί οίκοι παρουσιάζονται και γενικά επικρατεί ευφορία στην χρηματοδοτική αγορά, λόγω των μεγάλων περιθωρίων κέρδους. Η κρίση του 1975-1976 με τις υπερβολικές παραγγελίες οδήγησε σε αποτυχία των ναυτιλιακών δανείων και το ίδιο ίσχυσε μέχρι και το 1982, κάτι που έκανε τις Εμπορικές Τράπεζες να βλέπουν με δυσπιστία τις αιτήσεις ναυτιλιακών δανείων.

Στο παρακάτω Σχεδιάγραμμα 1 παρουσιάζονται οι διάφορες πηγές ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: Πηγές ναυτιλιακής χρηματοδότησης



ΠΗΓΗ Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

3.1.1 Εμπορικές Τράπεζες

Πολλές είναι οι Εμπορικές Τράπεζες²⁸ που δραστηριοποιούνται στις χρηματοδοτήσεις πλοίων, από τις οποίες αρκετές έχουν ειδικευμένα τμήματα για το σκοπό αυτό και είναι κατά κανόνα τράπεζες που βρίσκονται σε μεγάλα κέντρα χρήματος. Στην Ελλάδα μάλιστα οι Τράπεζες δανείζουν τη ναυτιλία με τουλάχιστον \$12δισ δολάρια. Σημαντικό στοιχείο για να γίνει αποδεκτή μια αίτηση δανείου από τις Τράπεζες αυτές είναι οι καλές σχέσεις μεταξύ της Τράπεζας και της ναυτιλιακής επιχείρησης.

Οι εμπορικές τράπεζες προσφέρουν δάνεια 2-10 χρόνων²⁹ με τα οποία χρηματοδοτούν την ναυτιλία, αν και συνήθως περιορίζονται σε δάνεια διάρκειας 5-8 χρόνων, συχνά με παράλληλη χρήση του balloon (μέρος του δανείου που πληρώνεται στο τέλος μιας δανειακής περιόδου). Ποσά άνω των \$50 εκατ. αφορούν γενικά περισσότερες από μια τράπεζες.

Η διαδικασία χορήγησης ενός δανείου είναι σχετικά εύκολη. Ο πλοιοκτήτης ή η ναυτιλιακή επιχείρηση προσεγγίζει μια ναυτιλιακή τράπεζα και θέτει τις χρηματοδοτικές της ανάγκες. Εάν μετά από εξέταση των στοιχείων που δώσει στην τράπεζα η εταιρεία, ο υπεύθυνος της τράπεζας πιστεύει ότι αυτό το δάνειο θα είναι ωφέλιμο για την ίδια, κάνει μια πρόταση στον δανειζόμενο, την οποία συζητάει μαζί του και διαπραγματεύεται οποιαδήποτε σημεία που δεν είναι αποδεκτά.

Τα 5 κύρια σημεία ενός ναυτιλιακού δανείου είναι η περίοδος αποπληρωμής του δανείου, το επιτόκιο δανεισμού, τα τέλη για την παροχή του δανείου, τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία η τράπεζα έχει πρόσβαση σε περίπτωση αποτυχίας αποπληρωμής του δανείου και τα στοιχεία εξασφάλισης που θέτει ο δανειστής και που πρέπει ο δανειζόμενος να ικανοποιεί. Ο

²⁸ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

²⁹ Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.

διαπραγματευτισμός των στοιχείων αυτών είναι και το σημαντικότερο κομμάτι της διαδικασίας δανεισμού.

Για να δοθεί ένα δάνειο πρέπει πρώτα απ' όλα να εγκριθεί. Για έναν πελάτη με καλή φήμη, η διαδικασία έγκρισης του δανείου δεν διαρκεί περισσότερες από μερικές ημέρες, αλλά για ένα δύσκολο και ρισκοκίνδυνο δάνειο, η διαδικασία έγκρισής του απαιτεί μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Ένα δάνειο εγκρίνεται βέβαια όταν η τράπεζα πιστεύει ότι αυτό θα αποπληρωθεί, δηλαδή ότι ο δανειζόμενος θα ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του όποια κι αν είναι η κατάσταση στην οποία αυτός βρίσκεται. Απαραίτητη φυσικά για την χορήγηση ενός δανείου είναι η εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του πλοίου, η οποία σε περίπτωση που πέσει κάτω από το καθορισμένο επίπεδο καλείται ο πλοιοκτήτης να θέσει επιπρόσθετα περιουσιακά στοιχεία στα οποία η τράπεζα θα έχει πρόσβαση, εάν αυτός αποτύχει να αποπληρώσει το δάνειο.

Η κοινή πρακτική, που ακολουθείται τα τελευταία 20 με 30 χρόνια, όταν ζητείται ένα δάνειο, είναι ο πλοιοκτήτης να ιδρύει μια εταιρεία ενός πλοίου (κάθε εταιρεία και πλοίο) και να υπογράφει τη πρώτη υποθήκη του πλοίου στον δανειστή, σαν εξασφάλιση. Με τον τρόπο αυτό ο πλοιοκτήτης διασφαλίζει ότι η τράπεζα δεν θα μπορεί να έχει απαιτήσεις από τα άλλα του πλοία.

Ο ρόλος των τραπεζών³⁰ είναι πολύ σημαντικός στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση καθώς παρέχουν στις εταιρείες δάνεια και για την απόκτηση πλοίων αλλά και για την αντιμετώπιση των λειτουργικών αναγκών των πλοίων αυτών. Ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, μετά το 1987, οι Τράπεζες έχοντας αποκτήσει εμπειρική τεχνογνωσία έχοντας αντιμετωπίσει διάφορες κρίσεις, διατηρούν επιφυλακτική και προσεχτική στάση απέναντι στις αιτήσεις για χορήγηση ναυτιλιακών δανείων.

Η ικανότητα επιλογής της σωστής μορφής χρηματοδότησης³¹ έγκειται στο σωστό συνδυασμό μεταξύ της ποιότητας και υψηλού επιπέδου αξίας του cash flow και της ποιότητας και αξίας του περιουσιακού στοιχείου. Με αυτήν την προσέγγιση απαιτείται μεγαλύτερη προσοχή και σκέψη από την πλευρά

³⁰ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιώς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

³¹ Economics of Shipping Practice and Management, Alan E. Branch, Second Edition, Chapman & Hall.

των πλοιοκτητών και μια πιο αυστηρή ανάλυση από την πλευρά των τραπεζών που χρηματοδοτούν την ναυτιλιακή βιομηχανία.

Οι Τράπεζες προτού προβούν σε χορήγηση ενός δανείου πρέπει να εξετάσουν κάποια στοιχεία της αγοράς, όπως:

- Το γενικό οικονομικό κλίμα και κυρίως τις τάσεις που υπάρχουν στο θαλάσσιο εμπόριο, εάν δηλαδή βρίσκεται αυτό σε ανάπτυξη.
- Τη ναυτιλιακή βιομηχανία και την κατάσταση στην οποία αυτή βρίσκεται, καθώς περιβάλλεται από διάφορους θεσμικούς κανόνες και απαιτήσεις σχετικά με την ποιότητα και ασφάλεια.
- Την ρευστότητα της αγοράς.

Εκτός από τα παραπάνω οι Τράπεζες εξετάζουν όπως ήδη έχουμε πει τα SCs, που αφορούν τον πλοιοκτήτη ή την εταιρεία. Τέλος³² σημαντικό ρόλο παίζει και η εξέταση του στόλου που διαχειρίζεται ο πλοιοκτήτης, η ποιότητα του management στη ναυτιλιακή επιχείρηση και η ικανότητα του διαχειριστή να προβλέπει τις μελλοντικές κινήσεις της ναυλαγοράς και ακόμη η εκτίμηση των μακροπρόθεσμων οικονομικών σχεδίων της επιχείρησης δίνοντας έμφαση στην πρόβλεψη των εσόδων, των εξόδων και των επενδύσεων για τα επόμενα 7-10 χρόνια.

Εάν ικανοποιούνται τα παραπάνω στοιχεία,³³ τα συμβαλλόμενα μέρη συμφωνούν στο ποσοστό συμμετοχής της Τράπεζας στο επενδυτικό πρόγραμμα, στο επιτόκιο και τον χρόνο αποπληρωμής του δανείου. Συνήθως οι Τράπεζες συμμετέχουν σε ποσοστό 50%-60% της αξίας του πλοίου. Φυσικά όσο πιο μικρό είναι αυτό το ποσοστό τόσο πιο μικρός είναι και ο οικονομικός κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται η Τράπεζα. Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από την εξασφάλιση της μελλοντικής απασχόλησης του πλοίου, όσο δηλαδή μεγαλύτερη είναι η εξασφάλιση τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το ποσοστό.

³² *Economics of Shipping Practice and Management*, Alan E.Branch, Second Edition, Chapman &Hall 1998.

³³ *Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι*, Άγγελος Κ.Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

Οι Τράπεζες³⁴ με άλλα λόγια εξετάζουν τους παραπάνω παράγοντες προκειμένου να παράσχουν ένα δάνειο το οποίο θα έχει σταθερότητα αποδόσεων στη διάρκεια της ζωής του και που θα μπορεί να δημιουργήσει επαρκή πλεονάσματα, ώστε να εξυπηρετήσει το κεφάλαιο και τις πληρωμές των τόκων σύμφωνα με ένα δανειακό πρόγραμμα πληρωμών.

Ένας πλοιοκτήτης που έχει συνάψει ένα συμβόλαιο of affreightment μπορεί να εξασφαλίσει την εξόφληση του δανείου και άρα οι Τράπεζες να τον χρηματοδοτήσουν ευκολότερα, καθώς είναι γνωστή από πριν η μεταφορά ενός συγκεκριμένου όγκου φορτίου πάνω σε μια καθορισμένη περίοδο χρόνου και με έναν καθορισμένο ναύλο.

Επίσης όταν ένας πλοιοκτήτης έχει μόνο μια τράπεζα³⁵ τότε έχει και περισσότερες πιθανότητες να γίνει δεκτή η αίτησή του για δάνειο απ'ότι εάν εμπλέκονταν περισσότερες τράπεζες. Μια υποθήκη επίσης σε ένα νέο πλοίο από την τράπεζα είναι γι'αυτήν μια ασφαλής και σίγουρη επένδυση, αρκεί ο πλοιοκτήτης, το πλοίο και οι εμπορικές του προοπτικές να έχουν εκτιμηθεί σωστά. Το πλεονέκτημα για τον πλοιοκτήτη έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να ξεκινήσει την επιχείρησή του με χαμηλό αρχικό κόστος και με καλά και ανταγωνιστικά σκάφη. Το γεγονός αυτό βοηθάει και την ανάπτυξη των μικρών εταιρειών που λόγω της ευρείας εμπειρίας τους και ικανότητάς τους είναι απαραίτητες στην ναυτιλιακή βιομηχανία για την αντιστάθμιση της επιρροής των μεγάλων ναυτιλιακών μονάδων.

Η διάρκεια του δανείου πολλές φορές λέγεται ότι συναρτάται με την ηλικία του πλοίου. Είναι δηλαδή σημαντικό για αυτόν που δανείζει να έχει το πλοίο κάποια χρήσιμη ζωή μέχρι την εξόφληση του δανείου, άρα να είναι αρκετά σύγχρονο ώστε σε μια κρίση της αγοράς ο πλοιοκτήτης να μην καταστεί μη αξιόχρεος, αλλά το πλοίο να έχει τη δυνατότητα να ξανακερδίσει κάποια αξία στην επόμενη άνοδο της αγοράς. Σε περίπτωση δε που το πλοίο είναι κάποιας ηλικίας οι Τράπεζες είτε συμμετέχουν με μικρότερο ποσοστό δανειοδότησης είτε αυξάνουν το spread.

³⁴ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

³⁵ Economics of Shipping Practice and Management, Alan E.Branch, Second Edition, Chapman &Hall 1998.

Όσον αφορά το επιτόκιο αυτό στις περισσότερες περιπτώσεις είναι στη βάση του LIBOR, χωρίς αυτό να είναι ο κανόνας. Συνήθως επλέγεται το εξαμηνιαίο LIBOR (ανάλογα πάντα με το πως θα αποπληρωθούν οι δόσεις του δανείου) στο οποίο και προστίθεται μετά το spread. Μεγάλης σημασίας είναι το timing του δανείου λόγω των μεγάλων διακυμάνσεων του LIBOR. Απαραίτητη είναι επομένως η πρόβλεψη της κίνησής του.

3.1.2 Δάνεια ναυπηγείων και Εξαγωγικές πιστώσεις

Μία πηγή χρηματοδότησης που υπήρξε κύρια στο παρελθόν είναι οι ναυπηγικές πιστώσεις. Στο παρελθόν³⁶, κατά την διάρκεια υφέσεων, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονταν μεταξύ τους προσφέροντας στους πλοιοκτήτες ευνοϊκούς όρους πίστωσης. Ήδη από τον 19 αι. υπήρχε αυτή η πρακτική, όταν κάποιοι Άγγλοι ναυπηγοί παρείχαν, με δικά τους κεφάλαια, σε αξιόπιστους πελάτες 25-30% πίστωση για 3-5 χρόνια, με σκοπό να εξασφαλίσουν οι ίδιοι εργασία σε περιόδους χαμηλών ναύλων.

Στις αρχές του 20 αι. οι κυβερνήσεις συμφώνησαν στο ότι τα ναυπηγεία αποτελούν έναν βιομηχανικό κλάδο στρατηγικής σημασίας και έτσι άρχισαν να παρεμβαίνουν παρέχοντας επιδοτήσεις σ'αυτά. Για παράδειγμα το 1920 οι κυβερνήσεις της Γερμανίας και της Γαλλίας προκειμένου να βοηθήσουν τα ναυπηγεία της χώρας τους να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά, που μέχρι τότε κατείχε η αγγλική ναυπηγική βιομηχανία, τους παρείχαν σημαντικές επιδοτήσεις. Επίσης κατά την διάρκεια της ύφεσης του 1930, οι παραπάνω κυβερνήσεις και μαζί η κυβέρνηση της Δανίας παρείχαν επιδοτήσεις και στους πλοιοκτήτες. Η πρακτική αυτή των επιδοτήσεων ξαναεμφανίστηκε στην ύφεση του 1958-1963 (μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο).

³⁶ *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 1997

Η εμφάνιση δυναμικά των ναυπηγείων³⁷ στη χρηματοδοτική αγορά έγινε στην Ιαπωνία το 1958-1959 και στόχος ήταν φυσικά να γίνει η Ιαπωνία μια κυρίαρχη δύναμη στην παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία, εκμεταλλεόμενη όσο το δυνατόν καλύτερα τις δυνατότητές της αλλά και εκμεταλλεόμενη την αύξηση της ναυπηγικής δραστηριότητας κατά την διάρκεια του 1960 και μέχρι το 1973, όπου έχουμε την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Συγκεκριμένα το 1962³⁸ οι Ιάπωνες καθόρισαν τις εξαγωγικές πιστώσεις με το μέγιστο ποσοστό του δανείου να είναι 80% του κόστους του πλοίου, η μέγιστη διάρκεια αποπληρωμής του να είναι 8 χρόνια και το ελάχιστο επιτόκο να είναι 5,5%.

Όπως ήταν φυσικό, η Ευρώπη αντέδρασε βλέποντας ότι ήταν πλέον αναγκαίο να προσφέρει ανάλογα προνομιακά επενδυτικά προγράμματα προκειμένου να μην χάσει το μερίδιό της στην ναυπηγική αγορά. Αυτό οδήγησε σε έναν αδυσώπητο ανταγωνισμό μεταξύ των ναυπηγείων, που οδήγησε με τη σειρά του στον καθορισμό από τον ΟΟΣΑ (Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) του μεγίστου ύψους του παρεχόμενου δανείου, της μεγίστης περιόδου αποπληρωμής του και του ελαχίστου επιτοκίου δανεισμού. Έτσι συμφωνήθηκε να είναι 80% του κόστους του πλοίου, 8,5 έτη και 8,5% το επιτόκιο αντίστοιχα. Τα παραπάνω έχουν κάποια ελαστικότητα ανάλογα με τις εγγυήσεις που παρέχει ο πλοιοκτήτης και ανάλογα με τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Είναι βέβαια γεγονός ότι μερικές χώρες παραβίασαν τους όρους της συμφωνίας άλλοτε φανερά και άλλοτε κρυφά.

Στο χρηματοδοτικό σχήμα του ΟΟΣΑ³⁹ δεν μετείχαν οι ΗΠΑ, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα και η Τουρκία, καθώς και οι ταχύτατα αναπτυσσόμενες χώρες του Τρίτου Κόσμου, όπως η Ν.Κορέα, η Ταϊβάν και η Κίνα, οι οποίες δεν υιοθέτησαν ποτέ περιορισμούς στην χρηματοδότησή τους. Οι χώρες αυτές μάλιστα έδιναν 85% δάνειο, 7% επιτόκιο και 15 χρόνια περίοδο αποπληρωμής με δύο χρόνια περίοδο χάριτος.

³⁷ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

³⁸ Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997

³⁹ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

Οι κυβερνήσεις παρέχουν πιστώσεις στα ναυπηγεία τους⁴⁰ προκειμένου να υποστηρίξουν τα εθνικά ναυπηγικά τους συμφέροντα, αυξάνοντας έτσι ραγδαία την κατασκευαστική τους ικανότητα. Οι πιστώσεις αυτές μπορούν να πάρουν την μορφή των παρακάτω:

1. Άμεσες κυβερνητικές επιχορηγήσεις στα ναυπηγεία της χώρας ή στους ντόπιους πλοιοκτήτες, οι οποίες έχουν σκοπό την ενίσχυση και των ναυπηγείων και των πλοιοκτητών, ιδιαίτερα σε περιόδους δυσμενείς και για τους δύο. Οι επιδοτήσεις αυτές συνήθως δεν επιστρέφονται και παρέχονται κυρίως όταν υπάρχει ύφεση στη ναυπηγική αγορά και ο στόλος έχει συρρικνωθεί ή υπάρχει η επιθυμία να προστεθεί νέο τοννάς στον στόλο της χώρας.

2. Κυβερνητικά εθνικά δάνεια για την κατασκευή πλοίων στα ναυπηγεία της χώρας, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν.

3. Εξαγωγικές πιστώσεις που παρέχονται από τις κυβερνήσεις ή από κυβερνητικούς οργανισμούς, οι οποίες όμως καθιστούν δυνατό τον ανταγωνισμό από τα τοπικά ναυπηγεία στα πλαίσια της διεθνούς ναυπηγικής αγοράς. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν και οι κυβερνητικές εγγυήσεις για την χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς.

Το πλεονέκτημα⁴¹ των ναυπηγικών πιστώσεων για την χρηματοδότηση των ναυπηγείων είναι αυτό των σταθερών επιτοκίων, το οποίο όμως αντισταθμίζεται από την ύπαρξη του νομισματικού κινδύνου.

Γενικά, η παροχή πιστώσεων⁴² είναι αρμοδιότητα ενός πιστωτικού γραφείου το οποίο όμως ελέγχει η κυβέρνηση. Το γραφείο αυτό είναι υπεύθυνο να ρυθμίζει τις παρεχόμενες πιστώσεις εκ μέρους της κυβέρνησης και να παρέχει χρηματοοικονομική βοήθεια όταν είναι απαραίτητο. Οι ναυπηγικές πιστώσεις χορηγούνται κατά γενικό κανόνα στο νόμισμα της χώρας, με εξαίρεση τη Ν.Κορέα η οποία χρησιμοποίησε τη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Τα ποσά χορηγούνται είτε από μια κυβερνητική τράπεζα είτε από μια εμπορική τράπεζα, στην οποία η κυβέρνηση παρέχει εγγυήσεις και μια επιδότηση που καλύπτει τη διαφορά

⁴⁰ *Economics of Shipping Practice and Management*, Alan E.Branch, Second Edition, Chapman & Hall 1998.

⁴¹ *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

⁴² *Maritime Economics*, Martin Stopford, Second Edition, 19

μεταξύ της τιμολόγησης του δανείου και του ύψους στο οποίο δανείζονται αυτές στην εγχώρια αγορά.

Το 1995 οι όροι χορήγησης πίστωσης ήταν 80% του δανείου, με 8,5% επιτόκιο και 8 χρόνια περίοδο αποπληρωμής. Στην Ιαπωνία, για παράδειγμα, προσφέρονται πιστώσεις σε Υπερ μέσω της EXIM bank και σε όρους του OECD. Τα δάνεια δίνονται συνήθως σε δολάρια και απαιτείται εγγύηση μιας σοβαρής τράπεζας. Όσον αφορά τα ευρωπαϊκά ναυπηγεία, πολλά από αυτά χορηγούν πιστώσεις με τους όρους του OECD, ωστόσο με κάποιες τοπικές διαφοροποιήσεις για τους εγχώριους πελάτες.

Τα τελευταία χρόνια επικρατεί η άποψη⁴³ ότι πρέπει να εγκαταλειφθούν οι πολιτικές ενίσχυσης των ναυπηγείων μέσω επιδοτήσεων ή άλλων τέτοιων μέτρων και να αναπτυχθεί ο θεμιτός ανταγωνισμός μεταξύ των ναυπηγείων. Μόνο έτσι πιστεύεται ότι θα επέλθει η ομαλή ανάπτυξη τους. Η άποψη αυτή επικρατεί και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία προσπαθεί να εξαλείψει το όποιο παρεμβατικό καθεστώς που ισχύει για τα ναυπηγεία και να προωθήσει τον θεμιτό ανταγωνισμό υιοθετώντας ορισμένες οδηγίες. Παρά τις προσπάθειες όμως της ΕΕ, πολλές είναι οι χώρες που προσβλέποντας στην κατάκτηση μεγαλύτερου μεριδίου της ναυπηγικής αγοράς συνεχίζουν να επιδοτούν τα εγχώρια ναυπηγεία τους.

3.1.3 Χρηματιστήριο

Είναι εξίσου μια αξιόλογη πηγή χρηματοδότησης⁴⁴, αλλά ο αριθμός των ναυτιλιακών εταιρειών που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο είναι μικρός. Εκδίδοντας μετοχές μπορεί μια εταιρεία να χρηματοδοτήσει την επέκτασή της άτοκα και χωρίς να πρέπει ν'αναλάβει ένα τραπεζικό δάνειο. Έτσι μπορεί για παράδειγμα να αγοράσει και άλλες εταιρείες.

⁴³ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

⁴⁴ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ. Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο είναι μια πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίων με ελάχιστο κόστος, δίνοντας την δυνατότητα αξιοποίησης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς για άντληση υγιών κεφαλαίων, δεδομένης της ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους.

Η δυνατότητα εισαγωγής στο χρηματιστήριο αποτελεί προνόμιο της ακτοπλοΐας, καθώς στις ναυτιλιακές εταιρείες ποντοπόρων πλοίων, ο κλάδος απασχόλησης των οποίων είναι και ο κυριώτερος στον ελλαδικό χώρο, υπάρχει μεγάλη μεταβλητότητα των κερδών στον χρόνο. Για παράδειγμα στην Ελλάδα, τόσο το θεσμικό πλαίσιο εισόδου στο ΧΑΑ όσο και η αρνητική στάση των Ελλήνων πλοιοκτητών (τουλάχιστο μέχρι πρότινος) κρατάει μακριά τον κλάδο αυτό της ναυτιλίας από το χρηματιστήριο. Η ύπαρξη του ναυτιλιακού κύκλου καθορίζει τα κέρδη των ναυτιλιακών εταιρειών, επιδρώντας στο ύψος των ναύλων και αφετέρου στην αξία των πλοίων. Οι συχνές αυτές μεταβολές επηρεάζουν αρνητικά τους επενδυτές και αυτό προκαλεί την απογοήτευση των πλοιοκτητών λόγω των αδικαιολογήτων μειώσεων των τιμών των μετοχών. Μια περίπτωση δραστηκής μείωσης των τιμών των μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών, λόγω της αρνητικής ψυχολογίας των επενδυτών παρουσιάστηκε την δεκαετία του 1960.

Το πραγματικό πρόβλημα με τα ποντοπόρα πλοία⁴⁵ είναι ότι η απασχόλησή τους είναι ασταθής και κανείς δεν μπορεί να εγγυηθεί την σταθερή απόδοση της επένδυσης. Οι μαζικοί όμως επενδυτές επιθυμούν μια σταθερή ακόμη και μέτρια απόδοση από χρόνο σε χρόνο.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο είναι ότι η είσοδος σε ένα χρηματιστήριο απαιτεί διαφάνεια, ώστε να γνωρίζει ο επενδυτής τι πρέπει να περιμένει από μια συγκεκριμένη επένδυση, και αυτή είναι η υποχρέωση του Κράτους. Το χρηματιστήριο αναζητά στις ναυτιλιακές εταιρείες συνέχεια και διάρκεια επιχειρηματικής δράσης.

Μια ναυτιλιακή εταιρεία⁴⁶ που εισάγεται σε μια χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να αποκομίσει τα εξής οφέλη:

1. Δεν χρειάζεται να επιστραφεί το επενδεδυμένο κεφάλαιο.

⁴⁵ *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αλεξ. Μ. Γουλιέλμος, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς, 1996.

⁴⁶ *Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι*, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

2. Η ναυτιλιακή εταιρεία δεν επιβαρύνεται με κάποιο τόκο για την απόκτηση του επενδεδυμένου κεφαλαίου.
3. Επίσης δεν έχει καμμία υποχρέωση όσον αφορά το ύψος της ετήσιας απόδοσης του επενδεδυμένου κεφαλαίου.
4. Με το χρηματικό κεφάλαιο που θα αποκομίσει η ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να χρηματοδοτήσει χωρίς δική της συμμετοχή το σύνολο του επενδυτικού έργου.

Τα προβλήματα⁴⁷ αντίστοιχα και οι περιορισμοί εισαγωγής ή προσφυγής ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο είναι:

1. Όσον αφορά το ελληνικό χρηματιστήριο, το ΧΑΑ, τα κεφάλαια που αντλούνται είναι σε δραχμές, ενώ οι ανάγκες της ναυτιλίας είναι σε δολάρια. Ευνοούνται ίσως λίγο οι ακτοπλοϊκές εταιρείες, των οποίων ένα μέρος του κόστους είναι «εθνικό». Η διάθεση συναλλάγματος από την Τράπεζα της Ελλάδος για μετατροπή των δραχμών σε δολάρια επιτρέπεται μόνο για επιβατηγά ferries και μικρά φορτηγά που εξυπηρετούν το νησιώτικο και παράκτιο θαλάσσιο εμπόριο, καθώς επίσης και για σκάφη αναψυχής και ρυμουλκά. Εξαιρούνται επομένως τα ποntonόρα πλοία.

2. Ο κίνδυνος απώλειας του προσωπικού και οικογενειακού στοιχείου⁴⁸ στον πλειοψηφικό έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου της ναυτιλιακής εταιρείας. Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο σημαίνει διαχωρισμό διαχείρισης και ιδιοκτησίας. Το οικογενειακό στοιχείο για παράδειγμα στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες είναι πολύ έντονο και γι' αυτό υπάρχει η επιθυμία διατήρησης σε αυτές του μεγαλύτερου ποσοστού ελέγχου των πλοίων τους.

3. Οι εταιρείες του ΧΑΑ⁴⁹ φορολογούνται με φόρο στο εισόδημα από καθαρά κέρδη, όμως οι ναυτιλιακές εταιρείες που έχουν πλοία με ελληνική σημαία δεν φορολογούνται διότι πληρώνουν το tonnage tax (φόρος με βάση την χωρητικότητα).

⁴⁷ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

⁴⁸ Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλεξ. Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς, 1996.

⁴⁹ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

4. Υπάρχει και το πρόβλημα της διανομής των εσόδων, εάν δηλαδή θα γίνει αυτή σε δραχμές (τις οποίες και διαθέτουν οι μέτοχοι) ή σε δολάρια.

5. Η μεταβλητότητα των κερδών. Λόγω του ναυτιλιακού κύκλου η ναυτιλία έχει περιόδους χαμηλών και υψηλών κερδών και όπως είναι γνωστό οι επενδυτές προτιμούν σταθερά κέρδη κάθε χρόνο στο μετοχικό τους κεφάλαιο.

Για να δώσει τα επιθυμητά αποτελέσματα⁵⁰ η έκδοση μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου, πρέπει η χρονική στιγμή στην οποία θα γίνει αυτή να είναι σωστή. Το timing παίζει δηλαδή πολύ σημαντικό ρόλο, καθώς από την χρονική τοποθέτηση της απόφασης για εισαγωγή στο χρηματιστήριο εξαρτάται τόσο η αρχική ανταπόκριση των επενδυτών όσο και η περαιτέρω πορεία της τιμής της μετοχής.

Τα κύρια χρηματιστηριακά-ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου είναι η Νέα Υόρκη, το Όσλο, η Στοκχόλμη, καθώς και μερικές αγορές της Απω Ανατολής. Τα τελευταία χρόνια όμως την κυρίαρχη θέση στην χρηματιστηριακή αγορά κατέχει το Λονδίνο. Στην Ελλάδα μόλις το 1994 άρχισαν να γίνονται τα πρώτα βήματα προς την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο ελληνικό χρηματιστήριο. Την αρχή έκαναν οι εταιρείες ΔΑΝΕ και Γραμμές Στρίντζης, ενώ ακολούθησαν οι ΝΕΛ, οι Μινωικές Γραμμές, η ANEK Lines και οι Επιχειρήσεις Αττικής.

3.1.4 Ομόλογα υψηλού κινδύνου

Η έκδοση ομολόγων υψηλού κινδύνου έχει διαδοθεί στον χώρο της ναυτιλίας μόλις τα τελευταία χρόνια και αποτελεί μια εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων. Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος πάνω στις οποίες αναγράφεται :

- Η ονομαστική τους αξία (που είναι το ποσό δανεισμού του κατόχου της στον εκδότη).
- Το επιτόκιο με το οποίο επιβαρύνεται ο εκδότης.

⁵⁰ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

- Ο χρόνος ωρίμανσης του δανείου
- Ο σειριακός τους αριθμός.

Επίσης περιέχουν έναν αριθμό κουπονιών τα οποία εάν τα εξαργυρώσει ο κάτοχός τους στα καθορισμένα χρονικά διαστήματα θα εισπράξει τον καθορισμένο τόκο που οι ομολογίες αναφέρουν. Όσον αφορά τον χρόνο αποπληρωμής του δανείου από τον εκδότη, κυμαίνεται μεταξύ 3 και 20 χρόνια.

Προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να εκδόσει ομόλογα πρέπει πρώτα απ'όλα να έρθει σε επαφή με ένα διεθνούς κύρους οργανισμό χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ο οποίος και θα αναλάβει την έκδοση των ομολογίων, όπως είναι η Citibank, η Chase Manhattan, η Standard and Poor's κ.α.

Ο οργανισμός αυτός προτού συμφωνήσει στην αίτηση της ναυτιλιακής εταιρείας για έκδοση ομολογίων, αξιολογεί και εκτιμά κάποια στοιχεία που την αφορούν. Η διαδικασία αυτή ονομάζεται Rating και γίνεται για να κριθεί εάν η εταιρεία θα μπορέσει να αποπληρώσει τους τόκους και το κεφάλαιο μέσα στα σχετικά χρονικά όρια.

Ας πάρουμε για παράδειγμα την Standard and Poor's. Τα στοιχεία που εξετάζει προτού προβεί στην έκδοση ομολογίων για μια ναυτιλιακή εταιρεία αφορούν τα εξής:

1. Την ναυτιλιακή βιομηχανία. Εξετάζεται ο τύπος των πλοίων που έχει η εταιρεία και η κατάσταση της αγοράς στην οποία αυτά βρίσκεται. Όπως είναι γνωστό, ορισμένα πλοία, όπως τα δεξαμενόπλοια και τα πλοία χύδην ξηρού φορτίου λόγω του υψηλού κινδύνου που αντιμετωπίζουν στην αγορά πρέπει να ικανοποιούν υψηλά κριτήρια ασφάλειας σε αντίθεση με πλοία επιβατηγά ή RO-RO που λόγω της μεγαλύτερης ασφάλειας στην αγορά που δραστηριοποιούνται αντιμετωπίζουν ευνοϊκότερη μεταχείριση.
2. Τη θέση της εταιρείας στο ναυτιλιακό επιχειρηματικό περιβάλλον. Αυτό ελέγχεται μέσα από:
 - Τον στόλο της εταιρείας (ο αριθμός των πλοίων, ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου, ο τύπος των πλοίων και η αποτελεσματικότητά τους).

- Τις συμφωνίες ναύλωσης και τη σχέση της εταιρείας με τους ναυλωτές. Ένας μεγάλος αριθμός χρονοναυλώσεων και η ικανοποίηση των ναυλωτών είναι ένδειξη υψηλών προτύπων ποιότητας.
 - Την διοίκηση της εταιρείας. Ένα αποτελεσματικό management κατοχυρώνει την εύρυθμη και οικονομικά επιτυχή λειτουργία της εταιρείας.
 - Την γενικότερη λειτουργική κατάσταση της εταιρείας (η ασφαλιστική κάλυψη των πλοίων, ο έλεγχος κόστους, η συμμετοχή σε P&I Clubs κτλ.).
3. Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας που είναι:
- ⇒ Η χρηματοοικονομική της πολιτική.
 - ⇒ Η χρηματοοικονομική της ευελιξία.
 - ⇒ Οι τρόποι προστασίας των κερδών.
 - ⇒ Ο τρόπος λογιστικής καταγραφής και καταχώρησης των στοιχείων.
 - ⇒ Η κεφαλαιακή της θέση.

Σκοπός της εξέτασης όλων των παραπάνω στοιχείων που αφορούν την εταιρεία είναι να βρεθεί η αποτελεσματικότητά της. Σημαντικό ρόλο στην επιτυχία ή όχι του εγχειρήματος παίζει και ο χρόνος που αποφασίζεται να γίνει η έκδοση των ομολογιών. Έτσι από την χρονική στιγμή που θα τοποθετηθεί η έκδοση των ομολογιών θα εξαρτηθεί και το ενδιαφέρον των επενδυτών, όπως και η δυνατότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, δηλαδή στην αποπληρωμή των τόκων και του κεφαλαίου. Γεγονός πάντως είναι ότι τα τελευταία 1 με 2 χρόνια οι ναυτιλιακές εταιρείες αξιολογούνται σε χαμηλά επίπεδα λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών ναύλων.

3.1.5 Χρηματοδοτική ναυτιλιακή μίσθωση (Leasing)

Θεωρείται σαν η τρίτη πιο σημαντική πηγή απόκτησης κεφαλαίου⁵¹ που έχει αποδειχθεί αρκετά επιτυχής στο χώρο της ναυτιλίας, περιλαμβάνοντας με την ευρεία έννοια και τη ναύλωση πλοίου γυμνού.

Η χρηματοδοτική μίσθωση⁵² συνάπτεται συνήθως όταν το πλοίο ανήκει σε μια Τράπεζα ή έναν οικονομικό οργανισμό ο οποίος δεν γνωρίζει πως να εκμεταλλευτεί επαγγελματικά το πλοίο. Έτσι μισθώνει το πλοίο σε έναν εφοπλιστή ή διαχειριστή πλοίων. Ο φορέας στον οποίο ανήκει το πλοίο καλείται στην παραπάνω ενέργεια εκμισθωτής ενώ ο φορέας που αναλαμβάνει τη διαχείριση του πλοίου καλείται μισθωτής.

Ο εκμισθωτής συνεχίζει να έχει την κυριότητα του πλοίου, αλλά δεν επεμβαίνει στην λειτουργική διαχείρισή του. Ο μισθωτής διαχειρίζεται το πλοίο έναντι κάποιου ενοικίου και όταν λήξει η σύμβαση (μετά από 10 με 20 χρόνια) αγοράζει συνήθως το πλοίο έναντι κάποιου μικρού αντιτίμου.

Η όλη διαδικασία του leasing γίνεται γιατί από τη μια μπορεί να υπάρχει για παράδειγμα μια Τράπεζα που έχει κεφάλαια και θέλει να τα επενδύσει στη ναυτιλία, που όμως δεν έχει την κατάλληλη γνώση και εμπειρία, και από την άλλη έναν εφοπλιστή ο οποίος έχει την γνώση, αλλά όχι το κεφάλαιο.

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης⁵³ είναι:

➔ Αποτελεί σχήμα 100% χρηματοδότησης του μισθωτή, με αποτέλεσμα να μην χρειάζεται αυτός να προβεί σε κεφαλαιακές εκροές. Ο εκμισθωτής δηλαδή καλύπτει εξ'ολοκλήρου το επενδυτικό σχέδιο με κάποια σχετικά περιορισμένη εξασφάλιση, σε σχέση με μια κλασική χρηματοδότηση με υποθήκη, γεγονός που έχει ιδιαίτερη αξία σε περιόδους υψηλών τιμών στη ναυτιλία.

➔ Το σχήμα αυτό δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες (δηλαδή υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία).

⁵¹ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

⁵² Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

⁵³ Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1998.

➔ Χρονικά καλύπτει συνήθως όλη την οικονομική ζωή του πλοίου, δίνοντας έτσι στον εφοπλιστή την δυνατότητα να διαχειριστεί το πλοίο καλύτερα, αφού θα έχει τη διαχείρισή του τόσο σε περιόδους υψηλών όσο και χαμηλών ναύλων.

➔ Λόγω του ότι έχει μεγάλη χρονική διάρκεια⁵⁴ και ότι η πληρωμή του ενοικίου γίνεται συνήθως σε ίσες δόσεις, καθίσταται δυνατός ο ακριβέστερος σχεδιασμός των ταμειακών ροών (cash flow) του μισθωτή.

➔ Δεν εξαρτάται ούτε περιορίζεται από τα πιστοληπτικά όρια του μισθωτή-εφοπλιστή.

➔ Με την χρηματοδοτική μίσθωση ο εκμισθωτής μπορεί να ευνοηθεί μέσω φορολογικών απαλλαγών.

3.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στη ναυτιλιακή βιομηχανία προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να αγοράσει ένα πλοίο, να επεκτείνει ή ανανεώσει το στόλο της απαιτείται κάποιο ίδιο και ξένο κεφάλαιο. Είναι φυσικό η εταιρεία να μην μπορεί από μόνη της να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες της, καθώς αυτές είναι υψηλού κόστους. Έτσι κάθε ναυτιλιακή εταιρεία για να αναπτυχθεί πρέπει να έχει χρηματοδοτική στήριξη. Μπορεί να χρηματοδοτήσει από ίδια κεφάλαιά της ένα μέρος αυτών, αλλά το μεγαλύτερο μέρος των αναγκών θα ικανοποιηθεί με εξωτερική χρηματοδότηση.

Η συνηθέστερη πρακτική είναι οι ναυτιλιακές εταιρείες να συνάπτουν τραπεζικά δάνεια. Οι ναυτιλιακές εταιρείες προσφεύγουν συχνά σε Τράπεζες προκειμένου να αποκτήσουν το αναγκαίο γι'αυτές κεφάλαιο. Μάλιστα σε περιόδους καλής αγοράς, όπου τα κέρδη είναι υψηλά και οι πιθανότητες

⁵⁴ Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ. Καμπούρης, Πειραιώς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.

αποπληρωμής των δανείων μεγάλες, οι Τράπεζες δανειοδοτούν τις εταιρείες σε ποσοστό μέχρι και 80% για την αγορά ενός πλοίου.

Το αντίθετο φυσικά συμβαίνει σε περιόδους όπου οι ναύλοι και τα κέρδη είναι χαμηλά και άρα η συμμετοχή των Τραπεζών στο απαιτούμενο κεφάλαιο μικρή. Σε γενικές γραμμές πάντως, οι Τράπεζες επιθυμούν να χρηματοδοτούν τις εταιρείες με σχετικά μικρό ποσοστό ώστε να ελαχιστοποιούν τον οικονομικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Βέβαια το να πάρει μια ναυτιλιακή εταιρεία ένα δάνειο δεν είναι εύκολη υπόθεση. Παίζει σημαντικό ρόλο και η φήμη του πλοιοκτήτη, ο στόλος του, η ποιότητα του management, η κατάσταση της ναυλαγοράς κτλ. Οι Τράπεζες όμως δεν χρηματοδοτούν μόνο την αγορά ενός πλοίου, αλλά πρόσθετα μπορεί να χρηματοδοτήσουν τις λειτουργικές ανάγκες μιας εταιρείας.

Μια άλλη πηγή χρηματοδότησης ήταν τα ναυπηγικά δάνεια και οι εξαγωγικές πιστώσεις, που σκοπό έχουν την ανάπτυξη της ναυπηγικής βιομηχανίας και την υποστήριξη των εθνικών ναυπηγικών συμφερόντων κάθε χώρας, μέσω κυβερνητικών επιχορηγήσεων στα ναυπηγεία ή στους πλοιοκτήτες, κυβερνητικών εθνικών δανείων για την κατασκευή πλοίων στα εθνικά ναυπηγεία και μέσω εξαγωγικών πιστώσεων.

Οι ναυπηγικές πιστώσεις είναι σημαντικές λόγω του σταθερού τους επιτοκίου, αλλά μειονεκτούν στο ότι έχουν μικρή περίοδο αποπληρωμής και λόγω της ύπαρξης του νομισματικού κινδύνου. Αξίζει δε να πούμε ότι οι ναυπηγικές πιστώσεις νοθεύουν τον θεμιτό ανταγωνισμό μεταξύ των ναυπηγείων και οδηγούν σε μη ομαλή ανάπτυξη τους.

Μια ναυτιλιακή εταιρεία όμως, πέρα από την σύναψη ενός τραπεζικού δανείου μπορεί να χρηματοδοτηθεί άτοκα, με σημαντικό ύψος κεφαλαίου και με μικρό κόστος, εκδίδοντας μετοχές. Η είσοδος σε ένα χρηματιστήριο αποτελεί μια λύση για μια εταιρεία με κεφαλαιουχικές ανάγκες, που όμως δεν μπορεί να καταφύγει εύκολα. Το χρηματιστήριο απαιτεί όπως η εταιρεία που θα μπει σ' αυτό να ικανοποιεί κάποια κριτήρια, όπως συνέχεια, σταθερότητα και διαφάνεια.

Οι ναυτιλιακές όμως εταιρείες δεν πληρούν συνήθως αυτά τα κριτήρια, κυρίως όσον αφορά τις εταιρείες που έχουν ποντοπόρα πλοία. Γι' αυτό και οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο είναι συνήθως ακτοπολικές, οι οποίες δεν υποβάλλονται σε μεγάλες διακυμάνσεις της

ναυλαγοράς. Αλλά και οι εταιρείες που πρόκειται να εισαχθούν θα πρέπει να διαλέξουν την σωστή χρονική στιγμή γι' αυτό. Το timing επιδρά σημαντικά στην επιτυχία ή όχι της έκδοσης των μετοχών.

Μια καινούρια πρακτική χρηματοδότησης είναι η έκδοση ομολογιών υψηλού κινδύνου, μέσω των οποίων μπορεί η ναυτιλιακή εταιρεία να αντλήσει κεφάλαια. Για να γίνει βέβαια αυτό πρέπει η εταιρεία να ικανοποιεί τα κριτήρια που θέτει ο χρηματοοικονομικός οργανισμός, ο οποίος και θα αναλάβει την έκδοση των ομολογιών.

Η διαδικασία αξιολόγησης των κριτηρίων από τον χρηματοοικονομικό οργανισμό, (Rating), γίνεται με σκοπό την πιστοποίηση της αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Τα στοιχεία που ελέγχονται αφορούν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, την θέση της στο ναυτιλιακό χώρο και το γενικότερο οικονομικό κλίμα που επικρατεί στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

Η έκδοση ομολογιών εμφανίστηκε τα τελευταία χρόνια και γεγονός είναι ότι δεν ακολουθείται συχνά, λόγω του ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες αξιολογούνται σε χαμηλά επίπεδα, κάτι που οφείλεται στις μακρές περιόδους χαμηλών ναύλων.

Τέλος θα λέγαμε ότι μια από τις πιο συχνές μεθόδους ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, δηλαδή το leasing. Η χρήση αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης έγκειται στην ύπαρξη φορέων που ενώ έχουν κεφάλαια δεν έχουν την απαιτούμενη γνώση και φορέων που έχουν μεν την γνώση και εμπειρία αλλά δεν έχουν το κεφάλαιο. Έτσι η σύναψη συμφωνίας leasing μεταξύ τους, αποβαίνει ευνοϊκή και για τους δύο.

Κατά την διαδικασία του leasing ο εκμισθωτής μισθώνει το πλοίο στον μισθωτή, συνήθως για όλη την οικονομική ζωή του πλοίου και στη λήξη της σύμβασης του το πουλάει έναντι μικρού αντιτίμου. Με τον τρόπο αυτό ο μισθωτής αναλαμβάνει την λειτουργική διαχείρισή του ενώ ο εκμισθωτής συνεχίζει να έχει την κυριότητά του.

Όλες οι παραπάνω μέθοδοι χρηματοδότησης έχουν να προσφέρουν πολλά στους πλοιοκτήτες και μπορούν να συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη ενός κλάδου της οικονομίας που ναι μεν έχει πολύ υψηλό κόστος αλλά προσφέρει πολλά σε ένα κράτος. Είναι απαραίτητη λοιπόν η χρηματοδότηση της ναυτιλίας προκειμένου αυτή να λειτουργήσει σωστά και να προσφέρει τις πολύτιμες υπηρεσίες της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλέξανδρος Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα 1998.
2. Maritime Economics, Martin Stopford, Second Edition, 1997.
3. Long and Short Shipping Cycles, Michael J.Hampton, Second Edition, March 1990.
4. Ναυτιλιακή χρηματοδότηση και ναυτιλιακοί κύκλοι, Άγγελος Κ.Καμπούρης, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Διπλωματική Εργασία.
5. Η σπουδαιότητα της χρονικής τοποθέτησης στις ναυτιλιακές επενδύσεις, Λαθουράκης Μιχαήλ, Πειραιάς 1999, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Εργασία.
6. Economics of Shipping Practice and Management, Alan E.Branch, Second Edition, Chapman &Hall 1998.
7. Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αλεξ. Μ.Γουλιέλμος, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1996.