

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ**  
**ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**



**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΕ**  
**ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΚΡΙΣΗΣ**

**ANNA ΒΑΓΕΝΑ**

Επιβλέπων Καθηγητής: Θεόδωρος Πελαγίδης

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2016

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Πελαγίδης Θεόδωρος (Επιβλέπων)
- Μερίκας Ανδρέας
- Θεοδωρόπουλος Σωτήριος

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

## Ευχαριστίες

Η ολοκλήρωση της διπλωματικής εργασίας χρηματοδοτήθηκε από το Ι.Κ.Υ. στο πλαίσιο του προγράμματος χορήγησης υποτροφιών για μεταπτυχιακές σπουδές πρώτου κύκλου (μάστερ) στην Ελλάδα με ένταξη στην αγορά εργασίας, ακαδ. Έτους 2014-2015.

Επιπλέον ευχαριστίες οφείλω, στην οικογένεια μου & ιδιαίτερα στον αδερφό μου Κωνσταντίνο, στους φίλους μου, στον κύριο Πελαγίδη για την πολύτιμη βοήθεια και τον επαγγελματισμό του, στους καθηγητές Σ. Θεοδωρόπουλο & Α. Μερικά καθώς και στους συναδέλφους μου στην Εθνική Τράπεζα για την υποστήριξη και τη μεταλαμπάδευση των γνώσεων τους.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο ναυτιλιακός κλάδος είναι διεθνής, με ιδιαίτερες διακυμάνσεις, υψηλής έντασης κεφαλαίου και παρουσιάζει αρκετές ιδιαιτερότητες. Ως βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου απαιτεί υψηλά κεφάλαια, τα οποία αναγκάζεται να αντλήσει, από τις χρηματαγορές, τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και σε μεγάλο ποσοστό, από τις τράπεζες.

Οι τράπεζες ωστόσο, λόγω της υψηλού κινδύνου βιομηχανίας στην οποία δραστηριοποιούνται τα ναυτιλιακά δάνεια, θα πρέπει να αναμένουν πως ορισμένα θα καταλήξουν σε αποτυχημένα (προβληματικά) δάνεια. Επομένως προβάλλεται αδήριτη η ανάγκη εντοπισμού και ελαχιστοποίησης των αιτιών δημιουργίας προβληματικών δανείων, δηλαδή δανείων των οποίων θα είναι δύσκολη, η επανείσπραξη, εκ μέρους των τραπεζών των κεφαλαίων που έχουν δανείσει, καθώς και των αναλογούντων τόκων.

Η παρούσα εργασία αναφέρεται στο ευρύτερο πλαίσιο σύμφωνα με το οποίο υλοποιείται μια ναυτιλιακή χρηματοδότηση και παρουσιάζει τον τρόπο διαχείρισης της σε περιόδους κρίσης, ένα φαινόμενο αρκετά επίκαιρο. Αρχικά παρουσιάζεται το απαραίτητο θεωρητικό υπόβαθρο που αφορά συγκεκριμένα, τη ναυτιλία ως κλάδο, τις μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης, τις μορφές κινδύνων που ενέχει μια χρηματοδότηση, τα ναυτιλιακά δάνεια από τη σκοπιά των τραπεζών και παρουσίαση των προβληματικών δανείων και του τρόπου διαχείρισής τους. Τέλος, η εργασία ολοκληρώνεται με μία θεωρητική παρουσίαση του τρόπου διαχείρισης των NPL στην Κύπρο καθώς και με μια πρακτική εφαρμογή σε μια υποθετική χρηματοδότηση, χρησιμοποιώντας μεθόδους που έχουν αναπτυχθεί σε αυτή την εργασία.

## **ABSTRACT**

The shipping industry is international, capital intensive and with many unique and distinctive characteristics. The fact that shipping industry is capital-intensive means that a large sum of money is required. This money is drawn from financial markets, financial institutions, and to a great extent banks.

However, shipping loans are high risk loans for the banks. As a result, many shipping loans turn out to non-performing loans. Therefore, it is indisputably necessary for the bank to identify and minimize the causes of non-performing loans; namely, loans of which the payback to the bank of either the principal or the interest will be difficult.

The following thesis refers to the context according which a shipping industry takes place and displays the way it is handled in case of crisis, a rather topical phenomenon. Initially, the thesis dwells on the basic theoretical background: the shipping industry as a field, the innovative forms of shipping finance, the risks of financing, the shipping loans from the point of view of the banks and the non-performing loans and the way they are dealt with. Last, but under no circumstances the least, the thesis presents theoretically the NPL in Cyprus. It concludes with a practical application to a hypothetical financing, using methods that have been analyzed in this thesis.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΩΣ ΚΛΑΔΟΣ .....</b>                            | <b>1</b>  |
| 1.1. Σχέση Ναυτιλίας-Οικονομίας .....                                    | 1         |
| 1.2. Ιστορική Αναδρομή στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση .....                | 5         |
| 1.3. Ελληνική Ναυτιλία .....   | 6         |
| 1.4. Ναυτιλία & Κρίση .....  | 10        |
| 1.5. Ναυτιλιακοί κύκλοι (Στάδια-Φάσεις) .....                            | 15        |
| 1.6 Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση ..... | 19        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης ...</b>                 | <b>22</b> |
| 2.1. Ορισμός Δανείου Και Ναυτιλιακού Δανείου .....                       | 23        |
| 2.2 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης .....                      | 23        |
| 2.3 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης εκ μέρους των Τραπεζών .....       | 26        |
| 2.3.1 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans): .....                     | 29        |
| 2.3.2 Η Πίστωση διά Επαναληπτικών Χορηγήσεων (Revolving facility) .....  | 32        |
| 2.4 Δάνεια Ναυπηγείων & Εξαγωγικές Πιστώσεις .....                       | 32        |
| 2.5 Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς (Χρηματιστήριο) .....           | 36        |
| 2.6 Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds) .....                           | 36        |
| 2.7 Χρηματοδοτική Ναυτιλιακή Μίσθωση (leasing) .....                     | 38        |
| 2.8 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/Bridge Loans) .....       | 40        |
| 2.9 Ασφαλιστικά Χρηματοδοτικά Προϊόντα .....                             | 41        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Μορφές Κινδύνων Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης .....</b>      | <b>41</b> |
| 3.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk) .....                              | 44        |
| 3.2 Κίνδυνος Επιτοκίου .....   | 45        |
| 3.3 Συναλλαγματικός Κίνδυνος .....                                       | 46        |
| 3.4 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk) .....                          | 47        |
| 3.5 Κίνδυνος Χρεοκοπίας (solvency risk) .....                            | 47        |

|  |           |
|--|-----------|
| 3.6 Κίνδυνος Χώρας .....   | 48        |
| 3.7 Πρότυπος Κίνδυνος .....  | 49        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ναυτιλιακά Δάνεια από τη σκοπιά των</b>   |           |
| <b>Τραπεζών .....</b>  | <b>49</b> |
| 4.1 Διαδικασία Χορήγησης ενός Ναυτιλιακού Δανείου.....   | 53        |
| 4.2 Κριτήρια με βάση τα οποία οι τράπεζες αξιολογούν τις επενδυτικές προτάσεις για την απόκτηση πλοίων – Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων (5cs) ..... | 58        |
| 4.3 Βασικοί στόχοι της ναυτιλιακής τράπεζας κατά τη χρηματοδότηση αγοράς ενός πλοίου .....   | 65        |
| 4.4 Τύποι Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων .....  | 66        |
| 4.4.1 Term Loans .....   | 66        |
| 4.4.2 Εγγυητικές επιστολές σχετιζόμενες με χρηματοδότηση κατασκευών (letter of guarantees).....  | 67        |
| 4.4.3 Overdrafts .....   | 68        |
| 4.4.4 Bridge Loans .....   | 68        |
| 4.4.5 Revolving Credit.....  | 69        |
| 4.4.6 Standby letter of credit (Ενέγγυος Πίστωση).....   | 69        |
| 4.5 Αποπληρωμή Δανείου .....   | 70        |
| 4.6 Μορφές Εξασφαλίσεων Τραπεζικού Δανεισμού.....  | 71        |
| 4.6.1 Ναυτική Υποθήκη .....  | 71        |
| 4.6.2 Προσωπικές/Εταιρικές Εγγυήσεις .....   | 72        |
| 4.6.3 Εκχώρηση εσόδων/ασφαλειών (Assignment of Revenue).....   | 73        |
| 4.6.4 Ενεχύραση τίτλων/ μετοχών (Marketable Security) .....  | 74        |
| 4.6.5 Letter of comfort.....   | 75        |
| 4.6.6 MII/MAP .....  | 75        |
| 4.6.7 Ενεχυρίαση καταθέσεων (Cash Collateral Security).....  | 75        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Προβληματικά Δάνεια &amp; Πιθανές λύσεις..</b>  | <b>76</b> |
| 5.1 Προβληματικά Δάνεια και Βασικά Αίτια Αποτυχημένων Δανείων στη Ναυτιλία   | 76        |

|   |            |
|---|------------|
| 5.2 Βασικά αίτια αποτυχημένων δανείων στη ναυτιλία .....                                | 77         |
| 5.3 Πιθανές λύσεις για δάνεια τραπεζών που δεν εξυπηρετούνται.....                      | 79         |
| 5.4 Βήματα διευθέτησης των προβληματικών δανείων .....                                  | 82         |
| 5.5 Τρόποι Αναδιαρθρώσεων Και Ρυθμίσεων Δανείων Στο Ελληνικό Τραπεζικό<br>Σύστημα ..... | 83         |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Μελέτες περιπτώσεων .....</b>  | <b>94</b>  |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα.....</b>  | <b>94</b>  |
| <b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>   | <b>110</b> |



# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΩΣ ΚΛΑΔΟΣ**

## **1.1.Σχέση Ναυτιλίας-Οικονομίας**

Μιλώντας για την Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία ακόμα και οι μεγαλύτεροι πολέμιοι της δεν θα μπορούσαν ποτέ να αμφισβητήσουν πως είναι ίσως ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού μας ισοζυγίου. Επίσης πρέπει να υπογραμμίσουμε πως η Ελληνόκτητος ναυτιλία κατέχει το μεγαλύτερο εμπορικό στόλο<sup>1</sup>.

Ο χώρος της ναυτιλίας, σε όλες της τις μορφές, είναι ιδιαίτερα περίπλοκος. Στην πραγματικότητα είναι ένας συγκερασμός διαφορετικών αγορών καθεμία εκ των οποίων έχει τη δική της δομή, τους δικούς της κανόνες προσφοράς και ζήτησης και χαρακτηρίζονται από επαγγελματική αμεροληψία, ένα μεγάλο περιθώριο κέρδους, αλλά και από λάθους χειρισμούς που μπορούν να αποβούν ιδιαίτερα καταστροφικοί αν δεν διορθωθούν εγκαίρως.

Η ναυτιλία είναι από τους σημαντικότερους τομείς της παγκόσμιας βιομηχανίας και επηρεάζεται άμεσα από την παγκόσμια οικονομία. Στην ναυτιλιακή αγορά, η αλληλεπίδραση της οικονομικής πλευράς της ναυτιλίας μαζί με τις πολιτικές αλλαγές οδηγεί τις εξελίξεις. Από το 1776 η ναυτιλία είχε θεωρηθεί από τον Adam Smith ως καταλύτης στην παγκόσμια οικονομία. Θεωρούνταν μια φτηνή πηγή μεταφοράς, η οποία θα μπορούσε να ενοποιήσει τις αγορές. Αποτελεσματικά, βοήθησε στην μετάβαση από την εποχή όπου ο κόσμος αποτελείτο από ξεχωριστές κοινότητες σε μία ενοποιημένη παγκόσμια κοινότητα, στην οποία η ναυτιλία επιτάσσει συνεχείς αλλαγές.

Η Ελλάδα είναι μία από τις λίγες χώρες που η εμπορική της ναυτιλία, κατά το μεγαλύτερο της μέρος, αναπτύχθηκε και ζει ελεύθερα μακριά από κάθε εξάρτηση από τον εθνικό οικονομικό της βίο και εμπόριο. Η Ελληνική σημαία και τα Ελληνικά συμφέροντα κατέχουν μία από τις πρώτες θέσεις στην παγκόσμια εμπορική ναυτιλία. Η σύνδεση της παραγωγής με την κατανάλωση επιτυγχάνεται με τις μεταφορές. Οι μεταφορές αποτελούν παραγωγικό κλάδο της οικονομίας και διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες, ανάλογα με το μέσο μεταφοράς, δηλαδή σε χερσαίες, αεροπορικές και θαλάσσιες. Παρά την ανάπτυξη των αεροπορικών μεταφορών, οι θαλάσσιες εξακολουθούν να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων μεταφορών. Οι

---

<sup>1</sup> <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/988754/protos-ston-kosmo-paramenei-o-ellinoktitos-emporikos-stolos>

θαλάσσιες μεταφορές, όπως γενικότερα οι μεταφορές, εξαρτώνται από την παραγωγή. Η παραγωγή συνδέεται με την έννοια του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος. Συνεπώς, ο όγκος των θαλάσσιων μεταφορών εξαρτάται από το ρυθμό αύξησης του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος.

Κρίση στην παραγωγή σημαίνει και κρίση στην εμπορική ναυτιλία, χωρίς βέβαια να αποκλείονται και άλλες αιτίες, που επηρεάζουν τη ναυτιλιακή κρίση, όπως είναι η διάκριση των σημαιών, η οργάνωση των φορτωτών, ο κρατικός προστατευτισμός και παρεμβατισμός κτλ.

Τα παραπάνω αφορούν επιγραμματικά τις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές, στις οποίες συμμετέχει η Ελληνική και γενικότερα η Ελληνόκτητη εμπορική ναυτιλία. Διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές για μία χώρα είναι οι μεταφορές προς τη χώρα ή από τη χώρα αυτή δια θαλάσσης, με άλλα λόγια οι δια θαλάσσης εισαγωγές και εξαγωγές της χώρας αυτής. Οι διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της Ελλάδος πραγματοποιούνται ελεύθερα με πλοία ελληνικής και ξένης σημαίας. Το ποσοστό συμμετοχής των Ελληνικής σημαίας εμπορικών πλοίων στις διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της χώρας μας περιορίζεται στο 1/3 περίπου του συνόλου αυτών. Εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές είναι αυτές που πραγματοποιούνται μέσα στην επικράτεια μιας χώρας. Δεν περιλαμβάνονται οι μεταφορές μέσω λιμνών, διωρύγων, ποταμών κτλ.

Οι εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές για την Ελλάδα παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον, λόγω του εκτεταμένου θαλάσσιου χώρου αυτής. Ο όγκος και το είδος των εσωτερικών θαλάσσιων μεταφορών της Ελλάδος δεν επαρκούν για να συντηρήσουν το μέγεθος της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας. Όμως, οι εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν ζωτικό παράγοντα της οικονομίας και για αυτό το λόγο η πολιτεία επιδιώκει να διατηρήσει το δικαίωμα των μεταφορών αυτών αποκλειστικά υπέρ της Ελληνικής σημαίας, στο πλαίσιο της κοινής ναυτιλιακής πολιτικής των Κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας. Από όσα προαναφέραμε προκύπτει σαφώς ο ρόλος της εμπορικής ναυτιλίας στις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές, αλλά και ο ρόλος της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στις διεθνείς και εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές της χώρας μας. Τα πλοία με Ελληνική σημαία διατηρούν αποκλειστικό δικαίωμα στις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Οι μεταξύ ελληνικών και ξένων λιμανιών μεταφορές, επιβατών και εμπορευμάτων, μπορεί να πραγματοποιούνται και με πλοία ξένης σημαίας, αλλά με τον όρο της αμοιβαιότητας.

Ωστόσο, πρέπει να επισημάνουμε πως διατηρούνται επιφυλάξεις υπέρ της εθνικής σημαίας, για τις εσωτερικές μεταφορές και στη νομοθεσία πολλών άλλων χωρών, μη εξαιρουμένων και των χωρών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Η ιδιαίτερη γεωπολιτική διαμόρφωση της Ελλάδος με το μεγάλο αριθμό νήσων δεν επιτρέπει την άρση της επιφυλάξεως υπέρ της Ελληνικής σημαίας, για τις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Η αγροτική παραγωγή των νήσων, οι άγονες γραμμές, οι αποκεντρωμένες βιομηχανίες, οι συγκοινωνίες γενικότερα θα βρεθούν ενώπιον σοβαροτάτων προβλημάτων, όταν θα εξαρτώνται αποκλειστικά και μόνο από το κερδοσκοπικό ενδιαφέρον των ναυτιλιακών επιχειρήσεων άλλων σημαίων. Έτσι, διαγράφεται σε γενικές γραμμές ο ρόλος της Εμπορικής ναυτιλίας. Είναι όμως απαραίτητο να τονίσουμε τη συμβολή των εισπράξεων κάθε εμπορικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών της χώρας της.

Η συμβολή της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδος υπήρξε σημαντική και αξιόλογη. Να αναφέρουμε ότι οι συναλλαγματικές εισροές, από τις εισπράξεις της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στην Ελλάδα, δεν ανταποκρίνονται στο πραγματικό ύψος των εισπράξεων, σε σχέση με το μέγεθος της. Αυτό οφείλεται στις γραφειοκρατικές διαδικασίες εισαγωγής και εξαγωγής συναλλάγματος, που δεν διευκολύνουν την προσωρινή, έστω, διέλευση του συνόλου των εισπράξεων της εμπορικής ναυτιλίας από την Ελλάδα. Πρόδηλη η σημασία της παρατηρήσεως αυτής για τη βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών, που έχει ανάγκη η χώρα μας. Η ιστορία της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας είναι μακρά, καθώς οι Έλληνες υπήρξαν πρωτοπόροι και δάσκαλοι των άλλων λαών, αλλά και η ιστορία των νεότερων Ελληνικών χρόνων δεν υστερεί σε ναυτικές εποποιίες.

Ο Έλληνας ανέκαθεν ήταν στενά συνδεδεμένος με τη θάλασσα και την εκμετάλλευσή της. Η Εμπορική ναυτιλία είναι η αυτοφυής - για την Ελλάδα - "βιομηχανία" των θαλάσσιων μεταφορών. Είναι αυτοφυής, γιατί αναπτύχθηκε μακριά από κάθε κρατική υποστήριξη και χρηματοδότηση, κινούμενη ελεύθερα μέσα στην παγκόσμια θαλάσσια αγορά.

Η συμβολή της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία είναι αξιοσημείωτη. Η συμβολή της ειδικότερα έγκειται στη δημιουργία εισοδημάτων εργασίας και κεφαλαίου, καθώς και θέσεων εργασίας και δημιουργείται από δραστηριότητα στο εξωτερικό, αλλά και στο εσωτερικό. Τα οφέλη από τη

δραστηριότητα στο εξωτερικό περιλαμβάνουν την απασχόληση Ελλήνων στα ποντοπόρα πλοία, τις αμοιβές των απασχολούμενων στα πλοία και το λειτουργικό πλεόνασμα του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί δηλαδή τα κέρδη, τους τόκους και τις αποσβέσεις. Ομοίως, τα οφέλη από τη δραστηριότητα στο εσωτερικό περιλαμβάνουν την απασχόληση και τις αμοιβές των απασχολούμενων στα ναυτιλιακά γραφεία εντός της χώρας που εξυπηρετούν την ποντοπόρο ναυτιλία και τις επιδράσεις των δαπανών από την εκμετάλλευση των πλοίων της ποντοπόρου ναυτιλίας που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας, εισοδήματα, τις εισαγωγές και την απασχόληση σε όλους τους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας.

Η ποντοπόρος ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της εθνικής οικονομίας καθώς αντιστοιχεί στο 2,5% του ελληνικού ΑΕΠ (καθαρή θέση) και στο 15% της συνολικής απασχόλησης, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι έμμεσες επιδράσεις οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τον επισκευαστικό και χρηματοπιστωτικό τομέα. Στο παρελθόν σύμφωνα με έρευνα της Petrofin του 2002 οι Έλληνες πλοιοκτήτες είχαν στραφεί στην παραγγελία νεότευκτων πλοίων, 69 εταιρείες από το σύνολο των 749 παρήγγειλαν νέα πλοία. Η τάση για τα νεότευκτα φαίνονταν να σταθεροποιείται αφού όλο και περισσότερες τράπεζες χρηματοδοτούσαν ευκολότερα παραγγελίες πλοίων παρά αγορά μεταχειρισμένων περασμένων δεκαετιών. Συγκεκριμένα η Εθνική Τράπεζα στο Δελτίο Ανάλυσης της ελληνικής οικονομίας και Αγορών του Μαρτίου 2003 εκτιμούσε αύξηση κατά 660 εκ. Ευρώ για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας το 2003, λόγω της αύξησης των ναύλων για τη μεταφορά ξηρού φορτίου και πετρελαίου. Ως αποτέλεσμα της παραπάνω αύξησης το ΑΕΠ της χώρας μας αναμένονταν να ενισχυθεί κατά 0,6% όπως επισημαίνεται στη μελέτη. Είναι αξιοσημείωτο επίσης ότι η επίδραση αυτή μπορεί να αντισταθμίσει μια ενδεχόμενη μείωση των τουριστικών εσόδων της τάξεως του 6%.

Η μεγάλη σημασία του κλάδου για την ελληνική οικονομία σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση των ναύλων κατά το 2002, καθιστούν σημαντική μια απόπειρα προσδιορισμού της κίνησης τους κατά το έτος 2003 καθώς και την αποτίμηση της αναμενόμενης επίδρασης που αυτή θα έχει στην οικονομία. Θα μπορούσε κανείς να παρομοιάσει την ζήτηση του επενδυτικού κοινού για την ποντοπόρο ναυτιλία, όπως

δείχνουν τα στοιχεία του Αμερικάνικου Χρηματιστηρίου για τον συγκεκριμένο δείκτη με την «τρέλα» του 1999 στο Χ.Α.Α.<sup>2</sup>

Μέσα από αυτό το παράδειγμα βλέπουμε πως η ναυτιλία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την οικονομία και πως την επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό.

## **1.2.Ιστορική Αναδρομή στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση<sup>3</sup>**

Οι Εμπορικές Τράπεζες χρηματοδοτούν κατά βάση τη ναυτιλία και 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.

Οι αποφάσεις σχετικά με την χρηματοδοτική στρατηγική της ναυτιλιακής επιχείρησης αποτελεί από τις πιο σημαντικές που οι αρμόδιοι καλούνται να πάρουν. Ωστόσο, η μορφή 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.

---

<sup>2</sup> ΛΥΡΑΣ Γ., «Η ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΤΗΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

<sup>3</sup> ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ., «ΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ»

### 1.3.Ελληνική Ναυτιλία

Η δραστηριοποίηση επιχειρήσεων στον κλάδο των διεθνών θαλάσσιων μεταφορών εγκυμονεί πληθώρα κινδύνων, λαμβάνοντας υπόψιν τις κρίσεις που πλήττουν ανά διαστήματα την παγκόσμια ναυλαγορά, η ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα έχει καταφέρει να ανταποκριθεί στις αντιξοότητες και να διατηρήσει την ηγετική θέση της στην παγκόσμια οικονομική αγορά με συνεχή αύξηση του στόλου της. Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί κλάδο με ισχυρή παρουσία στην παγκόσμια οικονομία, με τους Έλληνες πλοιοκτήτες να επιχειρούν παραδοσιακά σε μια άκρως ανταγωνιστική παγκόσμια αγορά, όπου οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις από όλες τις χώρες του κόσμου επιδιώκουν να συμμετάσχουν και να διαπρέψουν.

Εικόνα 1: Δέκα μεγαλύτεροι σε αξία στόλοι



Πηγή: Vesselsvalue, Ναυτικά Χρονικά, «Ο ελληνόκτητος στόλος πρώτος στον κόσμο και το 2016», 11/02/16

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του Lloyd's List Intelligence, η ελληνική πλοιοκτησία ελέγχει 5.226 πλοία συνολικής μεταφορικής ικανότητας 334,649 εκατομμύρια dwt.<sup>4</sup> Το ελληνικό τονάζ είναι κατά 58 εκατομμύρια dwt μεγαλύτερο από αυτό της δεύτερης Ιαπωνίας και διπλάσιο σχεδόν από τα 178 εκατ. dwt της τρίτης

<sup>4</sup> Ναυτικά Χρονικά, «Ο ελληνόκτητος στόλος πρώτος στον κόσμο και το 2016», 11/02/16  
<http://www.naftikachronika.gr/2016/02/11/o-ellinoktitos-stolos-protos-ston-kosmo-kai-to-2016/>

Κίνας. Παρά τις δοκιμασίες που πέρασε και εξακολουθεί να περνάει η Ελλάδα, η ελληνόκτητη ποντοπόρος συνεχίζει διαχρονικά να μεγεθύνεται.

Για την καλύτερη κατανόηση του μεγέθους αυτού αρκεί κανείς να αναλογιστεί ότι η Ελληνόκτητη ναυτιλία κατέχει το 16% της παγκόσμιας εμπορικής χωρητικότητας ενώ το ποσοστό του Ελληνικού Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ) ως προς το Παγκόσμιο είναι 0,4%, ήτοι 40 φορές μικρότερο από το ποσοστό της Ελληνόκτητης Ναυτιλίας παγκοσμίως.

Για την αξιολόγηση των οικονομικών ωφελειών, είναι αναγκαία η εκτίμηση των συγκεκριμένων άμεσων, έμμεσων και επαγωγικών οικονομικών αντίκτυπων που σχετίζονται με τον Ελληνικό ναυτιλιακό κλάδο.

Τα «**άμεσα**» οφέλη είναι εκείνα που σχετίζονται με τα έξοδα του βασικού ναυτιλιακού κλάδου (ποντοπόρος ναυτιλία, ακτοπολοία και λιμάνια) στην Ελλάδα, και αντιπροσωπεύουν τη συνεισφορά του βασικού ναυτιλιακού κλάδου στο Ελληνικό ΑΕΠ.

Τα «**έμμεσα**» οφέλη είναι εκείνα που σχετίζονται με τις υποστηρικτικές υπηρεσίες (π.χ. τράπεζες, ναυλομεσίτες, δικηγόροι, ασφαλιστικοί οργανισμοί, P&I clubs, επισκευές κ.α.) και τους προμηθευτές (π.χ. προμηθευτές ανταλλακτικών, εξοπλισμού, προμηθειών, καυσίμων) του βασικού ναυτιλιακού κλάδου στην Ελλάδα.

Τα «**επαγωγικά**» οφέλη βασίζονται στον υπολογισμό του αντίκτυπου των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων στην ευρύτερη οικονομία. Συμπεριλαμβάνει την πρόσθετη κατανάλωση σε νοικοκυριά που προέρχεται από τα εισοδήματα του βασικού ναυτιλιακού κλάδου, των υποστηρικτικών υπηρεσιών και όλων των επιχειρήσεων και κλάδων που συνδέονται με αυτές.

Οι Έλληνες εφοπλιστές επενδύουν ναυτιλιακά κεφάλαια στους βασικούς τομείς της Ελληνικής οικονομίας όπως η Ενέργεια, οι Μεταφορές, οι Κατασκευές, η Τραπεζική, ο Τουρισμός, η Τεχνολογία και το Λιανεμπόριο. Σημαντικό κομμάτι των επενδύσεων βρίσκεται επίσης και στον τομέα των Ακινήτων. Οι προαναφερθείσες επενδύσεις υποστηρίζουν το ΑΕΠ και την απασχόληση στην Ελλάδα, αναδεικνύοντας έτσι την

επιπρόσθετη διαχρονική συνεισφορά του Ελληνικού ναυτιλιακού κλάδου στην οικονομία της χώρας.<sup>5</sup>

Επιπλέον, ένδειξη της δύναμης της ελληνικής Ναυτιλίας αποτελεί το γεγονός ότι το 52% των εισηγμένων ναυτιλιακών στα δύο μεγαλύτερα (με βάση την κεφαλαιοποίηση) χρηματιστήρια στο κόσμο – NYSE και NASDAQ - έχει Έλληνες ιδιοκτήτες.<sup>6</sup>

Παρ'όλα αυτά, τα περισσότερα ελληνόκτητα πλοία, όπως ισχύει και στις περισσότερες χώρες με σημαντικό στόλο, επιλέγουν να νηολογηθούν υπό ξένη σημαία. Η ελληνική σημαία όμως έρχεται στην τρίτη θέση των προτιμήσεων της ελληνόκτητης ναυτιλίας, αν και είναι υψωμένη σε στόλο με πολύ μεγαλύτερη αξία από αυτήν των ελληνικών πλοίων υπό ξένες σημαίες. Αυτό προκύπτει από την επεξεργασία των δεδομένων που πραγματοποίησε για λογαριασμό της «Κ» η VesselsValue.com, συμβουλευτική εταιρεία που ειδικεύεται στις αποτιμήσεις και τις αγοραπωλησίες των ποντοπόρων πλοίων παγκοσμίως.<sup>7</sup>

Παρακάτω παρατίθεται πίνακας που δείχνει τον συνολικό αριθμό και την καθαρή χωρητικότητα των πλοίων από το 1988 έως και τον Δεκέμβριο του 2014, που είναι εγγεγραμμένα στο ελληνικό νηολόγιο.

---

<sup>5</sup> Εκτίμηση του αντίκτυπου της Ναυτιλίας στην Ελληνική οικονομία και κοινωνία, The Boston Consulting Group

<sup>6</sup> ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ, Διπλωματική Εργασία, 2015

<sup>7</sup> Κυρίαρχη των επτά θαλασσών η ελληνική ναυτιλία, Καθημερινή, 2015



**Πίνακας 1: Εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου για πλοία άνω των 100 Κοχ (εκατ. Κοχ)<sup>8</sup>**



| ΕΤΟΣ | ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΛΟΙΩΝ | ΕΚΑΤ.ΚΟΧ (gross tons) |
|------|----------------|-----------------------|
| 1988 | 2.015          | 21,368                |
| 1989 | 2.004          | 20,898                |
| 1990 | 2.031          | 22,524                |
| 1991 | 2.062          | 24,082                |
| 1992 | 2.095          | 26,055                |
| 1993 | 2.166          | 29,671                |
| 1994 | 2.149          | 30,535                |
| 1995 | 2.051          | 30,22                 |
| 1996 | 2.013          | 27,935                |
| 1997 | 1.927          | 25,708                |
| 1998 | 1.849          | 25,171                |
| 1999 | 1.850          | 25,002                |
| 2000 | 1.902          | 26,895                |
| 2001 | 1.959          | 29,257                |

| ΕΤΟΣ | ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΛΟΙΩΝ | ΕΚΑΤ.ΚΟΧ (gross tons) |
|------|----------------|-----------------------|
| 2002 | 1.965          | 29,204                |
| 2003 | 1.974          | 31,915                |
| 2004 | 1.972          | 32,769                |
| 2005 | 1.901          | 31,444                |
| 2006 | 1.874          | 32,765                |
| 2007 | 1.916          | 36,239                |
| 2008 | 2.082          | 39,156                |
| 2009 | 2.112          | 41,358                |
| 2010 | 2.096          | 43,086                |
| 2011 | 2.014          | 43,397                |
| 2012 | 1.939          | 41,781                |
| 2013 | 1.907          | 44,35                 |
| 2014 | 1.869          | 44,84                 |

Συνεχίζουν να πρωταγωνιστούν στις αγοραπωλησίες πλοίων οι Έλληνες εφοπλιστές και το πρώτο τρίμηνο του 2016, με ρυθμούς βέβαια χαμηλότερους σε σύγκριση με πέρυσι. Φέτος οι Έλληνες απέκτησαν 62 πλοία, ενώ πέρυσι την ίδια περίοδο 76 πλοία, πραγματοποιώντας το 20% και το 21% αντιστοίχως των αγορών πλοίων, επενδύοντας αντίστοιχα 773,1 εκατ. δολ. και 2.216,9. εκατ. δολ. Είναι χαρακτηριστικό ότι σύμφωνα με στοιχεία του ναυλομεσιτικού οίκου Allied Shipbroking στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2016 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 294 συναλλαγές πλοίων στη second hand αγορά έναντι 357 έναν χρόνο πριν. Οι μειωμένες επενδύσεις οφείλονται και στη

<sup>8</sup> Ναυτικό Επιμελητήριο

σημαντική πτώση των αξιών των πλοίων, καθώς η αγορά στο σύνολό της έχει βάλει λίγο φρένο λόγω της κρίσης που πλήττει κυρίως τη ναυλαγορά ξηρού φορτίου.<sup>9</sup>

#### **1.4.Ναυτιλία & Κρίση**

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, η οποία μεταφέρθηκε και στην πραγματική οικονομία, αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα της αιτιώδους σχέσης που υπάρχει μεταξύ του τομέα των μεταφορών και της πορείας της παγκόσμιας οικονομίας. Ο τομέας, δε, της ναυτιλίας αποτελεί το πλέον πρόσφορο πεδίο έρευνας αυτής της στενής σχέσης, αν αναλογιστεί κανείς πως σχεδόν το 90% του παγκόσμιου εμπορίου διεξάγεται δια θαλάσσης και επηρεάστηκε άμεσα από την πιο έντονη οικονομική κρίση που έχει βιώσει ο μεταπολεμικός μας κόσμος.<sup>10</sup>

Η χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε το 2008 από την αγορά ακινήτων των ΗΠΑ και το έλλειμμα ρευστότητας που παρουσιάστηκε στο τραπεζικό σύστημα όταν κλήθηκε να ανταποκριθεί στην κατάρρευση αυτής της αγοράς. Παρά το γεγονός ότι η κρίση ξεκίνησε από μία αγορά η οποία φαινομενικά θα έπρεπε να είχε να κάνει λίγο με άλλους τομείς της οικονομίας, εν τούτοις η μετατροπή των δανειακών απαιτήσεων των τραπεζών σε άλλα πολυσύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Collateralized Debt Obligation-CDO, Credit Default Swaps-CDS κ.α.) και η μεταπώληση αυτών είχε ως αποτέλεσμα την άμεση μετάδοση της κρίσης στην αγορά ακινήτων σε ένα ευρύτατο πεδίο του χρηματοοικονομικού τομέα αλλά και σε όσες τράπεζες άλλων χωρών είχαν εκτεθεί σε προϊόντα τέτοιου ρίσκου. Άμεσες εξελίξεις, όπως η κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα σχέδια διάσωσης των τραπεζών από τις εθνικές κυβερνήσεις μέσω της διάθεσης τεραστίων χρηματικών πόρων, η αμφισβήτηση της φερεγγυότητας των τραπεζών, η μείωση στη διαθεσιμότητα των πιστώσεων και η μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών είχαν ως αντίκτυπο την ύφεση στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές, καθώς αυτές υπέστησαν μεγάλες απώλειες κατά τη διάρκεια του 2008 και στις αρχές του 2009.

Λίγους μήνες μετά η χρηματοοικονομική κρίση μεταδόθηκε και στην πραγματική οικονομία. Οικονομίες σε όλο τον κόσμο επιβραδύνθηκαν, σημειώθηκε αύξηση της

---

<sup>9</sup> Οι Έλληνες εφοπλιστές διατηρούν την πρωτιά στις αγοραπωλησίες, Ναυτεμπορική, 15/04/2016

<sup>10</sup> UNCTAD, “Review of Maritime Transport”, New York&Geneva: United Nations, 2008, 2009 & 2010, Κεφάλαια 1, 3 & 4 σε κάθε ετήσια έκδοση.

ανεργίας κυρίως στις Δυτικές Οικονομίες, οι τράπεζες έσφιξαν την πιστωτική τους πολιτική, η οικονομική δραστηριότητα μειώθηκε, πολλές επιχειρήσεις είτε χρεοκόπησαν είτε απορροφήθηκαν από άλλες και ο πλούτος των νοικοκυριών και των καταναλωτών μειώθηκε σημαντικά.

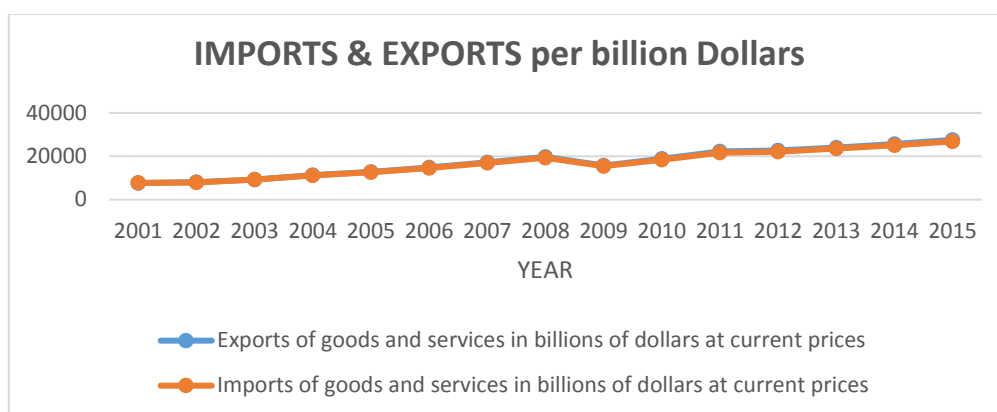
Το Διεθνές Εμπόριο δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστο από αυτή την οικονομικά ζοφερή κατάσταση. Ως ένας από τους τομείς που ανταποκρίνεται γρήγορα στα μηνύματα της οικονομίας, το διεθνές εμπόριο βίωσε δραματική μείωση τόσο σε όγκους μεταφερόμενου φορτίου όσο και σε αξίες. Την διετία 2008-2009 καταγράφεται η μεγαλύτερη πτώση στο διεθνές εμπόριο τα τελευταία 70 χρόνια. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της UNCTAD ο όγκος των εξαγωγών εμπορευμάτων μειώθηκε επτά φορές περισσότερο ταχύτερα από το παγκόσμιο ΑΕΠ καθώς η αύξηση στις τιμές πετρελαίου μείωσαν τόσο την ζήτηση όσο και την παραγωγή. Ταυτόχρονα, αγαθά τα οποία βασίζονταν σε παγκοσμιοποιημένες διαδικασίες παραγωγής, καταναλωτικά και κεφαλαιουχικά αγαθά, καθώς και ο περιορισμός στην πιστωτική πολιτική των τραπεζών συνέβαλλαν ανάλογα στην μείωση του διεθνούς εμπορίου. Επίσης, η ταχεία μείωση του όγκου του εμπορίου θα μπορούσε να εξηγηθεί από το γεγονός ότι το εμπόριο αγαθών μειώνεται ταχύτερα από ότι το εμπόριο στον τομέα των υπηρεσιών.

Το Διεθνές Εμπόριο δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστο από αυτή την οικονομικά ζοφερή κατάσταση. Βίωσε δραματική μείωση τόσο σε όγκους μεταφερόμενου φορτίου όσο και σε αξίες. Την διετία 2008-2009 καταγράφεται η μεγαλύτερη πτώση στο διεθνές εμπόριο εδώ και 70 χρόνια. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της UNCTAD ο όγκος των εξαγωγών εμπορευμάτων μειώθηκε επτά φορές περισσότερο ταχύτερα από το παγκόσμιο ΑΕΠ καθώς η αύξηση στις τιμές πετρελαίου μείωσαν τόσο την ζήτηση όσο και την παραγωγή. Ταυτόχρονα, αγαθά τα οποία βασίζονταν σε παγκοσμιοποιημένες διαδικασίες παραγωγής, καταναλωτικά και κεφαλαιουχικά αγαθά, καθώς και ο περιορισμός στην πιστωτική πολιτική των τραπεζών συνέβαλλαν ανάλογα στην μείωση του διεθνούς εμπορίου. Επίσης, η ταχεία μείωση του όγκου του εμπορίου θα μπορούσε να εξηγηθεί από το γεγονός ότι το εμπόριο αγαθών μειώνεται ταχύτερα από ότι το εμπόριο στον τομέα των υπηρεσιών <sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> UNCTAD, “Review of Maritime Transport 2010”, σελ. 4-6

**Διάγραμμα 1.** Παγκόσμιες Εισαγωγές & Εξαγωγές 2001-2015 σε αξία



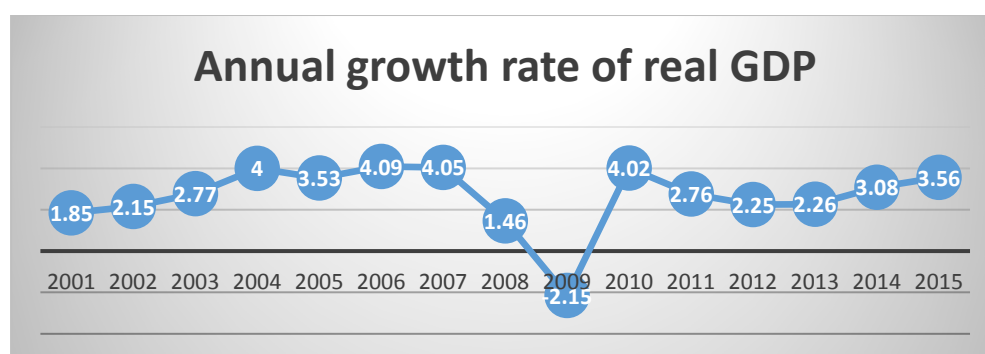
Πηγή: Desa, Global Economic Outlook (GEO) Database

**Διάγραμμα 2.** Παγκόσμιες Εισαγωγές & Εξαγωγές 2001-2015 σε όγκο (Growth Rate)



Πηγή: Desa, Global Economic Outlook (GEO) Database

**Διάγραμμα 3.** Παγκόσμιο ΑΕΠ 2001-2015



Πηγή: Desa, Global Economic Outlook (GEO) Database

Από τα Διαγράμματα 1,2 & 3 γίνεται φανερό ότι το Διεθνές Εμπόριο επηρεάστηκε άμεσα και κατά παρόμοια τάση από την Οικονομική Κρίση που ξέσπασε το 2008. Η ανάκαμψη που ακολούθησε στα μέσα του 2009 και κυρίως το 2010, τόσο στο

Παγκόσμιο ΑΕΠ όσο και στο Παγκόσμιο Εμπόριο οφείλεται κατά μεγάλο ποσοστό στους φρενήρεις ρυθμούς ανάπτυξης της Κίνας και άλλων αναπτυσσόμενων οικονομιών (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία-BRIC) οι οποίες διατήρησαν ή/και αύξησαν την ζήτηση για πρώτες ύλες παρά στις Δυτικές Οικονομίες, οι οποίες δοκιμάζονται ακόμα και σήμερα (ΗΠΑ και Ε.Ε.), σύμφωνα με στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και του UNCTAD.

Γενικά, η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση δηλώνει την δομική μεταβολή που λαμβάνει χώρα στην παγκόσμια οικονομία, έχοντας ως κύριο χαρακτηριστικό την βαρύνουσα σημασία που παίζουν πλέον οι αναπτυσσόμενες οικονομίες για την σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας (τόσο στον άξονα Νότου-Νότου όσο και στον άξονα Βορρά-Νότου του Διεθνούς Εμπορίου).<sup>12</sup>

Αυτή η τάση περιγράφεται και στις αναφορές των δύο προαναφερόμενων διεθνών οργανισμών οι οποίοι παράλληλα υπογραμμίζουν ότι η παγκόσμια οικονομία μεταξύ 2008-2009 βίωσε την μεγαλύτερη μείωση στο παγκόσμιο παραγόμενο προϊόν από την κρίση του 1929-1930. Αυτή η μείωση αντικατοπτρίστηκε στον δείκτη της Βιομηχανικής Παραγωγής των ΗΠΑ, του ΟΟΣΑ αλλά και στην πορεία του Dow Jones Χαρακτηριστική ήταν η αντίδραση των επενδυτών στρεφόμενοι στα πολύτιμα μέταλλα (χρυσός, ασήμι κ.α.) στην προσπάθειά τους να προσφύγουν σε πιο σίγουρες μορφές επένδυσης, αντισταθμίζοντας τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους. Αυτή η τάση της αγοράς αύξησε τις τιμές διαπραγμάτευσης των πολύτιμων μετάλλων στις διεθνείς αγορές σε επίπεδα ρεκόρ, μία τάση που ισχύει μέχρι και σήμερα.

Οι αγορές των εμπορευμάτων αντέδρασαν αναλόγως στην κρίση. Το 2008, οι τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων, αυξήθηκαν τόσο πολύ κάνοντας την οικονομική κρίση ακόμα πιο οξεία, απειλώντας με στασιμοπληθωρισμό πολλές οικονομίες του Δυτικού κόσμου. Είναι χαρακτηριστικό ότι η τιμή του πετρελαίου το 2008 ξεπέρασε για πρώτη φορά τα \$100 (US) το βαρέλι έχοντας αρνητικότερες επιπτώσεις στην πλευρά της ζήτησης της οικονομίας ενώ η αύξηση στις τιμές των τροφίμων ήταν πρωτοφανής και προκάλεσε πολλές αντιδράσεις σε πολλές χώρες.

Τόσο η Οικονομική Κρίση όσο και η δραματική μείωση που σημειώθηκε κατά την διετία 2008-2009 στο Διεθνές Εμπόριο είχαν άμεση επίπτωση στον τομέα της

---

<sup>12</sup> UNCTAD, “Review of Maritime Transport 2010”, σελ. 2-4 καθώς βλ. και Πίνακα 1 σε Παράρτημα.

Ναυτιλίας, ο οποίος βίωσε μία μεγάλη μείωση σε ναύλους, αξίες πλοίων, διαθέσιμη χρηματοδότηση, αγοραπωλησίες πλοίων και γενικά μείωση της οικονομικής δραστηριότητας σχεδόν σε όλους τους τομείς που σχετίζονται με τη Ναυτιλία, με εξαίρεση τα διαλυτήρια τα οποία παρουσιάζουν αντικυκλική συμπεριφορά. Μεταξύ των ετών 2003 και 2008 γνώρισε τον εντυπωσιακότερο ανοδικό κύκλο στην πρόσφατη ιστορία της ο οποίος κορυφώθηκε τον Μάιο του 2008 με το ιστορικά υψηλό επίπεδο ναύλων που σημειώθηκε στην αγορά ξηρού φορτίου (400% πάνω από τον 10ετή του μέσο όρο). νέων πλοίων. Η δραματική όμως πτώση του διεθνούς εμπορίου στα τέλη του 2008 άλλαξε άρδην το σκηνικό ωθώντας τον Δεκέμβριο του 2008 τη ναυλαγορά σε ελεύθερη πτώση της τάξης του 94% από τα υπερβολικά υψηλά επίπεδα στα οποία είχε φθάσει έξι μήνες νωρίτερα. Για να δώσουμε μία τάξη μεγέθους αρκεί να αναφέρουμε ότι ενώ στα μέσα Μαΐου του 2008 ο ναυλοδείκτης Bulk Dry Index (BDI) είχε φτάσει κοντά στις 11.800 μονάδες, τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους είχε κατακρεμνιστεί λίγο πιο κάτω από τις 800 μονάδες. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο πλοιοκτήτης ενός Aframax χωρητικότητας 80.000 τόνων ενώ πριν την κρίση μπορούσε να το ναυλώσει για περίπου \$50.000 την ημέρα, ένα χρόνο μετά δεν θα μπορούσε να αποσπάσει παραπάνω από \$5.500 ανά ημέρα. Σαν αποτέλεσμα πολλοί πλοιοκτήτες αντιμετώπιζαν δυσκολία στο να καλύπτουν τα ημερήσια έξοδα του προς ναύλωση πλοίου με συνέπεια είτε να αυξηθεί η ζήτηση στα διαλυτήρια πλοίων είτε πολλά πλοία να δέσουν, βγαίνοντας εκτός αγοράς (το τελευταίο φαινόμενο ήταν ιδιαίτερα αισθητό στα Στενά του Μάλακκα και νότια της Μαλαισίας). Αυτή η ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης πλοίων, επιδεινώθηκε περαιτέρω καθώς άρχισαν να παραδίδονται οι μεγάλες παραγγελίες κατασκευής πλοίων που είχαν τοποθετήσει οι πλοιοκτήτες πριν από την κρίση του 2008, ως αποτέλεσμα της παρατεταμένης έκρηξης (booming) των ναύλων στη Ναυτιλία, η οποία κράτησε από το 2001 μέχρι το 2008. Έτσι, άρχισαν να προστίθενται πολλά νέα πλοία από την πλευρά της προσφοράς, πλοία τα οποία πλέον δεν ήταν απαραίτητα, καθώς δεν υπήρχε η ανάλογη ζήτηση για να τα αξιοποιήσει.<sup>13</sup>

Η μεγάλη ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης πλοίων, οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στους όρους διεξαγωγής της ναυτιλίας, η πειρατεία και η ασφάλεια

---

<sup>13</sup> Για επίπεδα ναυλαγοράς και ανάλυση: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr) & [http://www.clarksons.net/archive/research/freestuff/Challenges%20for%20Global%20Shipping%20\(In%20the%20wake%20of%20the%20great%20shipping%20boom%202003-8\).pdf](http://www.clarksons.net/archive/research/freestuff/Challenges%20for%20Global%20Shipping%20(In%20the%20wake%20of%20the%20great%20shipping%20boom%202003-8).pdf)

στη θάλασσα, το ενεργειακό πρόβλημα και οι επιπτώσεις του στις τιμές των καυσίμων όλα αποτελούν ιδιαίτερα σημαντικά ζητήματα για τη ναυτιλία. Ωστόσο, αυτό που αποδεικνύεται με τον πιο εμφατικό τρόπο είναι πόσο ευαίσθητος είναι ο κλάδος αυτός σε απότομες μεταβολές της οικονομίας και πόσο εξαρτάται από την φάση στην οποία βρίσκεται ο Οικονομικός Κύκλος. Στα πλαίσια, λοιπόν της έρευνάς μας σχετικά με την αιτιώδη σχέση μεταξύ Ναύλων και Οικονομικού Κύκλου θα κάνουμε πρώτα μία διεξοδική επισκόπηση της θεωρίας των Οικονομικών Κύκλων, πάνω στην οποία βασίζεται και η θεωρία των Ναυτιλιακών Κύκλων.

### **1.5. Ναυτιλιακοί κύκλοι (Στάδια-Φάσεις) <sup>14</sup>**

Ένας πολύ σημαντικός παράγοντας, που ερμηνεύει τη μεγάλη μεταβλητότητα που παρουσιάζει η ναυλαγορά, είναι ο λεγόμενος ναυτιλιακός κύκλος<sup>15</sup>, ο οποίος διαδέχεται τον εμπορικό-οικονομικό κύκλο και οφείλεται στον παράγωγο χαρακτήρα της ζήτησης. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι μία σειρά εναλλασσόμενων φάσεων της οικονομικής δραστηριότητας και προκαλούνται από την ανισορροπία μεταξύ της προσφερόμενης χωρητικότητας και της ζήτησης, δηλαδή από υπερβολική προσφορά ή έλλειψη πλοίων. Η μελέτη των ναυτιλιακών κύκλων διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην αγορά ναύλων, αλλά και στη ναυτιλιακή βιομηχανία γενικότερα και για αυτό το λόγο μία οικονομική ανάλυση της ναυλαγοράς, αλλά και η λήψη σημαντικών επιχειρηματικών αποφάσεων θα ήταν ελλιπής χωρίς την εξέταση αυτού του φαινομένου.

Ένα βασικό στοιχείο<sup>16</sup> που καθορίζουν οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι η ανάληψη του κινδύνου (shipping risk) στη ναυτιλιακή αγορά. Όπως γνωρίζουμε, ένα εμπορικό πλοίο είναι μία ακριβή κεφαλαιακή επένδυση. Μέσα σε ένα διεθνές περιβάλλον, όπου ο όγκος του εμπορίου συνεχώς μεταβάλλεται, κάποιος πρέπει να λάβει τις κρίσιμες αποφάσεις για την παραγγελία νέων πλοίων, τη διάλυση των παλαιότερων, την αγοραπωλησία μεταχειρισμένων και τον τρόπο απασχόλησης του στόλου. Η ευθύνη της λήψης αυτών των αποφάσεων περιγράφει στην ουσία τον αναλαμβανόμενο ναυτιλιακό κίνδυνο.

---

<sup>14</sup> Α.Μ Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 141

<sup>15</sup> Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2<sup>nd</sup> Edition, Lloyd's List, London 2010 Pages: 235-259

<sup>16</sup> Α.Μ Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 219

Όταν το ρίσκο αναλαμβάνεται από τους ιδιοκτήτες των φορτίων, αυτό οδηγεί στην αποκαλούμενη "βιομηχανική ναυτιλιακή δραστηριότητα" (industrial shipping), οπότε οι πλοιοκτήτες γίνονται απλοί υπεργολάβοι με στόχο τη μείωση του κόστους στην εκτέλεση της μεταφοράς (subcontractors and cost minimizers). Όταν ο ναυτιλιακός κίνδυνος αναλαμβάνεται όμως από τους πλοιοκτήτες, η ναυτιλιακή δραστηριότητα γίνεται ιδιαίτερα κερδοσκοπική και απρόβλεπτη. Έτσι, η τελική κερδοφορία καθορίζεται καθαρά από τους νόμους των πιθανοτήτων και της τύχης.

Βασικοί συντελεστές των ναυτιλιακών κύκλων είναι η προσφορά και η ζήτηση χωρητικότητας (πλοίων).

Πίσω από την προσφορά χωρητικότητας βασικά ενεργούν:

- Η ψυχολογία των εφοπλιστών και η επενδυτική δράση τους
- Το επίπεδο του τρέχοντος και κυρίως του αναμενόμενου ναύλου
- Η ύπαρξη αποθεματικών κερδών και ρευστότητας
- Οι αποφάσεις διαλύσεων και παροπλισμού
- Οι ομαδικές και ομοιόμορφες αποφάσεις των εφοπλιστών
- Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση
- Η ανάπτυξη των ναυπηγείων
- Οι κυβερνητικές πολιτικές ανάπτυξης ναυπηγείων και ναυτιλίας

Πίσω από τη ζήτηση χωρητικότητας βασικά ενεργούν:

- Οι ενέργειες προαγωγής ή μείωσης του από τη θάλασσα εμπορίου
- Η βιομηχανική παραγωγή
- Η τιμή του πετρελαίου
- Οι ρυθμοί ανάπτυξης των οικονομιών-κλειδιών για τη ναυτιλία( Η.Π.Α , Ιαπωνία, Γερμανία, Αγγλία, Γαλλία, Κίνα, Ινδίες κ.λ.π)
- Το ύψος των επιτοκίων
- Η πολιτική του OPEC
- Ο πληθωρισμός κ.α.

Επίσης, υπάρχουν και τα εξωγενή προς την οικονομία βασικά αίτια, όπως γενικοί ή τοπικοί πόλεμοι, κακές σοδειές, καταστροφές από καιρικά φαινόμενα ή σεισμούς, διακοπή λειτουργίας πετρελαιοαγωγών κ.α. Τα εξωγενή αίτια τα αναφέρουμε διότι σε αυτά μπορούν να αποδοθούν οι συντομεύσεις ή επεκτάσεις των ναυτιλιακών κύκλων.



Στη ναυτιλία εμφανίζεται ένας κύκλος στην εξέλιξη των τιμών των ναύλων και στις αξίες των πλοίων. Ο ναυτιλιακός αυτός κύκλος (shipping cycle), ο οποίος άλλοτε διαρκεί περισσότερο και άλλοτε λιγότερο ακολουθεί την εξής σειρά : ύφεση (recession), κρίση (crisis), ανάκαμψη (recovery) και άνθηση (prosperity). Όπως σε κάθε οικονομικό μέγεθος η εξέλιξη των τιμών των ναύλων και των συνδεδεμένων με αυτούς αξιών των πλοίων διαμορφώνεται από το νόμο 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 βεβαίως συντελούν στην αύξηση ή μείωση της προσφοράς χωρητικότητας και στην αύξηση ή μείωση της ζήτησης χωρητικότητας. Αναφέρονται οι κυριότεροι:

- Η διεθνής οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση που συνεπάγεται αντίστοιχα αύξηση ή μείωση των διακινούμενων προϊόντων,
- Η υπεραποθεματοποίηση προϊόντων διεθνώς που συνεπάγεται αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας κατά τη διάρκεια των συγκεντρώσεων των προϊόντων και αντιθέτως μειωμένη κατά την περίοδο που ακολουθεί,
- Οι καιρικές συνθήκες και η γεωργική παραγωγή (κυρίως δημητριακών) και η κατανομή της μεταξύ των ηπείρων,
- Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων, που είχαν παραγγελθεί κατά τη διάρκεια κάποιας ανακάμψεως, διευρύνουν την προσφερόμενη χωρητικότητα,
- Οι αυξημένες διαλύσεις πλοίων, που αποφασίζονται σε περίοδο κρίσεως, μειώνουν τη διαθέσιμη χωρητικότητα
- Οι μεταβολές στις τιμές διαφόρων προϊόντων

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).

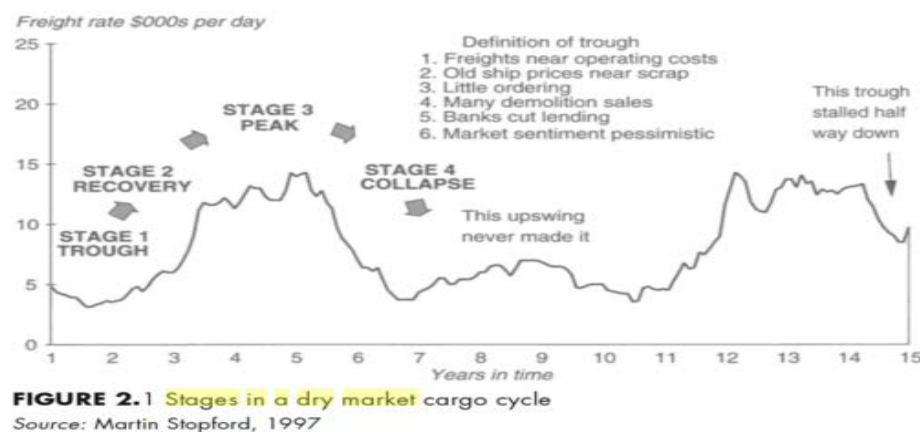
Όλες οι αναλύσεις του Ναυτιλιακού κύκλου πάντως περιγράφουν τον κύκλο ως το μηχανισμό που εκφράζει και εξομαλύνει τις ανισοροπίες ανάμεσα στην προσφορά και τη ζήτηση πλοίων. Όταν η προσφορά των πλοίων είναι μικρή, οι πλοιοκτήτες εισπράττουν υψηλούς ναύλους, μέχρι να παραγγελθούν και να παραδοθούν νέα 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 μη προβλέψιμη 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.<sup>17</sup>

#### **Διάγραμμα 4**: Στάδια Ναυτιλιακών Κύκλων



#### **ΦΑΣΗ 1**: ΥΦΕΣΗ (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.

<sup>17</sup> Στάδια και φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου, «Εισαγωγή στις Ναυλώσεις», Κ.Γκικιάκης, Α.Ι.Παπαδόπουλος, Ε.Η.Πλωμαρίτου

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 (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.

### **1.6 Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στη 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, το οποίο είναι το κυριότερο μέσο εξασφάλισης των ναυτιλιακών δανείων. Φυσικά ανάγκη για χρηματοδότηση υπάρχει και μετά τη γέννηση της επιχείρησης και αφορά το κεφάλαιο κίνησης.

Στη σημερινή εποχή οι εταιρείες δείχνουν να έχουν διδαχθεί από το παρελθόν και εξετάζουν τη θέση του ναυτιλιακού κύκλου όταν πρόκειται για επενδυτικές αποφάσεις. Πλέον πολλοί πλοιοκτήτες πραγματοποιούν τις παραγγελίες πλοίων σε περιόδους κρίσης, προκειμένου η παραλαβή του πλοίου να συμπέσει με τη φάση της ανάκαμψης. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη συγκεκριμένη τακτική αποτελεί η καλή οικονομική κατάσταση του εφοπλιστή κατά τη διάρκεια της κρίσης, αφού υπάρχει πάντα η πιθανότητα τα πλοία να παραδοθούν όταν η αγορά δεν θα έχει ακόμα εισέλθει στη φάση της ανάκαμψης. Σε αυτό το σημείο είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η επίδραση ανάμεσα στον ναυτιλιακό κύκλο και τη χρηματοδότηση δεν είναι μονόπλευρη.

Δηλαδή δεν είναι μόνο ο ναυτιλιακός κύκλος που επηρεάζει τη χρηματοδοτική πολιτική, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις η χρηματοδοτική πολιτική είναι αυτή που οδηγεί τον ναυτιλιακό κύκλο στο επόμενο ή τον διατηρεί στο υφιστάμενο στάδιο.

Η άποψη αυτή έγινε ιδιαίτερα αισθητή κατά τη διάρκεια της κρίσης της δεκαετίας το 1980, όπου οι επικριτικές φωνές μιλούσαν για μεγάλη ευκολία στη χορήγηση κεφαλαίων και για γενικότερη χαλαρή τραπεζική πολιτική η οποία συνέβαλε στην παράταση της κρίσης. Μάλιστα από τότε έγινε αναγκαία τόσο η μελέτη των Εμπορικών & Ναυτιλιακών Κύκλων αλλά και η εφαρμογή των Μεθόδων Αξιολόγησης των Επενδύσεων.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποσκοπούν στην εξισορρόπηση της ζήτησης και της προσφοράς πλοίων. Κάτω από αυτήν 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 εικόνα για το πόσο δύσκολος είναι ο συγκεκριμένος κύκλος.

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 φθασμένης 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.

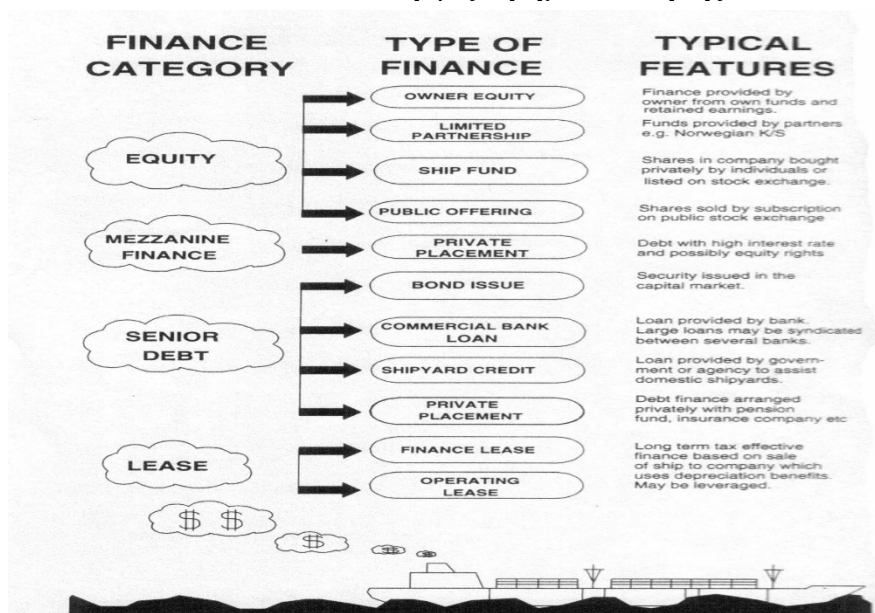
Όμως τόσο οι τράπεζες όσο και οι πλοιοκτήτες είναι δύσκολο να αναγνωρίζουν και να προβλέπουν τη διάρκεια και τα χαρακτηριστικά του κάθε κύκλου, ώστε να προχωρούν σε επενδύσεις την κατάλληλη χρονική στιγμή. Εκεί είναι σημαντική η εμπειρία τόσο της τράπεζας που ασχολείται με τη ναυτιλία όσο και του υποψήφιου πελάτη, προκειμένου να υπάρξουν τα μικρότερα δυνατά προβλήματα στη χρηματοδότηση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

Το κόστος απόκτησης ενός πλοίου είτε πρόκειται για νεότευκτο, είτε για μεταχειρισμένο είναι υψηλό. Όπως προαναφέραμε, η ναυτιλία αποτελεί μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου, όπου το μεγαλύτερο μέρος της αξίας του πλοίου καλύπτεται μέσω διαφόρων μορφών χρηματοδότησης που υπάρχουν στην αγορά. Ένας ακόμα λόγος αναζήτησης εξωτερικής χρηματοδότησης είναι, το γεγονός ότι η ναυτιλία χαρακτηρίζεται ως ένας κλάδος υψηλού κινδύνου λόγω των διακυμάνσεων που παρουσιάζει, του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοιοκτητριών εταιρειών και της αστάθειας της ναυτιλιακής αγοράς.

Η κυριότερη μορφή χρηματοδότησης και πιο παραδοσιακή είναι η τραπεζική που καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που διατίθενται για αυτό τον σκοπό. Στην κατηγορία των παραδοσιακών μορφών χρηματοδότησης εντάσσονται και η αυτοχρηματοδότηση καθώς επίσης και η παροχή δανείων από ναυπηγεία. Άλλες μορφές χρηματοδότησης που υιοθετούνται όλο και περισσότερο στην σύγχρονη εποχή είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο και η χρηματοδότηση με έκδοση ομολογιών καθώς και άλλες μορφές χρηματοδότησης λιγότερο διαδεδομένες.

**Εικόνα 2: Μορφές Χρηματοδότησης**



## **2.1.Ορισμός Δανείου Και Ναυτιλιακού Δανείου**

Το δάνειο ορίζεται ως η ειδική διμερής σύμβαση, κατά τη συνομολόγηση της οποίας ο ένας από τους συμβαλλόμενους (δανειστής) παραχωρεί στον άλλο (οφειλέτη) για ορισμένο χρονικό διάστημα την κυριότητα χρημάτων ή άλλων αντικαταστατών πραγμάτων, με την υποχρέωση της μετέπειτα επιστροφής τους, είτε έναντι ανταλλάγματος (έντοκο), είτε χωρίς αντάλλαγμα (άτοκο).

Οι όροι του δανείου εμφανίζονται σε ξεχωριστή σύμβαση και ο δανειστής έχει το δικαίωμα να ορίσει τις οικονομικές ποινικές ρήτρες για την περίπτωση μη πληρωμής ή καθυστέρησης πληρωμής του δανείου. Η διαδικασία για τη χορήγηση των δανείων αναλαμβάνεται από τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, οι οποίοι έχουν στη διάθεσή τους πληθώρα κριτηρίων και υπολογιστικών μοντέλων, τα οποία τους επιτρέπουν να ελέγξουν εάν κάποιος υποψήφιος είναι κατάλληλος για δανεισμό.

Με τον όρο ναυτιλιακό δάνειο ορίζεται η χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας με σκοπό να αντικατασταθούν τα ήδη υπάρχοντα πλοία του στόλου της εταιρείας ή να πραγματοποιηθεί επέκταση του ήδη υπάρχοντος στόλου ή να δημιουργηθεί μια νέα ναυτιλιακή εταιρεία ή να μετασκευαστεί ένα ήδη υπάρχον πλοίο ή για την αύξηση της προσφερόμενης μεταφορικής ικανότητας και ανταγωνιστικότητας της εταιρείας.

## **2.2 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης**

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

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει 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.

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.

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 απόκτησης ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και γι' αυτό δημιουργείται η ανάγκη χρηματοδότησης της επιχείρησης. Με τη χρηματοδότηση οι μεν πλοιοκτήτες επιθυμούν να προστατέψουν τα κεφάλαια 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) Τη 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 επηρεάζεται από πολλούς και αποτελεί μια σημαντική επιρροή του ναυτιλιακού management.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι δυνατό να ταξινομηθεί σε διάφορες κατηγορίες με βάση τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

α) Χρονική ταξινόμηση

- Βραχυπρόθεσμη (μέχρι 2 έτη)
- Μεσοπρόθεσμη (2 έως 7 έτη)
- Μακροπρόθεσμη (7 έως 10 έτη ή και περισσότερο)

Οι πιο πάνω διάρκειες έχουν καθοριστεί κατ' εκτίμηση.



β) Από άποψη σκοπού

- Για πληρωμή εξόδων λειτουργίας (μισθών, εξόδων πρακτορείων, υλικών, εφοδίων)
- Για επισκευές, μετασκευές, προσθήκες, βελτιώσεις
- Για ναυπηγήσεις
- Για αγορά πλοίων μεταχειρισμένων
- Για άλλο σκοπό

γ) Από άποψη νομίσματος

- Σε εγχώριο νόμισμα
- Σε συνάλλαγμα

δ) Από άποψη κλάδου

- Ποντοπόρος ναυτιλία
- Μεσογειακή ναυτιλία
- Επιβατηγός ναυτιλία (ακτοπλοϊκά, υπερωκεάνια, τουριστικά)
- Ακτοπλοϊκά φορτηγά (motorships)
- Αλιευτικά (ανοικτής θαλάσσης)
- Άλλοι κλάδοι

ε) Από άποψη ωφελειών

- Συναλλαγματικές (εισαγωγή ξένου συναλλάγματος)
- Απασχολήσεως (αύξηση απασχόλησης εργατικού δυναμικού)
- Άλλα οφέλη από τη χρηματοδότηση

στ) Από άποψη προέλευσης των κεφαλαίων

- Εγχώρια αγορά (ελληνικές τράπεζες)
- Εξωτερική αγορά (ξένες τράπεζες)

ζ) Από άποψη κριτηρίων

- Μερική ή ολική κάλυψη αναγκών της ναυτιλιακής επιχείρησης
- Επαρκή κεφάλαια (μεγάλο μέγεθος)
- Κόστος χρήματος
- Συναλλαγματική ελευθερία (όχι περιορισμοί ή διατυπώσεις)

- Ξένο συνάλλαγμα

η) Από νομοθετική άποψη

- Σχέση πλοίου με Ν. . 2687/53
- Μέτοχοι οι τράπεζες
- Μέτοχοι άλλοι εφοπλιστές
- Μετοχές που κινούνται ή εκδίδονται διεθνώς
- Ομολογιακά δάνεια
- Ειδικό νομικό καθεστώς εταιρειών που χρηματοδοτούν

θ) Από άποψη μορφής κεφαλαίων

- Μετοχικά (ίδια κεφάλαια)
- Χρηματιστηριακά.

## **2.3 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης εκ μέρους των Τραπεζών<sup>18</sup>**

Οι ανάγκες χρηματοδότησης της ναυτιλίας είναι υψηλές<sup>19</sup> λόγω της συνεχόμενης ανάπτυξης του ελληνόκτητου στόλου. Παρόλο που η εκμετάλλευση των πλοίων αποτελεί μεγάλη πηγή εσόδων για τη χώρα μας, δεν παύει να είναι μία επένδυση υψηλού κόστους και κινδύνου, γεγονός που οφείλεται στις διαρκείς μεταβολές και διακυμάνσεις της αγοράς (cyclicality) καθώς και των παγκόσμιων ανακατατάξεων. Αυτή η επικινδυνότητα είναι που επηρεάζει το βαθμό ευκολίας ή δυσκολίας της χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής επιχείρησης από τραπεζικούς ή άλλους οργανισμούς. Έτσι, οι πλοιοκτήτες προκειμένου να επεκτείνουν τους στόλους τους προχωρούν σε επενδύσεις, ακολουθώντας μια πιστωτική πολιτική, η οποία διαφοροποιείται ανάλογα με το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του πλοιοκτήτη, τον τύπο, τη μεταφορική ικανότητα και την ηλικία των πλοίων του, την ύπαρξη υπό κατασκευή πλοίων, το πελατολόγιό του, καθώς και τον τρόπο χρηματοδότησης που έχει επιλέξει. Οι τράπεζες καλούνται να χρηματοδοτήσουν αυτή την προσπάθεια, περιορίζοντας όσο είναι δυνατόν τον κίνδυνο και εξασφαλίζοντας την καλύτερη σχέση κινδύνου-απόδοσης.

---

<sup>18</sup> Grammenos C. Th. & Xylas E.M., : Shipping Investment and Finance, Part 1, 1993

<sup>19</sup> Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010

Τα κίνητρα των τραπεζών για την ενασχόληση με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι: η κερδοφορία, η διασπορά κινδύνου, η επέκταση των δραστηριοτήτων τους και το εθνικό συμφέρον. Η πιστωτική πολιτική μιας τράπεζας για το ύψος των κεφαλαίων που θα διαθέσει εξαρτάται από το μέγεθος του χαρτοφυλακίου μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, από τον στόλο της, δηλαδή τους τύπους των πλοίων, την ηλικία τους, αν είναι καινούργια ή μεταχειρισμένα, το πελατολόγιο, το γενικότερο οικονομικό κλίμα, την κατάσταση του θαλάσσιου εμπορίου, την ρευστότητα και την εμπειρία της σε θέματα ναυτιλίας. Για να είναι αποτελεσματική η πιστωτική πολιτική της τράπεζας πρέπει να αναλύονται οι αδυναμίες και τα πλεονεκτήματα της πρότασης για χρηματοδότηση με εξέταση στοιχείων της εταιρείας αλλά και των μελλοντικών προοπτικών της προκειμένου το χαρτοφυλάκιο που θα έχει η τράπεζα να έχει διασπορά σε ναυτιλιακές αγορές, σε μέγεθος δανεισμού ανά εφοπλιστικό όμιλο και κάνοντας ετήσια ανασκόπηση των προοπτικών των ναυλαγορών. Το τραπεζικό σύστημα είναι ο φυσικός διάυλος στήριξης της ναυτιλιακής δραστηριότητας. Εκτός από τα σημαντικά κεφάλαια που διαθέτουν για επενδύσεις παίζουν σημαντικό ρόλο διότι μεσολαβούν για την είσπραξη των ναύλων, πληρώνουν τα έξοδα κίνησης του πλοίου και προσφέρουν πληροφορίες και οικονομικές συμβουλές. Κατά συνέπεια οι σχέσεις τραπεζών και ναυτιλιακών εταιριών πρέπει να είναι σε άριστα επίπεδα, γιατί πολλές φορές είναι το προαπαιτούμενο για ένα ναυτιλιακό δάνειο.

Η ανάπτυξης της εθνικής μας ναυτιλίας είναι στενά συνδεδεμένη με τη χρηματοδότηση, αφού η ανάγκη για τραπεζικές πιστώσεις είναι μεγάλη. Σήμερα ο τραπεζικός δανεισμός παραμένει η κύρια πηγή χρηματοδότησης στη ναυτιλιακή αγορά για την άντληση κεφαλαίων, ενώ η πολιτική των κοινοπρακτικών δανείων καταμερίζει τον κίνδυνο ανάμεσα στις τράπεζες.

Η Επιτροπή της Βασιλείας<sup>20</sup>, γνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η ναυτιλιακή αγορά, έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να κατατάσσουν τις ναυτιλιακές

---

<sup>20</sup> Η Επιτροπή της Βασιλείας : Η ονομασία προέρχεται από την ομώνυμη πόλη της Ελβετίας, όπου έχει την έδρα της η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements) και βασίζεται στην Επιτροπή της Βασιλείας για την Εποπτεία του Τραπεζικού Συστήματος (Basel Committee on Banking Supervision). Η Επιτροπή ιδρύθηκε το 1974 με στόχο τη διαμόρφωση προτύπων εποπτείας και κατευθυντηρίων οδηγιών για τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Το 1988 η Επιτροπή εισήγαγε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης με την ονομασία Basel Capital Accord. Το 1998 εκδόθηκε το πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος με την ονομασία Βασιλεία I. Στόχος ήταν η αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου μέσω της θέσπισης ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Στην αρχή της δεκαετίας του 2000 το πλαίσιο Βασιλεία II, το οποίο αντικατέστησε τη Βασιλεία I, αποσκοπούσε στην πληρέστερη απεικόνιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα και στη σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους κινδύνους αυτούς. Τέλος, στο πλαίσιο Βασιλεία III, παρουσιάζονται κανονιστικά πρότυπα που αφορούν την κεφαλαιακή επάρκεια και ρευστότητα των τραπεζών.

χορηγήσεις στην κατηγορία των ειδικών χρηματοδοτήσεων, γνωστές και ως object financing.

Οι τράπεζες που ασχολούνται με τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας και έχουν ως βασικό σκοπό την κερδοφορία, τη διασπορά κινδύνου και την επέκτασή τους και σε άλλες δραστηριότητες είναι κυρίως οι εξής:

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

Οι εμπορικές τράπεζες διαδραματίζουν έναν καταλυτικό ρόλο στη βιομηχανία της Ναυτιλίας, καθώς αποτελούν τη βασικότερη πηγή κεφαλαίου ώστε να καλυφθούν οι βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες, αλλά και μακροπρόθεσμες ανάγκες της. Εκτός όμως από αυτόν τον ρόλο τους, οι τράπεζες μεσολαβούν και εισπράττουν τους ναύλους, πληρώνουν τα έξοδα κίνησης του πλοίου (καύσιμα, έξοδα λιμένα, προμήθειες πρακτόρων κλπ.), διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές σε ξένα νομίσματα και προσφέρουν οικονομικές συμβουλές και πληροφορίες. Επομένως, οι σχέσεις τραπεζών και ναυτιλιακών εταιρειών θα πρέπει να είναι άριστες σε όλη τη διάρκεια του ναυτιλιακού κύκλου και ειδικότερα όσον αφορά τη χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου.

Επιπλέον, οι εμπορικές τράπεζες ενδιαφέρονται να συνάψουν ναυτιλιακά δάνεια που να διαθέτουν σταθερότητα αποδόσεων κατά τη διάρκεια της ζωής τους, έτσι ώστε να μπορεί να δημιουργήσει επαρκή πλεονάσματα για να εξυπηρετήσει το κεφάλαιο και τις πληρωμές των τόκων. Η ναυτιλία είναι εξάλλου από τους λίγους κλάδους που χρησιμοποιούν λίγες μορφές εναλλακτικής χρηματοδότησης και αυτό οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

- Ευέλικτοι και συμφέροντες όροι δανείων από πλευράς τραπεζών, με αποτέλεσμα ο πελάτης να βρίσκει πιο ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό από άλλες μορφές χρηματοδότησης.
- Στις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των τραπεζών στις εκτιμήσεις του ρίσκου, των αποδόσεων και των επιλογών με πιο κυρίαρχες τις τράπεζες της Κεντρικής Ευρώπης.

- Στην έλλειψη γνώσης του αντικειμένου από θεσμικούς επενδυτές, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται σοβαρά προβλήματα τόσο στο εσωτερικό της ναυτιλιακής επιχείρησης όσο και στις σχέσεις της με τους πελάτες της, αλλά και τους δανειοδότες της.
- Οι πλοιοκτήτες δε βλέπουν θετικά την πώληση κάποιου μέρους της τρέχουσας αγοραίας αξίας του στόλου τους, πράγμα που είναι δεδομένο για να εισαχθεί μία ναυτιλιακή εταιρεία στο χρηματιστήριο.

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη δανειοδότηση μιας εταιρείας από μία τράπεζα συνοψίζονται στα παρακάτω: 1) Αποτελεί Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων, 2) Χαμηλό επιτόκιο Δανεισμού, 3) Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας, 4) Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου, 5) Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση.

Αντιθέτως τα κύρια μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού αποτελούν: 1) Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων, 2) Κυμαινόμενο επιτόκιο, 3) η Ταχύτητα της διαδικασίας 4) Χρηματοδότηση μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης 5) Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων 6) Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση 7) Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου

### **2.3.1 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans):**

Λόγω των υψηλών ποσοστών που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας, ορισμένες φορές οι ναυτιλιακές προχωρούν σε συνεννόηση με άλλες τράπεζες, προκειμένου να μοιραστούν τον υπό ανάληψη κίνδυνο. Ένα κοινοπρακτικό δάνειο εμπεριέχει τους βασικούς όρους ενός δανείου, αλλά διαφέρει σημαντικά ως προς τη διαμόρφωση 3 βασικών ρόλων που επιφυλάσσει για τις συμμετέχουσες τράπεζες που καθορίζονται στο συγκεκριμένο δανειστικό συμβόλαιο και στις άλλες γραπτές συμφωνίες. Βασικοί ρόλοι ενός κοινοπρακτικού δανείου είναι: η Τράπεζα - διευθύνων ή επικεφαλής ή συμμετοχοί ή ανώτερα στελέχη (Agent ή Leader, Manager ή Lead Manager ή Co-lead Managers ή Senior Managers) που είναι υπεύθυνοι για την ανάληψη της εντολής (Mandate) από τον δανειζόμενο, την διαμόρφωση της δομής του δανείου, σκοπός (tenor), αποπληρωμή (repayment), εξασφάλιση (security), τιμολόγηση (pricing) και την ανεύρεση άλλων τραπεζών δια της συμμετοχής.

Η ανάληψη της εντολής γίνεται είτε άμεσα (on best effort basis) είτε με ασφαλιστικές προϋποθέσεις (on underwriters basis) όπου Managers και Lead Managers

αναλαμβάνουν την υποχρέωση χορήγησης του δανείου το οποίο κάνουν αποδεκτό σε μία δευτερογενή αγορά (sell down) όταν βρεθούν οι συμμετέχουσες τράπεζες.

Σημαντικός είναι ο ρόλος του Manager για την διαμόρφωση τριών συμφωνιών που είναι:

- Το πληροφοριακό σημείωμα (information memorandum), που προετοιμάζεται από την τράπεζα και τον δανειζόμενο
- Την προετοιμασία της προσφοράς (offer letter) περιγράφοντας τους όρους και το κόστος καθώς και την περίληψη του Information Memorandum. Οι τράπεζες που θα ανταποκριθούν, θα λάβουν και το πλήρες Information Memorandum.
- Ο manager φροντίζει και το οριστικό δανειστικό συμβόλαιο.

Η διαδικασία σε μία δευτερογενή αγορά μπορεί να επεκταθεί άνευ συμφωνίας προσφυγής (Non Resource Basis) που σημαίνει ότι ο manager δεν εγγυάται στην Τράπεζα το δάνειο που αγοράζει ή σε συμφωνία προσφυγής (Resource Basis) που σημαίνει ότι το μέλος του κοινοπρακτικού δανείου μπορεί να βρει άλλη Τράπεζα, να πουλήσει την συμμετοχή της και να εγγυηθεί την πληρωμή του δανείου προς αυτή την Τράπεζα. Ο τρόπος αυτός λέγεται σιωπηρή υποσυμμετοχή (silent sub-participation). Η διαδικασία της πώλησης επηρεάζεται από το μέγεθος του δανείου, από την γεωγραφική παρουσία, από τις προτιμήσεις του δανειζόμενου και από πλευράς διεθνούς φορολογίας.

#### Τράπεζα Διαχειριστής /Agent :

Η διαχείριση ενός κοινοπρακτικού δανείου ανατίθεται με ειδική συμφωνία (Agency Agreement) σε μια Τράπεζα συνήθως, που πολλές φορές συμπίπτει με τον Manager ή άλλους Co-Managers και διατηρεί τον ρόλο της καθ' όλη την διάρκεια του δανείου ή αλλάζει βάσει της συμφωνίας. Τα καθήκοντα του διαχειριστή αρχίζουν εκεί που τελειώνουν οι ευθύνες των Managers. Όταν διαχειριστής και Managers συμπίπτουν, ο ρόλος του διαχειριστή καθορίζεται από συγκεκριμένα ρήτρα. Η ρήτρα αυτή περιλαμβάνει όλα τα καθήκοντα του διαχειριστή, τις υποχρεώσεις και συγκεκριμένες διαδικασίες, λήψεις κρίσιμων αποφάσεων μεταξύ των δανειστών που άλλοτε απαιτούν ομοφωνία και άλλοτε πλειοψηφία. Οι ευθύνες του διαχειριστή αναφέρονται και σε συγκεκριμένες ευθύνες (expressed responsibilities) αλλά και σε ερμηνευμένες (implying responsibilities).

### Συμμετέχουσες Τράπεζες :

Είναι οι Τράπεζες που ανταποκρίνονται θετικά στο Offering Letter του Manager και αποδέχονται τους όρους του δανειστικού συμβολαίου και του συμβολαίου διαχείρισης.

### Πλεονεκτήματα / Μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο.

Μια προσεκτική μελέτη της λίστας των κοινοπρακτικών δανείων που συνήφθησαν το 1996, προσδιορίζει τον τύπο του δανειζόμενου, εταιρείες μεγάλου μεγέθους με εταιρική δομή (corporate structure) και φυσικά εταιρική κουλτούρα (corporate culture). Στην πλειοψηφία τους είναι εταιρείες μετοχικές με συγκεκριμένους τομείς δράσης και επενδυτικά προγράμματα εντάσεως κεφαλαίων. Η αγορά κοινοπρακτικών δανείων προσφέρεται για την διασπορά του δανειστικού ρίσκου σε μεγαλύτερο αριθμό δανειστών, ενός μεγάλου σε μέγεθος δανείου, γνώση της τραπεζικής κοινότητας για τον συγκεκριμένο δανειζόμενο καθώς επίσης, και δυνατότητα ανάπτυξης σχέσεων με τράπεζες εξειδικευμένες στην ανάληψη περίπλοκων δανειστικών κινδύνων. Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορεί να είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικά όσον αφορά την τιμολόγηση τους προς όφελος του δανειζόμενου. Προϋπόθεση είναι η ύπαρξη manager με σημαντική θέση (placing power), εμπειρία και επαγγελματισμό.

Η επιλογή του manager πρέπει να γίνεται προσεκτικά και οι στόχοι που συμφωνούνται μεταξύ αυτού και του δανειζόμενου θα πρέπει να έχουν όχι την ηθική υποχρέωση, αλλά την ολική ανάληψη ευθύνης εκ μέρους του manager για ένα μέρος του δανείου (not on a best effort basis ,but on an underwriter basis). Η διαμόρφωση λεπτομερειακού δανειστικού συμβολαίου κρίνεται απολύτως απαραίτητη τόσο για την σχέση δανειζόμενου με τα μέλη κοινοπρακτικού δανείου όπως και για την σχέση των μελών του κοινοπρακτικού δανείου που διαμορφώνονται από την ρήτρα διαχείρισης.

Μειονεκτήματα για τον δανειζόμενο αποτελούν η ενδεχόμενη αποτυχία του manager να διαμορφώσει το κοινοπρακτικό δάνειο με συνέπειες στην αξιοπιστία του δανειζόμενου, οι διαφωνίες που πιθανόν προκαλούνται μεταξύ των μελών του κοινοπρακτικού δανείου κατά την διάρκεια της ζωής του είτε από έλλειψη ναυτιλιακής εμπειρίας είτε από την επιρροή των συνθηκών των ναυτιλιακών αγορών, είτε από την ύπαρξη εσωτερικών προβλημάτων σε καθεμιά από τις συμμετέχουσες τράπεζες, είτε από τον τρόπο ερμηνείας των όρων ενός δανειστικού συμβολαίου και τέλος από πρακτικά προβλήματα που παρουσιάζονται από την ανάληψη της εντολής (mandate)

και της τελικής καταλήξεως του κοινοπρακτικού δανείου που φτάνει μέχρι της μη διεκπεραίωσης του.

### **2.3.2 Η Πίστωση διά Επαναληπτικών Χορηγήσεων (Revolving facility)**

Είναι φανερό ότι η παροχή του δανείου με μία εφάπαξ εκταμίευση από την τράπεζα προς τον πλοιοκτήτη είναι η κατάλληλη στην περίπτωση που το δάνειο δίνεται προς τον σκοπό αγοράς πλοίου. Ωστόσο, οι τράπεζες συχνά χορηγούν τέτοια δάνεια σε ομίλους εταιριών, ώστε να τους δώσουν τη δυνατότητα να αγοράσουν περισσότερα από ένα πλοία, ή για να αναχρηματοδοτήσουν δάνεια που έχουν ήδη ασφαλιστεί σε πάνω από ένα πλοία. Σ' αυτές τις περιπτώσεις, η τράπεζα μπορεί να επιθυμεί να χορηγήσει δάνειο με πολλαπλές εκταμιεύσεις μέχρι το συνολικό ύψος του δανείου.

Αντιθέτως, στην πίστωση δια επαναληπτικών χορηγήσεων, τα ποσά που αποπληρώνονται είναι διαθέσιμα ξανά για δανεισμό, μέχρι το συνολικό συμφωνημένο ποσό του δανείου αυτού. Τα δάνεια αυτά είναι κατάλληλα για ομίλους πλοιοκτητριών εταιριών που αγοράζουν και πωλούν πλοία σε σταθερή βάση και τους επιτρέπουν να αποπληρώνουν κάθε φορά που πωλούν ένα πλοίο και να “τραβούν” χρήματα από το δάνειο, ώστε να αγοράσουν νέο τονάζ (*tonnage*), εγκρινόμενο από την τράπεζα, χωρίς να χρειάζεται να διαπραγματευτούν ένα νέο δάνειο. Τα δάνεια αυτά μπορεί, επίσης, να είναι χρήσιμα όταν το δάνειο δίνεται κυρίως για κεφάλαιο κίνησης (*working capital*), παρά για αγορά πλοίων από τον όμιλο εταιριών.

## **2.4 Δάνεια Ναυπηγείων & Εξαγωγικές Πιστώσεις**

Μία πηγή χρηματοδότησης που υπήρξε κύρια στο παρελθόν είναι οι ναυπηγικές πιστώσεις. Στο παρελθόν, κατά την διάρκεια υφέσεων, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονταν μεταξύ τους προσφέροντας στους πλοιοκτήτες ευνοϊκούς όρους πίστωσης. Ήδη από τον 19 αιώνα, 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 αιώνα οι κυβερνήσεις συμφώνησαν στο ότι τα ναυπηγεία αποτελούν έναν βιομηχανικό κλάδο στρατηγικής σημασίας και έτσι άρχισαν να παρεμβαίνουν παρέχοντας επιδοτήσεις σε αυτά. Ωστόσο η δυναμική εμφάνιση των ναυπηγείων στη



χρηματοδοτική αγορά έγινε στην Ιαπωνία το 1958-1959 και στόχος ήταν φυσικά να γίνει η Ιαπωνία μια κυρίαρχη δύναμη στην παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία, εκμεταλλευόμενη όσο το δυνατόν καλύτερα τις δυνατότητες της αλλά και εκμεταλλευόμενη την αύξηση της ναυπηγικής δραστηριότητας κατά την διάρκεια του 1960 και μέχρι το 1973, όπου έχουμε την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Συγκεκριμένα το 1962 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 μερίδιο 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 ΟΟΣΑ 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 χρηματοδότηση τους. Οι χώρες αυτές μάλιστα έδιναν 85% δάνειο, 7% επιτόκιο και 15 χρόνια περίοδο αποπληρωμής με δύο χρονιά περίοδο χάριτος.

Οι κυβερνήσεις παρέχουν πιστώσεις στα ναυπηγεία τους 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:

- 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 τονάζ στον στόλο της χώρας.

- Κυβερνητικά εθνικά δάνεια για την κατασκευή πλοίων στα ναυπηγεία της χώρας, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν.
- 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 πλεονέκτημα 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 πιστώσεων 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 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 Yen 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 άποψη 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.

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

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

Η μορφή αυτή χρηματοδότησης έχει διπλό στόχο. Ο πρώτος είναι η ενίσχυση των ναυπηγείων μιας χώρας και ο δεύτερος η προσφορά προνομίων στους πλοιοκτήτες μιας χώρας. Με την υπογραφή του συμβολαίου καταβάλλεται προκαταβολή 10 % του κόστους του πλοίου και η εξόφληση γίνεται με δόσεις και μετά την ολοκλήρωση της ναυπήγησης. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης έχει το πλεονέκτημα ότι σε αυτά τα δάνεια συνομολογείται σταθερό επιτόκιο. Αντίστοιχα τα μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης είναι: α) η περιορισμένη χρονική περίοδος κατά την οποία ο δανειζόμενος πρέπει να εξασφαλίσει το δάνειο του και β) ο συναλλαγματικός κίνδυνος.<sup>21</sup> Κάτι τέτοιο στην Ελλάδα ακόμα δεν εφαρμόζεται αλλά ίσως και να εφαρμοστεί στο μέλλον κάτω από τις ανάλογες προϋποθέσεις.

---

<sup>21</sup> Αλέξανδρος Μ Γουλιέλμος «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, εκδόσεις Αθ Σταμούλης, 1998, κεφ. 5.9

## **2.5 Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς (Χρηματιστήριο)<sup>22</sup>**

Η χρήση του χρηματιστηρίου ως μορφή χρηματοδότησης, αποτελεί σχετικά σύγχρονο φαινόμενο. Οι λόγοι που οδηγούν τις ναυτιλιακές εταιρίες σε αυτήν την κατεύθυνση είναι η δυσκολία απόκτησης τραπεζικού δανείου και η προσπάθεια επέκτασης της εταιρείας χωρίς το βάρος ενός εξωτερικού δανεισμού. Ένας καταλυτικός παράγοντας που επιδρά καθοριστικά στο αποτέλεσμα της προσπάθειας εισαγωγής σε ένα χρηματιστήριο είναι η επιλογή του χρόνου έκδοσης των μετοχών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό της Anangel American, η οποία έγινε δημόσια το 1987, όταν η αγορά ανάρρωνε από την κρίση της δεκαετίας του 1980. Πιο συγκεκριμένα στην χώρα μας η πρακτική αυτή έχει υιοθετηθεί τα τελευταία χρόνια. Οι εταιρείες ΔΑΝΕ και Strintzis Lines ήταν οι πρώτες ναυτιλιακές εταιρείες που εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Να σημειώσουμε ότι και οι δύο εταιρίες είναι ακτοποϊκές και ότι εξ' αιτίας του μεγάλου ανταγωνισμού ώθησε και άλλες εταιρείες να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο, όπως για παράδειγμα οι Μινωικές Γραμμές και η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου. Στην πορεία εξέφρασαν παρόμοια επιθυμία και άλλες εταιρείες της ποντοπόρου εμπορικής ναυτιλίας, που αποτελεί την πλειοψηφία της ελληνικής ναυτιλιακής κοινότητας όπως και έγινε με σχετικό νόμο που ψηφίστηκε μέσα στο 1999. Άλλα χαρακτηριστικά παραδείγματα εδώ είναι αυτό της Tsakos Energy Navigation και της Stelmar που προχώρησαν στην είσοδο τους στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

## **2.6 Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds)**

Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος που βεβαιώνουν το ποσό που δάνεισε ο κάτοχός τους στον εκδότη τους. Κάθε τίτλος είναι αριθμημένος και καταγράφει την ονομαστική αξία και το επιτόκιο του δανείου. Με απλά λόγια η έκδοση ομολογιών από κάποια εταιρεία, είναι ο δανεισμός χρημάτων από το κοινό και όχι από κάποια τράπεζα, επιστρέφοντας μετά από κάποιο χρονικό διάστημα την ανάλογη απόδοση (τόκους). Το βασικό πλεονέκτημα της έκδοσης ομολογιών είναι ότι οι κεφαλαιαγορές προσφέρουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, που η διάρκειά της ταυτίζεται σχεδόν με την οικονομική ζωή ενός πλοίου.

---

<sup>22</sup> (G.GRAMMENOS, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»)

Τα ομόλογα υψηλού κινδύνου είναι μια μορφή δανεισμού που έχει εμφανιστεί στο χώρο της ναυτιλίας τα τελευταία χρόνια. Στις ομολογίες αυτές πάνω αναφέρεται:

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

Επίσης περιέχουν έναν αριθμό κουπονιών τα οποία εάν τα εξαργυρώσει ο κάτοχος 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 χρόνων.

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

Ο οργανισμός αυτός προτού συμφωνήσει στην αίτηση της ναυτιλιακής εταιρείας για έκδοση ομολογιών, 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 ομολογιών για μια ναυτιλιακή εταιρεία αφορούν τα εξής:

Την ναυτιλιακή βιομηχανία. Εξετάζεται ο τύπος πλοίων που έχει η εταιρεία και η κατάσταση της αγοράς στην οποία 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.

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 αποτελεσματικότητα 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.

## **2.7 Χρηματοδοτική Ναυτιλιακή Μίσθωση (leasing)**

Σε αυτήν την περίπτωση χρηματοδότησης, το πλοίο αγοράζεται από ένα χρηματοδοτικό οργανισμό και μισθώνεται βάση μακροπρόθεσμου συμβολαίου στον

εφοπλιστή, που του παρέχει απόλυτο έλεγχο να εκμεταλλεύεται το πλοίο. Ο χρηματοδοτικός οργανισμός διατηρεί την κυριότητα του πλοίου και ο εφοπλιστής τη διαχείριση του. Η συμφωνία μίσθωσης έχει τη μορφή της ναύλωσης πλοίου γυμνού, δηλαδή χωρίς πλήρωμα παρά μόνο το σκάφος. Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής δανεισμού είναι, η μη καταβολή κεφαλαίου από την πλευρά της επιχείρησης, βελτίωση της ρευστότητάς της, προστασία από τον πληθωρισμό, παροχή φορολογικών απαλλαγών και προγραμματισμό των δαπανών της εταιρείας.

Τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η Χ.Μ. προέρχονται κύρια από το γεγονός ότι αποτελεί ένα 100% χρηματοδοτικό σχήμα, κάτι που αποτελεί όπως είναι φυσικό ισχυρή διευκόλυνση για τους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα μάλιστα σε περιόδους υψηλών τιμών για τα πλοία καθώς δεν εξαρτάται αλλά ούτε περιορίζεται από τα πιστοληπτικά όρια του μισθωτή – εφοπλιστή. Ένα ακόμη πλεονέκτημα αναφέρεται στη δυνατότητα να εγγράφονται τα πλοία στο νηολόγιο της χώρας του μισθωτή, έτσι ώστε πλοιοκτήτες που προέρχονται από χώρες με υψηλό κόστος εκμετάλλευσης των πλοίων να μπορούν να εκμεταλλεύονται το πλοίο τους με οικονομική σημαία χωρίς ταυτόχρονα να αποξενώνονται από την κυριότητά του. Επιπρόσθετα, δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες (π.χ. υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία) κάτι το οποίο δεν συμβαίνει στα κλασσικά χρηματοδοτικά σχήματα τα οποία απαιτούν συνήθως υποθήκες σε περισσότερα του ενός πλοία όπως και μια καλή χρονοναύλωση για να χορηγήσουν μια 100% χρηματοδότηση. Επιπλέον, 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. Μάλιστα, η μεγάλη χρονική διάρκεια της μίσθωσης σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η πληρωμή του ενοικίου γίνεται συνήθως σε ίσες δόσεις, δίνει τη δυνατότητα για τον ακριβέστερο σχεδιασμό των ταμειακών ροών (cash flow) του μισθωτή. Τέλος, η χρηματοδοτική μίσθωση δίνει την δυνατότητα στον εκμισθωτή να ευνοηθεί μέσω κάποιων φορολογικών απαλλαγών.

Τα μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι ότι ο lessor φέρει τον κίνδυνο να μην καταβάλλει το lesser (το συμφωνηθέν ενοίκιο), ενώ πρέπει να γίνει πρόβλεψη για την περίπτωση που αλλάξει η φορολογική νομοθεσία και μεταβληθούν οι συνθήκες σχετικά με τις φοροαπαλλαγές. Επίσης ο μισθωτής υπόκειται σε ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

Ωστόσο, παρά τα φανερά πλεονεκτήματα της μεθόδου, οι πλοιοκτήτες είναι ακόμα τουλάχιστον επιφυλακτικοί απέναντί της και αυτό διότι θεωρείται ακόμη ως κάτι το καινοφανές για το χώρο της ναυτιλίας.

## 2.8 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/Bridge Loans)<sup>23</sup>

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση<sup>24 25</sup> αποτελεί εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και κατατάσσεται στις χρηματοδοτήσεις κεφαλαίου ύστερα από κύριο χρέος, αλλά πριν από τις απλές μετοχές (ordinary equity). Έχει διάφορες ονομασίες όπως εξασφαλισμένο ή και μη χρέος, χρέος με προνομιούχες μετοχές, δάνειο με δεύτερη υποθήκη, ομολογιακό δάνειο ή δάνειο με γραμμάτια. Αυτό το είδος χρηματοδότησης έχει τη δυνατότητα να μετατραπεί σε απλές μετοχές, αλλά δεν έχει τόσο μεγάλη εξασφάλιση όσο η χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη. Η χρησιμότητά της στη ναυτιλία είναι σημαντική, καθώς χρησιμοποιείται για να καλύψει τα κενά μεταξύ των δανείων με πρώτη υποθήκη και των ιδίων κεφαλαίων.

Το πρόβλημα με τη συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης είναι η δημιουργία ικανού σταθερού και θετικού ταμειακού προγράμματος (cash flow), που πολλές φορές είναι δύσκολο να δημιουργηθεί τόσο από τα νέα πλοία όσο και από τα μεταχειρισμένα λόγω υψηλών δαπανών, για να εξυπηρετήσει εκτός από το κύριο χρέος, και το ενδιάμεσο.

Η διαφορά μεταξύ ίδιας χρηματοδότησης και πρώτης υποθήκης είναι ουσιαστικά ότι η πρώτη αποτελεί ένα είδος συμπληρωματικής μετοχής χρηματοδότησης που σήμερα παρέχεται από χρηματοδοτικούς ενδιάμεσους, σε εξωτερικούς επενδυτές.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα δανείου με υποθήκη όπου ο πλοιοκτήτης έχοντας ήδη μια δανειακή σύμβαση με κάποια τράπεζα και έχοντας εξασφαλίσει χρηματοδότηση για το 70% επιχειρηματικού του σχεδίου, αποφασίζει ότι δεν επιθυμεί να δεσμεύσει τα κεφάλαια από τα διαθέσιμα του και έτσι απευθύνεται σε μια ακόμα τράπεζα ή χρηματοδοτικό οργανισμό και ζητά ένα επιπλέον 20% για το συγκεκριμένο σχέδιο. Η δεύτερη τράπεζα συμφωνεί την χορήγηση του ποσού αυτού για πολύ μικρό χρονικό διάστημα π.χ 2 χρόνια λαμβάνοντας ως αμοιβή μεγαλύτερη προμήθεια διαχείρισης (Arrangement Fees) και

---

<sup>23</sup> Α.Μ. Γουλιέλμος, *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2004

<sup>24</sup> Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010, pages 831-832

<sup>25</sup> Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 327



μεγαλύτερο επιτόκιο (spread) ύψους Libor + 3,5%) (όταν στην 1η υποθήκη η αμοιβή από τόκους ήταν Libor+2% > το περισσότερο).

Ένα μειονέκτημα της Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης είναι ότι δεν παρέχει τόσο μεγάλες εξασφαλίσεις όσες η χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη, αφού είναι δύσκολο να επιτευχθεί ισχυρό ταμειακό πρόγραμμα (Cash flow) ώστε να εξυπηρετηθεί εκτός από το καινούργιο χρέος και το ενδιάμεσο. Παρέχει όμως τη δυνατότητα στη δεύτερη τράπεζα, στην περίπτωση που η εταιρεία δεν αποπληρώσει το ποσό που έλαβε το συμφωνηθέν χρονικό διάστημα των π.χ. 2 χρόνων, να λάβει αυτομάτως μερίδιο στο επιχειρηματικό σχέδιο που εξελίσσεται, σαν να πρόκειται για ανεξάρτητο επενδυτή.

## **2.9 Ασφαλιστικά Χρηματοδοτικά Προϊόντα**

Τα τελευταία πέντε χρόνια υπήρξε μία στροφή προς την χρηματοδότηση μέσω καινούριων ασφαλιστικών προϊόντων σε αντίθεση με την παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση. Κάποιοι οικονομικοί διευθυντές αποφάσισαν να εισαχθούν στο χώρο της ναυτιλίας ως ασφαλιστικοί πράκτορες (Brokers) σε συνεννόηση με μεγάλους ασφαλιστικούς οργανισμούς όπως οι Rattner Mackenzie και MFR (Heath Lambert). Τα προϊόντα αυτά ήταν ελκυστικά αφού μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν είτε μεταχειρισμένα είτε νεότευκτα πλοία, παρείχαν ασφαλιστική κάλυψη μέχρι 7 έτη και έδιναν ασφαλιστική εγγύηση για χορήγηση δανείου σε ποσοστό 85% ή και παραπάνω. Οι ασφαλιστικοί αυτοί σύμβουλοι αναλάμβαναν την υποχρέωση να απευθυνθούν στις τράπεζες με σκοπό την παροχή από κοινού του απαραίτητου κεφαλαίου, αλλά οι εξασφαλίσεις που απαιτούσαν άπτονταν σε βασικά θέματα τραπεζικού δανεισμού, με αποτέλεσμα οι τράπεζες με τις οποίες μπορούσε να επιτευχθεί συνεργασία να είναι πολύ λίγες. Δεν αποκλείεται βέβαια στο μέλλον να δούμε παρόμοια προϊόντα να κάνουν την εμφάνισή τους στην ναυτιλιακή αγορά καθώς πρόκειται για έναν ιδιαίτερα προσοδοφόρο τομέα της οικονομίας που υπόσχεται υψηλές αμοιβές σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:Μορφές Κινδύνων Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης**

Κατά το πέρας των ετών σημειώθηκαν αλλαγές στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον που από τη μια πλευρά άνοιξαν νέους ορίζοντες αλλά από την άλλη

δημιουργήθηκαν νέοι κίνδυνοι. Ανέκαθεν οι τράπεζες διέθεταν ένα σύστημα διαχείρισης των χρηματοοικονομικών κινδύνων τους. Όμως υπό τις παρούσες συνθήκες δημιουργήθηκε έντονα η ανάγκη για την ανάπτυξη περισσότερο εξελιγμένων συστημάτων μελέτης και παρακολούθησης των κινδύνων. Χωρίς την χρησιμοποίηση μεθόδων διαχείρισης κινδύνων τα οποία θα υποστηρίζονται τεχνολογικά από τα κατάλληλα πακέτα λογισμικού δεν θα ήταν εφικτό να μανατζάρι μια σύγχρονη τράπεζα το συνολικό επίπεδο του κινδύνου που αντιμετωπίζει.<sup>26</sup>

Ο τομέας της τράπεζας που ασχολείται με το risk management είναι από τους πιο δύσκολους και ενδιαφέροντες, καθώς απαιτεί μεγάλη εξειδίκευση και τραπεζική εμπειρία. Επίσης, χρειάζεται διαρκής ενημέρωση πάνω στις νέες υπηρεσίες και προϊόντα που προσφέρονται στην αγορά και ακόμη ειδικευμένες γνώσεις ώστε να προβλέπονται εγκαίρως οι καταστάσεις εκείνες που είναι ιδιαίτερα ριψοκίνδυνες για την τράπεζα. Στις ελληνικές τράπεζες ο τομέας αυτός ως αυτόνομο κομμάτι άρχισε να αναπτύσσεται σημαντικά τα τελευταία χρόνια και για αυτό το λόγο δεν υπάρχει μεγάλη εμπειρία στην ανάλυση και αντιμετώπιση των κινδύνων.

Σε γενικές γραμμές για να μπορέσει κάποιος να ασκήσει ουσιαστικό έλεγχο στο συνολικό περιβάλλον είναι σκόπιμο να ακολουθεί τα παρακάτω βήματα :

- ξεκινά από τον ορισμό του κινδύνου
- προχωρά με την μέτρηση του κινδύνου
- συγκρίνει με ορισμένα κοινώς αποδεκτά πρότυπα
- ολοκληρώνει τον έλεγχο των αποτελεσμάτων των μέτρων που λαμβάνονται για την αντιμετώπιση κινδύνων

Αναφορικά με το τρίτο βήμα το πρόβλημα που υπάρχει είναι ότι τα πρότυπα καλύπτουν μόνο λίγους από τους τομείς των κινδύνων που εμφανίζονται σήμερα. Είναι επιβεβλημένο λοιπόν να κατανοήσουμε όλους τους κινδύνους ξεχωριστά αλλά και πως συνδυάζονται μεταξύ τους. Δεν είναι λοιπόν σωστό να εξετάζουμε τον κίνδυνο του κάθε τομέα μεμονωμένα αλλά να εντοπίσουμε τον συνολικό κίνδυνο (global risk) όπως αυτός προκύπτει από τις αλληλεπιδράσεις του ενός κινδύνου με τους άλλους.<sup>27</sup> Με αυτήν την έννοια είναι σκόπιμο να εντοπίζουμε :

---

<sup>26</sup> RISK MANAGEMENT IN FINANCIAL INSTITUTIONS ( CHORAFAS D.)

<sup>27</sup> RISK MANAGEMENT IN NATIONAL BANK OF GREECE

- το συνολικό exposure της τράπεζας σε όλους τους πελάτες
- το συνολικό exposure της τράπεζας στα υπόλοιπα πιστωτικά ιδρύματα
- τις ημερήσιες πιστώσεις της τράπεζας σε άλλα ιδρύματα και το αντίστροφο.

Οι τράπεζες είναι εκτεθειμένες σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, οι οποίοι σχετίζονται με πιθανές ζημιές στις χρηματαγορές όπως λχ. Ζημιές από μεταβολές των επιτοκίων ή μη εκπλήρωσης πληρωμών σε οικονομικές υποχρεώσεις.

Ιδιαίτερη ώθηση στην περιγραφή, μελέτη και αντιμετώπιση όλων των μορφών των κινδύνων έχει δώσει η Επιτροπή της Βασιλείας, μια επιτροπή που αποτελείται από τους διοικητές κεντρικών τραπεζών των 10 πιο ανεπτυγμένων χωρών και η οποία συστήθηκε υπό την αιγίδα της Διεθνούς Τράπεζας Διακανονισμών. Η επιτροπή ουσιαστικά εκτός από τη μελέτη των κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα, θεσπίζει οδηγίες και κανονισμούς οι οποίοι λόγω της μεγάλης απήχησης που έχει πλέον η επιτροπή, εφαρμόζονται διεθνώς από την πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως για παράδειγμα ο νέος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας που χρησιμοποιείται για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει σημαντικές διαφορές από άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων. Οι ναυτιλιακές αγορές θεωρούνται υψηλού κινδύνου λόγω των έντονων διακυμάνσεων (cyclicality) και των σημαντικών κεφαλαίων που απαιτούνται για επενδύσεις αλλά και της ασάφειας στο ιδιοκτησιακό καθεστώς των ναυτιλιακών εταιρειών. Οι έντονες διακυμάνσεις και η κυκλικότητα που παρουσιάζουν οι ναύλοι στα πλοία μεταφοράς φορτίων διαφόρων κατηγοριών συνεπάγονται σημαντικούς κινδύνους για τις ναυτιλιακές εταιρείες και για τους ναυλωτές που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά φορτίων στην παγκόσμια αγορά εμπορευμάτων, όπως επίσης και για τις τράπεζες που εμπλέκονται στις σχετικές χρηματοδοτήσεις. Οι κυριότεροι κίνδυνοι στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ο πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk), ο κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity Risk), ο κίνδυνος επιτοκίων (Interest Rate Risk), ο συναλλαγματικός κίνδυνος (Currency Risk) και ο κίνδυνος χρεοκοπίας (Solvency Risk).

Οι ειδικοί κίνδυνοι για την ναυτιλία είναι οι ακόλουθοι :

- ο κίνδυνος απασχόλησης του πλοίου και το προβλεπόμενο cash flow
- ο κίνδυνος που σχετίζεται με την φερεγγυότητα του ναυλωτή

- ο κίνδυνος του πλοίου ως ενυπόθηκη εξασφάλιση και την δυνατότητα ρευστοποίησης του (collateral risk)
- ο κίνδυνος που σχετίζεται με την παρακολούθηση των ασφαλειών του πλοίου.

Σε περιπτώσεις που χρηματοδοτείται κατασκευή πλοίου οι κίνδυνοι όπως τους αναλύσαμε στο τρίτο κεφάλαιο είναι οι ακόλουθοι :

- ο κίνδυνος της χώρας που ναυπηγείται το πλοίο
- ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων του ναυπηγείου
- ο κίνδυνος από την τράπεζα του ναυπηγείου που εκδίδει την refund guarantee.

### **3.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk)**

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 συνολογήσει 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). Άλλοι παράγοντες είναι η αστάθεια των εσόδων από τη λειτουργία του χρηματοδοτούμενου πλοίου και η συνεχή μεταβολή των αξιών των πλοίου.

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί αυτός ο κίνδυνος, 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. Πιο συγκεκριμένα, 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, αν τηρούνται οι βασικοί του όροι και αν η μεταβολή σε συνθήκες της αγοράς επηρεάζει τη δυνατότητα αποπληρωμής του, προκειμένου να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα.

### **3.2 Κίνδυνος Επιτοκίου**

Ο κίνδυνος επιτοκίου αναφέρεται στην μεταβλητότητα της κερδοφορίας των τραπεζών λόγω αυξομειώσεων των επιτοκίων. Μια απροσδόκητη μεταβολή στα επιτόκια μπορεί να επηρεάσει σοβαρά την κερδοφορία της τράπεζας καθώς και την αξία της μετοχής της. Ο επιτοκιακός κίνδυνος παρουσιάζεται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η τράπεζα χορηγεί δάνεια με σταθερό επιτόκιο (fixed rate), ενώ ο δανεισμός της τράπεζας από τη διατραπεζική αγορά πραγματοποιείται με κυμαινόμενο επιτόκιο (floating rate). Στη περίπτωση αυτή υφίσταται ο κίνδυνος αρνητικής μεταβολής, ως προς τη θέση της τράπεζας, των επιτοκίων ο οποίος οδηγεί στη μείωση των κερδών της.

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.

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

Η αντιμετώπιση του επιτοκιακού κινδύνου μπορεί να πραγματοποιηθεί με τη χρήση παραγώγων και άλλων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως τα Swaps, futures, forwards και options. Η αντιμετώπιση του επιτοκιακού κινδύνου από τους

χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς αποτελεί μέρος της καθημερινής τους δραστηριότητας.

### **3.3 Συναλλαγματικός Κίνδυνος**

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει από τη μεταβολή στην ισοτιμία των νομισμάτων στα οποία έχουν επενδύσει ή έχουν δανειστεί τα πιστωτικά ιδρύματα. Εκτός από το ποσό του δανείου που έχουν χορηγήσει οι τράπεζες, ο κίνδυνος αυτός επηρεάζει και την αξία των εξασφαλίσεων 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.

Οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες επιδρούν στην αξία μιας επένδυσης αλλά και στις υποχρεώσεις ή απαιτήσεις των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, δεδομένου ότι η διαφορά μεταξύ του νομίσματος στο οποίο εκτιμώνται τα έσοδα του πλοίου και του νομίσματος στο οποίο πρέπει να γίνει η αποπληρωμή του δανείου μπορεί να έχει αρνητική επίδραση στην εξυπηρέτηση του.

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). Και σε αυτή την περίπτωση, όπως και στην περίπτωση του επιτοκιακού κινδύνου, η τράπεζα στα πλαίσια της λειτουργίας της λαμβάνει μετρά για την αντιμετώπιση του συναλλαγματικού κινδύνου συνολικά και όχι κατά περίπτωση (ανά δάνειο).

### **3.4 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)**

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, επιθυμούν 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.

Στη περίπτωση μαζικών αναλήψεων από καταθέσεις, αν η τράπεζα δεν έχει επαρκή ρευστότητα τότε αναγκάζεται:

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

Ο κίνδυνος που αφορά την ανεπάρκεια ρευστότητας της τράπεζας να ικανοποιήσει αιτήματα χρηματοδοτήσεων αναφέρεται ως κίνδυνος αναχρηματοδότησης (funding risk). Για την αντιμετώπιση του, 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.

### **3.5 Κίνδυνος Χρεοκοπίας (solvency risk)**

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας αναφέρεται στην περίπτωση που η τράπεζα δεν έχει τα αναγκαία κεφάλαια ώστε να καλύψει τις ζημιές από δάνεια τα οποία δεν εξυπηρετήθηκαν όπως προβλεπόταν, με αποτέλεσμα να αποχωρήσει από την αγορά. Αυτό προκύπτει συνήθως είτε λόγω μη επαρκούς χρηματοοικονομικής ανάλυσης τόσο των οικονομικών στοιχείων του πελάτη όσο και εκτίμησης των προοπτικών της αγοράς, καθώς αυτοί οι παράγοντες προσδιορίζουν το ενδεδειγμένο ύψος των εξασφαλίσεων και των εσόδων για την εξυπηρέτηση του δανείου.

Μια τράπεζα κινδυνεύει με χρεοκοπία όταν ο αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων υπερβεί ένα όριο και η τράπεζα βρεθεί να χρωστά περισσότερα στους πιστωτές της από ότι είναι η αξία των δανείων και άλλων περιουσιακών στοιχείων. Έτσι ακόμα και αν πουλούσε τα πάντα αμέσως πάλι δεν θα μπορούσε να αποπληρώσει τους πιστωτές της. Ο κίνδυνος χρεοκοπίας για τις επιχειρήσεις εγκυμονεί όταν μια ναυτιλιακή επιχείρηση δεν έχει την δυνατότητα να αποπληρώσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και η ροή των κεφαλαίων της είναι τέτοια ώστε δεν επιτρέπει ουσιώδη βελτίωση στο μέλλον, τότε αυτή η εταιρεία είναι σε κατάσταση χρεοκοπίας. Οι τράπεζες για την διαχείριση του κινδύνου της χρεοκοπίας χρησιμοποιούν πολύ χρήσιμα εργαλεία, όπως είναι τα **Credit Default Swap (CDS)**.

Η **σύμβαση ανταλλαγής κινδύνου χρεοκοπίας (CDS)** είναι μια σύμβαση ανταλλαγής στην οποία ο αγοραστής της πραγματοποιεί σειρά πληρωμών προς τον αντισυμβαλλόμενο πωλητή και σε αντάλλαγμα δέχεται εφάπαξ πληρωμή σε περίπτωση που κάποιο πιστωτικό μέσο χαρακτηριστεί από αθέτηση του εκδότη. Το CDS είναι ένα παράγωγο πιστωτικό συμβόλαιο μεταξύ αντισυμβαλλόμενων και αναφέρεται σε ένα συγκεκριμένο δάνειο ή ομόλογο χρέους μιας εταιρείας ή κράτους. Σε περίπτωση χρεοκοπίας ο κάτοχος CDS αποζημιώνεται και την απώλεια υφίσταται αυτός που το εξέδωσε. Τα CDS εκδίδονται από τράπεζες επενδυτικά ταμεία και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

### **3.6 Κίνδυνος Χώρας**

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



### 3.7 Πρότυπος Κίνδυνος

Ο πρότυπος κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που προκύπτει από την λανθασμένη επιλογή ή εφαρμογή ενός μοντέλου. Από το σημείο που μια τράπεζα γνωρίζει και παράλληλα προβλέπει τον κίνδυνο υιοθέτησης ενός πρότυπου μέχρι το σημείο έκθεσης σε αυτόν τον κίνδυνο, δημιουργεί αρχικά ανησυχία στην διαχείριση του πρότυπου κινδύνου και εν συνεχεία στην ομάδα διαχείρισης του κινδύνου αγοράς ή του πιστωτικού κινδύνου.

Ένα μοντέλο μπορεί να χρησιμοποιηθεί με κακό τρόπο, βασιζόμενο σε λανθασμένα στοιχεία, ή μπορεί να στηρίζεται σε έναν τρόπο που διακατέχεται από έλλειψη πρακτικής. Με αυτόν τον τρόπο, ο πρότυπος κίνδυνος ανησυχεί την ομάδα διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου καθώς επίσης και λογιστικού ελέγχου.

Συγκεκριμένα στο χώρο της ναυτιλίας ο πρότυπος κίνδυνος είναι ιδιαίτερα αισθητός λόγω της πολυπλοκότητας της ναυτιλίας και της συνεχούς αλλαγής των κύκλων, πραγματικότητα που απαιτεί την συνεχή ενημέρωση των προτύπων-μοντέλων που χρησιμοποιούν οι τραπεζικοί οργανισμοί στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ναυτιλιακά Δάνεια από τη σκοπιά των**

### **Τραπεζών<sup>28 29</sup>**

#### 1.Διερεύνηση αιτήματος

Με την υποβολή αιτήματος χρηματοδότησεως για την αγορά, επισκευή, ή μετασκευή ενός ή περισσότερων πλοίων από κάποιο πελάτη ή μη, αρχίζει στην αρμόδια υπηρεσία της Τραπέζης εντατική προετοιμασία για τη διερεύνηση του, διεξάγοντας έρευνα για τον εφοπλιστή και εξετάζοντας όλες τις οικονομικές πλευρές της προτεινόμενης επένδυσης.

Η τράπεζα οφείλει να επιβεβαιώσει ότι η εταιρεία διαθέτει τη λεγόμενη επαρκή «Ποιότητα Διοίκησης». Η επαρκής Ποιότητα Διοίκησης διαπιστώνεται μέσα από το ιστορικό απόδοσης της εταιρείας και πιο συγκεκριμένα μέσω της σχετικής απόδοσης κέρδους της, καθώς και από τα ιστορικά των ατυχημάτων των πλοίων της, αλλά και από το επίπεδο συντήρησής τους. Επιπλέον εξετάζεται η συμμόρφωση της εταιρείας

---

<sup>28</sup> Δημήτρης Βανδώρος, Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ, Πάτρα 1990, σελ 29-47

<sup>29</sup> Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ.381-400

με τον ISM Code και τον ISPS Code. Γίνεται μελέτη της οικονομικής θέσης της δανειζόμενης, και συνήθως της χορηγούν το δάνειο αν έχει ένα ιστορικό υψηλού κέρδους και υγιή οικονομική δομή.

## 2. Έγγραφα που απαιτούνται για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου

Συνήθως τα θέματα των εγγράφων ενός ναυτιλιακού δανείου ρυθμίζονται από τους δικηγόρους των ναυτιλιακών εταιρειών και των τραπεζών και αυτό παρ' όλο που οι σχετικές αποφάσεις έχουν σαφή οικονομική επίπτωση που θα δικαιολογούσε την αμεσότερη συμμετοχή και απασχόληση των κυρίων μερών του δανείου (πλοιοκτητών, διευθυντών τραπεζής).

Για να επιτευχθεί η ομαλή λειτουργία της χρηματοδοτικής σχέσης θα πρέπει αμφότερα τα κύρια μέρη να παρακολουθούν στενά τη διαδικασία των δανειακών εγγράφων και του περιεχομένου τους, μαζί με τους δικηγόρους τους, για την αποφυγή τυχόν παρανοήσεων και αναποτελεσματικών διαδικασιών.

## 3. Αίτηση Δανείου

Εκεί αναφέρεται το ύψος των κεφαλαίων που επιθυμεί, την περίοδο του δανείου, τα αναμενόμενα ημερήσια έξοδα και έσοδα του πλοίου.

Η διαδικασία αίτησης ενός ναυτιλιακού δανείου με εξασφαλίσεις μπορεί να κρατήσει από μερικές εβδομάδες έως 2-3 μήνες.

Αρχικά γίνεται υποβολή δανειακού αιτήματος από τον εφοπλιστή μέσα στο οποίο περιγράφεται το σχέδιο της επένδυσης, το οποίο περιγράφει τις γενικές παραμέτρους της σχεδιαζόμενης επένδυσης. (letter of intent/ επιστολή διατύπωσης πρόθεσης για επενδυτική χρηματοδότηση)

### Ποιόν του πελάτη-οικονομική επιφάνεια

Ο υπεύθυνος για τα ναυτιλιακά δάνεια στην τράπεζα θα διεξάγει στη συνέχεια μια έρευνα για τον εφοπλιστή (αν είναι άγνωστος) και θα εξετάσει τις οικονομικές πλευρές της προτεινόμενης επένδυσης. Σε αυτό το στάδιο, η τράπεζα χρειάζεται να επιβεβαιώσει ότι η εφοπλιστική εταιρεία διαθέτει την επαρκή «Ποιότητα Διοίκησης». Φυσικά αυτή η κρίση είναι υποκειμενική με αποτέλεσμα να χρειάζονται και ορισμένα άλλα στοιχεία όπως είναι το παρελθόν και το ιστορικό απόδοσης της εταιρείας καθώς και η εξέταση της οικονομικής της θέσης.

Για τη διερεύνηση του κυριότερου αυτού από τους προαναφερθέντες παράγοντες:

A. Αντλούνται πληροφορίες από το αρχείο της Τραπεζής σχετικά με την τυχόν προηγούμενη συνεργασία του πελάτη με την Τράπεζα.

B. Αν πρόκειται για νέο πελάτη ζητούνται πληροφορίες από τον μέχρι τη στιγμή εκείνη τραπεζίτη του.

Γ. Γίνεται προσπάθεια συγκεντρώσεως πληροφοριών από την αγορά, και

Δ. Ζητούνται από τον πελάτη θεωρημένοι, από ορκωτούς λογιστές, ενοποιημένοι ισολογισμοί και λογαριασμοί αποτελεσμάτων των εταιριών του της τελευταίας τριετίας (συνήθης πρακτική στα ναυτιλιακά συγκροτήματα είναι για κάθε πλοίο να ιδρύεται από μια ναυτιλιακή εταιρία και να υπάρχει ξεχωριστή εταιρία διαχείρισεως των.

Στην συνέχεια ο υπεύθυνος του τμήματος χορηγήσεων συντάσσει εισήγηση προς τα ανώτερα κλιμάκια της ιεραρχίας.

Η διαπραγμάτευση ενός ναυτιλιακού δανείου αρχίζει με την λεγόμενη Επιστολή (Ανάληψης) Δέσμευσης – ΕΑΔ/CL η οποία ενώ δεν είναι έγγραφο «νομικά αυτοτελές», δηλ. δεν είναι αρχικά δεσμευτικό πριν από την προσκόμιση των λεγόμενων «συμπληρωματικών εγγράφων», είναι όμως τελικά νομικά δεσμευτικό.

Μια προσεκτική διατυπωμένη ΕΑΔ οφείλει να περιέχει όλους τους θεμελιώδεις όρους και τις προϋποθέσεις ενός ναυτιλιακού δανείου.

Όταν ολοκληρωθεί η διερεύνηση του αιτήματος του πελάτη ετοιμάζεται και αποστέλλεται κατάλληλη απάντηση, θετική ή αρνητική.

Εάν η τράπεζα είναι διατεθειμένη να προχωρήσει σε χορήγηση δανείου, τότε απαντά με επιστολή προσφοράς, η οποία περιλαμβάνει τους όρους και τις προϋποθέσεις.

Οι κυριότεροι από τους όρους που συνήθως περιλαμβάνονται στην προσφορά είναι οι εξής:

- Δανειολήπτης
- Νόμισμα - ποσό δανείου (τα ναυτιλιακά δάνεια χορηγούνται σε \$Η.Π.Α.)
- Σκοπός δανείου
- Επιτόκιο
- Εκτοκισμός

- Προμήθεια
- Αποπληρωμή
- Καταβολή δανείου
- Προπληρωμή
- Εξασφαλίσεις (όπως π.χ. υποθήκες, εκχωρήσεις, εταιρειακές ή προσωπικές εγγυήσεις).

Μετά την αποδοχή από μέρος του πελάτη της προσφοράς της Τραπέζης, η τελευταία δίδει εντολή στους Νομικούς της Συμβούλους να καταρτίσουν το σχέδιο συμβάσεως χρηματοδότησης, το οποίο θεωρείται ως μια μεγάλη επέκταση της Επιστολής Ανάλυσης της Ευθύνης (E.A.E).

Η Σύμβαση Δανείου περιέχει ορισμένα σταθερά στοιχεία τα οποία τα συναντούμε σε όλες τις συμβάσεις, με εξαίρεση ίσως τις συμβάσεις δανείων σε ευρώδολάρια οι οποίες μπορούν να διαφέρουν ελαφρά στην δομή τους αναλόγως με το ποιος τη συντάσσει.

Αναλυτικότερα, στην αρχή οι Σ.Δ. περιέχουν κάποια μορφή εισαγωγής στην οποία περιγράφονται τα ενδιαφέροντα των συμβαλλόμενων μερών, όπως και οι λόγοι για τους οποίους εισέρχονται σ' αυτό το δάνειο, σε αυτή την συναλλαγή. Το τμήμα αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς εδώ περιγράφεται ο σκοπός του δανείου, ο οποίος βασίζεται στην ιδέα ότι μια σύμβαση δεν μπορεί να εκτελεσθεί εκτός και εάν υπάρχει μία σαφή κοινή ωφέλεια. Ανακριβείς ή πλαστές διατυπώσεις στην εισαγωγή μπορούν να χρησιμοποιηθούν αργότερα εναντίον της εκτελεστικότητας της Σύμβασης.

Στην συνέχεια, ακολουθεί στην αρχή περίπου, ένα τμήμα με ορισμούς το οποίο θεωρείται ομοίως ιδιαίτερα σημαντικό. Λάθη σ' αυτό το μέρος θα έχουν ισχύ σ' όλη την σύμβαση όπου αναφέρονται οι όροι που ορίζονται εδώ.

Μετά το τμήμα με τους ορισμούς, οι περισσότερες Συμβάσεις Δανείων έχουν ένα ή περισσότερα τμήματα τα οποία καθορίζουν λεπτομερώς τις αναγκαίες προειδοποιήσεις και τις λοιπές αναφορές για την εκταμίευση/ drawdown, τη βάση που υπολογίζεται ο τόκος, καθώς και τον μηχανισμό και τον ακριβή χρονικό προσδιορισμό των πληρωμών επιστροφής του κεφαλαίου και πληρωμής του τόκου. Στο τμήμα αυτό εμπεριέχεται συνήθως και μια πρόβλεψη για τον υπολογισμό του ποσού του τόκου σε περίπτωση υπερημερίας της Σύμβασης Δανείου, όπως επίσης και για τον υπολογισμό του ποσού των προμηθειών της τραπέζης.

Ένα από τα τελευταία τμήματα της Σύμβασης Δανείου, αναφέρεται στο πότε η Τράπεζα δικαιούται να κηρύξει το δάνειο ληξιπρόθεσμο και απαιτητό. Ειδικότερα το τμήμα αυτό προβλέπει ότι αυτό μπορεί να γίνει σε περίπτωση:

- καθυστέρησης πληρωμής της δόσης, των τόκων, ή των άλλων οφειλόμενων ποσών,
- παραβάσεως οποιουδήποτε από τους όρους της συμβάσεως,
- ουσιώδους μείωσης των παραχωρηθεισών ασφαλειών ή απώλειας του ενυπόθηκου πλοίου,
- επιβαρύνσεως ή κατασχέσεως της περιουσίας του δανειζόμενου ή του εγγυητού,
- πτωχεύσεως ή θέσεως υπό αναγκαστική διαχείριση του δανειζόμενου,
- ουσιώδους μείωσης της οικονομικής επιφάνειας του δανειζόμενου ή του εγγυητού,
- περιορισμού της ικανότητας προς δικαιοπραξίαν ή θανάτου του δανειζόμενου ή του εγγυητού,
- μεταβιβάσεως της επιχειρήσεως του δανειζόμενου ή μέρους αυτής,
- αναμίξεως του πλοίου σε εμπόριο ή εργασίες παράνομες.

Στο τελευταίο τμήμα της η σύμβαση αναφέρει το δίκαιο από το οποίο διέπεται, καθώς και τα αρμόδια για την επίλυση κάθε διαφοράς δικαστήρια, ενώ κλείνοντας όπως είναι φυσικό, ακολουθούν οι υπογραφές των συμβαλλομένων μερών δηλαδή της τράπεζας και του δανειζόμενου πλοιοκτήτη.

Μετά την ολοκλήρωση των πιο πάνω διαδικασιών και την συγκέντρωση όλων των εξασφαλίσεων και με τη σύμφωνη γνώμη των Νομικών Συμβούλων χορηγείται το δάνειο.

#### **4.1 Διαδικασία Χορήγησης ενός Ναυτιλιακού Δανείου**

- Η προσφορά της Τράπεζας (offer):

Όταν ολοκληρωθεί η διερεύνηση του αιτήματος του πελάτη ετοιμάζεται και αποστέλλεται κατάλληλη απάντηση, θετική ή αρνητική.

Εάν η Τράπεζα είναι διατεθειμένη να προχωρήσει σε χορήγηση δανείου, τότε απαντά με επιστολή προσφοράς, η οποία περιλαμβάνει τους όρους και τις προϋποθέσεις.

Οι κυριότεροι από τους όρους που συνήθως περιλαμβάνονται στην προσφορά είναι οι εξής:

- Ποσό χρηματοδότησης:

Καθορίζεται συνήθως ως ποσοστό επί τρις 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 χρονοναύλωσης 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.

- Δανειολήπτης (Borrower)
- Νόμισμα ποσό Δανείου (Currency-loan amount): Τα ναυτιλιακά δάνεια χορηγούνται συνήθως σε \$ Η.Π.Α.

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

- 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 νεότευκτου χρηματοδοτείται με δάνεια διάρκειας από 10 έως 13 χρόνια. Όσο μεγαλύτερο το ύψος του δανείου τόσο μεγαλύτερη είναι συνήθως και η διάρκεια αποπληρωμής του. 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.

- Σκοπός Δανείου

Ο όρος αυτός περιέχει τη δέσμευση της τράπεζας να χορηγήσει το συμφωνημένο δάνειο προς τον δανειζόμενο και, για μια ακόμα φορά, περιέχει τυπικούς τραπεζικούς όρους.

- Επιτόκιο (interest)

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 3,5% και εξαρτάται από το όνομα του πελάτη, τη διαπραγματευτική του ικανότητα και από τον κίνδυνο που εκτιμά ότι αναλαμβάνει η τράπεζα.

Το LIBOR αφορά το επιτόκιο που προσφέρεται σε πρώτη τάξεως τράπεζες στην αγορά του Λονδίνου για καταθέσεις προθεσμίας 3 ή 6 μηνών. Το LIBOR καθορίζεται 2 μέρες πριν την έναρξη της περιόδου εκτοκισμού (rollover period) και παραμένει σταθερό κατά την διάρκεια της περιόδου αυτής, η οποία είναι συνήθως μηνιαία ή τρίμηνη ή εξάμηνη. Στις ΗΠΑ αντίστοιχο του LIBOR είναι το prime rate.

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. Συνήθως, προβλέπεται και επιτόκιο καθυστέρησης (penalty interest) 1-2% μεγαλύτερο του συμβατικού.

- Εκτοκισμός

Ο τόκος υπολογίζεται τοκαριθμικώς για τις πραγματικές ημέρες σε βάση έτους 360 ημερών για τα δάνεια ευρωδολαρίων και όχι 365 ημερών, ευνοώντας έτσι με κάποιο μικρό ποσοστό την τράπεζα.

- Προμήθεια

Κυμαίνεται συνήθως μεταξύ  $\frac{1}{4}$  - 1 % εφάπαξ. Πολλές τράπεζες επιβαρύνουν επιπλέον και με προμήθεια δέσμευσης (commitment fee). Η προμήθεια δέσμευσης υπολογίζεται σε ετήσια βάση και επιβαρύνει τον πελάτη από το σημείο αποδοχής και προσφοράς της τράπεζας, μέχρι και την ανάληψη του δανείου.

- Αποπληρωμή

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως η αποπληρωμή δανείων για αγορά secondhand πλοίων είναι συνήθως περίπου 5-7 έτη ενώ για newbuilding είναι 10 με 12. Μπορεί να επιμεριστεί σε ίσες εξαμηνιαίες ή και τριμηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις ή ίσες δόσεις κεφαλαίου, πλέον των αναλογούντων τόκων. Σε πολύ εξαιρετικές περιπτώσεις συμφωνούνται σταδιακά αυξανόμενες δόσεις ή και ακόμη η τελευταία δόση να είναι δυσανάλογα μεγάλη (balloon payment).

- Ειδικό όροι του δανείου

Γίνεται μνεία στους όρους που υποχρεούται 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.

Καταβολή Δανείου: Η τράπεζα συνήθως θέτει συγκεκριμένο περιορισμένο χρονικό διάστημα, μέσα στο οποίο πρέπει να ολοκληρωθεί η διαδικασία και να καταβληθεί το δάνειο.

Προπληρωμή (prepayment): Συνήθως επιτρέπεται η πληρωμή μίας ή περισσότερων δόσεων κατά την έναρξη των περιόδων εκτοκισμού, υπό ορισμένους όρους.

Εξασφαλίσεις (collateral /securities)

Για την χορήγηση ενός δανείου η τράπεζα απαιτεί κάποιες εξασφαλίσεις, οι οποίες διακρίνονται σε διάφορες μορφές, και αξιολογείται η ικανότητα του δανειζόμενου να τις παρέχει. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η πρώτη προτιμώμενη υποθήκη,



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.

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.

Η τράπεζα οφείλει να ελέγχει προσεκτικά όχι μόνο το υπό χρηματοδότηση πλοίο, καθώς 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.

Όταν μια τράπεζα χορηγεί ένα ναυτιλιακό δάνειο, έχει τρεις βασικούς τρόπους για να εξασφαλίσει ότι θα της επιστραφεί το κεφάλαιο που δάνεισε: ο **1<sup>ος</sup> τρόπος**, συνήθως και πιο διαδεδομένος, είναι μέσω του προγράμματος ταμειακών ροών της επένδυσης (του πλοίου), ο **2ος τρόπος** είναι η άμεση εξασφάλιση που παρέχει η υποθήκη του υπό χρηματοδότηση πλοίου, ενώ ο **3<sup>ος</sup> τρόπος** προέρχεται από τις επιπλέον (έμμεσες) εξασφαλίσεις που έχει λάβει. Οι εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων είναι η Ναυτική Υποθήκη, Εκχώρηση των εσόδων, Εκχώρηση των ασφαλιστήριων συμβολαίων (Assignment of Insurance), Παροχή προσωπικών εγγυήσεων (Personal Guarantees), Παροχή εταιρικών εγγυήσεων (Corporate Guarantees), Ενεχυρίαση καταθέσεων (Cash Collateral Security), Ενεχυρίαση τίτλων/ μετοχών (Marketable Security),

Σημαντικό για την τράπεζα είναι η εταιρεία να συμμορφώνεται 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 ναυλοσυμφώνου με συμφωνία και αποδοχή ναυλωτή κ.ά.

#### Χορήγηση δανείου

Μετά την ολοκλήρωση των παραπάνω διαδικασιών και εφόσον έχουν συλλεχθεί όλες οι απαραίτητες εξασφαλίσεις χορηγείται το δάνειο με την έγκριση των Νομικών Συμβούλων.

### **4.2 Κριτήρια με βάση τα οποία οι τράπεζες αξιολογούν τις επενδυτικές προτάσεις για την απόκτηση πλοίων – Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων (5cs)**

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

Οι πέντε αυτές παράμετροι είναι οι ακόλουθες:

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

Ο χαρακτήρας του εφοπλιστή είναι από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζει την απόφαση της τράπεζας για την χορήγηση ή μη ενός δανείου. Η ακεραιότητα και η τιμιότητα του εφοπλιστή θα πρέπει να εξεταστούν και να επιβεβαιωθούν με μεγάλη προσοχή από την τράπεζα, αφού η χορήγηση δανείων και η αποπληρωμή αυτών από τις ναυτιλιακές εταιρείες εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την προσωπικότητα του εφοπλιστή. Προκειμένου όμως η Τράπεζα να διερευνήσει το ποιόν του πελάτη, θα πρέπει αν πρόκειται για νέο πελάτη, να ζητήσει πληροφορίες από τον, μέχρι την στιγμή εκείνη, τραπεζίτη του.

Αν πρόκειται όμως για παλιό πελάτη, θα πρέπει ν' αντλήσει πληροφορίες από το αρχείο της τράπεζας σχετικά με τυχόν προηγούμενη/ες συνεργασία/ες μαζί του και να συλλέξει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες από την αγορά που δραστηριοποιείται.

Τέλος, πρέπει να προσκομίσει στην Τράπεζα τους θεωρημένους, από διεθνείς ιδιωτικούς ορκωτούς λογιστές, ισολογισμούς και λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσεων της εταιρίας (και όσων εταιριών) που πρόκειται να παράσχουν την εταιρική εγγύηση.

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

Ο δανεισμός μιας ναυτιλιακής εταιρείας είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με 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.

Η διοικητική ικανότητα των εφοπλιστών είναι πρωταρχικής σημασίας, για την ομαλή και επιτυχή έκβαση όχι μόνο των εμπορικών συναλλαγών αλλά και της αποδοχής από την Τράπεζα του δανειακού κινδύνου. Αν ο υπεύθυνος χορήγησης των ναυτιλιακών δανείων έχει κάποιες αμφιβολίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της ναυτιλιακής εταιρίας-πελάτη, θα πρέπει να δώσει μεγαλύτερη έμφαση στην πιστωτική ανάλυση της ναυτιλιακής εταιρείας.

Συγκεκριμένα, θα πρέπει καταρχήν να εξετάσει το κατά πόσο είναι η εταιρεία ικανή να αποπληρώσει το δάνειο και ποια είναι η αποδοτικότητά της, και κατά δεύτερο να ορίσει με αυτό το πρίσμα το κατάλληλο ποσοστό της αξίας του πλοίου που θα χρηματοδοτηθεί και την χρονική διάρκεια του δανείου. 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. Ενδέχεται ένα τέτοιο δάνειο να μην δοθεί διότι είναι βέβαιο ότι η ανεπάρκεια της Διοίκησης θα οδηγήσει το δάνειο σε προβληματικό και αποτυχημένο.

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.

Αναλυτικότερα:

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.

Τέλος για την μελέτη του κριτηρίου κεφάλαιο λαμβάνονται υπόψιν η ερμηνεία αποτελεσμάτων δεικτών όπως το gearing ratio, το leverage, το hull to debit ratio, ο δείκτης κάλυψης τοκοχρεολυσίου, καθώς επίσης και το net worth όπως και το cash flow.

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

Πέρα από την ύπαρξη της εξωτερικής χρηματοδότησης, οι τράπεζες απαιτούν ο εφοπλιστής (δανειζόμενος) να εξασφαλίσει και την ίδια του τη συμμετοχή στην αγορά ενός πλοίου. Εάν υπάρχει αυτή η δυνατότητα τότε οι τράπεζες θεωρούν ότι ο εφοπλιστής βασίζεται και στις δικές του προσωπικές χρηματοοικονομικές δυνάμεις.

Στο παρελθόν, 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%, 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 νεότευκτο ποντοπόρο πλοίο, για μεταχειρισμένο ποντοπόρο, για εξειδικευμένου τύπου, για ferries ακτοπλοΐας ή για υπερήλικα πλοία.

Το ποσοστό του κεφαλαίου που συνεισφέρει ο πλοιοκτήτης είναι σημαντικό καθώς αποπνέει εμπιστοσύνη 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. Όταν λοιπόν η ίδια συμμετοχή και ειδικότερα αν το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο ή ίσο από το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, εγγυάται το γεγονός ότι ο πλοιοκτήτης θα καταβάλλει κάθε προσπάθεια να μην απολεσθεί η επένδυση λόγω του ότι εκτιμά καλύτερα την απώλεια των ιδίων κεφαλαίων.

Έτσι οι τράπεζες ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν σε χρηματοδοτήσεις με μειωμένο για τις ίδιες άνοιγμα, αφού έτσι προωθούν τις σχέσεις τους με τον πελάτη και αντιμετωπίζουν σχετικά μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο.

Ένας ακόμη παράγοντας που αξιολογεί η τράπεζα είναι 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.

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

Βλέπε ανάλυση σελ. 45-46

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

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

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.

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



**Πίνακας 2: Παρουσίαση των 5c και των επιμέρους χαρακτηριστικών τους**

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

Πίνακας 5.1.1. πηγή: C.Th. Grammenos, *Credit risk, analysis and policy in bank shipping finance*, pg 735

### 4.3 Βασικοί στόχοι της ναυτιλιακής τράπεζας κατά τη χρηματοδότηση αγοράς ενός πλοίου<sup>30</sup>

Οι βασικοί στόχοι των τραπεζών στην απόφαση τους να ενασχοληθούν με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση έγκεινται κυρίως στην επιδίωξη κέρδους, στη διασπορά του χρηματοοικονομικού κινδύνου, στην επέκταση σε άλλους τομείς χρηματοδοτήσεων και στην εκπλήρωση πολιτικών ή κυβερνητικών στόχων

#### Το κίνητρο του κέρδους

Βασική πηγή εσόδων της ναυτιλιακής τράπεζας αποτελούν οι τόκοι και οι αμοιβές δανείων, οι προμήθειες από μετατροπές νομισμάτων, οι εντολές εξωτερικού, τα collections of checks, οι καταθέσεις, οι εγγυητικές επιστολές και τα Letter of credit. Σύμφωνα με άρθρο του καθηγητή Κωνσταντίνου Γραμμένου (1988, 2002) οι τόκοι και οι αμοιβές των δανείων κάλυπταν συνολικά ποσοστό 60% των εσόδων της ναυτιλιακής τράπεζας.<sup>31</sup>

Τα επιτόκια των δανείων που συμφωνούν οι τράπεζες κατά τη χρηματοδότηση αγοράς πλοίων, κυμαίνονται σε υψηλότερα επίπεδα, σε σχέση με χρηματοδοτήσεις οι οποίες

<sup>30</sup> C. Th. Grammenos & E.M Xilas, "Shipping Investment & Finance" parts III & IV, chapter 9.2

<sup>31</sup> C.Th. Grammenos, "Credit Risks, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance", The Handbook Of Maritime Economics and Business, 2002 LLP chapter 6, pg748

αφορούν σε άλλες βιομηχανίες, εξαιτίας του υψηλού κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν οι χρηματοδότες.

Τα υψηλά περιθώρια κέρδους που παρουσιάζουν οι ναυτιλιακές τράπεζες, ακόμη και σε περιόδους ύφεσης, οδηγούν σε ικανοποιητικά επίπεδα κερδοφορίας. Η πιθανότητα επίτευξης υψηλών κερδών, δίνει κίνητρο στις τράπεζες να επενδύσουν στη ναυτιλία ώστε να αντισταθμίσουν τη μείωση των κερδών από άλλες δραστηριότητες.

#### Το κίνητρο της διασποράς του χρηματοοικονομικού κινδύνου

Η μείωση του κινδύνου δύναται να επιτευχθεί μέσω της διασποράς του συνολικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών:

- ❖ Σε διαφορετικές κατηγορίες πλοίων (π.χ. tankers, containers)
- ❖ Σε διαφορετικές βιομηχανίες (π.χ. ναυτιλιακή βιομηχανία, γεωργία, ενέργεια)

#### Το κίνητρο της επέκτασης

Πολλές τράπεζες που στοχεύουν στη διεύρυνση των εργασιών τους στο διεθνή χώρο, επιδιώκουν να στραφούν σε χρηματοδότηση βιομηχανιών που χαρακτηρίζονται ως διεθνείς. Όσον αφορά τον τομέα της ναυτιλίας οι τράπεζες οι οποίες δραστηριοποιούνται συνήθως αναλαμβάνουν και υλοποιούν αυτές τις χρηματοδοτήσεις μέσω των σχετικών τμημάτων (representative offices) που έχουν εγκαταστήσει σε διάφορες χώρες.

#### Το κίνητρο εκπλήρωσης πολιτικών στόχων

Υπάρχουν περιπτώσεις που οι τράπεζες αναλαμβάνουν ναυτιλιακά δάνεια προκειμένου να υποστηρίξουν κυβερνητικά αναπτυξιακά προγράμματα σε σημαντικούς τομείς όπως η ναυτιλία. Συνήθως τέτοιες τράπεζες είναι κρατικές τράπεζες, τράπεζες εισαγωγών-εξαγωγών ή αναπτυξιακές τράπεζες.

## **4.4 Τύποι Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων**

### **4.4.1 Term Loans**

Αποτελεί τη συνηθέστερη μορφή ναυτιλιακού δανείου στα πλαίσια της τραπεζικής χρηματοδότησης μεταχειρισμένων πλοίων. Εν ολίγοις, ο δανειστής, δηλαδή η τράπεζα, δανείζει στην περίπτωση αυτή προς τον δανειζόμενο, δηλαδή τον πλοιοκτήτη, ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό το οποίο θα πρέπει να αποπληρωθεί σε ένα

συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, τη δανειακή περίοδο (*term*). Στην πιο απλή του μορφή, το δάνειο αυτό παρέχεται στον δανειζόμενο με μία ή περισσότερες εκταμιεύσεις (*drawings*), ενώ αποπληρώνεται σε δόσεις αποπληρωμής (*instalments*) κατά τη διάρκεια της δανειακής περιόδου, συνήθως πληρωτέες κάθε τρεις ή έξι μήνες. Είναι τα δάνεια, σύμφωνα με τα οποία συνομολογούνται συγκεκριμένοι όροι όπως, το ποσό του δανείου, ο τρόπος εκταμίευσης, η διάρκεια του δανείου, ο τρόπος πληρωμής, το ύψος του επιτοκίου, ο χρόνος πληρωμής των τόκων και ο καθορισμός των εξασφαλίσεων.

#### **4.4.2 Εγγυητικές επιστολές σχετιζόμενες με χρηματοδότηση κατασκευών (letter of guarantees)<sup>32</sup>**

Δάνειο του οποίου η αποπληρωμή είναι εξασφαλισμένη με προσωπική ή εμπράγματη ασφάλεια ή με ενέχυρο τίτλους ή μετρητά (*securities or cash collateral*).

Μία εγγυητική επιστολή είναι ένα έγγραφο που εκδίδεται από ένα χρηματοοικονομικό οργανισμό και ενεργεί ως εγγύηση τήρησης, από τον εντολέα (αυτόν για τον οποίο παρέχεται η εγγύηση), υποχρεώσεων οικονομικού ή άλλου περιεχομένου σε έναν δικαιούχο και οι οποίες απορρέουν από διατάξεις νόμου ή από νόμιμες συναλλαγές. Μπορεί να είναι καθορισμένης ή αορίστου διάρκειας. Δημιουργείται λοιπόν μια τριμερής σχέση, με εμπλεκόμενα μέρη τον εγγυητή, τον εντολέα και το δικαιούχο. (Η σχέση υπάρχει πιθανότητα να είναι και τετραμερής σε περίπτωση που εντολέας και πρωτοφειλέτης δεν είναι το ίδιο πρόσωπο).

Οι εγγυητικές επιστολές είναι στην ουσία συμβάσεις (δικαιοπραξίες) με τις οποίες ο χρηματοοικονομικός οργανισμός αναλαμβάνει την υποχρέωση προς το δικαιούχο, ότι στην περίπτωση που ο οφειλέτης δεν εκπληρώσει την υποχρέωσή του, θα την εκπληρώσει ο εγγυητής και θα την εκπληρώσει για το ορισμένο ποσό που αναγράφεται, πάντα επακριβώς, στο σώμα της εγγυητικής επιστολής.

Στο ναυτιλιακό χώρο τέτοιες επιστολές συνήθως εκδίδονται προς ναυπηγεία επί παραγγελίας ναυπήγησης πλοίου και σε περίπτωση ανέλκυσης ναυαγίων ή διάλυσης

---

<sup>32</sup> Wikipedia, εγγυητική επιστολή:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%B3%CE%B3%CF%85%CE%B7%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%AE](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%B3%CE%B3%CF%85%CE%B7%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BB%CE%AE)

πλοίων. Επίσης Ε/Ε μπορεί να παραδώσει ο παραλήπτης εμπορευμάτων στον πλοιοκτήτη ή στον Πλοίαρχο και να παραλάβει τα εμπορεύματα πριν φθάσει η φορτωτική. Τελικά η εγγυητική επιστολή επιστρέφεται στη Τράπεζα ή στον χρηματοοικονομικό φορέα που την εξέδωσε μετά την παρέλευση του χρόνου διαρκείας της (που ίσχυε), ή λόγω εκπλήρωσης της υποχρέωσης εκείνης υπέρ της οποίας είχε εκδοθεί. Οι Ε/Ε διαχωρίζονται σε αυτές που απευθύνονται προς το δημόσιο και ΝΠΔΔ και σε αυτές που απευθύνονται προς ιδιώτες και ΝΠΙΔ και υπάρχουν διάφορα είδη ανάλογα με το λόγο που εκδίδονται.

#### **4.4.3 Overdrafts**

Υπερανάληψη είναι μία επέκταση δανεισμού που προσφέρει μία τράπεζα σε πελάτες της μέχρι ενός προεγκεκριμένου πιστωτικού ορίου, επιτρέποντάς τους να συνεχίσουν να κάνουν ανάληψη χρημάτων ακόμα κι αν το υπόλοιπο του τραπεζικού τους λογαριασμού είναι μηδέν. Ο δανειζόμενος πληρώνει τόκους μόνο για το επιπλέον ποσό και μόνο για την περίοδο που χρησιμοποίησε τα χρήματα. Οι πελάτες της τράπεζας που έχουν δικαίωμα υπερανάληψης μπορούν επίσης να υπογράψουν επιταγές για μεγαλύτερο ποσό από αυτό που έχουν στο λογαριασμό τους, χωρίς το φόβο ότι οι επιταγές τους θα επιστραφούν ως ακάλυπτες. Η συμφωνία μπορεί να ακυρωθεί οποιαδήποτε στιγμή από την τράπεζα, χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση ή εξήγηση. Ανακλήσεις γίνονται συνήθως σε περίπτωση που:

- Μειωθεί η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη
- Η τράπεζα έχει λόγους να πιστεύει ότι ο οφειλέτης μπορεί να πτωχεύσει
- Ο οφειλέτης δεν έχει επιστρέψει το ποσό της υπερανάληψης για αρκετό καιρό
- Η έγκριση υπερανάληψης έχει συνήθως μία συγκεκριμένη διάρκεια, μετά την πάροδο της οποίας γίνεται επαναδιαπραγμάτευση.
- Αν η υπερανάληψη είναι ασφαλισμένη, η τράπεζα έχει το δικαίωμα να κατάσχει το υποθηκευμένο περιουσιακό στοιχείο σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν πληρώσει. Η υπερανάληψη είναι μια μορφή ανοιχτού δανείου.

#### **4.4.4 Bridge Loans**

Είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, που παρέχουν προσωρινή χρηματοδότηση μέχρι να καταστεί διαθέσιμη μια μόνιμη χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, σε μία σύμβαση πώλησης μιας οικίας έχει συμφωνηθεί ότι το 75% της αξίας θα καταβληθεί με μετρητά

και το 25% από το τίμημα της πώλησης της παλαιάς οικίας του αγοραστή. Αυτό προϋποθέτει ότι οι δύο συναλλαγές θα γίνουν ταυτόχρονα. Εφόσον, όμως, δεν ευρίσκεται άμεσα αγοραστής να καταβάλει εύλογο τίμημα, τη λύση θα δώσει προσωρινά ένα ενδιάμεσο δάνειο (the bridge loan).

Το δάνειο αυτό γεφυρώνει το χάσμα (bridges the gap) μεταξύ των δύο συναλλαγών, δηλαδή της αγοράς της νέας κατοικίας και της πώλησης της παλαιάς κατοικίας που ακολουθεί. Το ίδιο μπορεί να συμβεί και όταν μια εταιρεία αναζητά κεφάλαιο κίνησης. Μέχρι να εγκριθεί το αίτημά της από κάποια τράπεζα, καλύπτει τις ανάγκες της με ένα άλλο προσωρινό δάνειο. Το bridge loan έχει και άλλη έννοια. Είναι ένα τραπεζικό δάνειο που παρέχεται στον πελάτη με δόσεις, ανάλογα με την πρόοδο υλοποίησης του σκοπού για τον οποίο συμφωνήθηκε το δάνειο. Για παράδειγμα, ένα δάνειο χρηματοδότησης ενός σχεδίου επέκτασης μιας εμπορικής επιχείρησης εκταμιεύεται σταδιακά, ανάλογα με την πρόοδο υλοποίησης του σχεδίου.

#### **4.4.5 Revolving Credit**

Επαναληπτική ή ανανεούμενη πιστωτική επιστολή. Μία πίστωση που περιλαμβάνει έναν όρο για την ανακύκλωση της χρηματικής αξίας της πίστωσης μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, δηλαδή το αρχικό ποσό μπορεί να χρησιμοποιηθεί πολλές φορές για πολλαπλές αγορές προϊόντων ή υπηρεσιών. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η χρηματοδότηση του αγοραστή, ο οποίος πραγματοποιεί αγορές ή εισαγωγές σε μικρά τακτικά διαστήματα.

Η μορφή αυτή δανείου δίνει στο δανειζόμενο τη δυνατότητα ευελιξίας ως προς το ποσό του δανείου που θα παραμείνει ανοιχτό κατά τη διάρκεια της ζωής του. Οι δόσεις του δανείου, που αποπληρώνονται είτε πρόωρα, είτε κατά τη λήξη τους, μπορούν να εκταμιευτούν ξανά από το δανειζόμενο μέχρι τη λήξη του δανείου.

#### **4.4.6 Standby letter of credit (Ενέγγυος Πίστωση)**

Εφεδρική πιστωτική επιστολή. Ενώ η εμπορική πιστωτική επιστολή χρησιμοποιείται σαν κύριο μέσο πληρωμής για μια εμπορική συναλλαγή, η standby L/C χρησιμοποιείται μόνο στην περίπτωση αδυναμίας πληρωμής σε συναλλαγή μεταξύ του πελάτη της τράπεζας και του δικαιούχου, χωρίς να προσδιορίζεται συγκεκριμένη συναλλαγή. Είναι ένα έγγραφο που εκδίδεται από ένα χρηματοοικονομικό οργανισμό

που ενεργεί ουσιαστικά ως αμετάκλητη εγγύηση της πληρωμής σε έναν δικαιούχο. Δηλαδή, χρησιμεύει σαν ασφάλεια και εγγύηση της εκπλήρωσης συμβατικών υποχρεώσεων.

#### **4.5 Αποπληρωμή 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:

- Σταθερές δόσεις
- Moratoria (Περίοδος χάριτος)

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 (backend), 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.

#### **4.6 Μορφές Εξασφαλίσεων Τραπεζικού Δανεισμού**

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

##### **4.6.1 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:

Hull to Debt Ratio = Market Value 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.

#### **4.6.2 Προσωπικές/Εταιρικές Εγγυήσεις**

Αναφορικά με την πρώτη περίπτωση, οι τράπεζες, εφόσον η δανειζόμενη ναυτιλιακή εταιρία ανήκει σε έναν εφοπλιστή με περιουσιακά στοιχεία, ή μια οικογένεια, για το



συμφέρον τους, ότι δηλαδή το δάνειο θα αποπληρωθεί, δεσμεύουν τον εγγυητή-εφοπλιστή με την παροχή προσωπικής εγγύησης. Κάτω από την εν λόγω συμφωνία, ο/οι εγγυητής/ες θα εγγυώνται ότι θα πληρώσουν όλες τις οφειλές στην Τράπεζα μέχρι το συμφωνημένο ποσό μ' ένα επιτόκιο πάνω σε αυτό. Επίσης, υπάρχει περίπτωση, οι εγγυητές να δεσμεύονται να πληρώσουν ένα μικρότερο ποσό απ' αυτό που πρέπει, συν ένα προκαθορισμένο επιτόκιο που θα ισχύει από την ημέρα αθέτησης κάποιας υποχρέωσης προς της Τράπεζα μέχρι την αποπληρωμή.

Οι προσωπικές εγγυήσεις έχουν το πλεονέκτημα, ότι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, ο εγγυητής είναι ο ίδιος ο εφοπλιστής, ο οποίος εκ των πραγμάτων δεσμεύεται απέναντι στην Τράπεζα και η ιδέα της προσωπικής εγγύησης δρα καταλυτικά στη συμπεριφορά και κυρίως στην προσπάθειά του για τη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας της επιχείρησής του και για την αποφυγή οποιασδήποτε αθέτησης υποχρέωσης. Ο εφοπλιστής νιώθει την ευθύνη των πράξεών του και είναι υπόλογος των υποχρεώσεών του στην Τράπεζα για την εξόφληση του δανείου. Δάνειο που δεν εξασφαλίζει την προσωπική εγγύηση του εφοπλιστή συνήθως δεν χορηγείται κυρίως διότι ο ίδιος ο δανειζόμενος δεν πιστεύει στο σχέδιο (project) αυτό αν αρνηθεί να το εγγυηθεί προσωπικά με την ατομική του περιουσία.

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

#### **4.6.3 Εκχώρηση εσόδων/ασφαλειών (Assignment of Revenue)**

Παρατηρείται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες το δάνειο μπορεί να εξασφαλιστεί μόνο μέσω των λειτουργικών εσόδων του πλοίου. 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 σαν 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.

#### **4.6.4 Ενεχυρίαση 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.

#### **4.6.5 Letter of comfort**

Επιστολή με την οποία η μητρική εταιρεία δεσμεύεται ότι η θυγατρική της θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

#### **4.6.6 MII/MAP**

**Mortgagees Interest Insurance:** Κάλυψη του ασφαλισμένου για ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων και τόκων/ **Mortgagees Additional Perils Insurance:** Πρόσθετες Ασφάλειες για ρύπανση

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 Μ.Ι.Ι έρχεται να προφυλάξει την τράπεζα από το ενδεχόμενο αυτό.

#### **4.6.7 Ενεχυρίαση 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.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Προβληματικά Δάνεια & Πιθανές λύσεις**

### **5.1 Προβληματικά Δάνεια και Βασικά Αίτια Αποτυχημένων Δανείων στη Ναυτιλία**

Τα προβληματικά δάνεια<sup>33</sup> δεν είναι ασυνήθιστο φαινόμενο στη ναυτιλιακή αγορά. Να αναφέρουμε πως τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Ελλάδα σήμερα αγγίζουν τα 110 δις<sup>34</sup>. Από τα ναυτιλιακά δάνεια το 33% είναι μη εξυπηρετούμενα<sup>35</sup>.

Προκύπτουν από την αδυναμία αποπληρωμής των δόσεων από τους πλοιοκτήτες, καθώς και την αδυναμία ικανοποίησης άλλων απαιτήσεων των τραπεζών, όπως την ασφάλεια των πλοίων και την παροχή ορισμένων εγγράφων. Οι αιτίες αυτού του φαινομένου ποικίλουν. Οι συνθήκες της αγοράς, οι υποχρεώσεις της εταιρείας, αλλά και οι διαμάχες στο εσωτερικό της, συνεπάγονται τη μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης.

Για τους παραπάνω λόγους αρκετές τράπεζες αποσύρθηκαν από τη ναυτιλιακή αγορά την περίοδο της κρίσης στα μέσα της δεκαετίας του 90'. Αν και νομικά, βάσει της δανειακής σύμβασης, η τράπεζα έχει τη δυνατότητα από την πρώτη μέρα καθυστέρησης της καταβολής της δόσης του δανείου να χαρακτηρίσει ένα δάνειο προβληματικό, κάτι τέτοιο συμβαίνει σπάνια, διότι πιθανόν μια καθυστέρηση καταβολής του ναύλου μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής της δόσης του δανείου. Στην περίπτωση όμως αδυναμίας καταβολής μιας δόσης (μετά την πάροδο 3 μηνών) η τράπεζα προχωρά σε συνεννόηση με το πλοιοκτήτη διατηρώντας συνήθως τη δανειακή σύμβαση, ξεκινώντας καινούριο κύκλο διαπραγματεύσεων με τον πλοιοκτήτη. Ο επαναπροσδιορισμός των όρων του δανείου συμβάλλει στην εξασφάλιση της αποπληρωμής του, ασφαλώς στις περιπτώσεις εκείνες όπου ο πλοιοκτήτης έχει συνεργαστεί ξανά στο παρελθόν επιτυχώς με την τράπεζα. Με αυτόν τον τρόπο, η ισχύς του δανείου παρατείνεται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και ο πλοιοκτήτης πληρώνει μόνον όταν βραχυπρόθεσμα του δίνεται η δυνατότητα

---

<sup>33</sup> Βανδώρος, Δ., Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ, Πάτρα 1990

<sup>34</sup> Εφημερίδα Ημερήσια «ΤΟ ΣΧΕΔΙΟ ΤΡΙΕΤΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, Μείωση κατά 50 δις. ευρώ των «κόκκινων» δανείων»

<sup>35</sup> Ζήσιμος, Σ. «Ποιοι κλάδοι «πνίγηκαν» από τα κόκκινα δάνεια», euro2day

ανασυγκρότησης αποπληρωμής του δανείου σε μεταγενέστερο στάδιο με την έλευση του Balloon. Μόνο σε πολύ εξαιρετικές περιπτώσεις η τράπεζα επιλέγει η ίδια να πάρει το πλοίο, να αναλάβει τη διαχείριση του ή να το πουλήσει, σε περιπτώσεις που βάσει της εξουσίας που διαθέτει μέσω της ναυτικής υποθήκης μπορεί να το κάνει, σε κάποιον από τους υπάρχοντες πελάτες της.

## **5.2 Βασικά αίτια αποτυχημένων δανείων στη ναυτιλία<sup>36</sup>**

Η ναυτιλιακή κρίση και κατ' επέκταση ο ναυτιλιακός κύκλος, μπορεί να επηρεάσει οικονομικά τόσο τις μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες όσο και τις μικρές. Ωστόσο οι Τράπεζες κατέληξαν ότι οι μικρού και μεσαίου μεγέθους ναυτιλιακές επιχειρήσεις αποκτούν πλήττονται περισσότερο σε μία ύφεση σε σχέση με τις μεγάλες. Πράγματι, οι μεγάλες ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα μέσα από σταυροειδή χρηματοδότηση να «χρηματοδοτήσουν» την κρίση, να καλύψουν δηλαδή τις ζημιές κάποιων ζημιογόνων πλοίων και να έχουν ταυτόχρονα τα αναγκαία κεφάλαια κίνησης για όλο το στόλο τους. Σε αυτή τη περίπτωση είναι αναμενόμενο ένα μέρος του στόλου να έχει ζημιές, ένα άλλο μέρος να έχει μέτρια κέρδη και ένα άλλο να έχει ικανοποιητικά κέρδη. Επίσης, σε περίοδο ύφεσης τα πλοία που η διαχείρισή τους είχε θετικό αποτέλεσμα μπορούν να βοηθήσουν τα υπόλοιπα που είχαν πτωτική πορεία. Ακόμη, τα υψηλά αποθεματικά από κέρδη προηγούμενων ετών είναι επίσης πιθανόν να βοηθήσουν τη κατάσταση. Αυτή η δυνατότητα είναι περιορισμένη στις μικρές ναυτιλιακές, όπως είναι λογικό.

Η σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων ήταν λανθασμένη. Όπως γνωρίζουμε η σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι μία πολύ βασική προϋπόθεση και θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη έμφαση σε αυτήν. Αυτό συμβαίνει διότι, μεγάλο ίδιο κεφάλαιο (άνω του 50%) προσελκύει τη μεγαλύτερη προσοχή στη διαχείριση από μέρος του εφοπλιστή και καθιστά τις δανειακές υποχρεώσεις ελαφρότερες. Επιπλέον, καθιστά τη δυνατότητα εξόφλησης πιθανότερη και τα περιθώρια κέρδους μεγαλύτερα. Όμως, η δυνατότητα μεγάλου ίδιου κεφαλαίου μπορεί να εξαρτηθεί από την ύπαρξη τυχόν αποθεματικών της επιχείρησης, με τη στενή ή ευρεία κεφαλαιουχική βάση, από το ύψος του απαιτούμενου επενδυτικού κεφαλαίου, από το εάν είναι η πρώτη εφοπλιστική προσπάθεια και από άλλους παράγοντες.

---

<sup>36</sup> Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ.77-83

Μεγάλη αναλογία «κακών» χρηματοδοτήσεων εντοπίστηκε αναλογικά σε πλοία ηλικίας 12 ετών και άνω. Από τη πλευρά των τραπεζών βέβαια δεν υπάρχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον στη σχέση ηλικίας πλοίου και υπολειμματικής αξίας, διότι η τράπεζα μπορεί να κατασχέσει το πλοίο που δεν πληρώνει το δάνειό του, να το πουλήσει και με τον τρόπο αυτό να εξοφληθεί τα δάνειο. Όμως σε αυτή τη περίπτωση η ηλικία μπορεί να παίζει σημαντικό ρόλο, διότι το πιο ηλικιωμένο πλοίο μπορεί να έχει μικρότερη αξία από ένα ίδιου τύπου νεότερο πλοίο.

Παρατηρήθηκε στα αποτυχημένα δάνεια της περιόδου 1981-1987 ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Το κεφάλαιο κίνησης είναι επίσης σημαντικός παράγοντας για την αξιοποίηση ενός ναυτιλιακού δανείου και είναι λογικό σε περίοδο ύφεσης να μειώνεται σε μεγάλο βαθμό. Ο έλεγχος για την ύπαρξη κεφαλαίου κίνησης δεν υπάρχει στους ελέγχους ναυτιλιακής χρηματοδότησης και είναι κάτι το οποίο θα πρέπει να ενσωματωθεί κάποια στιγμή στα ναυτιλιακά project. Μια προσπάθεια ενδυνάμωσης αυτής της ιδέας στο cash flow είναι το λεγόμενο επαρκές περιθώριο, μετά την εξόφληση δόσης και τόκων.

Αναποτελεσματικός οικονομικός έλεγχος και κακή οικονομική διοίκηση.

Οι εφοπλιστές με σοβαρά οικονομικά προβλήματα δεν εγκατέλειψαν την κακή αγορά έγκαιρα με αποτέλεσμα να υποστούν άσχημες συνέπειες. Ο χρόνος εισόδου-εξόδου από μία αγορά αποτελεί καλά αμειβόμενη ικανότητα εφοπλιστή/manager.

Με βάση τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι, τα προβληματικά δάνεια που εμφανίστηκαν λόγω της κρίσης της περιόδου 1981-1987, οφείλονταν στο γεγονός ότι οι τράπεζες εύρισκαν πλοιοκτήτες που είχαν ανάγκη ρευστό, διότι ήταν μικροί οι στόλοι τους και τα πλοία τους παλαιά, το μετοχικό κεφάλαιό τους ήταν μικρό ή μηδέν και εκμεταλλευόμενες την κατάστασή τους χρέωναν σε αυτούς σχετικά υψηλά spreads. Με αυτή τη προσέγγιση της τράπεζας η πρόταση γινότανε δελεαστική και σύναπταν δάνειο. Τα δάνεια αυτά έδειξαν μικρή αντοχή στη κρίση όπως ήταν αναμενόμενο.

Έτσι γίνεται σαφές ότι δεν είναι αρκετό να γνωρίζει κανείς μόνο τις τεχνικές της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αλλά θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του και τους εξής παράγοντες:

- Το ναυτιλιακό κύκλο και το καλό timing (χρονική λήψη αποφάσεων) των ναυτιλιακών επενδύσεων.

- Τις μεθόδους επιλογής ναυτιλιακών επενδύσεων.
- Το γενικό και ειδικό οικονομικό περιβάλλον λειτουργίας της ναυτιλιακής επιχείρησης.

Αυτή η μορφή χρηματοδότησης αποτελούσε τον συνηθέστερο τρόπο χρηματοδότησης ιδίως τα παλαιότερα χρόνια που οι τιμές των πλοίων ήταν χαμηλότερες και δεν υπήρχαν άλλες επιλογές. Πρόκειται για ένα παραδοσιακό τρόπο χρηματοδότησης όπου το απαραίτητο κεφάλαιο διατίθεται από τον ίδιο τον πλοιοκτήτη. Ειδικότερα στην Ελλάδα η αυτοχρηματοδότηση είχε ευρεία εφαρμογή στις αρχές του αιώνα που διανύουμε. Το υψηλό επίπεδο αυτοχρηματοδότησης βοηθά στη διατήρηση του ελέγχου της εταιρείας από τους πλοιοκτήτες με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης. Τα μειονεκτήματα της σχετίζονται στο υψηλό κόστος απόκτησης πλοίου, στην σύγχρονη εποχή, κάτι που κάνει δύσκολη την συγκέντρωση των απαιτητών κεφαλαίων από ίδιες πηγές και στην έκθεση της επιχείρησης σε υψηλό επίπεδο κινδύνου.

### **5.3 Πιθανές λύσεις για δάνεια τραπεζών που δεν εξυπηρετούνται**

Ένα από τα καίρια προβλήματα που καλείται να διαχειριστεί ο τραπεζικός κλάδος είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (τα λεγόμενα και «κόκκινα δάνεια»), φαινόμενο που συναντάται σαφώς και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αποτελούν μια αναπόφευκτη συνέπεια των χορηγήσεων. Έπειτα από τη χορήγηση ενός δανείου μπορεί να προκύψουν γεγονότα που δυσχεραίνουν την οικονομική θέση του δανειολήπτη ή μπορεί να υπήρξε λανθασμένη εκτίμηση της τράπεζας στην αξιολόγησή του.

Σύμφωνα με το άρθρο 341 του Αστικού Κώδικα «Αν για την εκπλήρωση της παροχής συμφωνηθεί ορισμένη ημέρα, ο οφειλέτης γίνεται υπερήμερος με μόνη την παρέλευση της ημέρας αυτής». Αν ληφθεί υπόψη ότι στα δάνεια και γενικά στις πιστωτικές συμβάσεις ο χρόνος εξυπηρέτησης ορίζεται με ακρίβεια, αυτό σημαίνει ότι ως καθυστέρηση θεωρείται η υπερημερία του πιστούχου έστω και για μία ημέρα.

Παραπάνω αναφέραμε το νομικό ορισμό της έννοιας της καθυστέρησης ενός δανείου. Όμως στην τραπεζική πρακτική, ως μη εξυπηρετούμενα δάνεια, θεωρούνται οι ληξιπρόθεσμες οφειλές που υπερβαίνουν σε καθυστέρηση τις 90 ημέρες. Οπότε οι καθυστερήσεις έως 90 ημέρες θεωρούνται απλές καθυστερήσεις και οι καθυστερήσεις που βρίσκονται για χρονικό διάστημα πάνω από 90 ημέρες θεωρούνται οριστικές

καθυστερήσεις και συνεπώς τα αντίστοιχα δάνεια θεωρούνται ως μη εξυπηρετούμενα (non-performing loans)<sup>37</sup>. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι τράπεζες δίνουν ιδιαίτερα μεγάλη σημασία στο δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως προς το σύνολο του δανειακού τους χαρτοφυλακίου (NPL Ratio) ο οποίος εκφράζεται ως ποσοστό.<sup>38</sup>

Το International Accounting Standards Board (IASB) στην προσπάθεια του να βρει έναν ενιαίο ορισμό είχε θεωρήσει ως μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυτά που υπερβαίνουν τις 90 ημέρες. Όμως, έπειτα από πολλές επικρίσεις αποφάσισε να αποσύρει τον ορισμό γιατί θεωρεί ότι παρόλο που οι 90 ημέρες είναι γενικά ένα αποδεκτό διάστημα για το χαρακτηρισμό ενός δανείου ως μη εξυπηρετούμενου, εντούτοις όμως δεν αντικατοπτρίζει όλες τις περιπτώσεις αφού δεν μπορεί κάποιος να βάλει την κόκκινη γραμμή που να ταιριάζει σε όλες τις περιπτώσεις. Ο όρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων δεν έχει καθορισμένο περιεχόμενο σε όλο τον κόσμο με συνέπεια να παρατηρούνται διαφορές από τράπεζα σε τράπεζα και από χώρα σε χώρα<sup>39</sup>. Συνεπώς, θα πρέπει να εξετάζεται ξεχωριστά κάθε δάνειο σε συνδυασμό με την παρεχόμενη εξασφάλισή του.

Στην ουσία η βασική διάκριση μεταξύ των εξυπηρετούμενων (performing loans) και των μη εξυπηρετούμενων δανείων (non - performing loans) είναι πως ως εξυπηρετούμενα θεωρούμε αυτά που αποπληρώνονται σύμφωνα με τα κριτήρια που η τράπεζα έχει θέσει ενώ ως μη εξυπηρετούμενα θεωρούμε αυτά που δεν αποπληρώνονται σύμφωνα με τα κριτήρια της<sup>40</sup>. Προβληματικό δάνειο ορίζουμε αυτό που έχει ή δύναται να έχει προβλήματα στην αποπληρωμή του, το οποίο όμως μπορεί να είναι είτε εξυπηρετούμενο είτε όχι.

Στις χορηγήσεις σε καθυστέρηση εφαρμόζεται επιτόκιο υπερημερίας, το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το συμβατικό επιτόκιο (αυτό που εφαρμόζεται στο ενήμερο τμήμα κάθε χορήγησης ) παραπάνω από 2,5% ενώ οι τόκοι επί των καθυστερημένων οφειλών δεν δύναται να κεφαλαιοποιούνται νωρίτερα από έξι (6) μήνες από τη στιγμή που καθίστανται ληξιπρόθεσμοι (άρθρο 12 / Ν. 2301/1998).

---

<sup>37</sup> Γνωστά και ως NPL

<sup>38</sup> <http://www.lexicon.ft.com>

<sup>39</sup> International Monetary Fund (2011), “Global financial stability report”, p. 165

<sup>40</sup> <http://www.investopedia.com>. Πολλά δάνεια θεωρούνται ως μη εξυπηρετούμενα μετά τους 3 μήνες σε αθέτηση, αλλά αυτό εξαρτάται και από τους όρους του δανείου.

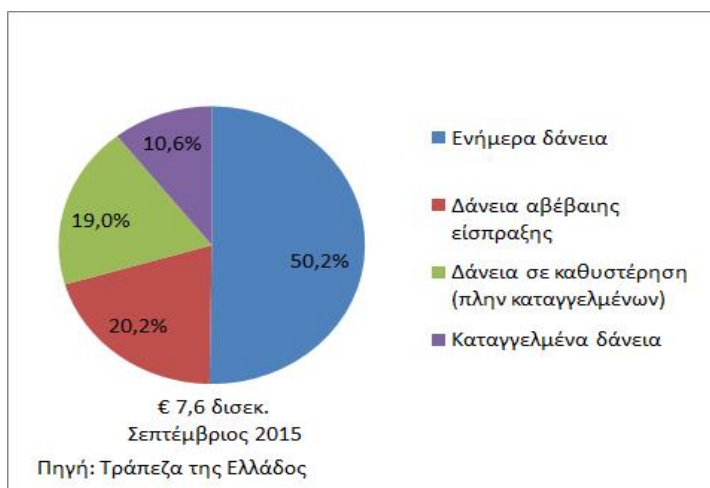


Το επιτόκιο υπερημερίας λογίζεται από την πρώτη μέρα της καθυστέρησης ενώ σύμφωνα με το Νόμο 2601/1998, οι καθυστερούμενοι τόκοι ανατοκίζονται, εφόσον τούτο συμφωνηθεί, από την πρώτη ημέρα της καθυστέρησης. Οι τόκοι που προκύπτουν προστίθενται στο ληξιπρόθεσμο κεφάλαιο ανα εξάμηνο κατά ελάχιστο όριο, είτε πρόκειται για συμβάσεις δανείων είτε για συμβάσεις αλληλόχρεου λογαριασμού.

Οι τράπεζες ξεκίνησαν, αν και διστακτικά βέβαια στην αρχή, να στρέφονται σε ρυθμίσεις δανείων με στόχο τη διευκόλυνση των δανειοληπτών και τον περιορισμό εμφάνισης νέων δανείων σε καθυστέρηση. Ταυτόχρονα, επιδίωξαν να επαυξήσουν τις εξασφαλίσεις για κάλυψη δανείων που είχαν ήδη χορηγήσει (ώστε να μειώσουν τη ζημία σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων) και θέσπισαν πιο αυστηρά κριτήρια για χορήγηση νέων δανείων. Η λύση για τα επισφαλή δάνεια θα μπορούσε να προέλθει μόνο μέσα από μια συνεργασία των πελατών με τις τράπεζες, με σκοπό την ίδια την βιωσιμότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων στα πλαίσια των νέων οικονομικών και κοινωνικών συνθηκών που έχουν δημιουργηθεί και λαμβάνοντας υπόψη τις δυσκολίες στην εξυπηρέτηση τους από τις επιπτώσεις της ύφεσης.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται κάποια στοιχεία που παρουσιάζουν την κατάσταση των δανείων

**Διάγραμμα 5:** Ο καταμερισμός των δανείων κατά το 2015



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ««Κόκκινα Δάνεια» Επιχειρήσεων και Ελληνικός Τουρισμός», Ομιλίες Συνεντεύξεις 29/02/16

Ο περιορισμός των μη εξυπηρετούμενων επιχειρηματικών δανείων εξαρτάται από την έγκαιρη διάγνωση των συμπτωμάτων ύπαρξης οικονομικών προβλημάτων της

επιχείρησης πιστούχου. Η ανωτέρω διάγνωση δίνει τη δυνατότητα στην τράπεζα να συνεργαστεί με την πιστούχο και να λάβει τα κατάλληλα μέτρα. Συνήθως τα μέτρα που λαμβάνουν οι τράπεζες καταλήγουν σε αναδιάρθρωση / ρύθμιση των δανείων.

Προκειμένου οι τράπεζες να ανιχνεύσουν τα προβληματικά δάνεια έγκαιρα ορίζουν σχετικές διαδικασίες παρακολούθησης σύμφωνα με τις οποίες θα πρέπει:

- Να αναλύουν επαρκώς τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, σε περιοδική βάση.
- Να παρακολουθούν τις καθυστερήσεις με βάση τη διάρκεια τους (έως 30 ημέρες, 31-60 ημέρες, 61-90 ημέρες, άνω των 90 ημερών) και να ορίσουν σχετικές διαδικασίες ανάλογα με τη διάρκεια των καθυστερήσεων.
- Να ορίσουν διαδικασίες ανάλογα με το ποσό του υφιστάμενου ανοίγματος σε κάθε επιχείρηση.
- Να έχουν ορίσει ξεκάθαρα τα χαρακτηριστικά ενός κανονικού δάνειου (όροι, διάρκεια, είδος, ποιότητα εξασφαλίσεων κτλ).
- Να έχουν ξεκάθαρη στρατηγική σχετικά με τη χορήγηση νέων δανείων (γεωγραφικές περιοχές, κλάδος, τζίρος κτλ).
- Να διατηρούν συνεχή και ειλικρινή επικοινωνία με τους δανειολήπτες.
- Να εξετάζουν τη συνολική εικόνα της συνεργασίας με τον πελάτη σε τακτική βάση.
- Να αντιλαμβάνονται άμεσα τα σήματα που παρέχει η αγορά.

#### **5.4 Βήματα διευθέτησης των προβληματικών δανείων**

- **Αξιολόγηση της κατάστασης:** Πραγματοποιείται προσεκτική μελέτη των εναλλακτικών επιλογών με σκοπό να επιλεγεί αυτή που δίνει τη μεγαλύτερη αξία στους εμπλεκόμενους.
- **Επαναξιολόγηση του δανειολήπτη:** Όταν ο δανειολήπτης αποτυγχάνει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, θα πρέπει να επαναξιολογηθεί για τη φερεγγυότητα του.
- **Επανεκτίμηση της θέσης της τράπεζας:** Μια τράπεζα με λίγες επισφαλείς απαιτήσεις και με πιθανή μελλοντική κερδοφορία είναι ευκολότερο να συμπαρασταθεί σε μια μακροχρόνια προσπάθεια αναδιάρθρωσης. Αντίθετα, μια τράπεζα με πολλά επισφαλή δάνεια ίσως προσπαθήσει να πετύχει όσο το

δυνατόν μεγαλύτερη επιστροφή των χορηγηθέντων ποσών και να διαγράψει τα υπόλοιπα.

- **Επανεξέταση της τεκμηρίωσης του δανείου:** Προσεκτική επανεξέταση των εγγράφων και κατανόηση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων των εμπλεκόμενων. Για παράδειγμα, αν ανακαλυφθούν ελλείψεις στις αρχικές συμβάσεις, η τράπεζα θα ξανασκεφτεί πολύ σοβαρά τη σχέση της με τον δανειολήπτη.
- **Επανεκτίμηση των εξασφαλίσεων:** Η δυναμικότητα των εξασφαλίσεων θα κρίνει τις μελλοντικές ενέργειες της τράπεζας και του πιστούχου.
- **Παρακολούθηση των τραπεζικών λογαριασμών του πελάτη:** Δίνεται η δυνατότητα στην τράπεζα μπορεί να επιβάλλει ελέγχους σε τραπεζικούς λογαριασμούς του πελάτη ώστε να συμψηφίσει εάν χρειαστεί, δανειακά με καταθετικά υπόλοιπα. Αυτό συμβαίνει έπειτα από προσεκτική μελέτη του νομικού πλαισίου.

## **5.5 Τρόποι Αναδιαρθρώσεων Και Ρυθμίσεων Δανείων Στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα<sup>41</sup>**

Οι σημαντικότερες επιλογές που έχει μια τράπεζα, ανάλογα και με τη διάρκεια του δανείου, είναι οι ακόλουθες ενώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι όπου κρίνεται σκόπιμο προσπαθεί να λαμβάνει εξασφαλίσεις ώστε να ισχυροποιήσει τη θέση της:

### **Τα μοντέλα για βραχυπρόθεσμη ή οριστική λύση**

Οι τρόποι ρύθμισης των δανείων και ενδεικτικές λύσεις περιγράφονται στην πράξη του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Δηλαδή, οι δανειολήπτες μέσα από συγκεκριμένη διαδικασία θα επισκέπτονται τις τράπεζες ζητώντας τη ρύθμιση του δανείου τους. Τα καταστήματα με βάση το οικονομικό προφίλ του οφειλέτη, το είδος του δανείου και τα έξοδα που χρειάζεται για τη διαβίωση θα προτείνουν ένα από τα ακόλουθα μοντέλα:

Βραχυπρόθεσμες λύσεις ρύθμισης (η διάρκειά τους δεν ξεπερνά τα 5 χρόνια), οι οποίες περιλαμβάνουν τα παρακάτω εργαλεία:

---

<sup>41</sup> Εφημερίδα της Κυβερνήσεως

§ Πληρωμή μόνο τόκων.

§ Μειωμένη καταβολή τοκοχρεολυτικής δόσης.

§ Περίοδο χάριτος: Προκειμένου να διευκολυνθεί ο πελάτης (οφειλέτης) η τράπεζα του παρέχει τη δυνατότητα να μην πληρώνει δόσεις, για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Επίσης, δύναται να δοθεί περίοδος χάριτος ακόμα και έως τη λήξη του δανείου ώστε το κεφάλαιο ή ακόμα και οι τόκοι να αποπληρωθούν σε μία δόση στο τέλος.

§ Αναβολή πληρωμής δόσης ή δόσεων.

§ Τακτοποίηση του υπολοίπου που βρίσκεται σε καθυστέρηση.

§ Κεφαλαιοποίηση καθυστερήσεων.

Μακροπρόθεσμες λύσεις ρύθμισης για λύσεις με διάρκεια πάνω από 5 χρόνια. Αυτές περιλαμβάνουν:

§ Μόνιμη μείωση του επιτοκίου ή του συμβατικού περιθωρίου.

§ Αλλαγή τύπου επιτοκίου (όπως από κυμαινόμενο σε σταθερό).

§ Παράταση της διάρκειας αποπληρωμής: Προκειμένου να αποκατασταθεί ένα προβληματικό δάνειο και να διατηρηθεί η υφιστάμενη δανειακή σχέση, συμφωνείται η επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής αυτού. Με τον τρόπο αυτό, ο οφειλέτης καταβάλλει μικρότερα ποσά δόσεων και διευκολύνεται στην πληρωμή αυτών με τις οικονομικές δυνατότητες που διαθέτει το διάστημα αυτό

§ Διαχωρισμός ενυπόθηκου δανείου, δηλαδή «σπάσιμο» του δανείου στα δύο. Το πρώτο μέρος είναι με εμπράγματη εξασφάλιση και για το οποίο ο δανειολήπτης πληρώνει δόση, με βάση την εκτιμώμενη μελλοντική ικανότητα αποπληρωμής.

Στο δεύτερο μέρος που είναι το υπόλοιπο, δεν λογίζονται τόκοι για χρονικό διάστημα που θα συμφωνηθεί με την τράπεζα. Για το ποσό αυτό, ο δανειολήπτης θα επαναξιολογηθεί, αν διορθωθούν τα οικονομικά του, ή θα κληθεί να βάλει άλλο ακίνητο υποθήκη.

§ Πρόσθετη εξασφάλιση από τον δανειολήπτη, στο πλαίσιο μιας ευρύτερης λύσης ρύθμισης. Δηλαδή να προσφέρει άλλα περιουσιακά στοιχεία ως εγγύηση.

§ Λειτουργική αναδιάρθρωση επιχείρησης. Αφορά επιχειρηματικά δάνεια για τα οποία ο επιχειρηματίας θα κληθεί να προχωρήσει σε περικοπές δαπανών και κόστους λειτουργίας της επιχείρησής του.

§ Να ανταλλάξει η επιχείρηση χρέος με την είσοδο της τράπεζας σε αντίστοιχο ποσοστό του μετοχικού της κεφαλαίου.

### **Λύσεις Οριστικής Διευθέτησης**

Το τρίτο μοντέλο περιλαμβάνει δραστικές παρεμβάσεις για την οριστική αντιμετώπιση των οφειλών του δανειολήπτη.

Ειδικότερα προβλέπει:

§ Εθελοντική Παράδοση Ενυπόθηκου Ακινήτου στο πλαίσιο ευρύτερης ρύθμισης.

§ Μετατροπή σε Χρηματοδοτική Μίσθωση, με την οποία ο δανειολήπτης μεταβιβάζει την κυριότητα του ακινήτου στην τράπεζα και υπογράφει μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, για ελάχιστη χρονική διάρκεια που είναι συνήθως τα 5 χρόνια. Ο δανειολήπτης έχει τα δικαιώματα που προβλέπονται από το ισχύον δίκαιο περί συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης.

§ Πώληση και ενοικίαση. Ο δανειολήπτης, δηλαδή, μεταβιβάζει την κυριότητα του ακινήτου είτε στην τράπεζα είτε σε τρίτο (άλλο ίδρυμα, άλλο αγοραστή, κρατική εταιρεία διαχείρισης ακινήτων κ.ά.) αποπληρώνοντας μέρος ή το σύνολο του δανείου. Η συμφωνία μπορεί να συνοδεύεται με παραχώρηση του δικαιώματος διαμονής στο ακίνητο για κάποια ελάχιστη χρονική διάρκεια έναντι μισθώματος. Συνήθως προβλέπεται μια ελάχιστη περίοδος 3 ετών.

§ Μεταβίβαση του δανείου σε άλλη τράπεζα.

§ Αντικατάσταση παλαιού δανείου με νέο, μικρότερου υπολοίπου.

§ Διαχείριση σε εκκαθάριση στο πλαίσιο της πτωχευτικής διαδικασίας.

§ Ρευστοποίηση Εξασφαλίσεων για την ικανοποίηση της απαίτησης του ιδρύματος.

§ Δικαστικές και νομικές Ενέργειες πέραν της ρευστοποίησης εξασφαλίσεων.

Συγκεκριμένα στα ναυτιλιακά δάνεια, οι πιο ενδεικτικοί τρόποι χειρισμού που εφαρμόζονται είτε μεμονωμένα ή συνδυαστικά είναι οι ακόλουθοι:

- Λήψη επιπλέον εξασφαλίσεων (πλοίων) για παραγωγή επιπρόσθετου cashflow
- Ρύθμιση/αναδιάρθρωση δανείου με μεταβολή του προγράμματος αποπληρωμής, με ενδεχόμενη παράλληλη μεταβολή στην τιμολόγηση, προσαρμοσμένη στις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς, στην εναπομένουσα οικονομική ζωή του ενυπόθηκου πλοίου σε συνδυασμό με τις προοπτικές της αγοράς.
- Επιβολή μηχανισμών ανάκτησης υπερβαλλουσών χρηματοροών (excess earnings recapture/cash sweep) με σκοπό το όφελος από πιθανή βελτίωση της ναυλαγοράς.
- Παρακολούθηση των οφειλών στην αγορά (trade payables) και, ιδίως, των προνομιακών απαιτήσεων.
- Αποφυγή ναυλώσεων πλοίων τρίτων από τους πελάτες σε καθυστέρηση (charter-ins).
- Καθορισμός πιστωτικών ορίων για καταβολή εκ μέρους της Τράπεζας τυχόν εξόδων που δεν δύναται να καλυφθούν από τον πελάτη λόγω αδυναμίας του (ασφάλιστρα, καύσιμα κλπ). Τα εν λόγω όρια θα δύναται να εκτοκίζονται ανάλογα με τις αποφάσεις των εκάστοτε εγκριτικών οργάνων.
- Διάλυση ενυπόθηκων πλοίων και αλλαγή του υφισταμένου σχήματος του δανείου. Αφορά συνήθως δάνεια που εξασφαλίζονται με υποθήκες σε μεγάλης ηλικίας, μη αποδοτικά, και μειωμένης εμπορικής αξίας πλοία, τα οποία οδηγούνται σε διάλυση και η τράπεζα αντικαθιστά αυτά με νεότερα τα οποία και χρηματοδοτεί, βελτιώνοντας τις εξασφαλίσεις της. Στην περίπτωση αυτή, οι τράπεζες δέχονται αφενός μεν να απελευθερώσουν, από τα υφιστάμενα βάρη, τα υπερήλικα πλοία, ώστε να οδηγηθούν αυτά για διάλυση, αφετέρου να χρηματοδοτήσουν νεότερα πλοία, η εκμετάλλευση των οποίων θα μπορέσει να εξυπηρετήσει το νέο δανειακό σχήμα. Από την άλλη πλευρά, οι πλοιοκτήτες (οφειλέτες) με τον τρόπο αυτό ανανεώνουν το στόλο τους και είναι σε θέση πλέον να εξυπηρετήσουν το χρέος τους.

Θεωρητικά, αν και η περίπτωση αυτή είναι μια ελκυστική πρόταση, εντούτοις, η γενική θέση των πλοιοκτητών να μην οδηγούν τα πλοία τους για διάλυση είναι το σημαντικότερο εμπόδιο, για μια τέτοια συμφωνία.

Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί και η τράπεζα να υιοθετεί τον όρο “να μη ρίχνει καλό χρήμα μετά από κακό” (throwing good money after bad), δηλαδή να προτιμά τη

διάλυση των ενυπόθηκων πλοίων και την εγγραφή ζημίας παρά να χορηγήσει νέο δάνειο με μικρότερης ηλικίας πλοία.<sup>42</sup>

Για περιπτώσεις δανείων σε μακροχρόνια καθυστέρηση, κατά τις οποίες δεν υφίσταται περίπτωση σημαντικού περιορισμού των ζημιών και αφού εξαντληθούν όλες οι παραπάνω δράσεις, δύναται να εφαρμοστούν, κατά περίπτωση και με βάση τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς, μεμονωμένα ή συνδυαστικά τα ακόλουθα:

- Πώληση του ενυπόθηκου πλοίου σε τρίτο.
- Ανάλυση της διαχείρισης του ενυπόθηκου πλοίου από έτερη, ανεξάρτητη διαχειρίστρια εταιρεία.
- Κατάσχεση και πλειστηριασμός του ενυπόθηκου πλοίου.

#### **Κλείσιμο της δανειακής σχέσης με άσκηση των δικαιωμάτων της τράπεζας που απορρέουν από τις εκάστοτε υφιστάμενες εξασφαλίσεις**

Προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση, σχετικά με το κλείσιμο μιας δανειακής σχέσης με την άσκηση ή όχι των δικαιωμάτων της δανείστριας τράπεζας, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι είναι το έσχατο μέσο, καθώς επίσης κατά πόσο η ενέργεια αυτή θα έχει σαν αποτέλεσμα την ικανοποίηση της τράπεζας και τέλος να έχουν εξαντληθεί όλες οι πιο πάνω αναφερθείσες προσπάθειες για τη διατήρησή της.<sup>43</sup>

Αν τελικά αποφασισθεί το κλείσιμο ενός δανειακού λογαριασμού, γίνεται περισσότερο αναγκαία η συνεργασία του αρμόδιου στελέχους της τράπεζας με την αρμόδια νομική υπηρεσία της. Η συνεργασία αυτή περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, και το λεπτομερή έλεγχο της δανειακής σύμβασης, καθώς και όλων των σχετικών με τις υφιστάμενες εξασφαλίσεις συμβάσεων, προκειμένου η δανείστρια τράπεζα να βεβαιωθεί ότι δεν θα υπάρξει κάποιο νομικό κώλυμα, κατά τη διάρκεια άσκησης των δικαιωμάτων της.

Η διαδικασία του κλεισίματος ενός λογαριασμού προβληματικού δανείου αρχίζει με την καταγγελία της σχετικής δανειακής σύμβασης και στη συνέχεια ακολουθεί η άσκηση των δικαιωμάτων της δανείστριας τράπεζας, τα οποία απορρέουν από τις σχετικές συμβάσεις δανείου και εξασφαλίσεων.

---

<sup>42</sup> C. Th. Grammenos and E. M. Xilas : "Shipping Investment and Finance", μέρος 3 και 4, International Centre for Shipping Trade and Finance, Academic Year 1995/1996, σελ.12-11 έως 12-15.

<sup>43</sup> David A.. Bradlow : "Early detection of problem loans", the journal of commercial bank lending,, London, April 1986, σελ.49,50 & 51.

## **Απόκτηση της κυριότητας και διαχείριση του ενυπόθηκου πλοίου από την τράπεζα**

Το πρώτο βήμα άσκησης των δικαιωμάτων της τράπεζας ως ενυπόθηκου δανείστριας αφορά στην απόκτηση της κυριότητας και διαχείρισης του ενυπόθηκου πλοίου. Η απόκτηση της κυριότητας εξαρτάται από τη σημαία (νηολόγηση του πλοίου), την έδρα της πλοιοκτήτριας εταιρίας, το γεωγραφικό χώρο που βρίσκεται το πλοίο εκείνη τη στιγμή, καθώς και τους όρους της σχετικής δανειακής σύμβασης.

Όμως, στην περίπτωση κατά την οποία το πλοίο πιθανολογείται ότι θα κατασχεθεί από άλλους πιστωτές, παραλείπεται συνήθως η διαδικασία της απόκτησης της κυριότητάς του και η δανείστρια τράπεζα έχει τη δυνατότητα να κατάσχει το πλοίο, σε μια χώρα με ευνοϊκό, ως προς τη διαδικασία της κατάσχεσης, δίκαιο ή να οδηγήσει αυτό σε μια τέτοια χώρα, προκειμένου να προβεί στην κατάσχεσή του και ακολούθως στην πώληση αυτού μέσω πλειστηριασμού, χωρίς να αποκτήσει την κυριότητά του.

### **Πώληση του ενυπόθηκου πλοίου σε πλειστηριασμό**

Πλειστηριασμός είναι η πώληση του κατασχεμένου πλοίου, μέσω του δικαστηρίου της χώρας στην οποία κατάσχεται αυτό, και αποτελεί, στην πράξη, την πιο κοινή μέθοδο πώλησης ενός κατασχεμένου πλοίου.

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί ο πλειστηριασμός ενός πλοίου, είναι απαραίτητο να προβεί η δανείστρια τράπεζα, στην κατάσχεσή του.

Η επιτυχία του πλειστηριασμού εξαρτάται από τον αριθμό των πλειοδοτών. Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός, τόσο μεγαλύτερη αναμένεται και η τιμή στην οποία θα πραγματοποιηθεί. Το τελικό καθαρό ποσό του εκπλειστηριάσματος, μετά την πληρωμή των προνομιακών απαιτήσεων που υπάρχουν (π.χ. μισθοί πληρώματος, εισφορές Ν.Α.Τ. κ.λπ.) και των εξόδων πλειστηριασμού, θα το εισπράξει η τράπεζα, έναντι των απαιτήσεών της. Στην περίπτωση κατά την οποία το ποσό αυτό καλύπτει τις απαιτήσεις της, το πλεονάζον υπόλοιπο αποδίδεται στον πλοιοκτήτη. Σε αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή το καθαρό ποσό του εκπλειστηριάσματος δεν καλύπτει τις απαιτήσεις της τράπεζας, το ποσό που υπολείπεται εγγράφεται ως ζημία αυτής.

Το πλεονέκτημα της πώλησης του πλοίου με πλειστηριασμό είναι ότι αποκτάται αυτό, από τον υπερθεματιστή, χωρίς καμιά πλέον υποχρέωση.



Ωστόσο, κατά την κατάσχεση και πώληση του πλοίου σε πλειστηριασμό προκύπτουν ιδιαίτερα προβλήματα στην τράπεζα, σε σχέση με τη γεωγραφική περιοχή και το χρόνο που θα επιλέξει, για την πραγματοποίηση της κατάσχεσης και του πλειστηριασμού του πλοίου.

Προκειμένου να προβεί στην κατάσχεση και στη συνέχεια στον πλειστηριασμό σε μια χώρα της επιλογής της, η δανείστρια τράπεζα είναι δυνατό να αναγκαστεί στην πληρωμή διαφόρων εξόδων, όπως τυχόν απαιτήσεων από τρίτους, καθώς και των λειτουργικών εξόδων του ενυπόθηκου πλοίου, τα οποία απαιτούνται, προκειμένου να οδηγηθεί αυτό στη χώρα της επιλογής της, μετά από την ανάληψη της διαχείρισης του πλοίου, σύμφωνα με τα πιο πάνω αναφερόμενα. Επίσης, σε κάποιες χώρες θα πρέπει να παράσχει εγγυήσεις, η μορφή και το ύψος των οποίων θα εναρμονίζονται με το δίκαιο της συγκεκριμένης χώρας.

Άλλοι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από την ενυπόθηκη δανείστρια τράπεζα, προκειμένου να αποφασίσει για τη χώρα που θα κατασχέσει και θα εκπλειστηριάσει ένα ενυπόθηκο πλοίο είναι :

- Το νομικό καθεστώς που διέπει την κατάσχεση και τον πλειστηριασμό ενυπόθηκων πλοίων, δεδομένου ότι αυτό, εκτός του γεγονότος ότι διευκολύνει τις πιο πάνω διαδικασίες είναι καθοριστικό και στον αριθμό των συμμετεχόντων. Ο εν λόγω αριθμός καθορίζει και το τελικό ποσό εκπλειστηρίασης του ενυπόθηκου πλοίου.
- Το συνολικό ποσό των εξόδων κατάσχεσης και πλειστηριασμού, επειδή αυτά θα διαμορφώσουν, μέχρι ένα βαθμό, το ποσό του εκπλειστηριάσματος που θα εισπράξει η τράπεζα, λαμβανομένου υπόψη ότι αυτά διαφέρουν σημαντικά από χώρα σε χώρα. Για παράδειγμα, αναφέρεται ότι στη Νότια Αφρική οι αμοιβές των δημοσίων λειτουργών που εμπλέκονται στη διαδικασία του πλειστηριασμού (Sheriff, Auctioneer, Referee) υπολογίζονται σε ποσοστό επί τοις εκατό στο ποσό του εκπλειστηριάσματος και το σύνολό τους φτάνει το 1/3 περίπου αυτού!
- Τυχόν πρόσθετα έξοδα και έξοδα καθυστερήσεων σε περίπτωση που το προς κατάσχεση και πλειστηριασμό ενυπόθηκο πλοίο είναι έμφορτο. Στην περίπτωση αυτή, εξετάζεται εάν το εν λόγω πλοίο πρέπει να κατασχεθεί και

εκπλειστηριαστεί σε κάποιο από τα ενδιάμεσα λιμάνια του ταξιδιού και να μεταφορτωθεί το φορτίο ή να γίνει αυτό στον τόπο εκφόρτωσης.

- Ο χρόνος που μεσολαβεί από την ημερομηνία κατάσχεσης μέχρι την είσπραξη του καθαρού ποσού του εκπλειστηριάσματος αποτελεί επίσης έναν από τους σημαντικούς παράγοντες για την πραγματοποίηση της κατάσχεσης και του εκπλειστηριασμού ενός ενυπόθηκου πλοίου.
- Επίσης, θα πρέπει να εξεταστεί και το νόμισμα στο οποίο αποδίδεται το καθαρό ποσό του εκπλειστηριάσματος στην ενυπόθηκη δανείστρια τράπεζα. Δηλαδή, η τράπεζα θα πρέπει να γνωρίζει εάν το ποσό του εκπλειστηριάσματος αποδίδεται στο νόμισμα της υφιστάμενης απαίτησης ή στο νόμισμα της χώρας που πραγματοποιείται ο πλειστηριασμός. Στη δεύτερη περίπτωση, θα πρέπει να γνωρίζει επίσης την ισοτιμία μεταξύ του νομίσματος της απαίτησης και του νομίσματος της συγκεκριμένης χώρας, τις διακυμάνσεις αυτής σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα καθώς και τις δυνατότητες μετατροπής του τοπικού νομίσματος σε ξένο και τους όρους της εξαγωγής του συγκεκριμένου ποσού από τη χώρα στην οποία πραγματοποιήθηκε ο πλειστηριασμός. Σαν παράδειγμα, αναφέρεται η Κίνα, όπου το καθαρό ποσό του εκπλειστηριάσματος συγκεκριμένου ενυπόθηκου, σε μεγάλη ελληνική τράπεζα, πλοίου επιδικάστηκε στο τοπικό νόμισμα. Το καθεστώς που επικρατεί στη συγκεκριμένη χώρα για τη μετατροπή του εν λόγω ποσού σε ξένο νόμισμα και την στη συνέχεια εξαγωγή αυτού από την Κίνα απαιτεί την έγκριση της εκεί νομισματικής επιτροπής. Επιπλέον, δεν επιτρέπεται η δημιουργία καταθετικού λογαριασμού σε αλλοδαπά νομικά πρόσωπα, έστω και αν αυτά είναι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Επομένως, η συγκεκριμένη δανείστρια τράπεζα είχε να επιλέξει, προκειμένου να λάβει το καθαρό ποσό του εκπλειστηριάσματος, μεταξύ της δημιουργίας ενός καταθετικού λογαριασμού στο όνομα του εκεί πληρεξούσιου δικηγόρου της ή να απευθυνθεί στις τοπικές νομισματικές αρχές για την έγκριση της μετατροπής του συγκεκριμένου ποσού (σε τοπικό νόμισμα) σε ξένο νόμισμα και στη συνέχεια αποστολή αυτού στο εξωτερικό. Διευκρινίζεται ότι η εν λόγω

διαδικασία είναι αρκετά χρονοβόρος (διάστημα ίσως και μεγαλύτερο των 6 μηνών).<sup>44</sup>

Ναυτικές προνομιακές απαιτήσεις. Πρόκειται για απαιτήσεις οι οποίες ικανοποιούνται πριν από τις απαιτήσεις του ενυπόθηκου δανειστή. Σύμφωνα με τη διεθνή σύμβαση των Βρυξελλών της 10 Απριλίου 1926, ορισμένες από αυτές είναι αποδεκτές από όλα τα κράτη του κόσμου και ορισμένες αφορούν στο τοπικό δίκαιο.

Ως ναυτικές προνομιακές απαιτήσεις αποδεκτές από όλα τα κράτη αναφέρονται :

- Τα δικαστικά έξοδα, για την πραγματοποίηση του πλειστηριασμού, λιμενικά τέλη, έξοδα πλοήγησης και έξοδα φύλαξης και συντήρησης του ενυπόθηκου πλοίου στο τελευταίο λιμάνι.
- Αμοιβές οι οποίες οφείλονται σε διάσωση ή αρωγή του πλοίου.
- Αποζημιώσεις, λόγω σύγκρουσης του πλοίου ή άλλου ναυτικού ατυχήματος το οποίο προκλήθηκε από το ενυπόθηκο πλοίο, ζημίες σε λιμενικές εγκαταστάσεις, αποζημιώσεις για σωματικές βλάβες επιβατών και πληρώματος, καθώς και για απώλεια ή αβαρία των αποσκευών ή του φορτίου.
- Μισθοί του πληρώματος.
- Απαιτήσεις του ίδιου του πλοίαρχου, προμηθευτών, επισκευαστών δανειστών ή άλλων συμβαλλομένων και οι οποίες προέρχονται από συμβάσεις ή πράξεις του πλοίαρχου σε λιμάνια, εκτός αυτού που είναι νηολογημένο το πλοίο, με βάση τις νόμιμες εξουσίες αυτού και οι οποίες πραγματοποιήθηκαν για πραγματικές ανάγκες του πλοίου ή για τη συνέχιση του ταξιδιού του. Σημειώνεται ότι σήμερα, λόγω της αναπτυγμένης τεχνολογίας και ιδιαίτερα των τηλεπικοινωνιών, δεν συνηθίζεται η δημιουργία υποχρεώσεων αυτού του είδους από τον πλοίαρχο.

Η ικανοποίηση των πιο πάνω ναυτικών προνομιακών απαιτήσεων πραγματοποιείται με σειρά και η επόμενη εξοφλείται εφόσον ικανοποιηθεί η προηγούμενη.<sup>45</sup> Πρώτη από όλες ικανοποιείται η απαίτηση που αφορά τα δικαστικά έξοδα του πλειστηριασμού,

---

<sup>44</sup> C.Th. Grammenos and E. M. Xilas : “Shipping Investment and Finance”, μέρος 3 και 4, International Centre for Shipping Trade and Finance, Academic Year 1995/1996, σελ.12 - 16 έως 12 -19

<sup>45</sup> Διδακτορική Διατριβή στη Νομική Σχολή του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών, του κ. Αντ. Μ. Αντάπαση με θέμα : “Απαιτήσεις Απαλαύουσαι των Ναυτικών Προνομίων”, Αθήνα 1976, σελ.41 και 42.

δεύτερη στη σειρά ικανοποιείται αυτή που αφορά σε διάσωση ή αρωγή, ακολουθεί αυτή που οφείλεται σε σύγκρουση ή ναυτικό ατύχημα, στη συνέχεια έρχεται η απαίτηση από μισθούς του πληρώματος (ικανοποιείται πρώτα η απαίτηση του πληρώματος και μετά του πλοιάρχου) και τελευταία ικανοποιείται οποιαδήποτε απαίτηση από συμβάσεις ή πράξεις του πλοιάρχου.

Μια ναυτική προνομιακή απαίτηση παύει να υφίσταται, εφόσον πληρωθεί ή δοθεί κάποιας μορφής εξασφάλιση η οποία θα γίνει αποδεκτή από αυτόν που απαιτεί, πωληθεί σε πλειστηριασμό το πλοίο, λήξει η σχετική ημερομηνία (εφόσον υπάρχει), απορριφθεί από το δικαστήριο, επειδή ο δικαιούχος δεν πείσει αυτό και τέλος εφόσον το πλοίο χαρακτηριστεί σαν ολική απώλεια.<sup>46</sup>

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη από τη δανείστρια τράπεζα, προκειμένου να αποφασίσει την κατάσχεση και στη συνέχεια τον εκπλειστηριασμό ενός ενυπόθηκου πλοίου, είναι ο χρόνος, δηλαδή η στιγμή κατά την οποία θα πραγματοποιηθούν οι πιο πάνω ενέργειες. Κατά κανόνα, οι τράπεζες, προκειμένου να μη δημιουργηθούν προβλήματα με τους ναυλωτές και τους δικαιούχους του μεταφερόμενου φορτίου, προβαίνουν στην κατάσχεση και στη συνέχεια στον πλειστηριασμό ενός ενυπόθηκου πλοίου, όταν αυτό δεν έχει φορτίο.

Η αποτελεσματικότητα της επιλογής της τράπεζας να εκπλειστηριάσει ένα ενυπόθηκο πλοίο, προκειμένου να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις της στο σύνολό τους ή κατά ένα μόνο μέρος, εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από τη χώρα που θα πραγματοποιηθεί ο πλειστηριασμός του πλοίου, καθώς και το χρόνο που θα επιλέξει αυτή, για την κατάσχεση αυτού. Οι πωλήσεις με πλειστηριασμό επιλέγονται, κατά κανόνα, όταν έχουν αποτύχει όλες οι προσπάθειες διαπραγμάτευσης μεταξύ δανειστή και οφειλέτη, για τη διατήρηση του συγκεκριμένου δανειακού λογαριασμού.<sup>47</sup>

### **Πώληση του ενυπόθηκου πλοίου χωρίς πλειστηριασμό**

Σε όλα τα δίκαια των συνηθισμένων στην πράξη νηολογίων, η πρώτη προτιμώμενη υποθήκη παρέχει το δικαίωμα στη δανείστρια τράπεζα να αναλάβει τη διαχείριση του ενυπόθηκου πλοίου και / ή να πωλήσει αυτό, χωρίς πλειστηριασμό. Συνήθως όμως, οι

---

<sup>46</sup> Graeme Bowtle and Kevin McGuinness : “The Law of Ship Mortgages”, LLP, London 2001, σελ 122 & 123

<sup>47</sup> C. Th. Grammenos and E. M. Xilas : “Shipping Investment and Finance”, μέρος 3 και 4, International Centre for Shipping Trade and Finance, Academic Year 1995/1996, σελ 12 - 20

δανειστριες τράπεζες είναι απρόθυμες να αναλάβουν τη διαχείριση του ενυπόθηκου πλοίου, επειδή αφενός μεν ο σκοπός της τράπεζας δεν είναι η διαχείριση και εκμετάλλευση πλοίων, αφετέρου μια τέτοια ενέργεια απαιτεί εξειδίκευση, την οποία οι τράπεζες δεν διαθέτουν. Η μόνη ίσως περίπτωση που μια τράπεζα αναλαμβάνει τη διαχείριση ενός πλοίου είναι αυτή κατά την οποία θέλει να οδηγήσει αυτό σε μια χώρα με συμφέρουσες συνθήκες πλειστηριασμού, όπως αναφέρεται πιο πάνω, και στη συνέχεια παραιτείται από τη διαχείριση και εκπλειστηριάζει το πλοίο.

Σαν κυριότερα πλεονεκτήματα της πώλησης ενός ενυπόθηκου πλοίου, χωρίς πλειστηριασμό, αναφέρονται η ενδεχομένως μεγαλύτερη τιμή στην οποία μπορεί να πωληθεί το πλοίο και το γεγονός ότι παρακάμπτονται οι χρονοβόρες διαδικασίες του πλειστηριασμού. Υπάρχουν όμως και σημαντικά μειονεκτήματα, όπως ότι ο αγοραστής δεν γνωρίζει εάν υπάρχουν ή όχι επιβαρύνσεις στο πλοίο, οι οποίες φανερώνονται με την αγορά του και αναλαμβάνονται από αυτόν. Επίσης, ότι η πώληση πραγματοποιείται, συνήθως, με νέο δανεισμό εκ μέρους της τράπεζας στον αγοραστή, και τέλος το γεγονός ότι η πωλήτρια (τράπεζα) πρέπει να είναι πολύ προσεκτική στη διαδικασία που θα ακολουθήσει για την επιλογή του αγοραστή αλλά και στο ποσό της πώλησης του πλοίου, προκειμένου να μην κατηγορηθεί από τον πλοιοκτήτη για κακόπιστη ή καταχρηστική συμπεριφορά, π.χ. ξεπούλημα του πλοίου, μη επαρκείς δημοσιεύσεις για την επικείμενη πώληση, πώληση του πλοίου σε ανταγωνιστή κ.λπ., η οποία μπορεί να οδηγήσει σε άσκηση αγωγής για αποζημίωση κατά της τράπεζας.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> C. Th. Grammenos and E. M. Xilas : “Shipping Investment and Finance”, μέρος 3 και 4, International Centre for Shipping Trade and Finance, Academic Year 1995/1996, σελ.12 - 20.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Μελέτες περιπτώσεων**

### **A) Τρόπος διαχείρισης των κόκκινων δανείων στην Κύπρο.<sup>49 50</sup>**

Τα «κόκκινα» δάνεια ή μη εξυπηρετούμενα (NPLS) αποτελούν υψηλό ποσοστό των δανείων.

Παρακάτω θα παρουσιάσουμε ορισμένα συμπεράσματα που ανακύπτουν από τη μελέτη περίπτωσης του τρόπου χειρισμού των NPL στην Κύπρο, μετά την κρίση που ξεκίνησε το 11 και ξέσπασε το Μάρτιο του 13. Η χώρα, στην προσπάθεια της να καταστεί κορυφαίος πάροχος διεθνών τραπεζικών υπηρεσιών, προσέλκυσε σημαντικές εισροές ξένων καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα. Σε αυτό συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, τα υψηλά επιτόκια καταθέσεων, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των τραπεζικών δανείων, η επέκταση των κυπριακών τραπεζών στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, όπου υπέστησαν σημαντικές απώλειες από την αναδιάρθρωση του χρέους. Η αύξηση του ενεργητικού σταδιακά ξεπέρασε τις εισροές καταθέσεων, με το λόγο δανείων προς καταθέσεις να ακολουθεί ανοδική πορεία και αργότερα αντιμετώπισαν και πρόβλημα ρευστότητας λόγω αναλήψεων από καταθέτες που οφείλονταν σε λόγους οικονομικής και πολιτικής αβεβαιότητας.

Ορισμένα από τα γεγονότα που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν είναι:

- Οικονομικά Αντικίνητρα
  - Ανεπαρκή κεφαλαιακά αποθέματα λόγω μη ρεαλιστικής αποτίμησης των εξασφαλίσεων και κατηγοριοποίησης των δανείων
  - Οικονομική αβεβαιότητα που επιδρά στην τιμολόγηση και τις καθυστερήσεις της αναδιάρθρωσης των δανείων
  - Φορολογικά εμπόδια
- Προκλήσεις πληροφορίας και πόρων

---

<sup>49</sup> «Solving NPLs through Innovative Solutions», Bank of Cyprus & “Cyprus’ NPL strategy in light of international experience” Oliver Wunsch, Monetary and Capital Market, International Monetary Fund & “Solving NPLs through Innovative Solutions” Hellenic Bank, Bert Pijls, CEO Hellenic Bank & “NPLs in Europe”, Lars Nyberg

<sup>50</sup> Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, (2014) «Η διοικητής, Η τραπεζική κρίση στην Κύπρο»

- Έλλειψη διατραπεζικής τεχνογνωσίας και υποδομών για την αυτοδιαχείριση των NPL
- Ανεπαρκή & Απαρχαιωμένα στοιχεία
- Αναποτελεσματικό καθεστώς πτώχευσης, κανόνες επιβολής χρέους
  - Δαπανηρές & Χρονοβόρες διαδικασίες Κατάσχεσης
- Non-existent distressed debt market
  - Αποθάρρυνση προσέλκυσης ξένων επενδυτών

Το κύριο συμπέρασμα είναι ότι για να μπορέσουμε να ρυθμίσουμε τα κόκκινα δάνεια απαιτούνται καινοτόμες λύσεις και πολύπλευρη στρατηγική. Συγκεκριμένα:

**1) Απαιτείται να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη με τον πελάτη**

- Κατανόηση, στόχος, εμπορικές συζητήσεις
- Ανταμοιβή της συνεργασίας
- Αποφυγή μηδενικής ανοχής: που οδηγεί σε μη συνεργασία

**2) Να επικεντρωθεί η τράπεζα σε υποστηρικτικές λύσεις:**

- Να δοθεί προτεραιότητα στις ταμειακές ροές (cashflow) και όχι σε εγγυήσεις. (collateral)
- Όταν πρόκειται για πολύπλοκες επιχειρήσεις να παρέχουν προσαρμοσμένες λύσεις
- Εγγενής ευελιξία για την αντιμετώπιση της αβεβαιότητας

**3) Πιστωτικές διευκολύνσεις, όπου οι όροι και οι προϋποθέσεις ορίζονται σαφώς από το πιστωτικό ίδρυμα, επιβάλλονται στον δανεισμό της εταιρείας και λειτουργούν σύμφωνα με διεθνή πρότυπα.**

- "Κανόνες του παιχνιδιού": Πλήρης κατανόηση των «Πρέπει» και «Δεν Πρέπει»
- Οι επιχειρήσεις λαμβάνουν διαθεσιμότητα δικαίου και κεφάλαια υπό την προϋπόθεση ότι συμμορφώνονται με τους όρους

**4) Να προσελκύσουν νέο κεφάλαιο**

- Διευκολύνουν την αναδιάρθρωση, έχουν σαν κίνητρο την προσέλκυση νέων κεφαλαίων σε επιχειρήσεις, νέα πρότζεκτ
- Δάνεια σχεδιασμένα να απευθύνονται σε διεθνείς επενδυτές

5) Απαιτείται οι τράπεζες να αναγνωρίσουν και να επικεντρωθούν στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, με εντατική επίβλεψη.

Παράδειγμα: ταχεία αναγνώριση ζημίας (Σουηδία, Κορέα), εποπτική δέσμευση [στρατηγική, στόχοι] (Κύπρος, Ελλάδα, Ιρλανδία και Ισπανία)

6) Αναμόρφωση της επιβολής χρέους και καθεστώτα αφερεγγυότητας για να διευκολύνουν την ανάκτηση περιουσιακών στοιχείων, αναδιάρθρωση χρέους και ρευστοποίησης.

Παράδειγμα: εκκαθάριση των μη βιώσιμων οφειλετών (Ιρλανδία, την Ινδονησία, την Ταϊλάνδη, την Τουρκία, την Ιαπωνία και την Κορέα), αποκατάσταση των βιώσιμων οφειλετών μέσω διαδικασιών αφερεγγυότητας / out-of-court workout

7) Ανάπτυξη των αγορών χρέους για να γεφυρωθεί το «χάσμα των τιμών» και η μόχλευση εξωτερικών εμπειρογνομόνων

Παράδειγμα: AMCs (ιδιωτικών και δημόσιων) που χρησιμοποιούνται για NPL διάθεσης / αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων (Σουηδία, Ινδονησία, τη Μαλαισία, την Κορέα, Ταϊλάνδη, Ισπανία (SAREB, *Company for the Management of Assets proceeding from Restructuring of the Banking System*) και Ιρλανδία (NAMA, National Asset Management Agency), παρόχους υπηρεσιών δανείου

Άλλοι τρόποι διαχείρισης των NPL που χρησιμοποιήθηκαν στην Κύπρο είναι:

- Bullet repayment profile (Πληρωμή ολόκληρου του ποσού στο τέλος)
- Consensual Approach (Ομόφωνη προσέγγιση)
- Discounted Interest Margins
- Performance/behaviour Incentives (Κίνητρα Απόδοσης/Συμπεριφοράς)
- Sales Incentives (Κίνητρα πωλήσεων)
- Debt Compromise (Συμβιβασμός χρέους)
- Cash Sweeps (Πληρωμή εξόδων με τα συνολικά σου κέρδη αντί να δίνονται ως μέρος στους προνομιούχους μετόχους)



- Standardised Restructuring Products
- Split Loans/Mortgages (Δάνειο όπου για ένα χρονικό διάστημα έχει σταθερό επιτόκιο και για το υπόλοιπο μεταβλητό)
- Retail settlement campaigns
- D2A ( Debt Asset Swaps) [Χρηματιστηριακό εργαλείο που επιτρέπει ανταλλαγές πληρωμών μεταξύ δυο μερών]
- Capital Grace periods (Περίοδος χάριτος κεφαλαίου, πληρώνεις μόνο τόκους και αργότερα τη δόση)
- Targeted financing (Στοχευμένη χρηματοδότηση)
- Consolidation to improve viability (Σταθεροποίηση για βελτίωση της βιωσιμότητας)
- Foreclosure (Κατάσχεση)

## **B) Case study: Χρηματοδότηση πλοίου μέσης ηλικίας σε χρονοναύλωση**

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας θα παρουσιάσουμε μια μελέτη χρηματοδότησης ενός ποντοπόρου πλοίου. Θα προσπαθήσουμε να συνδέσουμε τη θεωρία που αφορά στην αξιολόγηση μιας επενδυτικής πρότασης με σκοπό τη χρηματοδότηση πλοίου, με τα προβλήματα τα οποία παρουσιάζονται στην πράξη κατά τη χρηματοδότηση της αγοράς ενός μεταχειρισμένου ποντοπόρου πλοίου, καθώς και να παρουσιάσουμε τις πιθανές μεταβολές στην πολιτική των τραπεζών που πραγματοποιούνται για την αποφυγή της αύξησης του κινδύνου τους. Ουσιαστικά, η μελέτη επικεντρώνεται στα προβλήματα που σχετίζονται με το ποσοστό χρηματοδότησης, τη σύνταξη του προγράμματος αποπληρωμής, το χρόνο διάρκειας του δανείου και τις κινήσεις που πραγματοποιούνται σε περίπτωση που απαιτείται αναδιάρθρωση του δανείου. Το συγκεκριμένο παράδειγμα αφορά μια υποθετική χρηματοδότηση η οποία πραγματοποιήθηκε το 2010.

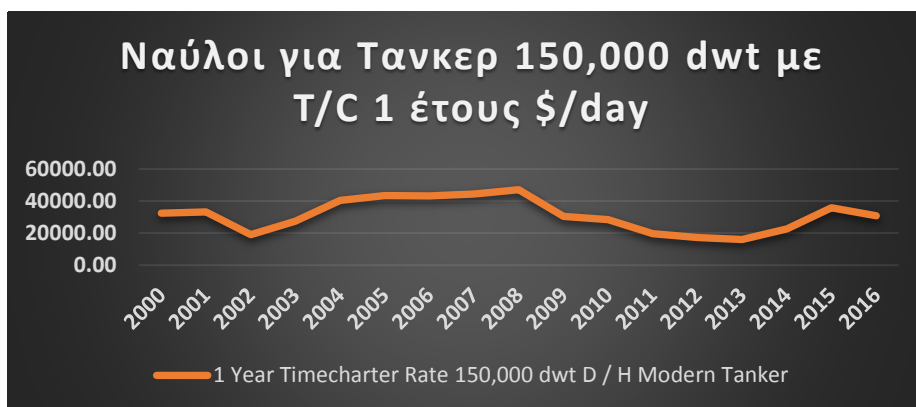
Το ύψος του χορηγηθέντος δανείου ανήλθε σε \$14.400.000, καλύπτοντας το 60% της συνολικής αξίας του πλοίου. Θα μελετήσουμε την περίπτωση όπου μια ναυτιλιακή εταιρεία επιθυμεί την αγορά ενός μεταχειρισμένου Suezmax Tanker, συνολικού DWT

150.000 και LDT 22.000, το οποίο ναυπηγήθηκε κατά το έτος 1995. Η συνολική αξία του πλοίου εκτιμήθηκε πως ανέρχονταν το 2010 σε 24.000.000 και για το πλοίο υφίστατο χρονοναύλωση διάρκειας 3 ετών από τη χορήγηση, με ημερήσιο ναύλο \$20.000.

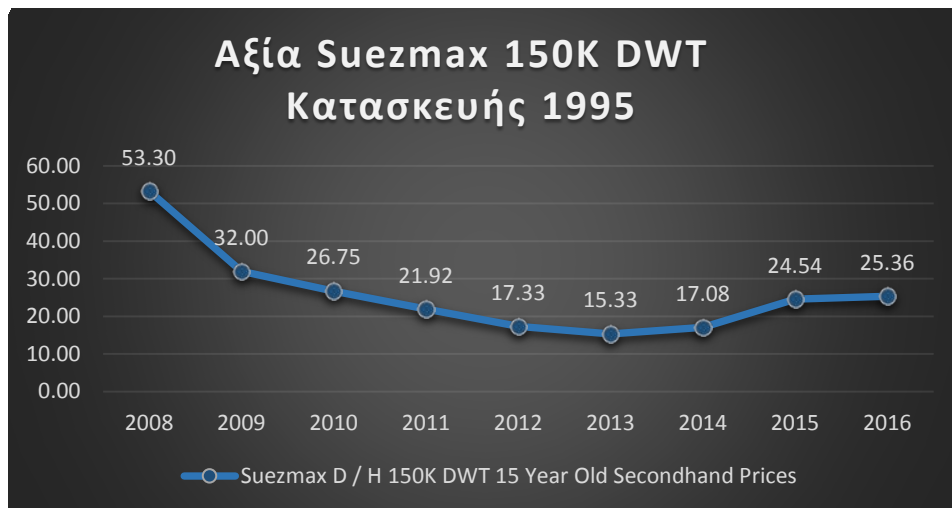
Η προαναφερθείσα χρηματοδότηση οδηγήθηκε σε αναμόρφωση της πληρωμής του εν λόγω δανείου 18 μήνες από τη χορήγηση του, με βασικό σκοπό τη δημιουργία ενός νέου προγράμματος αποπληρωμής, το οποίο θα ήταν εφικτό να εξυπηρετηθεί από τη χρηματοροή του πλοίου. Στην πορεία θα παρουσιάσουμε τους βασικούς λόγους που οδήγησαν στην αναμόρφωση του δανείου.

Μετά από ένα χρόνο ξεκίνησε η πτωτική τάση της αγοράς. Ωστόσο το πλοίο έχει εξασφαλίσει την απασχόληση του και με καλή τιμή σχετικά με τις τρέχουσες επικρατούσες τιμές της αγοράς (\$20.000 σε αντίθεση με τα \$16.000/ημέρα). Θα εξετάσουμε στατιστικά στοιχεία, για το χρονικό διάστημα από το 2000 έως το 2016, τα οποία παρουσιάζονται στα ακόλουθα διαγράμματα και τα οποία αφορούν στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, τις τιμές των ναύλων και στην τιμή διάλυσης ανά τόνο.

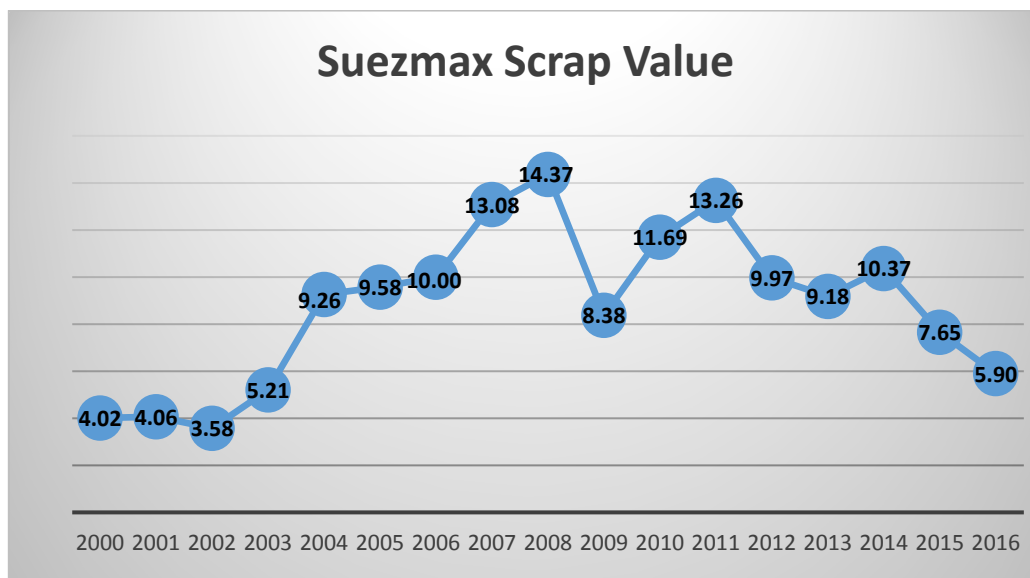
**Διάγραμμα 6:** Ναύλοι για Τάνκερ 150.000 dwt με T/C 1 έτους \$/day



**Διάγραμμα 7:** Αξία Suezmax 150K DWT Κατασκευής 1995



**Διάγραμμα 9:** Αξία σε \$ million πλοίου τύπου Suezmax



Με κύριο χαρακτηριστικό το ποιόν του πελάτη καθώς και το γεγονός ότι για το πλοίο υφίστατο χρονονάυλωση διάρκειας 3 ετών από τη χορήγηση, πραγματοποιήθηκε μια χρηματοδότηση σε ποσοστό 60% (αξία πλοίου/ ποσό δανείου = \$24.000.000 / \$ 14.400.000) της συνολικής αξίας του τανκερ τύπου Suezmax, ηλικίας 15 ετών.

Η εξόφληση του δανείου είχε προγραμματισθεί να γίνει σε 20 ισόποσες τριμηνίες δόσεις ύψους \$20.000 έκαστη ενώ υφίστατο και μια εφάπαξ καταβολή ύψους \$10.000.000 (ποσοστό 69,4% του ποσού του δανείου), πληρωτέα μαζί με την εικοστή, τελευταία δόση. Η διάρκεια του δανείου ορίστηκε σε 5 έτη από τη χορήγηση του και η λήξη του έως το 2015.

**Πίνακας 3: Δοσολόγιο Δανείου**

| Repayment schedule |                 |                |                     |        |
|--------------------|-----------------|----------------|---------------------|--------|
| Date               | Principal       | Interest (@5%) | Outstanding balance | Status |
| 30/12/2010         | (drawdown date) |                | \$ 14.400.000       |        |
| 30/3/2011          | \$ 220.000      | \$ 180.000     | \$ 14.180.000       | unpaid |
| 30/6/2011          | \$ 220.000      | \$ 177.250     | \$ 13.960.000       | unpaid |
| 30/9/2011          | \$ 220.000      | \$ 174.500     | \$ 13.740.000       | unpaid |
| 30/12/2011         | \$ 220.000      | \$ 171.750     | \$ 13.520.000       | unpaid |
| 30/3/2012          | \$ 220.000      | \$ 169.000     | \$ 13.300.000       | unpaid |
| 30/6/2012          | \$ 220.000      | \$ 166.250     | \$ 13.080.000       | unpaid |
| 30/9/2012          | \$ 220.000      | \$ 163.500     | \$ 12.860.000       | unpaid |
| 30/12/2012         | \$ 220.000      | \$ 160.750     | \$ 12.640.000       | unpaid |
| 30/3/2013          | \$ 220.000      | \$ 158.000     | \$ 12.420.000       | unpaid |
| 30/6/2013          | \$ 220.000      | \$ 155.250     | \$ 12.200.000       | unpaid |
| 30/9/2013          | \$ 220.000      | \$ 152.500     | \$ 11.980.000       | unpaid |
| 30/12/2013         | \$ 220.000      | \$ 149.750     | \$ 11.760.000       | unpaid |
| 30/3/2014          | \$ 220.000      | \$ 147.000     | \$ 11.540.000       | unpaid |
| 30/6/2014          | \$ 220.000      | \$ 144.250     | \$ 11.320.000       | unpaid |
| 30/9/2014          | \$ 220.000      | \$ 141.500     | \$ 11.100.000       | unpaid |
| 30/12/2014         | \$ 220.000      | \$ 138.750     | \$ 10.880.000       | unpaid |
| 30/3/2015          | \$ 220.000      | \$ 136.000     | \$ 10.660.000       | unpaid |
| 30/6/2015          | \$ 220.000      | \$ 133.250     | \$ 10.440.000       | unpaid |
| 30/9/2015          | \$ 220.000      | \$ 130.500     | \$ 10.220.000       | unpaid |
| 30/12/2015         | \$ 220.000      | \$ 127.750     | \$ 10.000.000       | unpaid |
| baloon             | \$ 10.000.000   |                | \$ -                | unpaid |

Στη χρηματοροή που δημιουργήθηκε, χρησιμοποιήθηκαν: ετήσιο επιτόκιο ύψους 5% (σταθερό) , ημερήσια έσοδα για το χρηματοδοτούμενο πλοίο ύψους \$20.000 ( όπως προβλέπονταν από τα σχετικά χρονοναυλοσύμφωνα) και αντίστοιχα ημερήσια έξοδα για το χρηματοδοτούμενο πλοίο ύψους \$10.000, με 2% αύξηση ετησίως.

Η χρηματοροή που δημιουργήθηκε κατά τα πρώτα έτη του δανείου αυτής της χρηματοδότησης, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

**Πίνακας 4: Παρουσίαση στοιχείων κατά τη σύναψη του δανείου**

| <i>Έτη</i>                      | <i>31/12/2011</i>  | <i>31/12/2012</i>  | <i>31/12/2013</i>  |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Έσοδα</b>                    | 350 ημέρες         | 350 ημέρες         | 330 ημέρες         |
| 1 Suezmax tanker                | \$20.000           | \$20.000           | \$20.000           |
| <b>Συνολικό ετήσιο εισόδημα</b> | \$7.000.000        | \$7.000.000        | \$6.600.000        |
| <b>Έξοδα</b>                    | 365 ημέρες ετησίως |                    |                    |
| 1 Suezmax tanker                | \$10.000           | \$10.200           | \$10.404           |
| <b>Συνολικά έξοδα</b>           | \$3.650.000        | \$3.723.000        | \$3.797.460        |
| έξοδα για DD                    | \$0                | \$0                | \$1.000.000        |
| <b>NET OPERATING CF</b>         | <b>\$3.350.000</b> | <b>\$3.277.000</b> | <b>\$1.802.540</b> |
| <b>Δανειακή Εξυπηρέτηση</b>     |                    |                    |                    |

|   |          |             |             |             |
|---|----------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Suezmax tanker                                | Κεφάλαιο | \$880.000   | \$880.000   | \$880.000   |
|   | Τόκοι    | \$703.500   | \$659.500   | \$615.500   |
| Σύνολο δανειακής εξυπηρέτησης                   |          | \$1.583.500 | \$1.539.500 | \$1.495.500 |
| Πλεόνασμα                                       |          | \$1.766.500 | \$1.737.500 | \$307.040   |
| Σωρευτικό πλεόνασμα                             |          | \$1.766.500 | \$3.504.000 | \$3.811.040 |
| <b>Δείκτες</b>                                  |          |             |             |             |
| Δείκτης ευαισθησίας (πλεόνασμα/εισόδημα)        |          | 25%         | 25%         | 5%          |
| Κέρδη εκμετάλλευσης/τόκους                      |          | 476%        | 497%        | 293%        |
| Κέρδη εκμετάλλευσης/ετήσια δανειακή εξυπηρέτηση |          | 212%        | 213%        | 121%        |
| Breakeven σε \$/day                             |          | 14.953      | 15.036      | 17.980      |

Η αποπληρωμή του δανείου, παρά την ύπαρξη χρονοναύλωσης για την πρώτη τριετία, είχε προγραμματισθεί να γίνει με ισόποσες δόσεις καθόλη τη διάρκεια του δανείου και το πρόγραμμα αποπληρωμής δημιουργούσε σημαντικά ετήσια πλεονάσματα. Όπως αποδεικνύεται από τα τρία πρώτα έτη που είχε TC, αναμενόταν ομαλή εξυπηρέτηση του δανεισμού από τις προϋπολογιζόμενες χρηματοροές του TC.

Μετά από το 1<sup>ο</sup> έτος (συγκεκριμένα την 31/12/11) και ελέγχοντας απολογιστικά, αποδείχθηκε πως υλοποιήθηκαν οι αρχικές ετήσιες προβλέψεις για το 2011. Το πλοίο ήταν 16 ετών και η αξία του αποτιμάται σε περίπου \$18mln. Ως εκ τούτου, ο LTV είναι 75%, μικρότερο από το όριο του, 80% επομένως ο όρος LTV < 80% τηρείται. Δεν υπάρχει κάποιο γεγονός αθέτησης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη δανειακή σύμβαση, επομένως η εταιρεία κατέβαλε το σύνολο των κερδών του έτους ως μερίσματα στους μετόχους. Η αγορά είναι πτωτική σε αξίες και τιμές. Ωστόσο, το σκάφος έχει σταθερή απασχόληση για άλλα 2 χρόνια σε καλό επίπεδο ναύλου σε σχέση με τις τρέχουσες επικρατούσες τιμές (\$ 20k έναντι \$ 16k ανά ημέρα). Το εναπομένον υπόλοιπο του δανείου τη δεδομένη χρονική στιγμή (31/12/2011) ανέρχονταν σε 13,52 mln. Λαμβάνοντας υπόψη την απασχόληση του πλοίου και τον ικανοποιητικό ημερήσιο ναύλο, η εξυπηρέτηση του δανεισμού κατά το έτος 2012 αναμένεται ομαλή, όπως ακριβώς και κατά το 2011.

Μετά από ενάμιση χρόνο (απολογισμός του 2012) η αγορά συνέχισε την πτωτική τάση. Ο ναυλωτής χρεοκόπησε κατά τη διάρκεια του έτους και έτσι σταμάτησε η απασχόληση του πλοίου. Ο πλοιοκτήτης δεν μπορούσε να απασχολήσει το σκάφος σε άλλο ναυλωτή μακροπρόθεσμα, έτσι το πλοίο απασχολούνταν στην spot αγορά. Επιπλέον, το πλοίο παρέμεινε εκτός μίσθωσης για πολλές ημέρες λόγω απρόβλεπτης βλάβης του κινητήρα καθώς και λόγω του ότι έπρεπε να περάσει DD (Dry Docking).

Σύμφωνα και με τα παραπάνω διαγράμματα, στην αγορά κατά το 2012 παρατηρούμε συγκεκριμένα:

- Μείωση των τιμών διαλύσεως ανά τόνο
- Μείωση των ναύλων
- Μείωση της αξίας του πλοίου

Σαν αποτέλεσμα οι 2 κύριες δόσεις 30/9/12 & 30/12/12 δε μπόρεσαν να καταβληθούν, ωστόσο οι τόκοι πληρώθηκαν, και παρέμεινε σε καθυστέρηση το οποίο αποτελεί αθέτηση της σύμβασης. Το δάνειο ήταν σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών. Η αξία του πλοίου υπολογίζεται σε \$ 12.000.000 και ο δείκτης LTV ανέρχεται σε 113%. Ως εκ τούτου, παρουσιάζεται ένας ακόμη παράγοντας αθέτησης της σύμβασης.

Ο πλοιοκτήτης υπέβαλε αίτημα για αναδιάρθρωση, ζητώντας την αναβολή 4 δόσεων (περίοδος χάριτος). Η τράπεζα αποδέχθηκε το αίτημα και το νέο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί, είναι να μεταφερθούν τα ποσά των δόσεων από 30/9/12-30/6/13 στις μελλοντικές δόσεις και στο μπαλόνι. Έτσι, το ποσό των δόσεων πλέον ανέρχεται σε \$250.000 ενώ το μπαλόνι στα \$10.580.000.

**Πίνακας 5:** Νέο Δοσολόγιο Δανείου, έπειτα από Αναδιάρθρωση

| NEW REPAYMENT SCHEDULE |                 |                |                     |   |
|------------------------|-----------------|----------------|---------------------|---|
| 5.00%                  |                 |                |                     |   |
| Repayment schedule     |                 |                |                     |   |
| Date                   | Principal       | Interest (@5%) | Outstanding balance | Status                                      |
| 30/12/2010             | (drawdown date) |                | \$ 14.400.000       |   |
| 30/3/2011              | \$ 220.000      | \$ 180.000     | \$ 14.180.000       | paid  |
| 30/6/2011              | \$ 220.000      | \$ 177.250     | \$ 13.960.000       | paid  |
| 30/9/2011              | \$ 220.000      | \$ 174.500     | \$ 13.740.000       | paid  |
| 30/12/2011             | \$ 220.000      | \$ 171.750     | \$ 13.520.000       | paid  |
| 30/3/2012              | \$ 220.000      | \$ 169.000     | \$ 13.300.000       | paid  |
| 30/6/2012              | \$ 220.000      | \$ 166.250     | \$ 13.080.000       | paid  |
| 30/9/2012              | \$ -            |                | \$ 13.080.000       | allocated to future instalments and balloon |
| 30/12/2012             | \$ -            |                | \$ 13.080.000       | allocated to future instalments and balloon |
| 30/3/2013              | \$ -            | \$ 163.500     | \$ 13.080.000       | allocated to future instalments and balloon |
| 30/6/2013              | \$ -            | \$ 163.500     | \$ 13.080.000       | allocated to future instalments and balloon |
| 30/9/2013              | \$ 250.000      | \$ 163.500     | \$ 12.830.000       | unpaid                                      |
| 30/12/2013             | \$ 250.000      | \$ 160.375     | \$ 12.580.000       | unpaid                                      |
| 30/3/2014              | \$ 250.000      | \$ 157.250     | \$ 12.330.000       | unpaid                                      |
| 30/6/2014              | \$ 250.000      | \$ 154.125     | \$ 12.080.000       | unpaid                                      |
| 30/9/2014              | \$ 250.000      | \$ 151.000     | \$ 11.830.000       | unpaid                                      |
| 30/12/2014             | \$ 250.000      | \$ 147.875     | \$ 11.580.000       | unpaid                                      |
| 30/3/2015              | \$ 250.000      | \$ 144.750     | \$ 11.330.000       | unpaid                                      |
| 30/6/2015              | \$ 250.000      | \$ 141.625     | \$ 11.080.000       | unpaid                                      |
| 30/9/2015              | \$ 250.000      | \$ 138.500     | \$ 10.830.000       | unpaid                                      |
| 30/12/2015             | \$ 250.000      | \$ 135.375     | \$ 10.580.000       | unpaid                                      |
| balloon                | \$ 10.580.000   |                | \$ -                | unpaid                                      |

Τα προαναφερθέντα περιστατικά χαρακτηρίστηκαν ως πιθανές ενδείξεις μελλοντικής ζημιάς για την τράπεζα. Έτσι, η τράπεζα οφείλει να εκτιμήσει αν θα μπορούσε να προκύψει ζημιά από το εν λόγω δάνειο. Η εν λόγω εκτίμηση αφορά την αξιολόγηση από την τράπεζα του κατά πόσο οι μελλοντικές καθαρές λειτουργικές ταμειακές ροές του πλοίου προεξοφλημένες με το κόστος του δανείου, δύνανται να καλύψουν το εναπομένον δανειακό υπόλοιπο.

Σύμφωνα με την αξιολόγηση που ακολουθεί, η Τράπεζα δημιουργεί πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις από το συγκεκριμένο δάνειο ύψους περίπου \$ 1,07 εκατ.

**Πίνακας 4:** Εκτίμηση δανείου από τη σκοπιά της τράπεζας το 2012

|  |              | 1.00              | 2.00             | 3.00              |
|--|--------------|-------------------|------------------|-------------------|
|  |              | 31/12/2013        | 31/12/2014       | 31/12/2015        |
| Charter rate   | USD/day      | 16.500            | 17.500           | 20.000            |
| Running days   | days         | 330               | 340              | 340               |
| Number of Ships pledged  |              | 1                 | 1                | 1                 |
| <b>Annual Charter I</b>  | <b>USD</b>   | <b>5.445.000</b>  | <b>5.950.000</b> | <b>6.800.000</b>  |
| Operating Expense  | USD/day      | 10.200            | 10.404           | 10.612            |
| OPEX days  | days         | 365               | 365              | 365               |
| Number of Ships pledged  |              | 1                 | 1                | 1                 |
| OPEX   | USD          | 3.723.000         | 3.797.460        | 3.873.409         |
| Dry Dock Expense   | USD          | 1.000.000         | 0                | 0                 |
| <b>Operating Cash F</b>  | <b>USD</b>   | <b>722.000</b>    | <b>2.152.540</b> | <b>2.926.591</b>  |
| Proceeds from selling the collateral or scrapping  | USD          | 0                 | 0                | 7.920.000         |
| <b>Free Cash Flow</b>  | <b>USD</b>   | <b>722.000</b>    | <b>2.152.540</b> | <b>10.846.591</b> |
| <b>Present Value of CFs</b>  | <b>USD</b>   | <b>687.619</b>    | <b>1.952.417</b> | <b>9.369.693</b>  |
| <b>Sum of NPV</b>  | <b>USD</b>   | <b>12.009.729</b> |                  |                   |
| <b>Bank's provision</b>  | <b>USD</b>   | <b>0</b>          |                  |                   |
| <b>Bank's exposure net of provision</b>  | <b>USD</b>   | <b>13.080.000</b> |                  |                   |
| <b>Bank's under / over provision</b>   | <b>USD</b>   | <b>1.070.271</b>  |                  |                   |
| <b>To be used for calculations:</b>  |              |                   |                  |                   |
| Effective interest rate:   | <b>5.00%</b> |                   |                  |                   |
| <b>Assumptions:</b>  |              |                   |                  |                   |
| Projected income: As per Banks estimations obtained from reports (e.g. Marsoft)              |              |                   |                  |                   |
| Income days: 330 days for 2013 due to DD and 340 days for the other years due to vessels age |              |                   |                  |                   |
| OPEX days: 365   |              |                   |                  |                   |
| OPEX according to Drewry Operating Costs on an annual increase of 2%                         |              |                   |                  |                   |
| D/D at \$ 1mln   |              |                   |                  |                   |
| Suezmax Terminal Value estimated at scrap \$360 10y average for VLCC tankers                 |              |                   |                  |                   |

Η αγορά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2013, ωστόσο η αναδιάρθρωση επέτρεψε στον οφειλέτη να καταβάλει το κεφάλαιο και τους τόκους του έτους,. Το δάνειο τώρα ανέρχεται σε \$ 12,58mln.

Τα πλοία διαπραγματεύονται στην spot αγορά σε τιμές που κυμαίνονται από \$ 15.000 - \$ 17.000.

Το πλοίο είναι 18-19 ετών και η αξία του εκτιμάται σε περίπου \$ 11mln. Ως εκ τούτου, ο LTV ανέρχεται σε 114%.

Η τράπεζα συνεχίζει να αξιολογήσει την πρόβλεψη του δανείου. Σύμφωνα με την αξιολόγηση, η πρόβλεψη μειώθηκε κατά \$882.371 και η νέα συνολική πρόβλεψη για το έτος 2013 ανέρχεται σε \$187.900.



**Πίνακας 5:** Εκτίμηση δανείου από τη σκοπιά της τράπεζας το 2013

|   |              | 1.00              | 2.00              |
|---|--------------|-------------------|-------------------|
|   |              | 31/12/2014        | 31/12/2015        |
| Charter rate                                      | USD/day      | 17.700            | 20.000            |
| Running days                                      | days         | 340               | 340               |
| Number of Ships pledged                           |              | 1                 | 1                 |
| <b>Annual Charter Income</b>                      | <b>USD</b>   | <b>6.018.000</b>  | <b>6.800.000</b>  |
| Operating Expenses (OPEX)                         | USD/day      | 10.200            | 10.404            |
| OPEX days   | days         | 365               | 365               |
| Number of Ships pledged                           |              | 1                 | 1                 |
| OPEX  | USD          | 3.723.000         | 3.797.460         |
| Dry Dock Expenses                                 | USD          | 0                 | 0                 |
| <b>Operating Cash Flow</b>                        | <b>USD</b>   | <b>2.295.000</b>  | <b>3.002.540</b>  |
| Proceeds from selling the collateral or scrapping | USD          | 0                 | 8.250.000         |
| <b>Free Cash Flow</b>                             | <b>USD</b>   | <b>2.295.000</b>  | <b>11.252.540</b> |
| <b>Present Value of CFs</b>                       | <b>USD</b>   | <b>2.185.714</b>  | <b>10.206.385</b> |
| <b>Sum of NPV</b>                                 | <b>USD</b>   | <b>12.392.100</b> |                   |
| <b>Bank's provision</b>                           | <b>USD</b>   | <b>1.070.271</b>  |                   |
| <b>Bank's exposure net of provision</b>           | <b>USD</b>   | <b>12.580.000</b> |                   |
| <b>Bank's under / over provision</b>              | <b>USD</b>   | <b>187.900</b>    |                   |
| <b>Additional Provisions</b>                      | <b>USD</b>   | <b>-882.371</b>   |                   |
| <b>Total provisions 31/12/2013</b>                | <b>USD</b>   | <b>187.900</b>    |                   |
| <b>To be used for calculations:</b>               |              |                   |                   |
| Effective interest rate:                          | <b>5.00%</b> |                   |                   |

Η αγορά βελτιώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2014, λόγω των χαμηλών τιμών του πετρελαίου και την αύξηση της ζήτησης. Το πλοίο απασχολούνταν στην spot αγορά κυρίως, αλλά το Μάιο 2014, εξασφάλισε ετήσια χρονοναύλωση με μεγάλο ναυλωτή με ημερήσιο ναύλο \$ 28.000. Το ετήσιο κεφάλαιο και οι τόκοι καλύφθηκαν επαρκώς από τις ταμειακές ροές του πλοίου και το υπόλοιπο ανέρχεται πλέον σε \$ 11.58mln. Η αξία του πλοίου σε scrap εκτιμάται σε περίπου \$ 10mln και ο δείκτης LTV άγγιξε το 115%. Η τράπεζα συνεχίζει να αξιολογήσει τις προβλέψεις του δανείου. Λόγω της TC και τα καλά επίπεδα της αγοράς το πλοίο αναμένεται να καλύψει επαρκώς το χρέος. Οι προβλέψεις ανεστράφησαν και η τράπεζα αναγνωρίζει ένα κέρδος από την αναστροφή της ζημιάς στα αποτελέσματα χρήσης της.

## Πίνακας 6: Εκτίμηση τράπεζας κατά το 2014

Παρά το γεγονός ότι το TC έληξε το Μάιο 2015, το πλοίο συνέχισε στην αγορά σε πολύ καλά επίπεδα, πάνω από \$ 30.000 ανά ημέρα. Το κεφάλαιο και οι τόκοι καταβλήθηκαν. Όσον αφορά την πληρωμή του μπαλονιού υπήρχαν 2 επιλογές:

α) Λόγω του καλού επιπέδου της αγοράς, ο πλοιοκτήτης θα μπορούσε να ζητήσει παράταση, ώστε το σκάφος να περάσει το SS στο τέλος του 2015 και να συνεχίσει την εμπορία πάνω από την ηλικία των 20 ετών.

β) Το πλοίο θα μπορούσε να διαλυθεί/πωληθεί προκειμένου να αποπληρώσει το μπαλόνι

Η τράπεζα ζήτησε ολική εξόφληση του δανείου, ως εκ τούτου, ο εφοπλιστής πούλησε το πλοίο και το σύνολο του δανείου εξοφλήθηκε.

|   |              |                   |
|---|--------------|-------------------|
|   |              | <b>1.00</b>       |
|   |              | <b>31/12/2015</b> |
| Charter rate                                      | USD/day      | 28.000            |
| Running days                                      | days         | 340               |
| Number of Ships pledged                           |              | 1                 |
| <b>Annual Charter Income</b>                      | <b>USD</b>   | <b>9.520.000</b>  |
| Operating Expenses (OPEX)                         | USD/day      | 10.300            |
| OPEX days   | days         | 365               |
| Number of Ships pledged                           |              | 1                 |
| OPEX  | USD          | 3.759.500         |
| Dry Dock Expenses                                 | USD          | 0                 |
| <b>Operating Cash Flow</b>                        | <b>USD</b>   | <b>5.760.500</b>  |
| Proceeds from selling the collateral or scrapping | USD          | 8.360.000         |
| <b>Free Cash Flow</b>                             | <b>USD</b>   | <b>14.120.500</b> |
| <b>Present Value of CFs</b>                       | <b>USD</b>   | <b>13.448.095</b> |
| <b>Sum of NPV</b>                                 | <b>USD</b>   | <b>13.448.095</b> |
| <b>Bank's provision</b>                           | <b>USD</b>   | <b>187.900</b>    |
| <b>Bank's exposure net of provision</b>           | <b>USD</b>   | <b>11.580.000</b> |
| <b>Bank's under / over provision</b>              | <b>USD</b>   | <b>0</b>          |
| <b>Additional Provisions</b>                      | <b>USD</b>   | <b>-187.900</b>   |
| <b>Total provisions 31/12/2014</b>                | <b>USD</b>   | <b>0</b>          |
| <b>To be used for calculations:</b>               |              |                   |
| Effective interest rate:                          | <b>5.00%</b> |                   |

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία επιχειρήσαμε να αναπτύξουμε το πλαίσιο λειτουργίας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος κάτω από την πίεση της τρέχουσας, δύσκολης οικονομικής κατάστασης, ώστε ο αναγνώστης να είναι σε θέση να έχει μια ολοκληρωμένη άποψη για το πώς πραγματοποιείται μια ναυτιλιακή χρηματοδότηση σήμερα.

Από τη μελέτη περίπτωσης του 6<sup>ου</sup> κεφαλαίου, προκύπτει ότι τα αίτια μεταβολής του δανείου που αναλύθηκε σε “προβληματικό” δάνειο συμπίπτουν με αυτά που

αναφέρονται στη σχετική βιβλιογραφία, ήτοι η τράπεζα, οι αγορές της ναυτιλιακής βιομηχανίας και ο πελάτης.

Αυτό που συμπεραίνουμε από την εργασία και τα case είναι πως η ναυτιλία αποτελεί έναν ιδιαίτερα περίπλοκο κλάδο, εντάσεως κεφαλαίου.

Οι εφοπλιστές επειδή πολλές φορές αδυνατούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, στρέφονται σε διάφορες μορφές δανεισμού. Όσον αφορά τη δανειοδότηση από τον τραπεζικό κλάδο, θα πρέπει να γίνεται πολύ καλή μελέτη του αιτήματος του πελάτη. Να εξετάζει η τράπεζα κατά πόσο η επένδυση ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και να μελετά σε βάθος την αγορά, τόσο στο παρόν αλλά και να κάνει μακροπρόθεσμες προβλέψεις. Επίσης σημαντική είναι η μελέτη των ναυτιλιακών κύκλων καθώς και των οικονομικών στοιχείων του πελάτη.

Η τράπεζα οφείλει να παρακολουθεί την πορεία του δανείου ετησίως και ακόμη πιο στενά σε περίπτωση που παραβιάζεται κάποιος όρος της σύμβασης. Παράλληλα θα πρέπει να εξετάζεται και η πορεία της αγοράς και τα στάδια των ναυτιλιακών κύκλων, ώστε να λαμβάνονται οι σωστές αποφάσεις.

Με δεδομένο ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία δραστηριοποιείται σε διεθνή και ιδιαίτερα ανταγωνιστική αγορά, καθώς επίσης λόγω της κυκλικότητας της, θα πρέπει οι τράπεζες που ασχολούνται με τη χρηματοδότηση της πιο πάνω βιομηχανίας να λάβουν μέτρα για την αποφυγή μετατροπής “καλών” ναυτιλιακών δανείων σε “αποτυχημένα”. Τα μέτρα αυτά πρέπει να περιλαμβάνουν την προληπτική διαχείριση του δανειακού λογαριασμού, τη διαχείριση του λογαριασμού ενός προβληματικού δανείου και τέλος τους τρόπους επίλυσης ενός λογαριασμού προβληματικού δανείου.

Η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης των πελατών οφείλεται στην επιδείνωση των σχετικών ναυτιλιακών αγορών, γεγονός το οποίο είναι συνηθισμένο σε μια βιομηχανία ιδιαίτερα κυκλική.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρακολουθήσαμε τη σύναψη δανείου με υψηλό ποσοστό χρηματοδότησης πλοίου, αναφερόμαστε σε πλοίο μέσης ηλικίας (15 ετών), ωστόσο η ύπαρξη χρονοναύλωσης τριών ετών λειτούργησε θετικά.

Παρουσιάσαμε ορισμένα από τα συνηθέστερα αίτια που ανάγουν τα δάνεια σε προβληματικά και καθιστούν αδήριτη ανάγκη την αναδιάρθρωση τους: 1. τέλος ναυλοσυμφώνου, 2. απασχόληση στην spot αγορά σε χαμηλά rates, 3. βλάβη που είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των Operating days 4. DD πλοίου το 2013 με σημαντικό κόστος.

Τόσο στο case που αναλύσαμε αλλά και στην περίπτωση της Κύπρου, κατανοούμε πως αυτό που είναι πιο σημαντικό είναι ο έγκαιρος εντοπισμός του προβλήματος και η άμεση και καλή συνεργασία της τράπεζας με τον πελάτη.

Σε περίπτωση που ο πελάτης αδυνατεί να καλύψει τις δανειακές του υποχρεώσεις ζητά αναδιάρθρωση του δανείου. Αφού η τράπεζα εξετάσει τα στοιχεία που αναφέραμε στο θεωρητικό μέρος, αν αποδεχθεί το αίτημα του πελάτη τις περισσότερες φορές απαιτεί πρόσθετες εξασφαλίσεις.

Η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων δύναται να επιτευχθεί είτε με την αναδόμηση των στοιχείων του ενεργητικού τους, όπως με την πώληση πλοίων, είτε με την αναδόμηση των οφειλών τους.

Η διαφορά του τρόπου βελτίωσης της οικονομικής κατάστασης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων είναι ενδεχόμενο να δείχνει το διαφορετικό βαθμό επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασής και / ή τη διαφορά στις διοικητικές ικανότητές τους.

Όμως σε περίπτωση εμφάνισης αποτυχημένων ναυτιλιακών δανείων, η τράπεζα σε συνεργασία με το τμήμα νομικών υπηρεσιών τους, θα πρέπει να αποφασίσουν με μεγάλη προσοχή τον τρόπο διαχείρισης του δανείου. Η τράπεζα αποσκοπεί στη διατήρηση της δανειακής σχέσης και στην προσπάθεια επίλυσης του προβλήματος ή την πώληση του πλοίου, χωρίς πλειστηριασμό, πρέπει να αποτελούν τους πλέον προτιμητέους τρόπους και από τα δυο μέρη (τράπεζα – δανειζόμενος). Αντίθετα, η αντιδικία και το κλείσιμο της δανειακής σχέσης με άσκηση των δικαιωμάτων της τράπεζας, που απορρέουν από τις υφιστάμενες εξασφαλίσεις, θα πρέπει να είναι το έσχατο μέσο επίλυσης του προβλήματος. Διότι η οριστική καθυστέρηση τότε δημιουργεί ζημιά στην τράπεζα.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο βέλτιστος τρόπος επίλυσης μιας προβληματικής δανειακής σχέσης εξαρτάται κυρίως από τη σχέση της τράπεζας και του δανειζόμενου. Έτσι ώστε να συνεχιστεί η εύρυθμη λειτουργία τόσο για την αποπληρωμή του δανείου και την είσπραξη τόκων από την πλευρά της τράπεζας αλλά και της καλής πορείας της εταιρείας από τη σκοπιά του δανειζόμενου.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική:

- G.GRAMMENOS, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»
- Βανδώρος, Δ., «Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας», Πάτρα 1990
- Βλάχος Γ.Π., *Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική*, Αθήνα 2007
- Βλάχος Γ.Π., *Ναυτιλιακή Οικονομία*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2011
- Γ. Λύρας, Η Ποντοπόρος Ναυτιλία στηρίζει την Ελληνική οικονομία, Κέρδος 2002
- Γεωργαντόπουλος, Ελ., & Βλάχος, Π., Γ., «Ναυτιλιακή Οικονομική», Εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς, 2<sup>η</sup> Έκδοση, Πειραιάς 2003
- Γκιζιάκης, Κ., Παπαδόπουλος, Α. & Πλωμαρίτου, Α. *Ναυλώσεις*, Αθήνα 2006
- Γουλιέλμος, Α.Μ. «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, εκδόσεις Αθ Σταμούλης, 1998, κεφ. 5.9
- Γουλιέλμος, Α.Μ. «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2007
- Γουλιέλμος, Α.Μ. *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2004
- Διδακτορική Διατριβή στη Νομική Σχολή του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών, του κ. Αντ. Μ. Αντάπαση με θέμα : “Απαιτήσεις Απαλαύουσαι των Ναυτικών Προνομίων”, Αθήνα 1976, σελ.41 και 42.
- Εκτίμηση του αντίκτυπου της Ναυτιλίας στην Ελληνική οικονομία και κοινωνία, The Boston Consulting Group
- Κυρίαρχη των επτά θαλασσών η ελληνική ναυτιλία, Καθημερινή, 2015
- Ναυτικά Χρονικά: «Ο ελληνόκτητος στόλος πρώτος στον κόσμο και το 2016», 11/02/16
- Ναυτικό Επιμελητήριο
- ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ, Διπλωματική Εργασία, 2015
- Οι Έλληνες εφοπλιστές διατηρούν την πρωτιά στις αγοραπωλησίες, Ναυτεμπορική, 15/04/2016

- Παπαγιαννούλης, Ν., Κ., «Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας & η ελληνική και διεθνής ναυτιλία», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2002
- ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ., «ΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

## **Ξένη:**

- C. Th. Grammenos & E.M Xilas, “Shipping Investment & Finance”, 1993
- C.Th. Grammenos, “Credit Risks, Analysis and Policy in Bank Shipping Finance”, The Handbook Of Maritime Economics and Business,2002
- CHORAFAS D. RISK MANAGEMENT IN FINANCIAL INSTITUTIONS
- Clarksons
- Costas Th. Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2nd Edition, Lloyd’s List, London 2010, pages 831-832
- David A.. Bradlow : “Early detection of problem loans”, the journal of commercial bank lending,, London, April 1986, σελ.49,50 & 51.
- Graeme Bowtle and Kevin McGuinness : “The Law of Ship Mortgages”, LLP, London 2001, σελ 122 & 123
- RISK MANAGEMENT IN NATIONAL BANK OF GREECE
- UNCTAD, “Review of Maritime Transport”, New York&Geneva: United Nations, 2008, 2009 & 2010, Κεφάλαια 1, 3 & 4 σε κάθε ετήσια έκδοση.
- Clarkson Research Services
- Stopford M., *Maritime Economics*, Second Edition , London and New York, 1997
- Stopford M., *Maritime Economics*, 3<sup>rd</sup> Edition, 2013
- Grammenos C. Th. & Xylas E.M., : Shipping Investment and Finance, , 1993
- Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2<sup>nd</sup> Edi-tion, Lloyd’s List, London 2010

## Άρθρα:

- « «Καμπανάκι» από την Τράπεζα της Ελλάδος για τα κόκκινα δάνεια», (2016), <http://www.protothema.gr/economy/article/598088/tte-peraitero-auxisi-ton-kokkinon-daneion-to-2016/>
- Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, (2014) «*Η διοικητής, Η τραπεζική κρίση στην Κύπρο*», [http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a\\_id=13463](http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=13463), τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- «Οι νέες ρυθμίσεις δανείων: Πότε θα γίνεται κούρεμα και πότε ο ιδιοκτήτης θα γίνεται ενοικιαστής στο σπίτι του», (2016), <http://www.money-money.gr/news/i-nees-rithmisis-danion-pote-tha-ginete-kourema-ke-pote-o-idioktitis-tha-ginete-enikiastis-sto-spiti-tou/690>, τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- «Στο κυνήγι των ρυθμίσεων "κόκκινων" δανείων οι τράπεζες», [http://ofeilesgr.blogspot.gr/2016/08/blog-post\\_15.html#more](http://ofeilesgr.blogspot.gr/2016/08/blog-post_15.html#more), τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- <http://www.bankofgreece.gr/pages/el/supervision/legal/creditinstitutions/supervisionrules/capitaladequacy.aspx>
- <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26499&subid=2&pubid=114118195>
- International Monetary Fund (2011), “Global financial stability report”, p. 165
- Έκθεση του διοικητή για το έτος 2015, (2016), <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2015.pdf>, τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- Εφημερίδα Ημερήσια, (2016), «*ΤΟ ΣΧΕΛΙΟ ΤΡΙΕΤΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, Μείωση κατά 50 δις. ευρώ των «κόκκινων» δανείων*», στήλη Οικονομία τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Αρ. Φύλλου 176, Τεύχος πρώτο (2015) [http://www.minfin.gr/sites/default/files/financial\\_files/N\\_4354.pdf](http://www.minfin.gr/sites/default/files/financial_files/N_4354.pdf), τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- Ζήσιμος, Σ. (2016) «Ποιοι κλάδοι «πνίγηκαν» από τα κόκκινα δάνεια», euro2day <http://m.euro2day.gr/1438780/article.aspx> τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- Καραγεώργου, Λ. (2015), «Πρώτος στον κόσμο παραμένει ο ελληνόκτητος εμπορικός στόλος» (<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/988754/protos->



ston-kosmo-paramenei-o-ellinoktitos-emporikos-stolos, τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)

- Καραγεώργου, Λ. (2016), «Οι Έλληνες εφοπλιστές διατηρούν την πρωτιά στις αγοραπωλησίες», <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1094288/oi-ellines-efoplistes-diatiroun-tin-protia-stis-agorapolisies>, τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- Μητράκος, Θ. (2016), «Ειδική Ημερίδα : «Κόκκινα Δάνεια» Επιχειρήσεων και Ελληνικός Τουρισμός», Τράπεζα της Ελλάδος ([http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DispItem.aspx?Item\\_ID=341&List\\_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DispItem.aspx?Item_ID=341&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)), τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)
- Μπέλλος, Η. (2015), «Κυρίαρχη των επτά θαλασσών η ελληνική ναυτιλία» (<http://www.kathimerini.gr/841139/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/kyriarxh-twn-epta-8alasswn-h-ellhnikh-naytilia>), τελευταία πρόσβαση στις 19/9/16)

### **Ιστοσελίδες:**

- [Desa, Global Economic Outlook \(GEO\) Database: http://www.un.org/en/development/desa/policy/proj\\_link/global\\_economic\\_outlook.shtml](http://www.un.org/en/development/desa/policy/proj_link/global_economic_outlook.shtml)
- <http://www.investopedia.com>
- <http://www.lexicon.ft.com>
- [Wikipedia.com](http://Wikipedia.com)
- [www.clarksons.com](http://www.clarksons.com)