



**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ
Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**



**ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ: ΧΑΤΖΗΝΑΓΝΩΣΤΟΥ ΚΑΝΕΛΙΤΣΑ
ΒΛΑΣΣΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΡΙΑ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	1
Εισαγωγή	3
Πρόλογος	4
Κεφάλαιο 1^ο	5
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ-ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	5
1.1 Η ελληνική Ναυτιλία μεταπολεμικά (1945-2000)	5
1.2 Η σχέση Ναυτιλίας-Οικονομίας	8
1.3 Ελληνική Ναυτιλιακή Κοινότητα και Χρηματοδότηση	14
1.4 Ιστορική αναδρομή στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση	15
Κεφάλαιο 2ο	18
ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ-Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ-Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	18
2.1 Ναυτιλιακός κύκλος	18
2.1.1 Ανάλυση κύκλων στη Ναυτιλία μικρής διάρκειας (3-4 έτη)	22
2.1.2 Ανάλυση κύκλων στη Ναυτιλία μεσαίας διάρκειας (9-10 έτη)	23
2.1.3 Ανάλυση κύκλων στη Ναυτιλία μεγάλης διάρκειας (20 ετών)	26
2.1.4 Ανάλυση κύκλων από 6-9 έτη στην περίοδο 1945-1997	27
2.2 Η σημασία στη Ναυτιλία του timing-forecasting	30
2.3 Πως επιδρούν οι Ναυτιλιακοί κύκλοι τη Ναυτιλιακή χρηματοδότηση	33
2.4 Η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων	35
2.4.1 Σημασία των μεταχειρισμένων πλοίων στην Εμπορική Ναυτιλία	35
2.4.2 Νεότευκτα έναντι μεταχειρισμένων πλοίων	36
2.4.3 Παράγοντες προσδιορισμού τιμών μεταχειρισμένων πλοίων	37
2.5 Ναυτιλιακή χρηματοδότηση-Η εξειδίκευσή της στη Ναυτιλιακή Βιομηχανία	38
2.5.1 Τραπεζικά δάνεια	42
2.5.1.1 Τράπεζες χρηματοδότησης κυρίως ελληνικής Ναυτιλίας	43
2.5.1.2 Προϋποθέσεις χορήγησης Ναυτιλιακών Δανείων	47
2.5.1.3 Εισηγητική επιστολή δανείου	49
2.5.1.4 Έλεγχος εσόδων	51
2.5.1.5 Έλεγχος εξόδων	53
2.5.1.6 Προσφερόμενοι όροι-Περιθώρια	54
2.5.1.7 Περίοδος του δανείου	55
2.5.1.8 Ποσοστό χρηματοδότησης	55
2.5.1.9 Εξασφαλίσεις	55
2.5.1.10 Εκχώρηση των εσόδων	57
2.5.1.11 Εκχώριση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων	57
2.5.1.12 Παροχή προσωπικών εγγυήσεων	62
2.5.2 Προβληματικά δάνεια	64
2.6 Άλλες μορφές χρηματοδότησης	65
2.6.1 Ομόλογα	65
2.6.2 Χρηματοδοτική μίσθωση	66
2.6.3 Κοινοπρακτικά δάνεια	67
2.6.4 Ενδιάμεση χρηματοδότηση	73
2.6.5 Ομόλογα υψηλού κινδύνου	73

2.6.6 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις	76
2.6.7 Αυτοχρηματοδότηση	79
2.6.8 Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς	79
2.6.9 Ασφαλιστικά χρηματοδοτικά προϊόντα	80
Κεφάλαιο 3°	81
ΝΑΥΤΙΛΙΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	81
3.1 Η άνοδος και η ύφεση των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών	81
3.2 Η συμβολή της ποντοπόρου Ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία	85
3.3 Χρηματοδότηση της Ναυτιλίας	90
3.4 Προοπτικές της ελληνικής Ναυτιλίας	92
Κεφάλαιο 4°	94
ΟΙ ΚΥΡΙΟΙ ΚΛΑΔΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΡΑΤΟΣ	94
4.1 Κινήσεις Ελλήνων εφοπλιστών	94
4.2 Κύριοι κλάδοι επενδύσεων	95
4.3 Τα κίνητρα και οι στόχοι των επενδύσεων των ναυτιλιακών οικογενειών	99
4.4 Απομάκρυνση των εφοπολιστών από την Ελλάδα	100
Κεφάλαιο 5°	101
ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	101
5.1 Η παγκόσμια ναυτιλιακή κυριαρχία των Ελλήνων	102
5.2 Πορεία της ελληνικής Ναυτιλίας το έτος 2010 και έπειτα	103
5.3 Χρηματοδότηση της ελληνικής Ναυτιλίας από ελληνικές τράπεζες	105
5.4 Χρηματοδότηση της ελληνικής Ναυτιλίας από τράπεζες του εξωτερικού	106
Κεφάλαιο 6°	108
ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	108
6.1 Ελληνική ποντοπόρος Ναυτιλία και Χ.Α.Α	108
6.2 Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς	110
6.2.1 Μορφές ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο	111
6.2.2 Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα	111
6.2.3 Το timing της εισόδου στο χρηματιστήριο	112
6.2.4 Άμεσο και έμμεσο κόστος της έκδοσης μετοχών	113
6.2.5 Οι βασικοί ναυτιλιακοί κίνδυνοι	114
6.2.6 Ο ρόλος του αναδόχου	115
6.2.7 Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής	116
6.2.8 Οι επενδυτές της ναυτιλιακής μετοχής	116
6.2.9 Προτιμήσεις των επενδυτών	118
6.2.10 Επενδυτική ανάλυση	120
6.3 Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που βρίσκονται στη Wall Street	122
Επίλογος	125
Βιβλιογραφία	127

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Διαλέγοντας το συγκεκριμένο θέμα "Μορφές χρηματοδότησης της ελληνικής ναυτιλίας και η συμβολή της στην ελληνική οικονομία" θελήσαμε να τονίσουμε πάνω από όλα τη μεγάλη συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία κάτι που λίγο ως πολύ είναι γνωστό.

Όμως παρ' όλο που η Ελλάδα είναι μία αμιγώς ναυτική χώρα και η ναυτιλία είναι ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού μας ισοζυγίου, μαζί με τον τουρισμό, είναι πολύ παράξενο το γεγονός ότι αυτό δεν αντικατοπτρίζεται στους οικονομικούς θεσμούς αυτής της χώρα όπως πχ το ελληνικό χρηματιστήριο.

Στη διάρκεια λοιπόν αυτής της εργασίας θα δούμε τους λόγους που συμβαίνει αυτό.

Θα εξετάσουμε επίσης πως χρηματοδοτούνται από τις τράπεζες αυτές οι επιχειρήσεις, τον κύκλο ολόκληρο ώσπου να φτάσει μια ναυτιλιακή επιχείρηση σε αυτό το σημείο, τους κινδύνους και τα οφέλη. Η οπτική γωνία από όπου θα γίνει αυτή η έρευνα θα έχει να κάνει με τις ναυτιλιακές εταιρείες της ποντοπόρου ναυτιλίας και όχι με τις ακτοπλοϊκές.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή στην ελληνική ναυτιλία και αναφέρεται η σχέση της με την ελληνική οικονομία μέσα από στοιχεία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται η ναυτιλιακή αγορά, όλος ο κύκλος που γίνεται γνωστός ως ναυτιλιακός κύκλος, η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών, το σωστό "timing" για αυτήν, τα δάνεια, οι μορφές των δανείων καθώς και άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσεται οικονομική έρευνα που αφορά τη ναυτιλία και την οικονομία αναλύοντας την άνοδο και την ύφεση της ναυτιλίας, τη συμβολή της στην ελληνική οικονομία, τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας καθώς και τις προοπτικές της.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναφέρονται οι κλάδοι επενδύσεων των ναυτιλιακών κεφαλαίων στο ελληνικό κράτος από έλληνες εφοπλιστές καθώς και τα κίνητρα και οι στόχοι των επενδύσεων αυτών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύεται η ναυτιλία ως προς την αντίδραση του κλάδου προς την κρίση.

Στο έκτο κεφάλαιο αναφέρεται η σχέση που έχει η ποντοπόρος ναυτιλία με το χρηματιστήριο.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Με τον γενικό όρο **Ναυτιλιακή Οικονομία** χαρακτηρίζεται το σύνολο των πάσης φύσεως συστηματικών ενεργειών που αποσκοπούν στη παροχή υπηρεσιών και που σχετίζονται με τις θαλάσσιες μεταφορές, ικανοποιώντας ανθρώπινες ανάγκες, έναντι κάποιου ωφελήματος.

Υπό την παραπάνω έννοια η "ναυτιλιακή οικονομία" εντάσσεται στην τριτογενή παραγωγή (τομέας υπηρεσιών, μετά δηλαδή την πρωτογενή: γεωργία κλπ. και δευτερογενή: βιομηχανία) που δραστηριοποιείται κατά ένα μέρος στο χώρο της Πολιτικής Οικονομίας και κατά έτερο στο χώρο της Ιδιωτικής Οικονομίας. Αυτό δεν πρέπει να θεωρείται παράδοξο δεδομένου ότι οι μεν κανόνες που διέπουν την οργάνωση μιας ναυτιλιακής εταιρίας (επιχείρησης), ως οικονομική μονάδα, ανήκουν βεβαίως στην Ιδιωτική Οικονομία, ενώ οι κανόνες που καθορίζουν το μέτρο της επέμβασης της Πολιτείας στη λειτουργία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων (προστατευτισμός, φορολογική απαλλαγή, επιδότηση άγονων γραμμών, δανειοδότηση κ.λπ.), ανήκουν στη Πολιτική Οικονομία.

Στη ναυτιλιακή οικονομία εντάσσεται ένα πλήθος ναυτιλιακών δραστηριοτήτων όπως πλοιοκτησία, εφοπλισμός, ναυτική ασφάλιση, ναυτιλιακή πίστη, ναύλωση, τροφοδοσία πλοίου, ναυπήγηση και επισκευές, εμπορική ναυσιπλοΐα, πρακτόρευση πλοίου, μεσιτεία και ναυλομεσιτικά κ.ά.

Ειδικότερα η Ναυπηγική Βιομηχανία, (ναυπηγεία και ναυπηγοεπισκευαστικές μονάδες), όπως συμβάλει και με τις λοιπές βιομηχανικές επιχειρήσεις εντάσσεται στη Βιομηχανική Οικονομική και τη Βιομηχανική Πολιτική και παράλληλα στη Ναυτιλιακή Πολιτική. (Βικιπαιδεία 2012).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ-ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

1.1 Η ελληνική Ναυτιλία μεταπολεμικά (1945-2000)

Στα μέσα του 1939 βρίσκεται ο υπό ελληνική σημαία εμπορικός στόλος να κατέχει το 2,6% περίπου της παγκόσμιας χωρητικότητας. Αυτό περιλαμβάνει περίπου 600 πλοία συνολικού τανάζ 1,8 εκατομμύρια GRT. Ο αριθμός αυτός έδινε στην Ελλάδα την ένατη θέση στον κόσμο πίσω από τους στόλους του Ηνωμένου Βασιλείου, των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, της Νορβηγίας και άλλων παραδοσιακά ναυτιλιακών χωρών. Η μεγάλη αυτή εμπορική αρμάδα απαρτιζόταν σχεδόν αποκλειστικά από φορτηγά πλοία με μεταφορική ικανότητα που δεν ξεπερνούσε τους 10.000 τόνους κατά πλοίο.

Το τέλος όμως του πολέμου το 1945 βρήκε την ελληνική εμπορική ναυτιλία σε εξαιρετικά κρίσιμη κατάσταση. Συγκρίνοντας την έτσι με τα προπολεμικά στοιχεία βρέθηκε με απώλειες της τάξεως του 75% σε αριθμό πλοίων και σε τανάζ.

Είχαν απομείνει μόνο 120 πλοία άνω των 500 τόνων με συνολική χωρητικότητα 500.000GRT.

Το 1946 η αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει 4,500 κρατικά πλοία εκ των οποίων οι Έλληνες εφοπλιστές κατόρθωσαν να αγοράσουν 100 σε πολύ ικανοποιητική τιμή και από εκείνη τη χρονική στιγμή ξεκίνησε η αναγέννηση της ελληνικής ναυτιλίας.

Το 1956 με την κρίση στο Σουέζ και την αναθέρμανση της παγκόσμιας οικονομίας οι Έλληνες εφοπλιστές είχαν ήδη καταλάβει την τρίτη θέση στον κόσμο από πλευράς χωρητικότητας πίσω από την Μεγάλη Βρετανία και την Αμερική.

Τη δεκαετία του '60 οι Έλληνες πλοιοκτήτες ξεκίνησαν με μια συντηρητική πολιτική συγκρατημένης επέκτασης και ανανέωσης του στόλου τους. Ο Πειραιάς εντωμεταξύ την περίοδο εκείνη αναπτυσσόταν σε ένα από τα μεγαλύτερα ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου και έτσι, όπως ήταν φυσικό η συναλλαγματική πρόσοδος της ναυτιλίας

δεν άργησε να φτάσει στην κορυφή του πίνακα των άδηλων πόρων της Εθνικής Οικονομίας, ξεπερνώντας το τουριστικό και το μεταναστευτικό συνάλλαγμα. Το 1974 η απότομη μείωση στις εξαγωγές του αργού πετρελαίου, ο υψηλός πληθωρισμός στα βιομηχανικά κράτη και η αναταραχή στις ισοτιμίες των ισχυρών νομισμάτων επιβράδυναν ή και ανέστειλαν τις ναυτιλιακές δραστηριότητες. Η ελληνική ναυτιλία δεν θα μπορούσε να μην επηρεαστεί και έτσι παρατηρήθηκε μια μαζική έξοδος από τα ελληνικά νηολόγια και η μείωση του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου.

Η δεκαετία του '80 σηματοδεύτηκε από την είσοδο της Ελλάδας στην ΕΟΚ. Οι Έλληνες εφοπλιστές εκμεταλλευόμενοι τη δεσπόζουσα θέση του στόλου τους έπαιξαν συλλογικά πρωτεύοντα ρόλο στο σχεδιασμό του πρώτου πακέτου κανονισμών κοινής ευρωπαϊκής ναυτιλιακής πολιτικής που θεσπίστηκαν τον Δεκέμβριο του 1986. Την τελευταία δεκαετία της χιλιετίας η ναυλαγορά συνέχισε την ανοδική της πορεία τόσο στα ξηρά όσο και στα υγρά φορτία. Αυτή τη φορά ο κύκλος των καλών εργασιών υπήρξε πολυετής και ιδιαίτερα γενναιόδωρος. Κινητήριες δυνάμεις του ήταν η σταθερή οικονομική ανάπτυξη των παραδοσιακών βιομηχανιών και η θεαματική άνοδος των νεαρών οικονομιών της Άπω Ανατολής.

Ένα γεγονός τέλος, ιστορικής σημασίας, που σημάδεψε την δεκαετία του '90 είναι η εφαρμογή παγκοσμίως του Διεθνούς Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης του IMO (ISM CODE). Σύμφωνα με τον Κώδικα αυτό, μέχρι την 1η Ιουλίου 1998 όλα τα ποντοπόρα πλοία και οι εταιρείες που τα διαχειρίζονται έπρεπε να έχουν θέσει υποχρεωτικά σε εφαρμογή σαφείς διαδικασίες σε στεριά και θάλασσα, ώστε να εξασφαλίζουν συμμόρφωση στους ήδη υπάρχοντες διεθνείς κανόνες και κανονισμούς για την ασφαλή λειτουργία των πλοίων και την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος. Ο ελληνικός εφοπλισμός αντιμετώπισε έγκαιρα και συστηματικά τη νέα αυτή πρόκληση, με αποτέλεσμα να εξασφαλιστεί με επιτυχία η πιστοποίηση στο νέο Κώδικα.

Στην αυγή της νέας χιλιετίας ο εμπορικός ελληνικός στόλος κατέχει την πρώτη θέση στον κόσμο. Είναι ένας στόλος που ξεπερνά σε αριθμό τα 3.400 πλοία και σε μεταφορική ικανότητα τους 139 εκ.τόνους dwt. Η Ελληνική σημαία αναρριχήθηκε στην τέταρτη θέση, περνώντας τη σημαία της Μάλτας, στον παγκόσμιο πίνακα των εμπορικών στόλων. Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του Lloyd's Register, που

αφορούν τον Δεκέμβριο του 2001 που δημοσιοποιήθηκαν τώρα, η Ελλάδα αριθμούσε στο τέλος Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους 1.529 πλοία και χωρητικότητα 28.678.240 τόνων GRT. Κατά την περσινή αντίστοιχη περίοδο το ελληνικό νηολόγιο βρισκόταν στην πέμπτη θέση της παγκόσμιας κατάταξης. Πάντα με τα στοιχεία του Lloyd's Register ο ελληνόκτητος στόλος στην ίδια περίοδο ερχόταν πρώτος στον κόσμο με 3.151 πλοία και συνολική χωρητικότητα 88.674.671 τόνων GRT. Στην πρώτη θέση βρίσκεται η σημαία του Παναμά, που διαθέτει 8.245 πλοία και η χωρητικότητά του ανέρχεται σε 122.352.071 τόνους, Η Λιβερία ακολουθεί στη δεύτερο θέση, με 1.566 πλοία και 51.784.010 τόνους. Στην τρίτη θέση έρχεται η σημαία των νήσων Μπαχάμες, με 1.312 πλοία και συνολική χωρητικότητα 33.385.713 τόνων. Η Μάλτα περιορίστηκε στην πέμπτη θέση, αφού υπερφαλαγγίστηκε από την Ελλάδα, με 1.421 πλοία και 27.052.579 τόνους GRT χωρητικότητα. Στην έκτη θέση ακολουθεί η σημαία της Κύπρου, που εξακολουθεί τα τελευταία χρόνια να συγκεντρώνει την προτίμηση κυρίως των Ελλήνων πλοιοκτητών, με 1,407 πλοία και 22.781.778 τόνους GRT. Η Σιγκαπούρη στην έβδομη θέση, διαθέτει 1,729 πλοία και χωρητικότητα 21.022.604 τόνους GRT. Οι Νορβηγοί, με το NIS, κατέχουν σταθερά την όγδοη θέση, με 762 πλοία και 19.004.803 τόνους GRT. Στην ένατη θέση βρίσκονται οι Κινέζοι που διαθέτουν 3.280 πλοία και χωρητικότητα 16.646.097 τόνους GRT. Τέλος, στη δέκατη θέση, με τον μεγαλύτερο αριθμό πλοίων βρίσκεται η Ιαπωνία, με 14.564,840 τόνους GRT. Επίσης να αναφερθεί ότι ο υπό ελληνική σημαία στόλος διαθέτει 1.296 πλοία, χωρητικότητας 28.604.276 τόνων, φορτηγά πλοία και δεξαμενόπλοια και 233 διαφόρων κατηγοριών πλοία με χωρητικότητα 73.964 τόνους GRT. Ωστόσο η ελληνική ναυτιλία βρίσκεται σε κρίσιμο σταυροδρόμι. Το 2001 οι εφοπλιστές και οι ναυτικοί μας έφεραν 8,157.7 εκατομμύρια δολάρια, ποσό ιδιαίτερα μεγάλο, που ενισχύει αποφασιστικά την εθνική μας οικονομία. Τόσο στην Ευρώπη όσο και σε ολόκληρο τον κόσμο ο Ελληνόκτητος στόλος κατέχει τα πρωτεία.. Αυτή η πρωτιά μας όμως χρειάζεται ενίσχυση, ώστε να καταστεί ανταγωνιστικότερη στο διεθνές περιβάλλον, ισχυρότερη και αποτελεσματικότερη. (ΠΗΓΗ: PETROPOULOS TED, "SHIPPING FINANCING IN GREECE", ΛΥΡΑΣ Γ., "Η ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΤΗΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ", ΚΕΡΔΟΣ 2002)

1.2 Η 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.

Ο χώρος της ναυτιλίας, σε όλα της τα επίπεδα, είναι ένας ιδιαίτερα περίπλοκος χώρος. 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.

Είναι κοινώς αποδεκτό ότι ακόμα και ένας κολοσσός στον χώρο όπως ο Αριστοτέλης Ωνάσης παρήγγειλε supertankers μεγαλύτερα των 100μ DWT για τα οποία δεν υπήρξε ζήτηση ποτέ και χρεώθηκαν στον ίδιο ως μια από τις λάθος αποφάσεις στον χώρο της ναυτιλίας.

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. Εθεωρείτο 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 γενική παρατήρηση ότι, η ανάπτυξη της Ναυτιλίας μιας χώρας εξαρτάται από το μέτρο διεισδύσεως του οικονομικού βίου της στην παγκόσμια οικονομία, δεν ισχύει για την Ελλάδα. 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 εμπορική Ναυτιλία εκπροσωπεί τον τύπο του κατ' εξοχή ελεύθερου επιχειρηματία

στο διεθνή στίβο των θαλάσσιων μεταφορών, που αναπτύχθηκε με τη δική του δύναμη και τον ελεύθερο ανταγωνισμό.

Υποστηρίζεται έντονα, ως προς τον εθνικό χαρακτήρα της οικονομίας της χώρας μας, ότι η Ελλάδα είναι κυρίως χώρα γεωργική και τουριστική. Η άποψη αυτή όταν διατυπώνεται έτσι απόλυτα, παραβλέπει το σιωπηλό και αφανή, μέχρι κάποιου σημείου, αλλά εξίσου σπουδαίο, για την εθνική και κοινωνική οικονομία της χώρας ρόλο, που κατά τις τελευταίες δεκαετίες επάξια δικαιούται να διεκδικεί για τον εαυτό της η εμπορική ναυτιλία.

Είναι σε όλους γνωστό ότι 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 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. Αυτό άλλωστε έχει αποδείξει η μακρόχρονη παρατήρηση.

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 ανωτέρω 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.

Πάντως, πρέπει να αναφερθεί εδώ ότι επιφυλάξεις υπέρ της εθνικής σημαίας, για τις εσωτερικές μεταφορές βρίσκουμε 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 ευρεθούν ενώπιον σοβαροτάτων προβλημάτων, όταν θα εξαρτώνται αποκλειστικά και μόνο από το κερδοσκοπικό ενδιαφέρον των ναυτιλιακών επιχειρήσεων άλλων σημαιών. 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. Πρέπει όμως να παρατηρήσουμε 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 παρατήρησης αυτής για τη βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών, που έχει ανάγκη η χώρα μας.

Η ιστορία της Ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας είναι μακρά, καθόσον στην επιστήμη και στην τέχνη της ναυσιπλοΐας οι Έλληνες υπήρξαν πρωτοπόροι και δάσκαλοι των άλλων λαών. Αλλά και η ιστορία των νεώτερων Ελληνικών χρόνων δεν υστερεί σε ναυτικές εποποιίες.

Ο Έλληνας υπήρξε ανέκαθεν και δεν έπαυσε να είναι 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.

Για την Ελλάδα τα πολλαπλά οφέλη που έχει οικονομία της χώρας μας από τη δραστηριότητα των ναυτιλιακών ποντοπόρων εταιρειών αριθμούνται ότι τα συνολικά, φορολογικά έσοδα, δηλαδή το άθροισμα της έμμεσης φορολογίας και άμεσης φορολογίας των πλοίων, ανήλθαν στο ποσό των 87 δισεκατομμυρίων Δραχμών κατά το 2000.

Η ελληνική ποντοπόρος Ναυτιλία έχει σημαντική και πολλαπλή συμβολή στην ελληνική οικονομία και η συμβολή της ειδικότερα έγκειται στη δημιουργία εισοδημάτων εργασίας και κεφαλαίου, καθώς και θέσεων εργασίας. Η συμβολή δημιουργείται από δραστηριότητα τόσο στο εξωτερικό, όσο 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. Αντίστοιχα 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 πάνω στα εισοδήματα, τις εισαγωγές και την απασχόληση σε όλους τους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας. Επίσης στον τομέα της απασχόλησης, ο συνολικός αριθμός για τη ναυτιλία κατά το 2000 ανήλθε σε περίπου 194.000 άτομα που απασχολήθηκαν τόσο στα πλοία όσο και στο εσωτερικό της χώρας. Από αυτά τα άτομα, 60.000 ήταν οι Έλληνες ναυτικοί που απασχολήθηκαν στα ποντοπόρα πλοία 11.000 ο απασχοληθέντες στα ναυτιλιακά γραφεία του εσωτερικού που εξυπηρετούν την ποντοπόρο ναυτιλία και 123.000 ήταν οι Έλληνες απασχοληθέντες στους εγχώριους λοιπούς παραγωγικούς κλάδους (γεωργία, μεταποίηση, υπηρεσίες) Πέρα από τις παραπάνω θέσεις απασχόλησης για τους Έλληνες, στα ποντοπόρα πλοία εκτιμάται ότι απασχολήθηκαν και 50.000 αλλοδαποί κατά το 2000. Έτσι, το μεν σύνολο των θέσεων απασχόλησης (συμπεριλαμβανομένων και των αλλοδαπών) αντιστοιχούσε στο 6,2% της συνολικής απασχόλησης της οικονομίας κατά το 2000, οι δε Έλληνες απασχολούμενοι στο 5% της συνολικής απασχόλησης της οικονομίας.

Τώρα, όσον αφορά την ακαθάριστη προστιθεμένη αξία, περιλαμβάνει τα πάση φύσεως εισοδήματα εξαρτημένης εργασίας και τις αμοιβές των λοιπών συντελεστών της παραγωγής ή το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα. Η συνολική ακαθάριστη προστιθεμένη αξία, που δημιουργήθηκε από τη δραστηριότητα της ποντοπόρου ναυτιλίας, τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό ανήλθε και το 2000 σε 1.700 περίπου δισεκατομμύρια δραχμές, μη συμπεριλαμβανόμενου λόγω ανυπαρξίας σχετικής στατιστικής πληροφόρησης, του ακαθαρίστου λειτουργικού πλεονάσματος, που δημιουργήθηκε στο εξωτερικό. Εξάλλου, οι αμοιβές εργασίας των Ελλήνων που απασχολήθηκαν στα ποντοπόρα πλοία και στα ναυτιλιακά γραφεία, ανήλθε στο ποσό των 1.132 δισ. δρχ. ή 8.3% των συνολικών εισοδημάτων εξαρτημένης εργασίας.

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. Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν

στραφεί στην παραγγελιά νεότευκτων πλοίων , 69 εταιρείες από το σύνολο των 749 σύμφωνα με την έρευνα της Petrofin παρήγγειλαν νέα πλοίο για το 2002 . Η τάση για τα νεότευκτα φαίνεται να είναι σταθεροποιητική αφού όλο και περισσότερες τράπεζες χρηματοδοτούν ευκολότερα παραγγελίες πλοίων παρά αγορά μεταχειρισμένων περασμένων δεκαετιών.

Η Εθνική Τράπεζα στο Δελτίο Ανάλυσης της ελληνικής οικονομίας και Αγορών του Μαρτίου 2003 εκτιμά 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 αναμένεται 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. Συγκεκριμένα, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2002, οι ναύλοι αυξήθηκαν σημαντικά ιδιαίτερα στους κλάδους της μεταφοράς ξηρού φορτίου και πετρελαίου (κατά 67% και 78% αντιστοίχως σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001} αντανakλώντας την ισχυρή ζήτηση για συγκεκριμένα προϊόντα (π.χ αυξημένη ζήτηση σιδηρομεταλλεύματος από την Κίνα, άνθρακα από την Ιαπωνία), καθώς και τη στασιμότητα της συνολικής χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου. Φυσικά βλέποντας αυτά τα στοιχεία κατά την χρονική περίοδο αρχές 2005 όπου οι ναύλοι εξακολουθούν να βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα βλέπουμε την επιβεβαίωση των προσδοκιών. 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.(ΛΥΡΑΣ Γ., «Η ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΤΗΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»).

1.3 Ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα και Χρηματοδότηση

Όπως ειπώθηκε και πιο πάνω, η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο πλοιοκτητικά στόλο στον κόσμο, αφού κατέχει περίπου το 16% του παγκόσμιου στόλου σε τονικούς όρους. Η δύναμη της έγκειται κυρίως στα φορτηγά πλοία, η χρηματοδότηση των οποίων γίνεται κυρίως μέσω ιδίων κεφαλαίων και μερικώς μέσω υποθήκης σε Τράπεζες. Η ελληνική ναυτιλία περιγράφεται ως ένα «τελείως διαφορετικό παιχνίδι» κι αυτό γιατί υπάρχει έντονη μυστικότητα γύρω από τους χρηματοδοτικούς και λειτουργικούς κανόνες λειτουργίας μιας ελληνικής ναυτιλιακής εταιρείας, καθώς και τις σχέσεις που επιδιώκει να αναπτύξει με τις τράπεζες.

Για να επιτευχθούν στο σημερινό περιβάλλον αξιόλογες αποδόσεις, οι τράπεζες στρέφουν την προσοχή τους σε τομείς όπου απαιτείται η ελάχιστη χρήση του ενεργητικού τους, με παράλληλα υψηλή κερδοφορία (επενδυτική τραπεζική). Τέτοια σύνθεση επιτυγχάνεται μόνο σε τομείς της οικονομίας όπου τα τραπεζικά ιδρύματα προσφέρουν υπηρεσίες έναντι προμηθειών με ελάχιστη χρήση του ενεργητικού.

Η ναυτιλία δυστυχώς δεν μπορεί να καταταγεί στους ελκυστικούς τομείς της οικονομίας από πλευράς τραπεζών, με αποτέλεσμα να παρατηρείται περιορισμός των εργασιών των τραπεζών σε πελάτες που συγκεντρώνουν τα παραπάνω χαρακτηριστικά.

Οι Έλληνες είναι ιδιαίτερα ενεργοί τα τελευταία χρόνια στην αγορά και πώληση πλοίων. Καταγράφεται ότι μέχρι το Σεπτέμβριο του 1997 31,5% των τάνκερς και 41% των φορτηγών πλοίων αγοράστηκαν από Έλληνες.

Συγκεντρωτικά αναφέρουμε ότι η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία αυξήθηκε κατά πολύ τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό πάντα με την χρηματοδότηση της, η οποία αυξήθηκε παράλληλα από \$8 δις σε \$ 10 δις.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι επενδύσεις ύψους 450 εκατ. δολαρίων βρίσκονται στα επιχειρηματικά πλάνα των Ελλήνων εφοπλιστών με το ενδιαφέρον τους να επικεντρώνεται αυτήν την στιγμή στα τάνκερς, καθώς η επενδυτική διάθεση έχει τονωθεί από τις ενδείξεις που υπάρχουν ότι η οικονομία των Η.Π.Α εισέρχεται σε περίοδο ανάκαμψης.

Είναι εμφανές ότι τα μεγέθη αυτά αποδεικνύουν περίτρανα τη σημαντικότητα της χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών συγκρινόμενη με την παγκόσμια ναυτιλία.

1.4 Ιστορική αναδρομή στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση

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

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

1. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και γι' αυτό δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας τους και άρα η διασφάλιση των κερδών.
2. Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι παράγωγος ζήτηση. Οι αυξομειώσεις στην βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στη ναυτιλία καθώς μια μείωση για παράδειγμα της ζήτησης πρώτων υλών θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά των πρώτων αυτών υλών. Επομένως η χρηματοδότηση σε περιόδους ύφεσης θα είναι δύσκολο να διασφαλιστεί.
3. Η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων για την ίδρυση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, για την επέκταση ή ανανέωση του στόλου της. Το κόστος απόκτησης ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και γι' αυτό δημιουργείται η ανάγκη χρηματοδότησης της επιχείρησης. Κατά την διαδικασία της χρηματοδότησης στη ναυτιλία οι μεν πλοιοκτήτες επιθυμούν να προστατέψουν τα 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 απαιτεί όπως βλέπουμε την θεώρηση πολλών παραγόντων και αποτελεί μια σημαντική επιρροή του ναυτιλιακού management. Προκειμένου να χορηγηθεί ένα ναυτιλιακό δάνειο σε έναν πλοιοκτήτη πρέπει να εξασφαλίζονται 5 απλές προϋποθέσεις, γνωστά σαν 5 Cs όπου τα τελευταία χρόνια προστέθηκε και ένα ακόμα.

Σήμερα το νέο τονάζ χρηματοδοτείται από τις εξής πηγές:

- 1). Από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση μέσω της ρευστοποίησης κεφαλαίου και πιθανόν πώλησης περιουσιακών στοιχείων.
- 2). Με κυβερνητικές επιχορηγήσεις και επιδόματα.
- 3). Με δάνεια κεφαλαίου που αποκτούνται στην ανοικτή αγορά, συμπεριλαμβανομένου των τραπεζικών υποθηκών που μπορεί να παρασχεθούν σε πολύ χαμηλά επιτόκια.

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

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 λόγω του υψηλού κόστους των επιδοτήσεων από τις Κυβερνήσεις, λιγосτεύουν 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. (ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ., «ΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ»)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ-Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ-Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

2.1 Ναυτιλιακός κύκλος

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

Ο ναυτιλιακός κύκλος διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο, αφού ουσιαστικά αποτελεί βασικό κριτήριο κάθε επιχείρησης στην υιοθέτηση ενός αποδεκτού ορίου κινδύνου.

Υποστηρίζεται πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν ένα συγκεκριμένο σκοπό.

Δημιουργούν το περιβάλλον στο οποίο ασθενείς ναυτιλιακές επιχειρήσεις φεύγουν από την αγορά, αφήνοντας στις δυνατές την δυνατότητα να επιβιώσουν και να ευημερήσουν.

Η άνθηση χαρακτηρίζεται από υψηλά επίπεδα ναύλων και αύξηση στις τιμές των πλοίων, σε πολλές περιπτώσεις οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων είναι υψηλότερες από αυτές των νεότευκτων. Τα κέρδη των πλοιοκτητών αυξάνονται, προκαλώντας τους είτε να παραγγείλουν καινούρια πλοία είτε να αγοράσουν από τα ήδη υπάρχοντα. Βέβαια, η περίοδος της άνθησης μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες μέχρι μερικά χρόνια και μετά ακολουθεί η περίοδος της ύφεσης. Κατά την περίοδο της ύφεσης η προσφορά είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση. Οι ναύλοι σταδιακά πέφτουν και γεννάται η αβεβαιότητα. Στο σημείο αυτό, οι πλοιοκτήτες φροντίζουν να ναυλώσουν τα πλοία για μεγάλες χρονικές περιόδους λόγω της ολοένα αυξανόμενης αβεβαιότητας στην αγορά. Στην περίοδο της κρίσης, οι ναύλοι σημειώνουν τα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα και παρατηρείται ταυτόχρονα πλεόνασμα χωρητικότητας. Γίνονται πωλήσεις πλοίων σε χαμηλές τιμές και διαπιστώνεται έλλειψη ρευστότητας στην αγορά. Τέλος με την ανάκαμψη εξισορροπούνται οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης και ταυτόχρονα παρατηρείται μια αύξηση στις τιμές των ναύλων πάνω από το λειτουργικό κόστος των πλοίων. Η ρευστότητα επανέρχεται και η αβεβαιότητα τείνει να μειωθεί, με αποτέλεσμα να αυξάνονται εκ νέου οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων. Οφείλει να σημειωθεί ότι στο ναυτιλιακό κύκλο παίζουν σημαντικό ρόλο και οι Τράπεζες, αφού η ευκολία με την οποία διαθέτουν σε πολλές περιπτώσεις κεφάλαια για τη χρηματοδότηση ναυπηγήσεων επηρεάζουν σε κάποια στιγμή την προσφορά χωρητικότητας.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι εξαρτώνται από τον αντίστοιχο εμπορικό κύκλο. Σαν εμπορικό κύκλο θεωρούμε την διακύμανση της οικονομικής δράσης μιας Οικονομίας που εκφράζεται συνήθως με το ύψος του εθνικού εισοδήματος κατά τρόπο συνεχή. Η

περίοδος του κύκλου ισούται με το χρόνο από το σημείο έναρξης πάνω στη γραμμή της τάσης και της επανόδου σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικύκλιο ανόδου και ένα καθόδου.

Η επίδραση του ναυτιλιακού κύκλου στις αποφάσεις του management είναι πολύ μεγάλη. Η ύπαρξη του μεταθέτει το ενδιαφέρον του επιχειρηματία μία στην αξία του πλοίου και μία στη δύναμη του cash flow. Λόγω της υψηλής μεταβλητότητας των εισπράξεων για κάθε ναυτιλιακή εταιρεία, που οφείλεται στις διακυμάνσεις της ναυλαγοράς, το management διαφέρει κατά περίπτωση. Η κυκλικότητα της αγοράς επηρεάζει την κερδοφορία της επιχείρησης αλλά και τις αξίες και τις τιμές των πλοίων, οπότε η δυνατότητα πρόβλεψης δεν αφορά μόνο τη ναυλαγορά αλλά και την πολιτική ναυλώσεων.

Βέβαια το να προβλέψεις ένα κύκλο δεν είναι εύκολο αλλά ούτε και αδύνατο για έναν έμπειρο επιχειρηματία, κι αυτό γιατί το περιβάλλον στο οποίο ο κύκλος αναπτύσσεται διέπεται εξίσου από ορισμένες θεμελιώδεις αρχές και άρα δεν επηρεάζεται μόνο από απροσδόκητα γεγονότα. Η χρονική δε συνέπεια των φάσεων ενός κύκλου δεν είναι δεδομένη. Σύμφωνα με τον Hampton οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ακανόνιστοι διότι η ψυχολογία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο και δίνει ξεχωριστό χαρακτήρα στη κάθε περίπτωση. Ο ίδιος πιστεύει ότι οι ναύλοι επηρεάζονται από τον παράγοντα ένστικτο. Θεωρεί ότι το πρόβλημα στην παραδοσιακή προσέγγιση των ναυτιλιακών κύκλων είναι το γεγονός ότι βασίζονται αποκλειστικά στα στατιστικά δεδομένα και δεν δίνουν σημασία στον παράγοντα της ψυχολογίας.

Στο σημείο αυτό μπαίνει και η σημασία του timing (χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων) για το οποίο στο ίδιο κεφάλαιο υπάρχει ξεχωριστή ενότητα. Η ναυτιλιακή επένδυση εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων είναι και η πορεία των ναύλων και των τιμών των πλοίων, η προσπάθεια εκτίμησης της μελλοντικής πορείας τους, η αναγνώριση και μελέτη του ναυτιλιακού κύκλου και η αναγνώριση και άμεση συσχέτιση με την υπόλοιπη οικονομική δραστηριότητα, με τις διάφορες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων. Έτσι η πρόβλεψη της ορθής χρονικής στιγμής για την λήψη μιας απόφασης στη ναυτιλία είναι πολύ σημαντική λόγω του ναυτιλιακού κύκλου και των διακυμάνσεων. Το κόστος μίας επένδυσης μπορεί να τριπλασιαστεί ή υποτριπλασιαστεί ανάλογα με την περίοδο στην οποία

έχει πραγματοποιηθεί ιδιαίτερα στη ναυτιλία όπου το κόστος επένδυσης είναι πολύ μεγάλο καθίσταται αναγκαία η ορθή χρονική τοποθέτηση της. Το σωστό timing θα κρίνει και την επιτυχία ή αποτυχία της επιχείρησης, η οποία και πρέπει να μπορεί να προβλέψει σωστά τις μελλοντικές διακυμάνσεις των ναύλων.

Στο ναυτιλιακό κύκλο κεντρική έννοια είναι αυτή του ναυτιλιακού κινδύνου.

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

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

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι η διαδικασία δανεισμού χρηματικού κεφαλαίου από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις έναντι επιτοκίου, το οποίο καθορίζεται κάθε φορά σε σχέση με το διατραπεζικό επιτόκιο (Interbank offer rate) που επικρατεί στις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές του κόσμου, και ειδικότερα του Λονδίνου (LIBOR) προκειμένου να καταστεί δυνατή τόσο η συνέχιση της λειτουργίας της εταιρείας με την αγορά νέου ή μεταχειρισμένου πλοίου, όσο και η περαιτέρω ανάπτυξη της. Διακρίνεται σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια. Στην βραχυχρόνια η ζήτηση χρήματος αποσκοπεί στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων του πλοίου (προμήθειες, έκτακτες ή τακτικές επιθεωρήσεις, ναυπηγικές επισκευές ή μετασκευές κτλ.) και διαρκεί 1 με 2 το πολύ έτη. Η μακροχρόνια χρηματοδότηση αφορά την αγορά ή ναυπήγηση πλοίου ή πλοίων και διαρκεί 3-4 και 6-8 το πολύ έτη αντίστοιχα. Η

έλλειψη σταθερότητας και η αβεβαιότητα για το μέλλον καθιστούν το ναυτιλιακό έργο ριψοκίνδυνο, κάτι που δεν είναι αποδεκτό από τις πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι αυτή του Χρηματιστηρίου.

2.1.1 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μικρής διάρκειας (3-4 έτη)

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι μικρής διάρκειας είναι συνήθως 3 έως 4 ετών αλλά η χρονική διάρκεια τους δεν θα πρέπει να θεωρείται σταθερή καθώς μπορεί να επιμηκυνθεί, να επιταχυνθεί ή να καθυστερήσει λόγω εξωτερικών παραγόντων, όπως το κλείσιμο μίας διώρυγας. Ο Hampton υποστηρίζει ότι ένας κύκλος μικρής διάρκειας αρχίζει και τελειώνει με χαμηλούς ναύλους. Αυτό συμβαίνει διότι δεν υπάρχει ελπίδα, αλλά αντίθετα κυριαρχεί αβεβαιότητα, για το αν θα υπάρξει κάποια αλλαγή, που θα επιφέρει ανάκαμψη. Στα χαμηλά αυτά επίπεδα ναύλων, οι ναυλωτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν μόνο πολύ χαμηλούς ναύλους και οι πλοιοκτήτες αισθάνονται ότι είναι άσκοπο να ζητήσουν υψηλότερους. Παρ' όλα αυτά λαμβάνουν μέτρα για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση, με το να σταματούν τις παραγγελίες πλοίων και να στέλνουν τα παλιά πλοία για scrap.

Οι κύκλοι αυτοί σύμφωνα με τον Hampton οφείλονται στον εμπορικό κύκλο της οικονομίας και στην ψυχολογία των εφοπλιστών. Ο κύκλος κανονικά καθυστερεί του εμπορικού λίγους μήνες γιατί η αυξανόμενη ζήτηση στην παγκόσμια οικονομία δεν μεταφράζεται αυτόματα σε αύξηση της ναυτιλιακής ζήτησης. Αποτελείται από 8 φάσεις που η κάθε μία τοπικά διαρκεί 2-3 μήνες το λιγότερο και 6-9 μήνες το πολύ, εκτός εάν κάποια φάση επεκταθεί λόγω εξωτερικών παραγόντων. Ο κύκλος μικρής διάρκειας μπορεί να διαπιστωθεί στην αγορά Πλοίων Χύμα Ξηρών Φορτίων μεταξύ Ιουνίου 1986 και Μαρτίου 1987, αλλά και μέχρι το 1989.

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

Κατά την επόμενη φάση 2 προς 3 οι ναύλοι αρχίζουν και πάλι να ανέρχονται, επανέρχεται η εμπιστοσύνη στην αγορά και λόγω του αυξημένου εισοδήματος που ωθεί σε νέες αγορές μεταχειρισμένων πλοίων, οι τιμές αυτών αυξάνουν.

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

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

Στη φάση 5 προς 6 οι ναύλοι υποχωρούν για ακόμη μια φορά λόγω του εμπορικού κύκλου της οικονομίας, αν και η πτώση της αγοράς δεν γίνεται πιστευτή.

Ανέρχονται τα επιτόκια ώστε να μειωθεί ο πληθωρισμός και τοποθετούνται μόνο λίγες παραγγελίες.

Στη φάση 6 προς 7 οι ναύλοι μειώνονται (παρά την προσωρινή αύξηση) αλλά η ψυχολογία παραμένει καλή, καθώς οι νέοι επενδυτές περιμένουν την βελτίωση της αγοράς. Κατά την κορυφή 7 οι ναύλοι δεν υπερβαίνουν το επίπεδο της κορυφής 5. Τέλος στη φάση 7 προς 8 έχουμε μια απότομη μείωση των ναύλων, οι παραγγελίες γίνονται παραλαβές, οι διαλύσεις γενικεύονται και η ψυχολογία αλλάζει.

2.1.2 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεσαίας διάρκειας (9-10 έτη)

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

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

Ο ναυτιλιακός κύκλος μεσαίας διάρκειας αποτελείται από τα εξής στάδια

α) Στάδιο της στροφής

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

-Αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι και οι τιμές για τα παλιοσίδηρα των πλοίων ακολουθούν τους ίδιους κανόνες ζήτησης και προσφοράς. Σε περιόδους υψηλών ναύλων όπου τον πλοιοκτήτη τον συμφέρει να επισκευάσει το πλοίο του αντί να το πάει για scrap οι τιμές για τα παλιοσίδηρα αυξάνουν λόγω μείωσης της προσφοράς. Αντίθετα σε περιόδους χαμηλών ναύλων όπου ο πλοιοκτήτης δεν αποφασίζει την επισκευή του πλοίου του και το προτιμά να το πάει για scrap οι τιμές για τα παλιοσίδηρα πέφτουν λόγω της υπερπροσφοράς. Ενδεικτικό είναι ότι στη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 90' οι τιμές των παλιοσίδηρων είχαν αγγίξει την τιμή των \$90 ανά τόνο ενώ την τρέχουσα περίοδο του 2004-2005 όπου οι ναύλοι είναι υψηλοί οι τιμές αγγίζουν τα \$412 ανά τόνο.

β) Στάδιο ανάκαμψης

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

γ) Στάδιο κορυφής

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

δ) Στάδιο πτώσης

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

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

- Είναι ένας μηχανισμός που συντονίζει την προσφορά και την ζήτηση στη ναυτιλιακή αγορά.
- Ένας πλήρης κύκλος αποτελείται από 4 στάδια.
- Είναι ακανόνιστος και η χρονική διάρκεια κάθε φάσης διαφέρει κατά περίπτωση.

- Δεν υπάρχει κάποια μέθοδος για να προβλέψει κανείς τη μορφή του επόμενου κύκλου, κάθε κύκλος είναι μοναδικός.

2.1.3 Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεγάλης διάρκειας (20 ετών)

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

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

Αυτό που δεν αναφέρει ο Hampton σαν γενεσιουργό αιτία των υψηλών παραγγελιών είναι φυσικά το επίπεδο του τρέχοντος και ειδικότερα του μελλοντικού ναύλου, το οποίο ενδεχομένως οδηγεί και σε υψηλή κερδοφορία. Επίσης δεν αναφέρεται ούτε στη ρευστότητα της επιχείρησης, ούτε στο δομικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής βιομηχανίας, όπου οι αποφάσεις είναι ατομικές, ούτε σε κρίσεις που μπορεί να προέλθουν από την πλευρά της ζήτησης. Θεωρεί δηλαδή την ζήτηση διαρκώς θετική στη δημιουργία νέων παραγγελιών και ότι η πτώση της αγοράς οφείλεται μόνο στην προσφορά πλοίων.

Η φάση διόρθωσης αποτελείται από τρεις μικρότερους κύκλους διάρκειας 2,5-4 χρόνια ο κάθε ένας, με τον πρώτο να έχει μικρότερες κορυφές ναύλων, ενώ οι

επόμενοι δύο να είναι ισοϋψείς και να εκφράζουν την αντίσταση τους στην πτώση. Οι ναύλοι της φάσης διόρθωσης δεν φτάνουν ποτέ τα επίπεδα των ναύλων της φάσης οικοδόμησης. Η φάση αυτή τελειώνει όταν η προσφορά και η ζήτηση αρχίζουν να ισορροπούν. Τα ελάχιστα πλοία που χτίζονται στη φάση αυτή έχουν παραγγελθεί μόνο για καθαρά λόγους πρόβλεψης, συνήθως από πλοιοκτήτες που ερμηνεύουν τις ανοδικές κινήσεις των ναύλων σαν ανάκαμψη. Στο τέλος της φάσης διόρθωσης ο στόλος είναι μεγαλύτερος σε ηλικία και το μέγεθος του μικρότερο σε σχέση με αυτό της φάσης οικοδόμησης.

2.1.4 Ανάλυση κύκλων από 6-9 έτη στην περίοδο 1945-1997

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

- Περίοδος 1945-1951

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

-Περίοδος 1951-1957

Ο πόλεμος της Κορέας το 1951 οδήγησε σε παροδική αύξηση του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου που κράτησε μόλις ένα χρόνο. Στις αρχές του 1952 οι ναύλοι μειώθηκαν κατά 70%, ενώ το 1953 αυξήθηκαν σημαντικά τα πλοία που ήταν σε παροπλισμό. Η ναυλαγορά είχε σοβαρές επιδράσεις και στις αξίες των πλοίων με κορυφή τον Δεκέμβριο του 1951. Το 1954 η ναυλαγορά έπεσε, ενώ στο τέλος του 1954 βελτιώθηκε κατά 30% η οποία βελτίωση κράτησε και το 1955 λόγω του ότι έκλεισε η διώρυγα του Σουέζ.

-Περίοδος 1957-1966

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

-Περίοδος 1967-1975

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

- Περίοδος 1975-1988 ΓΙΑ Α/Ξ

Η αγορά έχει περάσει σε ύφεση που οφείλεται:

1. Στην υπερε-προσφορά 100 εκ.dwt χωρητικότητας που είχε δημιουργηθεί στις αρχές των δεκαετιών του 1970-1980.
2. Στο ότι η ναυπηγική ήταν σε θέση πλέον να προσφέρει 60 εκ.άλνι το χρόνο.

3. Στη πτώση κατά 30% της ζήτησης ακατέργαστου πετρελαίου για μεταφορά από τη θάλασσα.

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

- Περίοδος 1989-1997 για Δ/Ξ

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

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

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

- Περίοδος 1975-1980 για Ξηρό Φορτίο

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

- Περίοδος 1980-1987 για Ξηρό Φορτίο

Μετά τον Μάρτιο του 1981 οι ναύλοι πέφτουν κατά 39%. Ο εμπορικός κύκλος επιδρά στην αγορά προκαλώντας πτώση των τιμών του πετρελαίου, ενώ το 1982 οι ναύλοι πέφτουν κατά 50% σε σχέση με το 1981. Κατά την περίοδο 1983-84 σπουδαία σημασία για την χρηματοδότηση είχε το γεγονός ότι οι χρονοναυλωτές του 1981 ζητούσαν να γίνει επαναδιαπραγμάτευση των ναύλων διότι πραγματοποιούσαν μεγάλες ζημιές και ότι πολλοί χρονοναυλωτές δεν ήταν σε θέση ν' ανταποκριθούν πλήρως στις υποχρεώσεις τους και επαναπαρέδιδαν τα πλοία νωρίτερα του χρόνου συμφωνίας. Το παράδοξο στον κύκλο αυτό είναι η

αντικυκλική συμπεριφορά των πλοιοκτητών, που παρά την κρίση τοποθετούν παραγγελίες.

Ο κύκλος 1980-1988 περιείχε την πιο βαθιά και παρατεταμένη κρίση στην ιστορία της ναυτιλίας. Ένα πλοίο bulk carrier μεγέθους Panamax στο μέσο του 1986 έχασε 4,5 φορές την αξία του. Μετά τις συνεχόμενες διαλύσεις πλοίων η αγορά ανέκαμψε το 1989-90 που όμως το 1992 λόγω του εμπορικού κύκλου οδηγήθηκε σε ύφεση. Η αγορά ανέκαμψε ξανά το 1993, με κορυφή το 1995 (παραγγελίες υπερδιπλάσιες του 1989-91) που όμως λόγω των παραλαβών το 1996 οδηγήθηκε πάλι σε ύφεση. Σταδιακά η αγορά ανέκαμψε με αποκορύφωμα τις χρονολογίες 2003 έως και σήμερα που η αγορά διατηρείται πάρα πολύ υψηλά σε νούμερα που ποτέ δεν υπήρξαν ξανά.

2.2 Η σημασία στην ναυτιλία του timing - forecasting

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

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

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

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

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

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

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

η οποία πρέπει να έχει τόση δύναμη ώστε οι παραλαβές να μην δημιουργήσουν κάμψη.

2.3 Πως επιδρούν οι ναυτιλιακοί κύκλοι 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, που αποτελεί κατά μεγάλο ποσοστό το ορθόδοξο μέσο δανειακής ασφάλειας των ναυτιλιακών δανείων. Φυσικά ανάγκη για χρηματοδότηση υπάρχει και μετά την γέννηση της επιχείρησης και αφορά το κεφάλαιο κίνησης.

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

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

Η ρευστότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σχετίζεται με τον βαθμό στον οποίο αυτή είναι χρεωμένη και με τη δυνατότητα της να καταβάλλει την συμμετοχή της σε ένα δάνειο για νέες επενδύσεις, αλλά και να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της στις τράπεζες. Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων αλλά και του κόστους λειτουργίας των πλοίων, καθώς και της «σταυροειδούς επιδότησης» των πλοίων σε μια περίοδο κυρίως ύφεσης. Σε περίοδο

κρίσης ή ύφεσης κυριαρχεί η αβεβαιότητα η οποία και οδηγεί σε καταστολή της χρηματοδότησης, που εμποδίζει τις επενδύσεις σε υγιείς τομείς της οικονομίας. Η τραπεζική νοοτροπία είναι να χρηματοδοτεί τις ναυτιλιακές επενδύσεις που βασίζονται στην ταμειακή ροή του πλοίου που πρόκειται να κατασκευαστεί. Το γεγονός αυτό ευνοεί τις επενδύσεις σε περίοδο φθασμένης ναυλαγοράς με εξασφάλιση μέσω χρόνιων ναυλώσεων. Ανάλογα δηλαδή με τη φάση την οποία περνάει ο ναυτιλιακός κύκλος είναι και το ύψος της χρηματοδότησης που παρέχεται στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Τα ναυπηγεία επίσης ασκούν πιέσεις με πακέτα δελεαστικών όρων.

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

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

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει με τη σειρά της το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, το οποίο και αποτελεί βασικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου. Υπάρχει δηλαδή αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο ναυτιλιακό κύκλο και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Μπορεί ακόμη η χρηματοδότηση να προέρχεται από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση, αλλά και σε αυτήν την περίπτωση η εταιρεία θα προβεί σε επενδύσεις και άρα σε ανάγκη χρηματοδότησης όταν οι εισπράξεις είναι υψηλές και επομένως η αγορά βρίσκεται σε άνοδο.

Όπως έχουμε ήδη πει, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποσκοπούν στην εξισορρόπηση της ζήτησης και της προσφοράς πλοίων. Κάτω από αυτή την προοπτική, οι χρηματοδότες πρέπει να καθοδηγούνται από την αρχή του να «γνωρίζεις τον εχθρό σου». Κάθε ναυτιλιακός κύκλος, όπως και κάθε πελάτης πλοιοκτήτης, έχει τον δικό του χαρακτήρα. Οι Τράπεζες δίνουν μεγάλη σημασία στο όνομα και τη φήμη του πλοιοκτήτη και έτσι δανείζουν εκείνον που εμπιστεύονται και πιστεύουν ότι θα

ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Όπως η οικειότητα με τον πελάτη μειώνει τον κίνδυνο, το ίδιο κάνει και η οικειότητα με το ναυτιλιακό κύκλο. Οι χρηματοδότες πρέπει να γνωρίζουν τον χαρακτήρα του κάθε κύκλου και αν μπορεί να θεωρηθεί αυτός προβλέψιμος Έτσι μπορούν και να σχηματίσουν μια άποψη για το πόσο δύσκολος είναι ο συγκεκριμένος κύκλος.

2.4 Η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων

2.4.1 Σημασία των μεταχειρισμένων πλοίων στην Εμπορική Ναυτιλία

Η πλοιοκτησία στην ουσιαστική έκφραση της είναι μια κερδοσκοπική επιχείρηση. Το κέρδος ή η ζημιά του συγκεκριμένου επενδυτή προέρχεται από δύο πηγές. Η πρώτη είναι τα έσοδα από την εκμετάλλευση του πλοίου και η δεύτερη από τις διακυμάνσεις της αξίας του. Ο θεμελιώδης κανόνας που καθορίζει τις μεταβολές τόσο των εσόδων εκμετάλλευσης όσο και τις αξίες των πλοίων είναι εκείνος της προσφοράς και της ζήτησης. Αναμφισβήτητα η σπουδαιότερη ενέργεια της ναυτιλιακής δραστηριότητας είναι η απόκτηση ή η διάθεση πλοίου. Με δεδομένα τα οικονομικά μεγέθη που διακινούνται γύρω από τη ναυτιλία η απόφαση για μια τέτοια πράξη έχει καθοριστική σημασία.

Το ακανθώδες ερώτημα που αντιμετωπίζει ο πωλητής είναι «ΠΟΤΕ ΝΑ ΠΟΥΛΗΣΩ» ενώ ο αγοραστής αντίστοιχα «ΠΟΤΕ ΚΑΙ ΤΙ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΩ» . Η απάντηση στο "ΠΟΤΕ" είναι η επιλογή του σωστού χρόνου (timing) που θα πραγματοποιηθεί η πράξη.

Η αγορά των μεταχειρισμένων επιτρέπει στους συμμετέχοντες να αγοράζουν και να πωλούν πλοία τα οποία ήδη «δουλεύουν» χωρίς να χρειάζεται να πουλήσει το πλοίο όταν κρίνει ότι έφτασε σε ένα επίπεδο που συμφέρει οικονομικά πια η συντήρηση του ή να το πουλήσει εκτιμώντας πως η αγορά θα πέσει στο άμεσο μέλλον και τώρα μπορεί να κερδίσει περισσότερα από την πώληση του. Άλλοι πάλι σε περιόδους έλλειψης μετρητών αποφεύγουν να πουλήσουν ως τελευταία διέξοδο για τη συγκέντρωση μετρητών. Η δύναμη της ελληνικής ναυτιλίας έγκειται κυρίως στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων. Αναφέρεται ότι τους πρώτους 4 μήνες εταιρείες των Ελληνικών συμφερόντων ασχολήθηκαν με αγορές μεταχειρισμένων πλοίων με ποσό που κυμαίνεται γύρω στο \$ 1,1 εκ.

2.4.2 Νεότευκτα έναντι μεταχειρισμένων πλοίων

Στην αγορά ενός πλοίου λαμβάνεται υπόψη ο τύπος, το μέγεθος και κάθε γενικά ή ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του. Βασική επιδίωξη του επενδυτή είναι να αποκομίσει κέρδος όταν μεταπωλήσει το πλοίο που αγοράζει.

Ανεξάρτητα από την σημασία της αγοράς μεταχειρισμένων για τους πλοιοκτήτες γενικά, η αγορά νεότευκτων πλοίων έχει εξελιχθεί τα τελευταία χρόνια σε σημαντικό «αντίπαλο».

Η επιλογή του πλοίου με κριτήριο την ηλικία έχει απασχολήσει πολλές εταιρείες, οι οποίες έχουν επιλέξει να ακολουθήσουν ως πολιτική την αγορά μεταχειρισμένων πλοίων σε πολύ καλή κατάσταση παρά να προβαίνουν σε ναυπηγήσεις. Μερικά από τα κυριότερα επιχειρήματα τους για την επιχειρηματική αυτή κίνηση ήταν: η διαφορά τιμής μεταξύ ενός πλοίου ηλικίας 5 ετών και ενός που θα ναυπηγηθεί με ότι αυτό συνεπάγεται σε απόδοση κεφαλαίου, η σύντομη παράδοση του μεταχειρισμένου, η εξ' αυτής άμεση εκμετάλλευση του και φυσικά στο μεταχειρισμένο είναι εύκολο να εξακριβωθεί το ιστορικό και η αξιοπιστία του.

Οι παράγοντες για την επιλογή μεταξύ ενός καινούριου και ενός μεταχειρισμένου πλοίου ποικίλλουν, με κυριότερο λόγο να αναφέρεται η δυνατότητα δημιουργίας ενός πλοίου ανάλογα με τις απαιτήσεις και τις προσδοκίες της αγοράς. Οι δυνατότητες που προσφέρουν οι τεχνολογικές εξελίξεις μπορούν να δημιουργούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε κάποια επιχείρηση, αφού μειώνονται έτσι τα έξοδα συντήρησης, επισκευών, ανταλλακτικών και καυσίμων με την αγορά κάποιου νεότευκτου πλοίου. Αντίθετα τα μεταχειρισμένα πλοία έχουν υψηλό κόστος συντήρησης και στερούνται αυτοματισμών. Βέβαια, αν και κάποιος μπορεί να ισχυριστεί ότι τα καινούρια πλοία επιτυγχάνουν υψηλότερους ναύλους, δεν μπορεί να παραβλεφθεί το αρχικό κόστος κατασκευής τους, καθώς και η νεκρά περίοδος που μεσολαβεί μεταξύ της παραγγελίας και της τελικής παράδοσης του πλοίου, χρόνος ιδιαίτερα ωφέλιμος στην περίπτωση ενός μεταχειρισμένου πλοίου, το οποίο μπορεί από την στιγμή της παραλαβής του από τον καινούριο πλοιοκτήτη να αρχίζει να δουλεύει και να παρέχει σημαντικότερα οικονομικά οφέλη.

2.4.3 Παράγοντες προσδιορισμού τιμών μεταχειρισμένων πλοίων

Ορισμένα γεγονότα, καταστάσεις και τεχνικά, χαρακτηριστικά επιδρούν θετικά ή αρνητικά στις τιμές των πλοίων. Μερικά από αυτά είναι περιοδικού χαρακτήρα με σχετικά βραχεία χρονική διάρκεια και άλλα αποτελούν μόνιμο στοιχείο της ταυτότητας του.

Στα περιοδικού χαρακτήρα περιλαμβάνονται η κατάσταση της ναυλαγοράς αλλά κυρίως οι προοπτικές της. Στις μέρες μας η επίδραση του επιπέδου των ναύλων στη διαμόρφωση της αξίας των πλοίων είναι πολύ μικρότερη από το παρελθόν. Η κατάσταση και οι προοπτικές της διεθνούς οικονομίας καθώς και η πολιτική κατάσταση των μεγάλων χωρών και οι εστίες αναταραχής επιδρούν σημαντικά στην διαμόρφωση των τιμών. Εάν η αγορά προσφέρει καλύτερες μορφές επένδυσης από τη ναυτιλία και η χρηματοδότηση από τις τράπεζες άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς δεν είναι καλές, τότε είναι πιθανόν να προτιμηθούν άλλες μορφές επένδυσης από την ναυτιλία. Η κυκλικότητα που παρουσιάζουν οι τιμές των ναύλων μεταφέρεται και στις τιμές των μεταχειρισμένων κυρίως πλοίων. Υπάρχει μεγάλη συσχέτιση μεταξύ των δύο, αφού έχει παρατηρηθεί ότι όταν ανεβαίνουν οι τιμές των ναύλων ακολουθεί και αύξηση στις τιμές των πλοίων.

Βέβαια, ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας για την τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου είναι και η ηλικία του: όσο χρονολογικά παλιό είναι τόσο μικρότερη είναι η ωφέλιμη ζωή του. Ακόμα, ο πληθωρισμός και οι προσδοκίες της αγοράς επηρεάζουν τις τιμές τα πλοίων. Υπάρχει άμεση εξάρτηση των τιμών με τον πληθωρισμό, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς επιταχύνουν τις αλλαγές, με αποτέλεσμα να παρατηρείται έντονη κινητικότητα στην αγορά και εξελίξεις στα μεγέθη και στον αριθμό των πλοίων, είτε μεταχειρισμένων είτε καινούριων. Θεωρητικά πάντως, τα μεταχειρισμένα πλοία θεωρούνται υποκατάστατα προϊόντα, με συνέπεια ενδεχόμενη αύξηση στις τιμές των νεότευκτων πλοίων να οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης των μεταχειρισμένων πλοίων. Με τον ίδιο τρόπο μία αύξηση στις τιμές των πλοίων που προορίζονται για διάλυση οδηγεί σε αύξηση των τιμών των μεταχειρισμένων, αφού γενικά η υπολειμματική αξία (scrap) αποτελεί τη χαμηλότερη δυνατή τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου. Στο ίδιο το πλοίο ορισμένα στοιχεία κατά περιόδους επιδρούν στην διαμόρφωση της αξίας του, όπως ο τρόπος

πώλησης (as is or foil terms), ο τόπος και ο χρόνος παράδοσης, η ημερομηνία του Special Survey και η χρονική ισχύς των πιστοποιητικών του καθώς και εάν η πώληση συνοδεύεται από ικανοποιητική χρονοναύλωση.

Ενδιαφέρον όμως παρουσιάζει το ελληνικό μοντέλο. Από πλευράς επένδυσης στις τελευταίες δεκαετίες οι Έλληνες μονοπωλούν την αγορά σε σημείο που και μόνο η συμμετοχή τους αποτελεί καθοριστικό παράγοντα ανόδου ή καθόδου της. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες της φορτηγού ναυτιλίας έχουν εξελιχθεί σε σοβαρούς "Asset Players" ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι όλοι οι παραπάνω συντελεστές που αναφέραμε παίζουν πολύ μικρό ρόλο στις αποφάσεις τους και το καθοριστικό στοιχείο είναι εκείνο του επενδυτικού τους ενστίκτου.

2.5 Ναυτιλιακή χρηματοδότηση-Η εξειδίκευσή της στη Ναυτιλιακή

Βιομηχανία

Η οικονομική ολοκλήρωση μεταξύ χωρών όχι μόνο στη βάση της ανταλλαγής αλλά και στο επίπεδο παραγωγής, προκάλεσε κατά την τελευταία εικοσαετία την αύξηση του διεθνούς προϊόντος, της διεθνούς επιχειρηματικής δραστηριότητας και τις ροές του εμπορίου. Η αύξηση της παραγωγής του διεθνούς προϊόντος υποστηρίχθηκε από την διεθνοποίηση του τραπεζικού κεφαλαίου με την έννοια της επέκτασης των τραπεζών σε άλλες χώρες, την δημιουργία της αγοράς των Ευρωδολαρίων και την μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων μέσα από ένα διεθνοποιημένο τραπεζικό σύστημα.

Οι μεγάλες τράπεζες απέκτησαν διεθνή προσανατολισμό, που εκφράζεται τόσο στην διάρθρωση του ετησίου ισολογισμού τους όσο και στην δημιουργία νέων πηγών εσόδων από την δραστηριότητα τους στις διεθνείς αγορές.

Παραδοσιακά, η τραπεζική δραστηριότητα ήταν πάντα ένας από τους περισσότερο ελεγχόμενους τομείς των εθνικών οικονομιών, διότι οι πιστωτικές αρχές θεωρούσαν την κατάθεση και τη μεσολάβηση της ροής των αποταμιεύσεων προς την επένδυση, ως δημόσια αγαθά.

Η διεθνοποίηση των τραπεζικών κεφαλαίων όμως προκάλεσε την απελευθέρωση τόσο των εγχώριων όσο και την διαμόρφωση διεθνών χρηματαγορών.

Η απελευθέρωση ενίσχυσε την αλληλεξάρτηση των αγορών και την αλληλοδιείσδυση καθώς και την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών που στηρίχθηκαν σε νέες χρηματοδοτικές τεχνικές.

Η διαμόρφωση των επιτοκίων από τις δυνάμεις της αγοράς, η καθιέρωση των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, επέτρεψαν την δημιουργία χρηματοπιστωτικών αγορών μεγάλου μεγέθους με έντονο το στοιχείο του ανταγωνισμού, τόσο στην αγορά του χρήματος όσο και στην αγορά συναλλάγματος.

Ο τραπεζικός επιχειρηματικός σχεδιασμός σε στόχους και στρατηγικές και η διαχείριση τόσο των στοιχείων του ενεργητικού όσο και των στοιχείων του παθητικού, αναθεωρήθηκαν και προσαρμόστηκαν σε νέες συνθήκες ανταγωνισμού που η δυνατότητα ανταπόκρισης απαιτούσε εξαγορές, ενοποιήσεις, συμβόλαια διαχείρισης, δάνεια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (joint venture]], με στόχο την μείωση του κόστους μέσα από οικονομίες κλίμακας.

Συγκεκριμένα η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων σαν βασικό στοιχείο ελεύθερης αγοράς και η απελευθέρωση των τραπεζικών αγορών, έδωσαν ώθηση στον ανταγωνισμό με μείωση των επιτοκίων και διεύρυνση του φάσματος προϊόντων, υπηρεσιών.

Βασική προϋπόθεση μιας τράπεζας για την αποδοχή της και την απόδοση της στον εγχώριο αλλά και στον διεθνή χώρο είναι το επίπεδο γνώσεων, εμπειρίας και η δυνατότητα ανταπόκρισης του στελεχιακού της δυναμικού σε προϊόντα και υπηρεσίες που απαιτεί μια συγκεκριμένη αγορά ή μία συγκεκριμένη βιομηχανία όπως, π.χ. η βιομηχανία της Ναυτιλίας.

Σε τελευταία ανάλυση, η καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση ενός πελάτη έχει αποδειχθεί ότι πραγματοποιείται από ένα έμπειρο και καταρτισμένο προσωπικό που προσλαμβάνεται, εκπαιδεύεται για να υπηρετήσει μια συγκεκριμένη τραπεζική αντίληψη, συγκεκριμένους στόχους μέσα από ξεκάθαρες στρατηγικές και σε συνθήκες έντονα ανταγωνιστικές.

Η ανάπτυξη τραπεζικών εργασιών σε χώρες εκτός της χώρας ίδρυσης της κάθε συγκεκριμένης τράπεζας, προϋποθέτει την ύπαρξη ή την δημιουργία στελεχών με την ικανότητα απόδοσης σε διαφορετικά κοινωνικά, πολιτικά, οικονομικά και νομικά συστήματα από την χώρα προέλευσης της συγκεκριμένης τράπεζας.

Η ύπαρξη τέτοιου στελεχιακού δυναμικού ενισχύει την δυνατότητα περαιτέρω ανάπτυξης σε υπάρχουσες αγορές, διείσδυσης σε αυτές τις αγορές καθώς και επιτρέπει την ομαλή αποχώρηση όταν αυτό κρίνεται αναγκαίο.

Χρήσιμο παράδειγμα ανάπτυξης διεθνούς προσανατολισμού τραπεζικής δραστηριότητας αποτελεί η ενασχόληση του διεθνούς τραπεζικού συστήματος με την χρηματοδότηση της Ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Οι αυξομειώσεις του ρυθμού του παγκόσμιου στόλου κατά την τελευταία 25ετία, εκφράζουν την ύπαρξη ναυτιλιακών υφέσεων ή ανοδικής πορείας των ναυλαγορών που μερικώς προκαλεί και την έντονη απουσία ή απροθυμία του τραπεζικού συστήματος σε περιόδους ναυτιλιακών κρίσεων ή η επεκτατική τους πολιτική σε περιόδους ναυτιλιακής ευημερίας.

Το ενδιαφέρον του διεθνούς τραπεζικού συστήματος για χορηγήσεις προς τη βιομηχανία της ναυτιλίας μολονότι μεταβάλλεται και προσαρμόζεται στις διεθνείς εξελίξεις των ναυλαγορών, ποτέ δεν έπαψε να υπάρχει. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι:

- Η χρησιμότητα της αγοράς δια θαλάσσης τεραστίων ποσοτήτων αγαθών, υγρών ή ξηρών, χύδην και βιομηχανικών προϊόντων, συνετέλεσε στην οικονομική ανάπτυξη, στην οικονομική ολοκλήρωση και στην γεωγραφική κατανομή του διεθνούς εμπορίου και κατ' επέκταση του θαλάσσιου εμπορίου.
- Η ναυτιλία είναι εντάσεως κεφαλαίου.
- Υπάρχει έντονο το στοιχείο της διεθνοποίησης της μορφής ιδιοκτησίας των πλοίων, του τόπου εγκατάστασης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, της επάνδρωσης των πλοίων, της προσέλκυσης κεφαλαίων, της απασχόλησης του πλοίου και της ασφάλισέως του, τέτοια που το διεθνές τραπεζικό σύστημα μπορεί να κατανοήσει και να ανταποκριθεί με άμεσες αποφάσεις για την εξυπηρέτηση του σε δάνεια, προϊόντα και υπηρεσίες μέσα από την ύπαρξη του στελεχιακού δυναμικού.
- Την ύπαρξη των ανταγωνιστικών νηολογίων που επιτρέπει την διαμόρφωση ανταγωνιστικού κόστους λειτουργίας του πλοίου με δυνατότητα διαμόρφωσης

επαρκών πλεονασμάτων για την επαναπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων και με ελάχιστη φορολογική επιβάρυνση.

- Τη δυνατότητα απορρόφησης δανείων μεγάλου μεγέθους σε αποδόσεις μεγαλύτερες του όρου απόδοσης του δανειακού χαρτοφυλακίου τους που έχουν χορηγήσει οι ξένες τράπεζες (loan portfolio).
- Την δυνατότητα εξισορρόπησης του κινδύνου των δανείων σε μια συγκεκριμένη χώρα όπου άλλοι τομείς της οικονομίας δεν προσφέρουν την δυνατότητα ανάπτυξης χρηματοδοτήσεων σε τέτοια ευρύτητα και απόδοση όπως συμβαίνει στην ναυτιλιακή βιομηχανία.

Η ενασχόληση με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί την ύπαρξη στελεχιακού ικανού να αξιολογήσει τους συγκεκριμένους κινδύνους που αφορά:

- Τον κίνδυνο απασχόλησης και το προβλεπόμενο cash flow risk
- Του πλοίου σαν ενυπόθηκη εξασφάλιση και την δυνατότητα ρευστοποίησης του (collateral risk).
- Της αναζήτησης των απαιτούμενων ασφαλειών (insurance risk).
- Του κινδύνου μεταβολής των επιτοκίων και της διακυμάνσεως τους (interest risk)
- Της ύπαρξης ή μη συναλλαγματικού κινδύνου (currency risk).

Η δυνατότητα προσδιορισμού των ανωτέρω κινδύνων προκύπτει:

Από την αξιολόγηση των ιστορικών δεδομένων του δανειζόμενου όπως:

- Την ιστορική διαδρομή του, ως εφοπλιστή και κυρίως με την ιδιότητα του πλοιοκτήτη
- Τον τρόπο επιβίωσης κατά την διάρκεια των ναυτιλιακών κρίσεων,
- Τον συντελεστή σεβασμού στις υποχρεώσεις του.
- Την ποιότητα, επάρκεια, σταθερότητα και συνέχεια στο management της εταιρείας,
- Την αξιολόγηση εμπειριών άλλων τραπεζών με τον ίδιο πελάτη

Το τραπεζικό στέλεχος απαιτεί να έχει πλήρη γνώση της συγκεκριμένης βιομηχανίας στην συγκεκριμένη αγορά και την δυνατότητα αξιολόγησης ποιοτικά και ποσοτικά της διαδρομής του συγκεκριμένου πελάτη.

Από την ανάλυση δομής του στόλου που περιλαμβάνει:

- την αξία στόλου σε τιμές αγοράς
- την αξία στόλου σε τιμές διάλυσης (scrap)

- τον βαθμό διασκόρπισης κατά ηλικία, τόπο και μέγεθος
- τον τρόπο απασχόλησης του στόλου και την οικονομική αξιοπιστία των ναυλωτών
- το επιτυγχανόμενο και προβλεπόμενο επίπεδο ναύλων

Η δυνατότητα σωστής αξιολόγησης προϋποθέτει στελεχιακό δυναμικό με διεθνή προσανατολισμό και σκέψη, λεπτομερή ενημέρωση των διεθνών αγορών, αξίας πλοίων τιμών διάλυσης, επιπέδου ναύλων και οικονομικής επάρκειας των ναυλωτών. Οι παραπάνω αγορές ανταποκρίνονται σχεδόν σε μοντέλα πλήρους ανταγωνισμού που επιτρέπει την ανεμπόδιστη ροή πληροφόρησης, δίχως προστριβές. Η δυνατότητα σωστής αξιολόγησης των παραπάνω κινδύνων από έμπειρο και με γνώσεις στελεχιακό δυναμικό, επιτρέπει την ποιοτική και ποσοτική επέκταση της τράπεζας στο χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης με συνέπεια, συνέπεια, σοβαρότητα και σταθερότητα. Επιτρέπει επίσης την συμμετοχή σε κάθε μορφή χρηματοδότησης, παραδοσιακής ή μη.

2.5.1 Τραπεζικά δάνεια

Οι Εμπορικές τράπεζες διαδραματίζουν έναν πολύ σημαντικό ρόλο στη Βιομηχανία της Ναυτιλίας, καθώς αποτελούν την βασικότερη πηγή κεφαλαίου για να καλύψουν 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 συνέπεια οι σχέσεις τραπεζών και ναυτιλιακών εταιρειών να πρέπει να είναι άριστες σε όλη τη διάρκεια του ναυτιλιακού κύκλου και ειδικότερα αναφορικά για την χορήγηση ναυτιλιακού δανείου.

Οι Εμπορικές τράπεζες ενδιαφέρονται για ένα ναυτιλιακό δάνειο το οποίο μπορεί να έχει σταθερότητα αποδόσεων στη διάρκεια της ζωής του δανείου ώστε να μπορεί να δημιουργήσει επαρκή πλεονάσματα, ώστε να εξυπηρετήσει το κεφάλαιο και τις πληρωμές των τόκων.

Η ναυτιλία εξάλλου είναι από τους λίγους κλάδους που κάνουν χρήση μικρού αριθμού εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης και οι λόγοι είναι:

- Ευέλικτοι και συμφέροντες όροι δανείων από πλευράς τραπεζών, με αποτέλεσμα ο πελάτης να βρίσκει πιο ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό από άλλες μορφές χρηματοδότησης.
- Διαφορές τραπεζών στις εκτιμήσεις του ρίσκου, αποδόσεων και επιλογών με πιο επιθετικές τις τράπεζες της Κεντρικής Ευρώπης.
- Έλλειψη γνώσης του αντικειμένου από θεσμικούς επενδυτές.

Το πλοίο είναι και θεωρείται ισχυρή εξασφάλιση για αυτούς που κατανοούν σε βάθος το αντικείμενο.

- Παραδοσιακά οι πλοιοκτήτες δεν βλέπουν με καλό μάτι το άνοιγμα των "χαρτιών" τους σε τρίτους και δεν είναι διατεθειμένοι να πουλήσουν κάτι από την τρέχουσα αγοραία αξία τον στόλο τους, όπως συνήθως επιβάλλεται για την εισαγωγή σε κάποιο χρηματιστήριο.

2.5.1.1 Τράπεζες Χρηματοδότησης κυρίως Ελληνικής Ναυτιλίας

Βάσει συγκεκριμένης έρευνας που πραγματοποιήθηκε λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία του Ιουνίου 2002, έχοντας ως χρονική βάση σύγκρισης τα δύο έτη την χρονική περίοδο μεταξύ δύο Ποσειδωνίων, παρέχονται πολύτιμα στοιχεία σχετικά με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση της ελληνικής κοινότητας από τον τραπεζικό κλάδο. Πιο συγκεκριμένα, από τα τέλη του 1990 η τραπεζική χρηματοδότηση άρχισε να κινείται σε μία εντελώς καινούρια τροχιά έχοντας μια πληθώρα αλλαγών τόσο στη δομή όσο και στη λειτουργία της. Η λέξη "κλειδί" τα τελευταία χρόνια είναι "συγχώνευση", οι σημαντικότερες των οποίων επηρέασαν σημαντικά.

- Η απορρόφηση της Ιονικής και Λαϊκής Τράπεζας από την τράπεζα Alpha Πίστωσης το 2000 και το περαιτέρω άνοιγμα της τελευταίας στην ελληνική ναυτιλία μέσω τόσο της αύξησης του πορτοφολίου της, αλλά και γενικότερης πολιτικής της.
- Η απορρόφηση της Τράπεζας Εργασίας από την Eurobank
- Η απορρόφηση ναυτιλιακών χαρτοφυλακίων από την Τράπεζα Πειραιώς.
- Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ευρωπαϊκών τραπεζών (BNP-Paribas, Agricole-Indosuez κ.λ.π.).

Από την άλλη μεριά, από το 2000 έως σήμερα στην ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα παρατηρήθηκε και το φαινόμενο της απομάκρυνσης διαφόρων τραπεζών από την αγορά. Τρανταχτά παραδείγματα οι απομακρύνσεις της Morgan, Bank of New York και της δεύτερης σε μακροβιότητα Bank of Nova Scotia.

Εκτός από την τάση της ενοποίησης αλλά και της απομάκρυνσης διαφόρων τραπεζών από την αγορά, πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι εισήλθαν και σχήματα σε αυτήν. Αναλυτικά, εισήλθε η Αγροτική Τράπεζα, η οποία από κοινού με ιδιώτες επενδυτές εξαγόρασε την Bank of Nova Scotia και δημιούργησε την First Business Bank καθώς επίσης και την ίδρυση AB Bank από τους παλαιούς στο χώρο της ελληνικής ναυτιλίας, ιδιοκτήτες Eurofinance, και τον γερμανικό όμιλο της Lb Kiel. Το 10,16% των χρηματοδοτήσεων προς την ελληνική ναυτιλία ελέγχουν η Εθνική και η Alpha Bank σύμφωνα με τα στοιχεία της ετήσιας έρευνας Petrofin Research για τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, που ολοκληρώθηκε στο 2001.

Οι 37 τράπεζες που ασχολούνται με τη χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας αά χώρα είναι οι εξής:

Ελληνικές : ALPHA BANK LONDON, ALPHA CREDIT BANK, COMMERCIAL BANK OF GREECE, EFG EYROBANK, EGNANTIA, ETVA, EYROFINANCE FIRST BUSINESS BANK, LAIKI BANK, NATIONAL BANK OF GREECE PIRAEUS PRIME BANK.

Γερμανικές: LB KIEL, CQMMERZBANK, HYPO-VEREINSBANK, DEUTSCHE SHIFFSBANK, NORD LB, SCHIFFHYPOTHEKENBANK, DEBIS and KFW. Η.Π.Α: CHASE KCH CITIBANK.

Ολλανδικές iABNAMRO BANK, NIB CAPITAL (DNI), DVB NEDSHIP, FORT, ING.

Γαλλικές : CREDIT LYONNAIS, BNP, NATEXIS , CREDIT FONCIER.

Από άλλες χώρες : BANCA POPOLARE DI NO VARA (ιταλική)), EFIBANK (ιταλική),

FINNISH EXPORT CREDIT (φιλανδική), KBC

(ιρλανδική), KREDIETBANK LUXEMBOURG (Λουξεμβούργο), NORDEA (νορβηγική),

VIKING SHIP FINANCE (ελβετική).

Από τις τράπεζες αυτές , οι 15 παρακάτω είναι οι κορυφαίες σε σχέση με το ποσό δέσμευσης τους : KFW , ABNAMRO, ALPHA CREDIT , ETVA, CBG, CQMMERZBANK, NORD LB, NBG, CHASE, LB KIEL CREDIT LYONNAIS, DEUTSCHE SHIFFSBANK, PPB, HYPO-VEREINSBANK ,DVB.

Στα 18,9 δισεκατομμύρια δολάρια ανήλθε για το 2002 η χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας από 49 τράπεζες, παρουσιάζοντας αύξηση σε ποσοστό 13,2%

σε σύγκριση με το 2000 . Από τα δάνεια αυτά το 91 % πηγαίνουν στη ποντοπόρο ναυτιλία και μόλις το 9% στην ακτοπλοία.

Οι Γερμανικές τράπεζες κυριαρχούν στην αγορά της χρηματοδότησης της ελληνικής ναυτιλίας , συμμετέχοντας με ποσοστό 29 % δηλαδή 5,5 δισεκατομμύρια δολάρια ποσοστό 21%, και οι αγγλικές με 1,2 δισ. Δολ. Αν υπολογίσει κανείς και τη συμμετοχή ιδίων κεφαλαίων από τους Έλληνες εφοπλιστές, που ανέρχονται σε εκατομμύρια δολάρια ημερησίως, καταλαβαίνει ότι η ελληνική ναυτιλία είναι από τις δυναμικότερες αγορές της Ευρώπης. Βέβαια ο κλάδος στηρίζεται κυρίως από τις τράπεζες, ενώ η άντληση κεφαλαίων από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές είναι μηδαμινή. Αν και ο αριθμός των ελληνικών τραπεζών, 11 στο σύνολο, είναι μεγάλος οι γερμανικές τράπεζες, εννέα στο σύνολο, είναι αυτές που έχουν διαθέσει το μεγαλύτερο ποσό στη δανειοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας, κάτι που συνέβαινε και το 2000.

Αυτό το χαρακτηριστικό θα μπορούσε να επηρεάσει την ελληνική αγορά στην επικείμενη από το 2005 αλλαγή στη γενικότερη πολιτική του συστήματος, οπότε οι γερμανικές τράπεζες θα ενεργούν άνευ εγγύησης από τα κρατίδια στα οποία ανήκουν, μεταβάλλοντας άμεσα το δείκτη φερεγγυότητας τους. Βεβαίως μία από τις πιθανότητες αυτού του γεγονότος θα είναι περισσότερο η αύξηση του περιθωρίου του κέρδους που θα απαιτούν από τους πελάτες τους παρά η απομάκρυνση από την ελληνική ναυτιλιακή αγορά όπου έχουν εισέλθει δυναμικά για πολλά τώρα χρόνια. Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει η πορεία των χαρτοφυλακίων των τραπεζών ανά εθνικότητα τα τελευταία δύο χρόνια. Από τη μελέτη προκύπτει ότι:

- Οι ελληνικές τράπεζες παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη μεταβολή στη σύγκριση του συνόλου των χαρτοφυλακίων τους από το 2000 έως το 2001.
- Η αυξητική αυτή μεταβολή ανέρχεται στο 28% και ακολουθείται από μια εξίσου μεγάλη αυξητική μεταβολή της τάξης του 26% των γερμανικών τραπεζών οι οποίες συνεχίζουν να υποστηρίζουν την ελληνόκτητη ναυτιλία με την άμεση χρηματοδότηση της.
- Στον αντίποδα, οι γαλλικές τράπεζες κράτησαν σταθερά τα χαρτοφυλάκια τους, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν παρήγαγαν νέα δάνεια. Απλώς η παραγωγή τους ήταν περίπου ίση με τις αποπληρωμές των δανείων τους που είχαν στην αρχή της περιόδου (2002).

Η μεγάλη συρρίκνωση παρατηρείται στις αμερικανικές τράπεζες, οι οποίες μείωσαν το χαρτοφυλάκιο τους σε ποσοστό που ξεπερνά το 20%.

Όσον αφορά στα μεγαλύτερα χαρτοφυλάκια, μόνο τρεις τράπεζες ξεπερνούν το ένα δισεκατομμύριο δολάρια, ενώ άλλες 15 κυμαίνονται μεταξύ 400 εκατ. και 1 δισ. δολάρια.

Είναι χαρακτηριστικό όμως ότι το 82% των 18,9 δισ. δολ. έχει δοθεί στους Έλληνες πλοιοκτήτες από 20 μόνο τράπεζες, ενώ οι υπόλοιπες 30 έχουν μικρά δανειοδοτικά ανοίγματα η καθεμία στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά. Το 57% συνολικού χαρτοφυλακίου το ελέγχουν μόνο 10 τράπεζες. Η τράπεζα με το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι η Royal Bank of Scotia της οποίας το ποσοστό της ξεπερνά το 10% αγγίζοντας τα 2,1 δισ. Δολάρια. Οι τράπεζες που παρουσίασαν αλματώδη ποσοστιαία άνοδο την διετία είναι κυρίως οι ακόλουθες:

Bayerische Hypo, Vereinsbank, Efg Eurobank, Laiki, Alpha, Bnp. Σε αριθμητική αύξηση των χαρτοφυλακίων οι τράπεζες που προηγούνται είναι οι εξής:

LB Kiel, Alpha, Bayerische, Deutsche, Schiffsbank, Dnv Nedship, Τράπεζα Ikipaid), Efg Eurobank, BNP. Από την άλλη μεριά οι τράπεζες που μείωσαν τη χρηματοδοτική θέση στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά (σε ποσοστιαία βάση) είναι οι: Bank of New West L/B,, Εγνατία Τράπεζα, JP Morgan Chase, BCV κ.ά. Αριθμητικώς τις μεγαλύτερες μειώσεις στα χαρτοφυλάκια τους βρίσκονται στις εξής: Bank of New West L/B, JP Morgan Chase, Commerzbank.

Η πλειονότητα των τραπεζών παρουσιάζει συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων σε τράπεζες 35%) ή διατήρηση στα ίδια επίπεδα (16 τράπεζες ή 32,6%) Μόνο έξι τράπεζες παρουσιάζουν μια μέση αύξηση της τάξης του 10-50% του χαρτοφυλακίου τους, ενώ άλλες δέκα παρουσιάζουν υψηλή αύξηση. Από τις δέκα οι επτά έχουν αυξήσει το χαρτοφυλάκιο τους σε ποσοστό μεγαλύτερο από το διπλάσιο, ενώ τρεις εμφανίζουν αύξηση της τάξης του 50%-100% στην χρηματοδότηση της Ελληνόκτητης ναυτιλίας.

2.5.1.2 Προϋποθέσεις χορήγησης Ναυτιλιακών Δανείων

Στο ναυτιλιακό χώρο έχει επικρατήσει η άποψη ότι πρέπει να εξασφαλίσεις τις εξής 5 προϋποθέσεις για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δάνειου είναι γνωστές σαν τα 5 Cs.

1. Άριστος χαρακτήρας (character)
2. Εξαίρετος manager (capacity)
3. Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (capital)
4. Επαρκείς εξασφαλίσεις (collateral)
5. Κατάσταση εταιρείας (conditions)

Στον πρώτο παράγοντα η ιστορία του πλοιοκτήτη στον χώρο, η εμπειρία του και ο χαρακτήρας του είναι πρωταρχικής σημασίας στοιχεία για την τράπεζα. Πολύ συχνά οι τράπεζες συγκεντρώνουν πληροφορίες για την φήμη και την εντιμότητα του πλοιοκτήτη. Αποτελεί για κάθε τραπεζικό οργανισμό πολύ σημαντικό στοιχείο το αν ο εκάστοτε πλοιοκτήτης κατά την διάρκεια της παραμονής του στον χώρο έχει διαβεί επιτυχώς και χωρίς απώλειες μια τουλάχιστον ναυτιλιακή κρίση.

Η ικανότητα του ως μάνατζερ είναι εξίσου σημαντική. Η τράπεζα ενδιαφέρεται και εξετάζει την ικανότητα του πλοιοκτήτη στην κατάστροση στρατηγικών τόσο με βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Συνεχόμενες επιτυχίες στην αγορά και πώληση πλοίων στην κατάλληλη χρονική στιγμή (σωστό timing) καθώς και ελαχιστοποίηση κόστους είναι στοιχεία που επιδεικνύουν σωστό χαρακτήρα. Παρόλα αυτά η ίδια συμμετοχή του πλοιοκτήτη σε μια αγορά όπως και οι επαρκείς εξασφαλίσεις παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο. Τα ίδια κεφάλαια πρέπει να κυμαίνονται μεταξύ 20-30% ανάλογα βέβαια πάντα με τις υπάρχουσες συνθήκες. Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων αποδεικνύει την πίστη του εφοπλιστή στο σχέδιο αυτό καθώς και την πιστοληπτική του ικανότητα. Βέβαια η παροχή εξασφαλίσεων είναι αναγκαία και αναφέρεται στην ύπαρξη καλής εναλλακτικής λύσης στην περίπτωση αποτυχίας της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (υποθήκη, cash flow κτλ).

Με τον όρο ευνοϊκές συνθήκες αναφέρονται εθνικά και διεθνή γεγονότα καθώς και στις συνθήκες και στους όρους που διέπουν το Διεθνές Θαλάσσιο Εμπόριο. Βέβαια θεωρείται απαραίτητη από την πλευρά της τράπεζας μια ανάλυση κινδύνου του

πελάτη ταξινομώντας τον σαν υψηλού κινδύνου, μέσου κινδύνου ή χαμηλού κινδύνου.

ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Κάποιος που έχει υψηλό ποσοστό δανειοδότησης τα τελευταία χρόνια ανεξάρτητα από την πιθανή ανάκαμψη της αγοράς.

Οι οφειλόμενες δόσεις για τα πλοία του έχουν λήξει και τα λειτουργικά του έξοδα είναι πάνω από \$ 300.000.

Ένας παλιός στόλος συνιστά μεγαλύτερο κίνδυνο. Βεβαία, ο μέσος όρος ηλικίας ενός Ελληνόκτητου στόλου είναι υψηλότερος από τον κόσμο.

Το ρίσκο αναφορικά με κάποιο πελάτη μπορεί να συνίσταται στις σχέσεις του με άλλες τράπεζες, οι οποίες είτε έχουν μητρώο δραστηριοτήτων είτε αναφέρουν τον πλοιοκτήτη ως αναξιόπιστο. Πελάτες που επιθυμούν υψηλό επίπεδο χρηματοδότησης και επιθυμούν η αποπληρωμή του δανείου να γίνει μέσω χρονοναυλώσεων είναι πελάτες υψηλού κινδύνου, αφού η αποπληρωμή του δανείου στις τράπεζες οφείλει να προκύπτει από τα λειτουργικά έσοδα της εταιρείας και μόνο

ΧΑΜΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ο παραδοσιακός πλοιοκτήτης

Κάποιος που έχει επιβιώσει σημαντικών ναυτιλιακών κρίσεων διάρκειας.

Κάποιος που δεν έχει προβεί σε αγορές καινούριων πλοίων και χρόνια αποτελεί για τις τράπεζες φερέγγυο άτομο που καταλαβαίνει την κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς. Αυτός που διαθέτει ίδια κεφάλαια και ζητά χαμηλό ποσό χρηματοδότησης αποδεικνύει υψηλές διοικητικές και χρηματοοικονομικές ικανότητες. Κάποιος που μπορεί να αποκτήσει ένα καινούριο πλοίο στη χρονικά δυνατή τιμή της αγοράς.

Καταφέρνει να λειτουργεί τα πλοία του ακόμα και με ζημιά.

ΜΕΣΑΙΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Οι πελάτες μεσαίου κινδύνου έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά με τους πελάτες υψηλού κινδύνου όμως σε πολύ μικρότερο βαθμό.

2.5.1.3 Εισηγητική επιστολή δανείου

Κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί βάσει συγκεκριμένου πλαισίου που υπόκειται.

Η πολιτική της κάθε τράπεζας εξαρτάται από

A). Μέγεθος εταιρειών (μικρές- μεσαίες- μεγάλες)

B). Τύποι, ηλικία, μέγεθος πλοίων

Γ). Χρονική περίοδος αποπληρωμής του δανείου (π.χ 20 έτη στην συνολική ζωή του πλοίου, δηλαδή για ένα καράβι 15 ετών θα ληφθεί δάνειο για 5 χρόνια.

Δ). Ελάχιστο και μέγιστο ποσό δανείου ανά πελάτη. Υπάρχουν τράπεζες που έχουν ως πολιτική τους να μην δανειοδοτούν λιγότερο από 1 εκ. και άλλες που δεν υπερβαίνουν το ποσό των 8 εκ. Δολαρίων.

Ε). Ποσοστό δανείου, το οποίο συνήθως μεταβάλλεται ανάλογα με την αξία του πλοίου και το όνομα και την φήμη του πλοιοκτήτη. Κάθε τράπεζα χρηματοδοτεί κατά κύριο λόγο πάνω από ποσοστό 50%.

ΣΤ). Η σημαία του πλοίου και η εθνικότητα της εταιρείας που υποβάλλουν την αίτηση χορήγησης δανείου παίζουν καθοριστικό ρόλο στην απόφαση της τράπεζας, προκειμένου να αποφύγει το λεγόμενο country risk.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι η επενδυτική πολιτική του εκάστοτε πλοιοκτητριών θα πρέπει να συμβαδίζει με αυτή της τράπεζας και με γνώμονα το συμφέρον ο πλοιοκτήτης απευθύνεται στην τράπεζα εκείνη που θεωρεί ότι θα του εξασφαλίσει την ρευστότητα που επιθυμεί με τους καλύτερους δυνατούς όρους.

Έχοντας αυτά υπόψη ο πλοιοκτήτης υποβάλλει στην τράπεζα που επιθυμεί την εισηγητική επιστολή, η οποία ουσιαστικά αναφέρει αναλυτικά τα στοιχεία του, της εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίζεται και το επιθυμητό ποσοστό χρηματοδότησης.

Η διαδικασία αίτησης ενός ναυτιλιακού δανείου διαρκεί από μερικές εβδομάδες μέχρι και το πολύ μερικούς μήνες (2-3 μήνες). Στην εκάστοτε αίτηση ο κάθε πλοιοκτήτης θα πρέπει αρχικά να παρουσιάσει αναλυτικά τα στοιχεία της πλοιοκτήτριας εταιρείας, τα πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν, να παράσχει συστάσεις για να επιβεβαιώσει την ορθότητα των στοιχείων που παραθέτονται, καθώς και αναφορά των πλοίων που διαχειρίζεται η εταιρεία με στοιχεία αποδόσεων κερδών και ταμιακών ροών. Σε αυτό το στάδιο, η τράπεζα

χρειάζεται να ικανοποιηθεί ότι η εφοπλιστική εταιρεία διαθέτει επάρκεια διοίκησης.

Πιο αναλυτικά τα στοιχεία που παρέχονται στην τράπεζα είναι τα εξής:

1. Διαχειρίστρια εταιρεία και Βιογραφικό των υπευθύνων.

Αναφέρονται τα στοιχεία ταυτότητας του δανειολήπτη, παρουσιάζεται το ιστορικό της εταιρείας και τα προσωπικά στοιχεία μόρφωσης και εμπειρίας των προσώπων που ασχολούνται ή θα ασχοληθούν με την διαχείριση του πλοίου που πρόκειται να αγοραστεί.

Πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν

A. Ονόματα πλοίων

B. TCW

Γ. Χρονολογία κατασκευής

Δ. Πότε και πόσο αγοράστηκαν και πουλήθηκαν

E. Αν χρηματοδοτήθηκαν και από ποια τράπεζα

2. Συστάσεις

A. Ασφάλεια (H+M, P+I)

B. Ναυλωτές/ Προμηθευτές που συνεργάζεται η εταιρεία

Γ Σχέσεις με άλλες τράπεζες

Αποτελούν ουσιαστικά τα πρόσωπα της αγοράς που μπορούν να δώσουν πληροφορίες για την ποιότητα και την ικανότητα του δανειολήπτη.

3. Πλοία υπό την παρούσα διαχείριση.

Αναφέρονται τα πλοία ιδιοκτησίας του δανειολήπτη με τα χαρακτηριστικά τους, τη σημερινή αξία τους καθώς και το ποσό με το οποίο το καθένα ξεχωριστά ή σαν σύνολο είναι βεβαρημένα . Με τον τρόπο αυτό εκτιμάται η οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη.

4. Αίτηση δανείου

Στην αίτηση του δανείου αναφέρεται το επιθυμητό ποσοστό χρηματοδότησης για την αγορά του πλοίου, η περίοδος του δανείου, τα τεχνικά χαρακτηριστικά του πλοίου προς αγορά, τα αναμενόμενα ημερήσια λειτουργικά έξοδα και τις προοπτικές για έσοδα βάσει των διακυμάνσεων της ναυλαγοράς.

Όταν υποβληθεί η αίτηση εξετάζεται από το αρμόδιο στέλεχος της (credit offer) , ο οποίος αφού βεβαιωθεί για την ορθότητα των στοιχείων της αίτησης και ότι αυτή ταυτίζεται με την χρηματοδοτική πολιτική της τότε συντάσσει την πρόταση του για

τους όρους της δανειακής σύμβασης (offer letter) το οποίο και παρουσιάζει στον πλοιοκτήτη. Στο στάδιο πλοιοκτήτης μπορεί να διαπραγματευθεί με τον credit officer και να γίνει αλλαγή στους όρους του δανείου προς όφελος του. Αφού επιτευχθεί ο στόχος ο credit officer συντάσσει μια αντίστοιχη εισήγηση, την οποία υποβάλλει στο όργανο της τράπεζας που αποφασίζει την χορήγηση (credit commissioner) ΤΟΥ δανείου.

Στην περίπτωση που η αίτηση γίνει αποδεκτή από το credit commissioner ο οποίος έχει την δυνατότητα να αποδεχθεί, να απορρίψει ή να τροποποιήσει το αίτημα, συντάσσεται από την τράπεζα μια επιστολή προς τον αιτούντα που περιέχει τη δέσμευση της τράπεζας (commitment) καθώς και τους συνολικούς όρους χρηματοδότησης (summary of terms) κάτω από τους αποδέχεται να ικανοποιήσει το αίτημα του. Το στάδιο αυτό του δανεισμού ολοκληρώνεται με την αποδοχή και υπογραφή από τον δανειολήπτη του commitment letter και κατόπιν όλα τα στοιχεία παραδίδονται στους δικηγόρους, οι οποίοι επιμελούνται την τελική της μορφή.

2.5.1.4 Έλεγχος εσόδων

Για την στάθμιση των πιθανολογούμενων εσόδων λαμβάνοντας υπόψη

-Τυχόν ύπαρξη κάποιας χρονοαύλωσης .

Η τιμή της χρονοαύλωσης είναι πολύ σημαντικό να είναι πάνω από το break even rate των αντίστοιχων χρονοαυλώσεων για ένα χρόνο για να μπορεί να καλύπτει το πλοίο τα τρέχοντα έξοδα του αλλά και τις δανειακές του υποχρεώσεις.

-Οι ναύλοι που επέτυχε το πλοίο, αλλά και άλλα πλοία της ίδιας κατηγορίας, μεγέθους και ηλικίας , κατά την τελευταία περίοδο και ο δείκτης BFI (Baltic Freight Index) ή Word scale αναλόγως με τον τύπο του πλοίου,

- Η διεθνής οικονομική και πολιτική κατάσταση

- Η συνολική χωρητικότητα των υπό ναυπήγηση πλοίων του συγκεκριμένου τύπου και μεγέθους, και

- Φυσικά το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου.

Για την εκτίμηση της αξίας κάποιας χρονοναυλώσεως πρέπει να εξετάζονται το κύρος του ναυλωτή και το χρονικό σημείο του ναυτιλιακού κύκλου. Γιατί είναι τόσο πολλοί και πολύπλοκοι οι όροι των ναυλοσύμφωνων που, αν ακολουθήσει περίοδο υφέσεως και κρίσεως και μειωθούν οι ναύλοι, υπάρχει κίνδυνος να στηριχθεί κάπου ο ναυλωτής για να διακόψει την χρονοναύλωση. Γι' αυτό η αγορά υποστηρίζει ότι οι τραπεζίτες δεν πρέπει να στηρίζονται ανεπιφύλακτα στις χρονοναυλώσεις (Never accept them at face value).

Όσον αφορά τους τρέχοντες ναύλους η Τράπεζα συγκεντρώνει πληροφορίες από την αγορά (ναυλομεσίτες, εφοπλιστές κ.α.) και κυρίως από τον ναυτιλιακό τύπο. Με την ευκαιρία πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχουν τρία είδη ναυλώσεως :

- Η ναύλωση για ένα ή περισσότερα ταξίδια (single or consecutive voyage charter)
- Η χρονοναύλωση (time-charter), και
- Η ναύλωση πλοίου γυμνού (bare-boat charter).

Στην πρώτη περίπτωση ο ιδιοκτήτης διαθέτει στον ναυλωτή το πλοίο του για την μεταφορά συμφωνηθέντος κατά είδος και ποσότητα φορτίου από ένα ή περισσότερα λιμάνια σε ένα ή περισσότερα άλλα λιμάνια. Ο ναύλος συμφωνείται κατά μονάδα βάρους ή όγκου ή και κατ' αποκοπή και ο κύριος του πλοίου καλύπτει κάθε είδους δαπάνη. Καθυστερήσεις λόγω κακοκαιρίας, απεργιών, ή δυσχερειών φορτώσεως ή εκφορτώσεως βαρύνουν το ιδιοκτήτη.

Στην περίπτωση της χρονοναυλώσεως ο πλοιοκτήτης μισθώνει το πλοίο στον ναυλωτή για ορισμένο χρονικό διάστημα και είναι υπόλογος μόνο για τα τρέχοντα έξοδα του πλοίου (running expenses).

Τα καύσιμα, οι δαπάνες φορτοεκφορτώσεως, τα λιμενικά τέλη κλπ. καλύπτονται από τον ναυλωτή. Σε περιπτώσεις επισκευών το πλοίο τίθεται εκτός απασχολήσεως (off hire).

Στην περίπτωση του Bare-boat την ευθύνη αλλά και την δαπάνη για την επάνδρωση, τον εφοδιασμό και την συντήρηση του πλοίου αναλαμβάνει ο ναυλωτής, Ο ναύλος συνήθως καταβάλλεται στην αρχή κάθε μήνα. Με την λήξη της ναυλώσεως το πλοίο πρέπει να επιστραφεί στους ιδιοκτήτες στην ίδια κατάσταση που παραδόθηκε από αυτούς. Η μορφή αυτή ναυλώσεως δεν είναι ευρέως διαδεδομένη.

Ο πιο κάτω πίνακας δίδει την κατανομή των εξόδων στις τρεις περιπτώσεις ναυλώσεων:

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΞΟΔΩΝ ΣΤΙΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΩΝ

Ναύλωση για ένα ή περισσότερα ταξίδια	Χρονοναύλωση	Ναύλωση γυμνού πλοίου
Διορισμός πλοιάρχου από πλοιοκτήτη	Διορισμός πλοιάρχου από πλοιοκτήτη	Διορισμός πλοιάρχου από ναυλωτή
Εξάρτηση ναύλου από ποσότητα φορτίου	Εξάρτηση ναύλου από διάρκεια ναυλώσεως	Εξάρτηση ναύλου από διάρκεια ναυλώσεως

Το ύψος των ναύλων επηρεάζεται βραχυχρόνια και από τους εξής παράγοντες:

- Μεταβολή της τιμής καυσίμων,
- Μεταβολή της ισοτιμίας των κυριότερων διεθνών νομισμάτων,
- Μεταβολή των λιμενικών τελών και των διοδίων διωρύγων
- Τοπικούς πολέμους, που μπορεί να προκαλέσουν ελλείψεις ή αυξημένη ζήτηση πρώτων υλών
- Απεργίες, που επηρεάζουν την διακίνηση πρώτων υλών και προϊόντων, και
- Ασυνήθεις κακοκαιρίες

Η εξέλιξη των τιμών των ναύλων ξηρού φορτίου παρακολουθείται από το 1985 από τον δείκτη BALTIC FREIGHT INDEX (BFI), που καταρτίζεται σε καθημερινή βάση από το BALTIC MERCANTILE AND SHIPPING EXCHANGE του Λονδίνου. Για την κατάρτιση του λαμβάνονται υπόψη οι ναύλοι 15 διαφορετικών ταξιδιών, καθένας των οποίων όμως έχει διαφορετική βαρύτητα στο σχηματισμό του και συμμετέχει με διαφορετικά ποσοστά που κυμαίνονται από 2,5-10 %.

2.5.1.5 Έλεγχος εξόδων

Στην πράξη σήμερα οι ναυτιλιακές εταιρείες χρησιμοποιούν δύο ειδών κόσθη, το προϋπολογιστικό και το απολογιστικό.

Το προϋπολογιστικό καταρτίζεται ως έγγιστα προκειμένου να ληφθεί απόφαση εάν είναι σύμφορη προσφερόμενη ναύλωση. Ο προϋπολογισμός του κόστους είναι ιδιαίτερα δυσχερής αφού αφορά την εκμετάλλευση πλοίων και εμπεριέχει πολλούς

αστάθμητους παράγοντες, γι' αυτό και απαιτεί ιδιαίτερες γνώσεις και πείρα. Σημειώνεται ότι εκτός από τις διαφοροποιήσεις στις τιμές των εφοδίων του πλοίου, στα έξοδα φορτώσεως / εκφορτώσεως και συντηρήσεως, και στα λιμενικά τέλη, σημαντικό ρόλο παίζουν πολλές φορές και απρόβλεπτοι παράγοντες όπως ζημίες, απεργίες, δυσμενείς καιρικές συνθήκες κλπ.

Το πραγματικό ή απολογιστικό κόστος καταρτίζεται εκ των υστέρων για να εξευρεθεί το κέρδος ή η ζημία που προέκυψε από κάθε ναύλωση.

Οι αποκλίσεις που προκύπτουν από την σύγκριση των επιμέρους στοιχείων του προϋπολογισμού και του απολογιστικού κόστους αποτελούν αντικείμενο ερεύνης και τα προκύπτοντα συμπεράσματα πολύτιμο βοήθημα των πλοιοκτητών και οδηγό για την προσαρμογή της πολιτικής τους.

2.5.1.6 Προσφερόμενοι όροι-Περιθώρια

Το χορηγούμενο δάνειο τιμολογείται με ένα περιθώριο πάνω από το LIBOR, συνήθως επηρεάζεται από παράγοντες όπως η ανταγωνιστικότητα μεταξύ τραπεζών και το κόστος κεφαλαίων των τραπεζών. Είναι ίσο με την αξία του επιτοκίου χορήγησης της τράπεζας μείον το επιτόκιο δανεισμού της που εφαρμόζεται καθημερινά στο δάνειο, εξοφλείται όμως κάθε 3/6/9/12 μήνες. Οι «καλοί» πελάτες της τράπεζας επωφελούνται συνήθως καλύτερου επιτοκίου το οποίο κυμαίνεται μεταξύ 0,875 - 2 %, ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη. Όλες οι τράπεζες συμφωνούν στο ότι το περιθώριο που προσφέρεται εξαρτάται σε έναν πολύ μεγάλο βαθμό από τον αν ο πελάτης δημιουργεί καινούριους επιχειρηματικούς δεσμούς με την τράπεζα π.χ. του ανοίγματος νέου λογαριασμού και πολλών καταθέσεων.

-Αμοιβές

Οι αμοιβές είναι ελκυστικές για όλες τις τράπεζες αν και όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ένας τραπεζίτης είναι το μοναδικό κομμάτι στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας στο οποίο οι τράπεζες δεν ανταγωνίζονται, σιωπούμε και συνεχίζουμε να «χρεώνουμε». Συνήθως οι αμοιβές αυτές κυμαίνονται από 0,25 - 1 %.

2.5.1.7 Περίοδος του δανείου

Δεν υπάρχουν συγκεκριμένοι κανόνες σχετικά με την ηλικία του πλοίου και την περίοδο του δανείου. Κάποιες τράπεζες μπορεί να είναι πιο αυστηρές και να μην επιθυμούν να χορηγήσουν δάνειο για την αγορά ενός πλοίου ηλικίας πάνω από 15 χρόνια. Άλλες πάλι μπορεί να είναι πιο ελαστικές και να δεχτούν να χρηματοδοτήσουν πλοία αρκετά μεγάλα, δηλαδή ηλικίας πάνω από 20ετών. Όμως στην περίπτωση αυτή ο κίνδυνος για την τράπεζα μπορεί να μειωθεί αν δοθεί ένα υψηλό επίπεδο ρευστότητας από την πλευρά της εταιρείας και η υπολειμματική αξία του πλοίου (scrap value) να βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο.

2.5.1.8 Ποσοστό Χρηματοδότησης

Οι τράπεζες συνήθως προσφέρουν το 50-60% της αξίας του πλοίου, αλλά αυτό αλλάζει ανάλογα με την ηλικία του πλοίου και την φήμη του πλοιοκτήτη ιδίως εάν πρόκειται για ένα νεότευκτο πλοίο, τότε το ύψος της χρηματοδότησης μπορεί να φτάσει και το 75-80%. Βέβαια πολύ σημαντικό ρόλο στο ποσό χρηματοδότησης παίζουν και οι συνθήκες της αγοράς. Για παράδειγμα σε περιόδους πιστοληπτικής δεινότητας, μπορεί να είναι δύσκολο να αποκτηθεί το 60% της αξίας του πλοίου, ενώ σε καλές περιόδους ο δείκτης δανειακής αξίας του πλοίου να φτάνει και το 80-90%.

2.5.1.9 Εξασφαλίσεις

Αφού υπογράφεται η σύμβαση χρηματοδότησης από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, η Τράπεζα αναθέτει στους Νομικούς Συμβούλους της την κατά συμβάσεως παροχής υποθήκης επί των προσφερόμενων σε ασφάλεια δανείου πλοίων.

Η ναυτική υποθήκη αποτελεί εμπράγματη εξασφάλιση και συνίστατο κανόνα συμβατικός με ειδικό έγγραφο μεταξύ του δανειζόμενου και της τράπεζας σε ό,τι αφορά στην συντήρηση, ασφάλιση και στον εκμετάλλευσης του πλοίου. Η σύμβαση παροχής υποθήκης επί των προσφερόμενων όρων σε ασφάλεια του δανείου πλοίων γίνεται εν μέσω συμβολαιογράφου και η ισχύς της αρχίζει με την εγγραφή της (registration) στο υποθηκολόγιο του πλοίου.

Στο έγγραφο της υποθήκης περιλαμβάνονται πολλοί από τους βασικούς όρους της

δανειστικής συμβάσεως όπως π.χ ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία

- Εκχωρεί κάθε ναύλο ή μίσθωμα του πλοίου καθώς και τα δικαιώματα και τις απαιτήσεις της εκ των ασφαλιστήριων συμβολαίων
- Αναλαμβάνει την υποχρέωση να ασφαλίσει το πλοίο για όσο διάστημα ισχύει η υποθήκη για ποσό δολαρίων Η.Π.Α τουλάχιστον κατά ένα μεγαλύτερο από το ποσό της υποθήκης.
- Η ασφάλιση πρέπει να καταρτίζεται κάθε χρόνο κι όχι κατά ταξίδι αναφέρει το ενδιαφέρον της τράπεζας σαν ενυπόθηκης δανείστριας (πέρα κάποιου προκαθορισμένου ποσού) ή για κατάσχεση ή για παρακράτηση του, να διατηρεί το πλοίο ενταγμένο σε αναγνωρισμένο νηογνώμονα και να μην μεταβάλλει την σημαία, το όνομα και το λιμάνι νηολογήσεως του πλοίου.
- Σχεδόν όλες οι υποθήκες έχουν ένα μέρος που σχετίζεται με την ασφαλιστική κάλυψη (insurance cover) και καθορίζει τα ποσά και τα είδη κάλυψης που πρέπει να γίνουν και εξουσιοδοτεί την Τράπεζα να το κάνει σε περίπτωση αδυναμίας του πλοιοκτήτη.
- Η υποθήκη περιλαμβάνει όρο δεκαπενθήμερης προειδοποίησης της τράπεζας πριν από την ακύρωση της (cancellation clause)

Η προτιμώμενη ναυτική υποθήκη δίνει φυσικά στην Τράπεζα το δικαίωμα να :

A) αναλαμβάνει την διαχείριση και εκμετάλλευση του πλοίου και

B) προβαίνει στην πώληση του πλοίου είτε με εκούσια εκποίηση που στην πράξη συμβαίνει σπάνια είτε με δημόσιο πλειστηριασμό.

Τέλος το έγγραφο της υποθήκης δίνει στην Τράπεζα την εξουσιοδότηση του δανειζομένου και προνοεί ότι αν το πλοίο πωληθεί ο αγοραστής δε χρειάζεται να ερευνησει αν η πώληση ήταν μέσα στις νομικές εξουσιοδοτήσεις (legal power) της τράπεζας ή όχι.

2.5.1.10 Εκχώρηση των Εσόδων

Παρατηρείται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες το δάνειο μπορεί να εξασφαλιστεί μόνο μέσω των λειτουργικών εσόδων του πλοίου. Η εκχώρηση των εσόδων μπορεί να είναι είτε γενική (general assignment of each earn) είτε ειδική όταν είναι χρονοναυλωμένο. Στην περίπτωση αυτή κοινοποιείται νόμιμα στους ναυλωτές από τους οποίους ζητείται να αναλάβουν την δέσμευση της διοχέτευσης το ναύλων μέσω του συγκεκριμένου καταστήματος της ενυπόθηκης δανείστριας τράπεζας . Συνήθως η τράπεζα επιμένει στο άνοιγμα λογαριασμού (anticipation account) στον οποίο συγκεντρώνεται κατά μήνα μέρος των διερχόμενων ναύλων για τον σχηματισμό κεφαλαίου ικανού για την εξόφληση της επόμενης δόσεως. Βέβαια η ειδική εκχώρηση μπορεί να προκαλέσει προβλήματα τόσο στη τράπεζα όσο και στην πλοιοκτήτρια εταιρεία, καθώς είναι πιθανό ο ναύλος να μην επαρκεί για να καλύψει και τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου και την δόση του δανείου. Επίσης σε περίπτωση διαμάχης μεταξύ του ναυλωτή και της εταιρείας, ο πρώτος μπορεί να καθυστερήσει την καταβολή του ναύλου ή να καταβάλει ένα μόνο μέρος με αποτέλεσμα η τράπεζα να είναι υποχρεωμένη να επέμβει δραστικά και αποτελεσματικά.

2.5.1.11 Εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων

Το σχετικό έγγραφο εκχωρήσεως κοινοποιείται από τους Νομικούς Συμβούλους της τραπεζής στους ασφαλιστές από τους οποίους ζητείται:

- (i) Να αναφέρουν στα σχετικά ασφαλιστήρια το ενδιαφέρον της Τραπεζής σαν ενυπόθηκης δανείστριας,
- (ii) Να δεσμευθούν ότι ακύρωση των ασφαλιστηρίων μπορεί να λάβει χώρα μόνο μετά την παρέλευση δύο συνήθως εβδομάδων από της εγγραφής ειδοποιήσεως της τραπεζής (notice cancellation).

Στο ασφαλιστήριο κατά κινδύνων θαλάσσης (H+M) περιλαμβάνεται ο όρος (loss payable clause) η διατύπωση του οποίου διαμορφώνεται από τους Νομικούς Συμβούλους της Τράπεζας, βάσει του οποίου οι ασφαλιστές δεσμεύονται, σε περίπτωση απώλειας του πλοίου, να διαθέσουν την ασφαλιστική αποζημίωση μόνο

μετά από οδηγίες της ενυπόθηκης δανείστριας Τράπεζας.

Σημειώνεται τέλος ότι υπάρχει συμβατική δέσμευση αναθέσεως της ασφαλίσεως σε πρώτης τάξεως ασφαλιστές, η επιλογή των οποίων σε κάθε περίπτωση τελεί υπό την έγκριση της Τράπεζας.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να γίνει μια σύντομη παρουσίαση των ναυτικών ασφαλειών και του τρόπου κάλυψης της Τράπεζας από τον δανειολήπτη.

Η ένταση κεφαλαίου που χαρακτηρίζει τη ναυτιλία σε συνδυασμό με τους αυξημένους κινδύνους που εγκυμονεί η θαλασσοπλοΐα δίνει μεγάλη βαρύτητα στο θέμα της ασφάλισης των πλοίων για όλους τους αναμεμιγμένους στο ναυτιλιακό κύκλωμα (πλοιοκτήτη, τράπεζα, ναυλωτή κλπ.).

Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι:

- > Του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού (Hull and Machinery).
- > Της αστικής ευθύνης έναντι τρίτων (Third Parties).
- > Κατά κινδύνων πολέμου (War Risk).
- > Του ενδιαφέροντος του ενυπόθηκου δανειστού (Mortgagee's Interest).

Την ασφάλιση του σκάφους και της μηχανής καθώς και του ενδιαφέροντος του ενυπόθηκου δανειστή αναλαμβάνουν μεγάλες ασφαλιστικές εταιρείες (Underwriters) μέσω ασφαλειομεσιτών (Insurance Brokers), ενώ τις άλλες δύο, συνήθως, κατά ταμεία (συνεταιρισμοί) πλοιοκτητών (Mutual Clubs).

- Ασφάλεια του σκάφους και των μηχανών (Hull and Machinery Insurance).

Η ασφάλεια αυτή καλύπτει ναυτικούς κινδύνους που μπορεί να προκαλέσουν ζημιά ή και ολική απώλεια του σκάφους και των μηχανών του. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι ατυχήματα κατά την φόρτωση, εκφόρτωση, εφοδιασμό με καύσιμα, επισκευή, ή ατυχήματα κατά την διάρκεια των ταξιδιών. Επίσης ατυχήματα στο σκάφος και τις μηχανές από αμέλεια των ναυλωτών, των επισκευαστών, ή του πλοιάρχου και του πληρώματος καλύπτονται από την ασφάλιση αυτή. Φυσικά εξαιρούνται ρητώς κίνδυνοι από πολεμικές ενέργειες.

Η ασφάλεια των Hull and Machinery καλύπτει:

- Απώλεια ή ζημιά στο ασφαλισμένο πλοίο που προκλήθηκε από κίνδυνο θαλάσσης, πειρατεία, κλοπή, φωτιά, έκρηξη, ατυχήματα κατά την φόρτωση - εκφόρτωση φορτίου και καυσίμων, καθώς και αμέλεια του πλοιάρχου και του πληρώματος, και τα % της αποζημιώσεως που υποχρεούται το ασφαλιζόμενο πλοίο να καταβάλει

λόγω απώλειας ή ζημίας που προκλήθηκε σε άλλο πλοίο μετά από σύγκρουση (το υπόλοιπο 1/4 καλύπτεται από το Protection and Indemnity Club , που ασφαλίζει κινδύνους έναντι τρίτων).

Λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν σε άρνηση ή αδυναμία των Underwrites να καταβάλλουν την ασφαλιστική αποζημίωση είναι πολλοί. Θα ήταν δε, δυνατό να καταταγούν σε τρεις κατηγορίες:

- i) Ατύχημα που δεν καλύπτεται από τους όρους του συγκεκριμένου ασφαλιστηρίου,
- ii) Πτώχευση του Underwriters, και
- iii) Πράξεις ή παραλείψεις των πλοιοκτητών, όπως:

Μη πληρωμή των ασφαλιστρων Παράβαση των όρων, όπως:

- Απόσυρση πιστοποιητικού αξιοπλοΐας
- Διεξαγωγή παράνομου εμπορίου
- Απόκλιση από πορεία κλπ.
- Απώλεια κλάσεως
- Μεταβίβαση κυριότητας
- Αλλαγή σημαίας, κλπ.

Σημειώνεται ακόμη, ότι τα ασφαλιστήρια συνήθως προβλέπουν ότι σε περίπτωση ναυτικού ατυχήματος, ανεξαρτήτως του συνολικού ύψους της ζημίας, ένα μικρό, σαφώς καθορισμένο και σταθερό ποσό (Deductible), βαρύνει τον πλοιοκτήτη.

- Ασφάλιση του ενυπόθηκου δανειστού (Mortgagee's Interest Insurance)

Πρόκειται για ασφάλεια που προστατεύει τον ενυπόθηκο δανειστή ενός πλοίου σε περίπτωση που απορριφθεί από τους Underwriters αίτημα καταβολής ασφαλιστικής αποζημίωσης, μετά από βύθιση του υποθηκευμένου πλοίου ή ζημία στο ίδιο ή σε τρίτους.

Η απόρριψη του αιτήματος καταβολής ασφαλιστικής αποζημίωσης σύμφωνα με τους όρους του H.& M. Insurance μπορεί να οφείλεται:

Σε πράξη ή παράλειψη των πλοιοκτητών ή ναυλωτών συμπεριλαμβανομένης της παραβάσεως των όρων του ασφαλιστηρίου H.& M., ακόμα και σε περίπτωση εσκεμμένης βυθίσεως του πλοίου, και

Σε απώλεια από το πλοίο της ικανότητας προς θαλασσοπλοία ή σε περίπτωση ελλιπούς επανδρώσεως ή εξοπλισμού του πλοίου.

- Ασφάλεια αστικής ευθύνης έναντι τρίτων (Third Parties)

Για την ασφάλιση κινδύνων τους οποίους δεν κάλυπταν οι ασφαλιστικές εταιρείες ή για την ασφάλιση των οποίων ζητούσαν υπερβολικά ασφάλιστρα οι πλοιοκτήτες διαφόρων περιοχών ή κατηγοριών συστήσανε δικούς τους συνεταιρισμούς (Clubs) με σκοπό να κατανέμουν μεταξύ τους τις ζημιές κάθε μέλους.

Κυριότεροι των συνεταιρισμών αυτών είναι οι «προστασίας και αποζημιώσεως» (Protection and Indemnity). Ένα από τα πιο μεγάλα P.& I. Clubs είναι το United Kingdom Mutual Steam Ship Assurance (Bermuda)Limited.

Τα Protection and Indemnity Clubs ασφαλίζουν βασικά ότι δεν καλύπτει η ασφάλεια του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού.

Συγκεκριμένα τα P+ I. Clubs καλύπτουν τους πιο κάτω κινδύνους (βεβαίως οι καλυπτόμενοι κίνδυνοι παρουσιάζουν αποκλίσεις από Club σε Club):

- Το 25% από τις ζημιές που θα προκληθούν σε άλλο πλοίο ή περιουσία μετά από σύγκρουση.
- Απώλεια ή ζημία στο φορτίο του ασφαλιζόμενου πλοίου.
- Απώλεια ή ζημία σε λιμάνι, εξέδρα, προβλήτα κ.α.
- Ευθύνη του ασφαλισμένου πλοίου σαν μέλους της συμφωνίας των πλοιοκτητών δεξαμενόπλοιων για ρύπανση, η οποία αποκαλείται Tonalor από τα αρχικά των λέξεων Tanker Owner's Voluntary Agreement concerning Liability for oil pollution.
- Δαπάνες ή αποζημίωση για θάνατο, τραυματισμό ή ασθένεια τόσο των μελών του πληρώματος του ασφαλισμένου πλοίου όσο και τρίτων που απλώς επιβαίνουν ή ευρίσκονται πλησίον του πλοίου ή εργάζονται για την διακίνηση του φορτίου.
- Αποζημίωση για απώλεια προσωπικών αντικειμένων του πληρώματος και απώλεια μισθών λόγω ναυαγίου.
- Έξοδα λιμένα.
- Έξοδα ρυμουλκήσεως.
- Έξοδα ανελκύσεως, μεταφοράς κλπ. του ναυαγίου αν επιβάλλεται από το νόμο.
- Έξοδα από καραντίνα λόγω επιδημίας.
- Πρόστιμα που επιβάλλονται από Δικαστήρια και Αρχές, και
- Δικαστικά έξοδα.

Οι όροι των διαφόρων Clubs προβλέπουν ένα μικρό σταθερό μέρος της αποζημιώσεως σε ορισμένες από τις πιο πάνω περιπτώσεις να καταβάλλεται από τον πλοιοκτήτη.

Η υποχρέωση του Club για την καταβολή αποζημιώσεων υπάρχει εφ' όσον:

I. Δεν προήλθε από παράνομο (λαθρεμπόριο) ή επικίνδυνο ταξίδι,

Π. Το πλοίο διατηρούσε την κλάση του (συνέχιζε να είναι εγγεγραμμένο σε νηογνώμονα), και

III. Δεν παρεγράφη η απαίτηση (συνήθως μετά την παρέλευση 12/μήνου).

- Ασφάλεια κατά κινδύνων πολέμου. (War Risk insurance).

Η ασφάλεια αυτή παρέχεται:

- Από underwriters μέσω ασφαλειομεσιτών, όπως και στην περίπτωση των H.& M. Insurance και

- Από κοινούς συνεταιρισμούς των πλοιοκτητών (Mutual Clubs).

Τα Mutual War Risks Clubs λειτουργούν περίπου όπως και τα P.& I.Clubs με την διαφορά ότι η ασφαλιστική περίοδος συμπίπτει με το ημερολογιακό έτος. Η μορφή αυτή ασφαλίσεως καλύπτει κινδύνους από ζημία στο σκάφος ή τον μηχανολογικό εξοπλισμό πλοίου ή την απώλεια ναύλου λόγω:

- Πολέμου, εμφυλίου πολέμου, επαναστάσεως, στάσεως
- Καταλήψεως, κρατήσεως
- Έκρηξη από νάρκη, τορπίλη ή βόμβα
- Εργατικών διαδηλώσεων, κοινωνικών ταραχών
- Τρομοκρατικών ενεργειών, ή ενεργειών με πολιτικά κίνητρα
- Πειρατείας και κλοπής
- Δημεύσεως ή απαλλοτρίωσης

Από την κατά κινδύνων πολέμου ασφάλιση ρητώς εξαιρούνται από τα σχετικά συμβόλαια απώλεια ή ζημία από:

- Πυρηνικό όπλο
- Πόλεμο μεταξύ οποιονδήποτε από τις εξής 5 χώρες: Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, Γαλλία, Σοβιετική Ένωση και Κίνα.
- Ενέργεια της κυβερνήσεως ή άλλης αρχής της χώρας εις το νηολόγιο της οποίας είναι καταχωρημένο το πλοίο ή στην οποία εδρεύει η πλοιοκτήτρια εταιρεία του πλοίου.

Σημειώνεται πάντως ότι οι ασφαλιζόμενοι κίνδυνοι κατονομάζονται ένας προς ένα στα ασφαλιστήρια συμβόλαια και φυσικά το εύρος τους ποικίλει στις διάφορες

ασφαλιστικές αγορές.

Εκτός από το ασφαλιστήριο (cover note) οι Τράπεζες για την καλύτερη προστασία τους ζητούν από τους ασφαλειομεσίτες υποσχετική επιστολή (LETTER OF UNDERTALING) με την οποία αναλαμβάνεται η υποχρέωση ειδοποίησης των πρώτων για οποιαδήποτε μεταβολή που μπορούσε να προκαλέσει ακυρότητα των ασφαλιστηρίων.

Σ' αυτήν επισυνάπτονται αντίγραφο της ειδοποίησης εκχώρησης (notice of assignment) υπογεγραμμένη από τον πλοιοκτήτη μαζί με ειδικό όρο σχετικά με την πληρωμή της ασφαλιστικής αποζημίωσης στην τράπεζα σε περίπτωση ατυχήματος (Loss payable clause).

Τέλος επισημαίνεται, ότι το ποσόν για το οποίο είναι ασφαλισμένο ένα πλοίο πρέπει, εφ' όσον είναι υποθηκευμένο σε ασφάλεια δανείου, να είναι 30% μεγαλύτερο από το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου και τουλάχιστον ίσο με την τρέχουσα χωρίς ναυλοσύμφωνο (charter fee) αξία του πλοίου.

2.5.1.12 Παροχή Προσωπικών εγγυήσεων

Το είδος αυτό της εξασφάλισης ανήκει στον χώρο των επιπρόσθετων εξασφαλίσεων. Οι βασικοί μέτοχοι της δανειζόμενης εταιρείας συνήθως κατά την υποβολή της αίτησης δηλώνουν στην τράπεζα τα περιουσιακά τους στοιχεία οπότε με το κείμενο της προσωπικής εγγύησης (Personal Guaranty) εγγυώνται την τήρηση της δανειακής σύμβασης, που έχει αναλάβει η πλοιοκτήτρια, προσωπικά και με όλη την περιουσία τους. Σε αυτές τις περιπτώσεις αναλαμβάνουν την υποχρέωση να μην προβούν σε ουσιαστικές μεταβολές των περιουσιακών τους στοιχείων στο χρόνο που ισχύει η εκχώρηση τους χωρίς την συναίνεση της τράπεζας. Κάτι αντίστοιχο, αλλά στην εταιρική του μορφή αποτελεί η εταιρική εγγύηση (Corporate Guaranty).

Στην περίπτωση που οι μετοχές της ναυτιλιακής εταιρείας ανήκουν σε πρόσωπα, τότε συνηθίζεται να παρέχονται προσωπικές εγγυήσεις με προσωπική εγγύηση που κυμαίνεται μέχρι συγκεκριμένου ποσού πλέον επ' αυτού και αποτελούν μια σαφή απόδειξη ότι ο δανειζόμενος δεν στερείται ρευστότητας. Αρκετές τράπεζες συμπεριλαμβάνουν στους όρους τους ότι σε περίπτωση που η αξία του πλοίου στην αγορά πέσει κάτω από 140% του δανείου, τότε ο πλοιοκτήτης υποχρεούται να

καταβάλει ρευστό μέσα σε έναν λογαριασμό της τραπεζής, έτσι ώστε να επανέλθει η αξία του πλοίου στα αρχικά επίπεδα.

Τέλος όλες οι τράπεζες απαιτούν από τον πλοιοκτήτη να πληρεί τις προϋποθέσεις του ISM και του ISO-2000.

2.5.2 Προβληματικά Δάνεια

Ένα πρόβλημα που παρουσιάζεται στην ελληνική ναυτιλία είναι η ελλιπείς αν όχι η μηδαμινή υποστήριξη των μικρών ναυτιλιακών εταιρειών. Οι τράπεζες προτιμούν το δανεισμό στις μεγάλες εταιρείες από τις μικρές. Τα προβληματικά δάνεια δεν είναι ασυνήθιστο φαινόμενο στην ναυτιλιακή αγορά. 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 αντίξοες συνθήκες της αγοράς, οι υπέρμετρες υποχρεώσεις της εταιρείας έναντι τρίτων, προβαίνουν σε μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης καθώς και διαμάχες στο εσωτερικό της εταιρείας συνηγορούν στην αδυναμία του εκάστοτε πλοιοκτήτη να ανταποκριθεί στην δανειακή σύμβαση που έχει υπογράψει με την τράπεζα. Ως αποτέλεσμα του φαινομένου αυτού αρκετές τράπεζες αποσύρθηκαν από την 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 (σε default), κάτι τέτοιο σπάνια όμως συμβαίνει. Έγκειται πάντα στην ευχέρεια της τράπεζας το εάν και πότε θα χαρακτηρίσει ένα δάνειο προβληματικό και θα αναλάβει δράση. Για παράδειγμα πιθανόν μια καθυστέρηση καταβολής του ναύλου να οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής της δόσης του δανείου. Ο πλοιοκτήτης τότε ενημερώνει την τράπεζα και σε σύντομο χρονικό διάστημα κάποιων ημερών εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του απέναντι στην τράπεζα. Στην περίπτωση όμως που η αδυναμία καταβολής της μιας δόσης συμπέσει με την έλευση της ημέρας για την επόμενη (συνήθως 3 μήνες), τότε η τράπεζα παύει να είναι ελαστική και μετά από συνεννόηση με τον πλοιοκτήτη προσπαθούν να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα. Συνήθως υιοθετούν μια πολιτική "αναμονής": διατηρώντας τη δανειακή σύμβαση, αρχίζουν καινούριο κύκλο διαπραγματεύσεων με τον πλοιοκτήτη προκειμένου να τον βοηθήσουν. Οι κυριότεροι παράγοντες που ωθούν μια τράπεζα στο να ακολουθήσει τη λύση αυτή είναι:

- Ο χαρακτήρας του πλοιοκτήτη και η άψογη συνεργασία του με την τράπεζα στο παρελθόν,

- Η έκταση του προβλήματος ρευστότητας από την πλευρά του πλοιοκτήτη και ο αντίκτυπος που έχει στην τράπεζα,
- Το μέγεθος της τράπεζας,
- Το μέγεθος και η ηλικία του/των εν λόγω πλοίου/ων.

Ο επαναπροσδιορισμός των όρων του δανείου συμβάλει στην εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου, ασφαλώς στις περιπτώσεις εκείνες όπου ο πλοιοκτήτης έχει ξανασυνεργαστεί επιτυχώς με την τράπεζα και τον θεωρεί "καλό" πελάτη. Με αυτόν τον τρόπο, η ισχύς του δανείου παρατείνεται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, ο πλοιοκτήτης πληρώνει μόνο όταν βραχυπρόθεσμα τού δίνεται η δυνατότητα 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 την διαχείριση του και ή να το πουλήσει σε περιπτώσεις που βάσει της εξουσίας αυτής που διαθέτει μέσω της ναυτικής υποθήκης μπορεί να το πουλήσει και ιδιωτικά σε κάποιον από τους υπάρχοντες πελάτες της.(Δ.ΒΑΝΔΩΡΟΣ, «Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»).

2.6 Άλλες μορφές χρηματοδότησης

2.6.1 Ομόλογα

Την περίοδο 1996-1999 παρατηρήθηκε μια δραματική αύξηση στην χρηματαγορά των ομολογιακών δανείων. Εκτιμάται ότι την περίοδο εκείνη ναυτιλιακές εταιρείες εξέδωσαν \$3,5 δις σε ομολογίες στα Χρηματιστήρια του εξωτερικού με κυριότερο αυτό της Νέας Υόρκης με τις ελληνικές ναυτιλιακές να κατέχουν μεγάλη μερίδα του λέοντος.

Αν και υπόκειται σε διακυμάνσεις, αυτό το άμεσα ρευστοποιήσιμο "ανέγγιχτο" μέχρι πρότινος προϊόν, συμβάλλει σημαντικά στην επίτευξη των στόχων των πλοιοκτητών, αφού ενδυναμώνει την ρευστότητα της εταιρείας, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων εταιρείας, την ανανέωση του στόλου και την αγορά καινούριων και τεχνολογικά πιο εξελιγμένων πλοίων. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες, όπως αναφέρεται στο Lloyd's List στις 15/10/1998 με τίτλο "Greek Owners wait for OPPORTUNmES" είχαν έντονα το στοιχείο του ρίσκου με

αποτέλεσμα να στρέφονται συχνά σε ομόλογα υψηλού κινδύνου, τα λεγόμενα junk bonds για τα οποία θα μιλήσουμε αναλυτικότερα στη συνέχεια . Αυτός ο εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης της δεκαετίας του '90 όταν η ναυλαγορά παρουσίασε σημαντικά σημάδια πτώσης σε συνδυασμό με την σημαντική αύξηση των επιτοκίων στις Η.Π.Α γεγονός που οδήγησε στην ανάκληση ορισμένων ομολόγων, όπως για παράδειγμα αυτό της εταιρείας GOOD FAITH, η οποία είχε εκδώσει ομόλογο προσπαθώντας να εξασφαλίσει 280 εκ. Δολάρια και η οποία δεν μπορούσε να αντεπεξέλθει στην αύξηση των επιτοκίων.

Παρόλα αυτά, όπως αναφέρει ο Ian Fisher Διευθυντής του Στρατηγικού Ναυτιλιακού Σχεδιασμού της Royal Bank of Scotland στο Λονδίνο αναμένεται αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης να ανακάμψει στη δεκαετία που διανύουμε με τους επενδυτές, έχοντας μάθει από τα λάθη του παρελθόντος να στραφούν στις επιχειρήσεις με αποδεδειγμένα επιτυχημένο ιστορικό στο χώρο της ναυτιλία που διαθέτουν μοντέρνο και αξιόπιστο στόλο, καθώς και ισχυρά αποθέματα διαθεσίμων και αντίστοιχα οι πλοιοκτήτες να συμπεριλάβουν τα ομόλογα ως συμπληρωματικά εργαλεία χρηματοδότησης σε συνδυασμό με τα ίδια κεφάλαια ώστε σε περίπτωση δυσμενών εξελίξεων στο χώρο της ναυτιλίας να μπορούν έχοντας τα απαραίτητα διαθέσιμα να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στους επενδυτές. Βέβαια, προκειμένου να επιτευχθεί κάτι τέτοιο χρειάζεται αρκετά μεγάλη αύξηση των χρηματιστηρίων και ειδικότερα αυτού της Νέας Υόρκης ώστε οι πλοιοκτήτες να στραφούν στους επενδυτές και να εκδώσουν ομολογίες.

2.6.2 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

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

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

μισθωτής.

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

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

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

- Αποτελεί σχήμα 100% χρηματοδότησης του μισθωτή, με αποτέλεσμα να μην χρειάζεται αυτός να προβεί σε κεφαλαιακές εκροές. Ο εκμισθωτής δηλαδή καλύπτει εξ'ολοκλήρου το επενδυτικό σχέδιο με κάποια σχετικά περιορισμένη εξασφάλιση, σε σχέση με μια κλασική χρηματοδότηση με υποθήκη, γεγονός που έχει ιδιαίτερη αξία σε περιόδους υψηλών τιμών στη ναυτιλία.
- Το σχήμα αυτό δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες (δηλαδή υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία).
- Χρονικά καλύπτει συνήθως όλη την οικονομική ζωή του πλοίου, δίνοντας έτσι στον εφοπλιστή την δυνατότητα να διαχειριστεί το πλοίο καλύτερα, αφού θα έχει τη διαχείριση του τόσο σε περιόδους υψηλών όσο και χαμηλών ναύλων.
- Λόγω του ότι έχει μεγάλη χρονική διάρκεια και ότι η πληρωμή του ενοικίου γίνεται συνήθως σε ίσες δόσεις, καθίσταται δυνατός ο ακριβέστερος σχεδιασμός των ταμειακών ροών (cash flow) του μισθωτή,
- Δεν εξαρτάται ούτε περιορίζεται από τα πιστοληπτικά όρια του μισθωτή-εφοπλιστή.
- Με την χρηματοδοτική μίσθωση ο εκμισθωτής μπορεί να ευνοηθεί μέσω φορολογικών απαλλαγών.

2.6.3 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)

Η διαμόρφωση της αγοράς των κοινοπρακτικών δανείων είχε αφετηρία την δημιουργία της αγοράς Ευρωδολαρίων στην αρχή της δεκαετίας του '60. Η ανάπτυξη είναι δεσμευμένη με την άνοδο των επενδύσεων εντάσεως κεφαλαίων

και την ανάγκη διασποράς του δανειακού κινδύνου που εμπεριέχει η χρηματοδότηση τέτοιων επενδύσεων μεταξύ περισσότερων της μιας δανειστριών τραπεζών.

Σε τελική ανάλυση, ένα κοινοπρακτικό δάνειο είναι συμφωνία μεταξύ δύο ή και περισσότερων τραπεζών να χορηγήσουν ένα δάνειο ή μια εγγυητική επιστολή ή μια ανέκκλητη πίστωση σ' ένα δανειζόμενο χρησιμοποιώντας κοινό δανειστικό συμβόλαιο. Η αγορά των κοινοπρακτικών δανείων λειτουργεί με τους δικούς της κανόνες σε σχέση με τις υπόλοιπες δανειστικές αγορές, με περιόδους άνηθσης, "over capacity", όταν το διεθνές τραπεζικό σύστημα κυριαρχείται από ψηλά επίπεδα ρευστότητας αποτέλεσμα υψηλών κερδών και υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Προς την αντίθετη κατεύθυνση "under capacity", η αγορά διαμορφώνεται όταν η κερδοφορία του τραπεζικού συστήματος μειώνεται και τα προβληματικά δάνεια αυξάνονται και αναπόφευκτα εξασθενίζουν την δομή κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος.

Ιστορικά, το 1982 η κρίση του Μεξικού ως προς την ικανότητα επαναπληρωμής του εξωτερικού του χρέους, οδήγησε σε χιονοστιβάδα αποχώρησης των διεθνοποιημένων τραπεζών από την συμμετοχή του σε κοινοπρακτικά δάνεια. Η εισαγωγή κανόνων ελέγχου και επάρκειας κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος προκάλεσε στο τέλος της δεκαετίας του '90, επανεκτίμηση στη διάθεση των τραπεζών για τη συμμετοχή σε κοινοπρακτικά δάνεια μεγάλου μεγέθους. Σημαντική ήταν η μείωση της παρουσίας του ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος που παραδοσιακά διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις χρηματοδοτήσεις κυβερνήσεων και κυβερνητικών οργανισμών, καθώς και μεγάλων εμπορικών εταιριών πολυεθνικού προσανατολισμού.

Για την ναυτιλιακή χρηματοδότηση η αρχή της διασποράς του επενδυτικού κινδύνου προέκυψε από το γεγονός ότι η αγορά ή η κατασκευή ενός πλοίου χρηματοδοτούνταν από συνιδιοκτήτες οι οποίοι για να εξασφαλίσουν τα κεφάλαια τους, χώριζαν το πλοίο σε 64 μέρη και αποκτούσαν δικαίωμα σε ένα από αυτά για την εξασφάλιση των κεφαλαίων τους. Η αφετηρία χρήσης κοινοπρακτικών δανείων για τις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις εντοπίζεται στα μέσα της δεκαετίας του 70 και πάντα όχι χωρίς προβλήματα. Βέβαια, το μέγεθος της αγοράς των κοινοπρακτικών

δανείων της εποχής εκείνης που αφορούσαν την ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ασήμαντο.

Το μέγεθος της παρούσης αγοράς κοινοπρακτικών δανείων που αφορούν ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις από την αρχή μέχρι το Νοέμβριο του 1996, προσδιορίζεται από τον αριθμό των συναλλαγών (transactions) που ανέρχονται σε 136, που δημοσιεύθηκαν στον οικονομικό τύπο και αφορούν κατ' εξοχήν σε Δολάρια Αμερικής, με σημαντικός ανταγωνιστική τιμολόγηση και συμμετοχή του αμερικανικού, ιαπωνικού και ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

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 (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 που 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. Όπου διαχειριστής και Managers συμπίπτουν, ο ρόλος του διαχειριστή καθορίζεται από συγκεκριμένη ρήτρα. Η ρήτρα αυτή περιλαμβάνει όλα 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.

Η 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 δανειστών κινδύνων. Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορεί να είναι σημαντικός 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.

Πλεονεκτήματα / Μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες.

Κυρίως σε περιόδους διεθνούς ρευστότητας το τραπεζικό σύστημα είναι πρόθυμο να επενδύσει σε βιομηχανίες εντάσεως κεφαλαίου όπως είναι η ναυτιλία με τον μηχανισμό κοινοπρακτικών δανείων. Η πολιτική των κοινοπρακτικών δανείων επιτρέπει ευρύτερη συμμετοχή σε ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις είτε με τον ίδιο είτε με της αυτής ποιότητας δανειζόμενους διότι η διασπορά του δανειστικού ρίσκου επιτρέπει την συμμετοχή σε μεγαλύτερο αριθμό χρηματοδοτήσεων αλλά και ποσά μεγαλύτερα απ' αυτά που συνάπτονται σε διμερή δάνεια. Δεδομένου

του περιορισμένου αριθμού τραπεζών στην εξειδίκευση της ναυτιλιακής χρηματοδότησης είναι αναγκαία η αναζήτηση τέτοιας ποιότητας δανειζομένων που να γίνεται αποδεκτή ακόμη και από τράπεζες που στερούνται γνώσης και πείρας ναυτιλιακών αγορών.

Τέτοιοι δανειζόμενοι πρέπει να είναι πρόθυμοι να αποκαλύπτουν τις βασικές στρατηγικές τους, να είναι επικεφαλείς (leaders) σε μια εξειδικευμένη αγορά (NIECE) ή να έχουν κάποια διαφοροποίηση (diversification) εκτός ναυτιλίας και ιστορικά υψηλών κερδών και προοπτική ταμειακού προϋπολογισμού (cash flow) που να διαπιστώνονται από ισολογισμούς που ανταποκρίνονται στα πρότυπα (standards) της διεθνούς λογιστικής.

Επικρατούσες τάσεις για κοινοπρακτικά δάνεια στην ναυτιλιακή αγορά του Πειραιά και οι προκαλούμενες τυχόν διαφοροποιήσεις

Στην ναυτιλιακή αγορά του Πειραιά πραγματοποιούνται κοινοπρακτικά δάνεια αλλά κυρίως με περιορισμένη συμμετοχή τραπεζών που παίρνουν τη μορφή club loans (2 μέλη) ή κοινοπρακτικά περιορισμένης συμμετοχής.

Η φιλοσοφία των club loans στηρίζεται στην κατανομή του κινδύνου παρά στην διασπορά, στην δυνατότητα συμμετοχής με τον ίδιο δανειζόμενο σε περισσότερες δανειοδοτήσεις ενώ αποφεύγει την ύπαρξη μη εξειδικευμένων και έμπειρων τραπεζών που δημιουργούν σε περιόδους κρίσεως σημαντικά προβλήματα στην τροποποίηση των υπαρχόντων όρων ή αναχρηματοδοτήσεων ή αξιολόγηση στρατηγικών και αξιών τους, εξασφάλισης αυτών των δανείων (πλοία, κλπ.)

Οι χρηματοδοτήσεις αυτές δεν δημοσιοποιούνται όπως αυτές που περιλαμβάνονται στην λίστα των κοινοπρακτικών δανείων. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι οι χρηματοδοτήσεις αυτές δεν συνιστούν δάνεια μεγέθους που λαμβάνονται στην αγορά των κοινοπρακτικών δανείων και επίσης δεν αφορά ναυτιλιακές εταιρείες με corporate structure αλλά κυρίως εταιρείες αμιγώς ναυτιλιακής δομής: 1 εταιρεία, 1 πλοίο.

Οι δανειζόμενοι διαφέρουν σημαντικά από τον τύπο των πελατών με τους οποίους οι τράπεζες αναπτύσσουν δάνεια αμιγώς κοινοπρακτικά.

2.6.4 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/Bridge Loans)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση αποτελεί εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και κατατάσσεται στις χρηματοδοτήσεις κεφαλαίου και λαμβάνει πολλές μορφές με την πιο συνηθισμένη αυτή του δανείου με δεύτερη υποθήκη. Το πιο κλασσικό 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 κι 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 μεγαλύτερο επιτόκιο (spread) ύψους Libor + 3,5% (όταν στην 1η υποθήκη η αμοιβή από τόκους ήταν Libor+2% > το περισσότερο). Φυσικά για να πραγματοποιηθεί απαιτείται η σύμφωνη γνώμη και έγκριση της πρώτης τράπεζας που χρηματοδότησε με πρώτη υποθήκη και η χρηματοδότηση αυτή δεν έχει 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 στην δεύτερη τράπεζα τη δυνατότητα στην περίπτωση που η εταιρεία δεν αποπληρώσει το ποσό που έλαβε το συμφωνηθέν χρονικό διάστημα των π.χ. 2 χρόνων, τότε η τράπεζα να λάβει αυτομάτως μερίδιο στο επιχειρηματικό σχέδιο που εξελίσσεται σαν να πρόκειται για ανεξάρτητο επενδυτή.

2.6.5 Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds)

Όπως αναφέραμε και πιο πάνω για τα ομόλογα έτσι και αυτά του υψηλού κινδύνου έχουν διαδοθεί στο χώρο της ναυτιλίας μόλις 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 χρόνια.

Προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να εκδώσει ομόλογα πρέπει πρώτα απ'όλα 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:

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

- Την διοίκηση της εταιρείας. Ένα αποτελεσματικό management κατοχυρώνει την εύρυθμη και οικονομικά επιτυχή λειτουργία της εταιρείας.

- Την γενικότερη λειτουργική κατάσταση της εταιρείας (η ασφαλιστική κάλυψη των πλοίων, ο έλεγχος κόστους, η συμμετοχή σε P&I Clubs κτλ.).

3. Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας που είναι:

- Η χρηματοοικονομική της πολιτική.

- Η χρηματοοικονομική της ευελιξία

- Οι τρόποι προστασίας των κερδών.

- Ο τρόπος λογιστικής καταγραφής και καταχώρησης των στοιχείων. - Η κεφαλαιακή της θέση.

Σκοπός της εξέτασης όλων των παραπάνω στοιχείων που αφορούν την εταιρεία είναι να βρεθεί η αποτελεσματικότητα 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.

2.6.6 Δάνεια ναυπηγείων και 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. Για παράδειγμα το 1920 οι κυβερνήσεις της Γερμανίας και της Γαλλίας προκειμένου να βοηθήσουν τα ναυπηγεία της χώρας τους να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά, που μέχρι τότε κατείχε η αγγλική ναυπηγική βιομηχανία, τους παρείχαν σημαντικές επιδοτήσεις. Επίσης κατά την διάρκεια της ύφεσης του 1930, οι παραπάνω κυβερνήσεις και μαζί η κυβέρνηση της Δανίας παρείχαν επιδοτήσεις και στους πλοιοκτήτες. Η πρακτική αυτή των επιδοτήσεων ξαναεμφανίστηκε στην ύφεση του 1958-1963 (μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο).

Η εμφάνιση δυναμικά 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 επίτοκο 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:

1. Άμεσες κυβερνητικές επιχορηγήσεις στα ναυπηγεία της χώρας ή στους ντόπιους πλοιοκτήτες, οι οποίες έχουν σκοπό την ενίσχυση και των ναυπηγείων και των πλοιοκτητών, ιδιαίτερα σε περιόδους δυσμενείς και για τους δύο. Οι επιδοτήσεις αυτές συνήθως δεν επιστρέφονται και παρέχονται κυρίως όταν υπάρχει ύφεση στη ναυπηγική αγορά και ο στόλος έχει συρρικνωθεί ή υπάρχει η επιθυμία να προστεθεί νέο τονάζ στον στόλο της χώρας.
2. Κυβερνητικά εθνικά δάνεια για την κατασκευή πλοίων στα ναυπηγεία της χώρας, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν.
3. Εξαγωγικές πιστώσεις που παρέχονται από τις κυβερνήσεις ή από κυβερνητικούς οργανισμούς, οι οποίες όμως καθιστούν δυνατό τον ανταγωνισμό από τα τοπικά ναυπηγεία στα πλαίσια της διεθνούς ναυπηγικής αγοράς. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν και οι κυβερνητικές εγγυήσεις για την χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς.

Το 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.

2.6.7 Αυτοχρηματοδότηση

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 απαραίτητων κεφαλαίων από ίδιες πηγές και στην έκθεση της επιχείρησης σε υψηλό επίπεδο κινδύνου.

2.6.8 Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς

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. 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. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι και οι δύο εταιρίες είναι ακτοπλοϊκές 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. Η συνέχεια ήταν να εκφραστεί και παρόμοια επιθυμία από εταιρείες της ποντοπόρου εμπορικής ναυτιλίας που αποτελεί την πλειοψηφία της ελληνικής ναυτιλιακής κοινότητας όπως και έγινε με σχετικό νόμο που ψηφίστηκε μέσα στο 1999. (G.GRAMMENOS, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»).

2.6.9 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 εμφάνιση τους στην ναυτιλιακή αγορά καθώς πρόκειται για έναν ιδιαίτερα προσοδοφόρο τομέα της οικονομίας που υπόσχεται υψηλές αμοιβές σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΝΑΥΤΙΛΙΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

3.1 Η άνοδος και η ύφεση των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών.

Οι θαλάσσιες μεταφορές συμβάλλουν στη μεταφορά τεράστιων ποσοτήτων χύδην φορτίων, δηλαδή πετρελαίου, άνθρακα, σιδηρομεταλλευμάτων, και άλλων πρώτων υλών και καυσίμων, καθώς και τροφίμων (δημητριακών, φρούτων, κ.ά.), εμπορευμάτων με τη χρήση των εμπορευματοκιβωτίων (containers) και άλλων αγαθών. Ειδικότερα, κατά την πενταετία πριν την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, οι θαλάσσιες μεταφορές γενικότερα και οι μεταφορές με containers ειδικότερα, γνώρισαν μεγάλη άνθηση λόγω των ταχύτατων ρυθμών αναπτύξεως των αναδυόμενων οικονομιών, με πρωταγωνιστές την Κίνα, την Ινδία, τη Βραζιλία, την Ρωσία και άλλες χώρες της ΝΑ Ασίας, στις οποίες μεταφέρθηκε μεγάλο μέρος της παγκόσμιας παραγωγής αγαθών όλων των ειδών.

Η ταχεία αύξηση των επενδύσεων και της παραγωγής σε αυτές τις χώρες οδήγησε στην ταχεία αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου (με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,4% στην περίοδο 2002-2007) και στην απότομη αύξηση της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές και από τις δύο πλευρές της παραγωγικής διαδικασίας. Από τη μία πλευρά οδήγησε σε μεγάλη αύξηση της ζήτησης για μεταφορά σε αυτές τις χώρες επενδυτικών αγαθών και πρώτων υλών (επί το πλείστον μηχανημάτων, μεταλλευμάτων, άνθρακα, πετρελαίου και βασικών τροφίμων) και από την άλλη σε μεγάλη αύξηση της ζήτησης για μεταφορά εμπορευμάτων (σε μεγάλο βαθμό με χρήση εμπορευματοκιβωτίων) από αυτές τις χώρες στις χώρες καταναλώσεως αυτών των εμπορευμάτων (δηλαδή στην Ευρώπη, τις ΗΠΑ, και σε όλο τον κόσμο).

Η μεγάλη αύξηση της ζήτησης της Κίνας και των άλλων αναδυόμενων οικονομιών για πετρέλαιο, άνθρακα, σιδηρομεταλλεύματα και άλλες πρώτες ύλες, τρόφιμα και μηχανήματα οδήγησε σε απότομη αύξηση των τιμών αυτών των προϊόντων στην περίοδο 2002-2008, με αποτέλεσμα οι τιμές αυτές να φθάσουν σε υπέρμετρα υψηλά επίπεδα τον Ιούλιο του 2008 (π.χ. η τιμή του πετρελαίου έφθασε τα

§ 148/βαρέλι), παρότι η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007.

Ταυτόχρονα, η ταχέως αυξανόμενη ζήτηση για θαλάσσια μεταφορά των ανωτέρω προϊόντων οδήγησε στην εντυπωσιακή αύξηση των ναύλων μεταφοράς των προϊόντων αυτών στην περίοδο Ιούνιος 2003-2008. Επιπλέον, οδήγησε στη μεγάλη αύξηση του αριθμού και της μέσης χωρητικότητας των πλοίων παγκοσμίως. Σύμφωνα με στοιχεία της Drewry Shipping Consultants που δημοσιεύονται στον Economist (30.7.2009), ενώ στα τέλη της δεκαετίας του 1990 παραδίδονταν 1.300 νέα πλοία (άνω των 500 dwt) ετησίως, με μέσο μέγεθος 13,5 χιλ. dwt, στη διετία 2007-2008 παραδόθηκαν περίπου 5.000 νέα πλοία (60% περισσότερα από ότι στη διετία 1997-1998) με μέσο μέγεθος 16,5 χιλ. dwt (30% μεγαλύτερο από την διετία 1997-1998).

Από την άλλη πλευρά, η ταχεία αύξηση των εξαγωγών ετοιμών προϊόντων από την Κίνα, την Ιαπωνία, την Γερμανία και από άλλες αναδυόμενες αγορές έδωσε μεγάλη ώθηση στην ανάπτυξη των θαλάσσιων μεταφορών μέσω εμπορευματοκιβωτίων. Έτσι, ο παγκόσμιος στόλος των containers, καθώς και το μέγεθος των πλοίων αυτών αυξήθηκε επίσης ταχύτατα με τα νεότευκτα containers να φθάνουν σε δυναμικότητα μεταφοράς έως και 15.000 εμπορευματοκιβωτίων. Επίσης, το κόστος μεταφοράς εμπορευμάτων με εμπορευματοκιβώτια αλλά και χύδην φορτίων μειώθηκε τόσο πολύ κατά την τελευταία εικοσαετία, ώστε να καθίσταται όλο και λιγότερο σημαντικό ως παράγων προσδιορισμού του τύπου εγκαταστάσεως των παραγωγικών μονάδων των επιχειρήσεων ανά την υφήλιο.

Επιπλέον των ανωτέρω, η ταχεία ανάπτυξη των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών στην περίοδο 2002-2008 οδήγησε και σε μεγάλη αύξηση των παραγγελιών για ναυπήγηση νέων πλοίων όλων των κατηγοριών. Τα νέα πλοία από αυτές τις παραγγελίες εκτιμάται ότι θα εισέρχονται σταδιακά στην αγορά στα επόμενα τέσσερα έτη. Για παράδειγμα, για τα πλοία μεταφοράς χύδην φορτίων (bulk carriers) τα πλοία που έχουν παραγγελθεί και ευρίσκονται υπό κατασκευή παγκοσμίως εκτιμάται ότι αντιστοιχούν στα δύο τρίτα περίπου της υπάρχουσας μεταφορικής δυναμικότητας. Η ήδη μεγάλη αύξηση της μεταφορικής δυναμικότητας με την είσοδο στην αγορά νέων πλοίων, όπως προαναφέρθηκε, θεωρείται από τους αναλυτές ως βασικός παράγων που μαζί με την παγκόσμια

κρίση οδήγησαν στην κατακόρυφη πτώση των ναύλων κατακρημνίζοντάς τους στο κατώτατο σημείο τους τον Δεκέμβριο του 2008. Υπάρχουν δε εκτιμήσεις (από τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Ενώσεως Πλοιοκτητών) ότι με τα σημερινά δεδομένα η υπερβάλλουσα δυναμικότητα του κλάδου μπορεί να υπερβεί τις ανάγκες που προκύπτουν από την αγορά κατά 50% ή και περισσότερο.

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που έλαβε εξαιρετικά μεγάλες διαστάσεις μετά το τρίτο τρίμηνο του 2008 οδήγησε στην εκ βάθρων ανατροπή του ανωτέρω αναπτυξιακού σκηνικού για την παγκόσμια εμπορική ναυτιλία, όπως αυτό ίσχυε έως τα μέσα του 2008. Η αύξηση του παγκοσμίου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε απότομα στο 3,2% το 2008, από 5,2% το 2007, ενώ μετατράπηκε σε πρωτοφανή πτώση κατά 1,1% το 2009. Ταυτόχρονα, η αύξηση του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών επιβραδύνθηκε στο 3,2% το 2008, από 6,6% το 2007 και 9,3% το 2006, για να σημειώσει δραματική πτώση κατά 11,9% το 2009, με αναμενόμενη μικρή σχετικά ανάκαμψη κατά 1,0% περίπου το 2010. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στην κατακόρυφη πτώση της ζήτησης θαλασσιών μεταφορών και σε ακόμη μεγαλύτερη πτώση των ναύλων στην περίοδο Οκτωβρίου 2008 – Δεκεμβρίου 2008. Ήδη εκτιμάται ότι το 10% του παγκοσμίου στόλου είναι αγκυροβολημένο λόγω αυτής της μειωμένης ζήτησης μεταφορικού έργου, ενώ, όπως προαναφέρθηκε, με την παράδοση των νέων πλοίων που είναι υπό κατασκευή στην περίοδο 2009-2012 η υπερβάλλουσα δυναμικότητα θα τείνει να αυξηθεί αποτρέποντας οποιαδήποτε τάση για αύξηση των ναύλων ακόμη και στην περίπτωση που θα υπάρξει κάποια αξιοσημείωτη αύξηση του διεθνούς εμπορίου.

Υπάρχουν όμως και κάποιοι παράγοντες που μπορεί να αποτρέψουν την δημιουργία καταστάσεων σημαντικά αυξημένης υπερβάλλουσας παραγωγικής δυναμικότητας στις διάφορες κατηγορίες πλοίων ως ακολούθως:

Πρώτον, η παραγωγική δυναμικότητα των ναυπηγείων παγκοσμίως δεν επαρκεί για να ολοκληρωθεί η κατασκευή και να πραγματοποιηθεί στην καθορισθείσα προθεσμία η παράδοση των νέων πλοίων. Έτσι, από τα πλοία που θα έπρεπε να είχαν παραδοθεί το 2008 παραδόθηκαν τελικά τα μισά. Υπάρχουν, επομένως, σημαντικές καθυστερήσεις στην παράδοση και πολλές ακυρώσεις παραγγελιών πλοίων.

Δεύτερον, ο Economist παραθέτει την άποψη της ICAP Shipping Research του Λονδίνου, σύμφωνα με την οποία η πιθανότητα δημιουργία υπερβάλλουσας προσφοράς δυναμικότητας σε πλοία χύδην φορτίου είναι σχετικά μικρή, αφού έως πρόσφατα η μεταφορά φορτίων φθηνού άνθρακα και σιδηρομεταλλευμάτων από την Αυστραλία στην Κίνα περιοριζόταν από την έλλειψη κατάλληλων πλοίων.

Επομένως, η είσοδος στην αγορά μεγαλύτερων bulk carriers θα καταστήσει τις μεταφορές αυτές οικονομικά προσιτές και θα συμβάλλει στη μείωση του κόστους εισαγωγής μεταλλευμάτων στην Κίνα και σε άλλες χώρες, με ανάλογη αύξηση και του παγκοσμίου εμπορίου.

Τρίτον, στον τομέα των μεγάλων πετρελαιοφόρων πλοίων (tankers) οι ναύλοι ανέκαμψαν τους τελευταίους μήνες διότι πολλά μεγάλα πλοία αυτής της κατηγορίας χρησιμοποιούνται ως χώροι αποθηκείσεως πετρελαίου από εταιρίες, οι οποίες επιδιώκουν να επωφεληθούν από την αναμενόμενη ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου με την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Η συνεπαγόμενη μειωμένη ζήτηση για μεταφορά πετρελαίου επηρεάζει αρνητικά τον κλάδο, αλλά σε κάποιο βαθμό αντισταθμίζεται: α) από την θέση εκτός λειτουργίας των πλοίων μονού πυθμένα για την αποφυγή ατυχημάτων που θα ήταν καταστροφικά για το περιβάλλον και για την ασφάλεια των ναυτικών και β) από την ανάγκη για μεταφορά πετρελαίου σε μακρύτερες διαδρομές μετά τον περιορισμό της παραγωγής πετρελαίου στη Μαύρη Θάλασσα και στην Αλάσκα των ΗΠΑ.

Σε κάθε περίπτωση, η πορεία του κλάδου της παγκόσμιας ναυτιλίας θα εξαρτηθεί από την πορεία ανακάμψεως της παγκόσμιας οικονομίας στα επόμενα έτη και ιδιαίτερα από την πορεία ανακάμψεως του παγκοσμίου εμπορίου. Τόσο η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας όσο και η ανάκαμψη του παγκοσμίου εμπορίου δεν αναμένεται να λάβουν μεγάλες διαστάσεις στα επόμενα πέντε έτη, αφού υπερβάλλουσα παραγωγικότητα υπάρχει και σε πολλούς άλλους κλάδους της παγκόσμιας παραγωγής, ενώ στις διεθνώς ελλειμματικές χώρες υπάρχει επιπλέον η ανάγκη για μείωση της δανειακής επιβαρύνσεως των νοικοκυριών. Επιπλέον, η κρίση μπορεί να οδηγήσει σε μέτρα προστασίας της εγχώριας παραγωγής σε πολλές χώρες, γεγονός που ενδέχεται να έχει αρνητικές συνέπειες για την παγκόσμια ανάπτυξη και το εμπόριο. (Οικονομικό Δελτίο Alpha bank 2009, σελ. 21 έως 24).

3.2 Η συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία

Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, η συμβολή του κλάδου των μεταφορών μέσω υδάτινων οδών στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) παραγωγής της χώρας ανήλθε στο υψηλό 4,4% το 2008, από 2,0% το 2002 (Πίνακας 1). Στο ποσοστό αυτό συμπεριλαμβάνεται και η ΑΠΑ του κλάδου της ελληνικής ακτοπλοΐας. Η μεγάλη άνοδος της συμβολής της ποντοπόρου ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας σημειώθηκε μετά το 2002 και μπορεί να αποδοθεί στους ακόλουθους δύο σημαντικούς παράγοντες: Πρώτον, στην θεσμοθέτηση με τον ν. 3091/2002 της απαλλαγής των ναυτιλιακών εταιριών από τον ειδικό φόρο ακίνητης περιουσίας, με τον οποίο δόθηκε ένα επιπλέον κίνητρο να (μετ)εγκατασταθούν στην Ελλάδα πολλές ναυτιλιακές εταιρίες, όπως προαναφέρθηκε, που έως πρόσφατα ήταν εγκατεστημένες στο Λονδίνο και σε άλλα ναυτιλιακά κέντρα. Αυτό, σε συνδυασμό με τη μεγάλη παγκόσμια προβολή που είχε η χώρα μας με την ένταξή της στη Ζώνη του Ευρώ και με την διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, συνέβαλαν στην περαιτέρω ενίσχυση της διασυνδέσεως της εγχώριας ελληνικής οικονομίας με τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στην ποντοπόρο ναυτιλία και στην αύξηση της συμβολής της ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας. Δεύτερον, στην περίοδο υψηλής αναπτύξεως της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκοσμίου εμπορίου, όπως προαναφέρθηκε, που έδωσαν σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη των παγκοσμίων θαλάσσιων μεταφορών και της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας ειδικότερα.

Πίνακας 1. Συμβολή του κλάδου των θαλάσσιων μεταφορών στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της χώρας

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Εκατ. Ευρώ, τρέχουσες τιμές	2931,1	4133,1	2778,2	4833,9	6662,9	7351,2	6392,8	8948,8	9664,7
ΑΕΠ	2,4%	3,2%	2%	3,2%	4%	4,1%	3,4%	4,4%	4,4%

Πηγή: ΕΣΥΕ, 2005-2008

Ενδεικτικό της συμβολής της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία είναι και ότι στην περίοδο 2003-2008 σημειώθηκε κατακόρυφη άνοδος των εισπράξεων από την ποντοπόρο ναυτιλία στο εξωτερικό ισοζύγιο υπηρεσιών (μέση ετήσια αύξηση 14,9%), με αποτέλεσμα να φθάσουν το 2008 τα € 19,2 δισ. (7,9% του ΑΕΠ). Βέβαια, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις πραγματοποιούν και σημαντικές πληρωμές στο εξωτερικό, οι οποίες είχαν ανάλογη άνοδο στην ανωτέρω περίοδο (μέση ετήσια αύξηση 13,6%) για να διαμορφωθούν στα € 9,32 δισ. το 2008 (Πίνακας 2). Έτσι, οι καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία ανήλθαν το 2008 στα € 9,87 δισ. (4,1% του ΑΕΠ).

Πίνακας 2. Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών (εκατ. Ευρώ).

									Μέση Ετήσια Αύξηση	
	2000	2002	2003	2004	2005	2007	2008	2009	2008 /2003	2009 /2008
Εισπράξεις										
Ταξιδιωτικά	10061,2	10284,7	9495,3	10347,8	10835,5	11319,2	11635,9	9900	4,1%	14,9%
Μετ/ές (ναυτ/α)	8640,6	8523,4	9569,8	13307,0	13871,4	16939,3	19188,3	14400	14,9%	25,0%
Ταξιδιωτικά/ΑΕΠ	7,4%	6,6%	5,5%	5,6%	5,5%	5,0%	4,8%	4,0%		
Ναυτ/ια ΑΕΠ	6,3%	5,4%	5,6%	7,2%	7,00%	7,4%	7,9%	5,9%		
Πληρωμές										
Ταξιδιωτικά	4948,9	2548,7	2136,0	2310,4	2445,7	2485,7	2679,3	2500	4,6%	6,7%
Μετ/ρές (ναυτ/α)	4458,3	5029,7	4923,6	5728,2	6237,7	7771,3	9316,0	6950	13,6%	25,4%
Τουριστικό ισοζύγιο	5112,3	7736,0	7359,3	8037,4	8389,8	8833,5	9019,7	7400	4,2%	18,0%
Ισοζύγιο μεταφορών	4182,3	3493,7	4646,2	7578,8	7633,7	9167,9	9872,3	7450	16,3%	24,5%
Εξ/γές αγαθών	11098,5	1043,6	1111,3,6	1265,3,3	14200,9	17445,5	19812,9	18.600	12.3%	-6.1%
Εξαγ. Αγ./ΑΕΠ	8.1%	6.7%	6.5%	6.8%	7.2%	7.6%	8.2%	7.6%
Εξαγ. Αγ./ΑΕΠ	136281	156615	171410	185851	197645	228181	242946	245375	7.2%	1.0%

Οι εισπράξεις από τη ναυτιλία συναγωνίζονται στην Ελλάδα τις εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό (€ 11,7 δισ. το 2008), καθώς και τις εισπράξεις από τις εξαγωγές αγαθών (€ 19,8 δισ. το 2008). Σημειώνεται ότι και οι εισπράξεις από τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών προϋποθέτουν σημαντικές πληρωμές για εισαγωγές που είναι ανάλογες με τις προαναφερθείσες πληρωμές στο εξωτερικό από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Πάντως, η εξαγωγική προστιθέμενη αξία τόσο στον εξωτερικό τουρισμό όσο και στις εξαγωγές αγαθών (δηλαδή οι εισπράξεις από εξαγωγές μείον τις αναγκαίες πληρωμές για εισαγωγές) είναι σχετικά υψηλή (άνω του 60%) στην Ελλάδα, διότι τόσο ο τουρισμός όσο και οι εξαγωγές αγαθών χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό εγχώρια προϊόντα του αγροτικού τομέα και ήδη ανεγερθείσες τουριστικές εγκαταστάσεις με μακροχρόνια περίοδο λειτουργίας. Έτσι, η αύξηση της εγχώριας αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις καθαρές εισροές χρηματοοικονομικών πόρων από τη ναυτιλία εκτιμάται στο 4,1%. Με την υπόθεση ότι περίπου 40% αυτής της αγοραστικής δύναμης δαπανάται σε εισαγωγές, μπορεί να εκτιμηθεί ότι η καθαρή συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στο ΑΕΠ ανέρχεται στο 2,6% περίπου. Το υπόλοιπο, 1,8% (έως το 4,4% που είναι η συμβολή ολόκληρου του τομέα των θαλασσίων μεταφορών, όπως αυτή εκτιμάται στους εθνικούς λογαριασμούς) αποτελεί προφανώς τη συμβολή της εγχώριας ακτοπλοΐας. Σημειώνεται ότι η Ελλάδα κατατάσσεται δεύτερη στην ΕΕ-27 το 2007, όσον αφορά τις καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία ανά κάτοικο, που ανήλθαν στα € 916 για την Ελλάδα, έναντι € 1.120 στη Δανία και € 843 στη Νορβηγία .

Όσον αφορά τη συμβολή της ναυτιλίας στην απασχόληση στην Ελλάδα, τα θέματα που προκύπτουν είναι πολύ σημαντικά και αφορούν:

- α) την εξέλιξη της άμεσης απασχολήσεως στα ελληνικά πλοία, η οποία είναι εμφανώς φθίνουσα.
- β) την έμμεση συμβολή της ναυτιλίας στην απασχόληση του εργατικού δυναμικού της χώρας μας, η οποία είναι πολύ δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί.
- γ) τα προβλήματα που φαίνεται να προκύπτουν από την διαφαινόμενη έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού στην Ελλάδα για απασχόληση στην ποντοπόρο

ναυτιλία και στις επιπτώσεις αυτού του προβλήματος στην αναπτυξιακή προοπτική και την ανταγωνιστικότητα του ελληνικού νηολογίου και της ελληνικής ναυτιλίας.

Η πορεία του αριθμού των Ελλήνων και των ξένων ναυτικών σε πλοία υπό ελληνική σημαία αλλά και σε άλλα πλοία που είναι συμβεβλημένα με το Ναυτικό Απομαχικό Ταμείο (NAT) είναι πτωτική στις τελευταίες δεκαετίες. Έτσι, στα ανωτέρω πλοία απασχολούνται σήμερα άμεσα 16,2 χιλ. Έλληνες ναυτικοί και περίπου 13,98 χιλ. αλλοδαποί ναυτικοί. Βέβαια, σε πλοία ελληνικής ιδιοκτησίας εργάζονται και πολλοί άλλοι ξένοι ναυτικοί που δεν είναι ασφαλισμένοι στο NAT, ενώ ο αριθμός των Ελλήνων ναυτικών που δεν είναι ασφαλισμένοι στο NAT εκτιμάται ότι είναι πολύ μικρός.

Επιπλέον, στην Ελλάδα είναι εγκατεστημένες περίπου 1.200 ναυτιλιακές εταιρίες που έχουν σχέση με την ποντοπόρο ναυτιλία ή και την εγχώρια ακτοπλοΐα (εφοπλιστικές, ναυλομεσιτικές, ασφαλιστικές, εφοδιαστικές, ναυπηγοεπισκευαστικές, διαλυτήρια πλοίων, κ.ά.) που εκτιμάται ότι προσφέρουν απασχόληση σε περίπου 12.500 εξειδικευμένα ναυτιλιακά στελέχη (πρώην ναυτικούς), η συντριπτική πλειονότητα των οποίων (περίπου το 90%) είναι Έλληνες. Τέλος, στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας εντάσσονται ευρύτερα και διάφορες παραναυτιλιακές επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν επικουρικές προς τη ναυτιλία υπηρεσίες και απασχολούν επίσης αρκετές χιλιάδες εργαζομένων. Γενικά, από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις υποστηρίζεται ότι «η καρδιά της ελληνικής ναυτιλίας χτυπά στον Πειραιά». Επιπλέον, τα τελευταία έτη ο Πειραιάς προσελκύει και αλλοδαπές ναυτιλιακές εταιρίες, π.χ., ναυτιλιακά γραφεία από τις χώρες που προσφέρουν «σημαίες ευκαιρίας» στους Έλληνες πλοιοκτήτες, και ενισχύει σταδιακά τη θέση του ως διεθνές ναυτιλιακό κέντρο (cluster).

Ειδικότερα, η τάση αναδείξεως του Πειραιά σε διεθνές ναυτιλιακό κέντρο επιδιώκεται να ενισχυθεί περαιτέρω με την πρόσφατη κατάργηση του φόρου 1,0% επί της συγκεντρώσεως κεφαλαίων, βάσει του ν. 3763/2009, όσον αφορά και τις ναυτιλιακές εταιρίες. Η Ελλάδα ακολούθησε την διεθνή τάση εξαλείψεως του φόρου εισφοράς, σύμφωνα και με τις σχετικές Οδηγίες της ΕΕ-27. Η τάση αυτή ξεκίνησε το 1988, όταν το Ηνωμένο Βασίλειο προχώρησε στην κατάργηση του φόρου σε πάσης φύσεως συγκεντρώσεις κεφαλαίων.

Έτσι, το 2008, μόνο 7 κράτη-μέλη (η Ελλάδα, η Ισπανία, η Κύπρος, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία, η Πολωνία και η Πορτογαλία) από την ΕΕ-27 εξακολουθούσαν να επιβάλουν αυτόν τον φόρο εισφοράς. Ειδικότερα, στην Κύπρο ο συντελεστής του φόρου είναι 0,6%, στην Πολωνία και την Πορτογαλία 0,5% ή μικρότερο και μόνο στα υπόλοιπα τρία κράτη-μέλη ο συντελεστής εξακολουθεί να είναι 1%, μετά την κατάργησή του από την Ελλάδα. (Οικονομικό Δελτίο Alpha bank 2009, σελ. 28 έως 31).

3.3 Χρηματοδότηση της ναυτιλίας

Η ναυτιλιακή πίστη αποτελεί ειδική μορφή χρηματοδότησεως λόγω των ιδιαιτεροτήτων του κλάδου οι οποίοι καθιστούν δύσκολη την εφαρμογή τυποποιημένων μεθόδων για την αξιολόγηση των ναυτιλιακών δανείων. Τα χαρακτηριστικά αυτά έχουν ως εξής:

- α) Η ναυτιλία είναι κλάδος εντάσεως κεφαλαίου οπότε οι υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις, με το ποσοστό του δανεισμού προς την αξία του πλοίου να ανέρχεται κατά τη στιγμή της χρηματοδότησεως σε περίπου 70%.
- β) Οι οικονομικοί κύκλοι στη ναυτιλία είναι πολύ έντονοι, αφού επηρεάζεται άμεσα και πολύ έντονα από τις διακυμάνσεις του διεθνούς εμπορίου και τη μείωση των ναύλων, με σημαντική επίπτωση και στην αξία των χρηματοδοτούμενων πλοίων. Οι διακυμάνσεις αυτές μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την ικανότητα εξυπηρέτησεως των δανειακών υποχρεώσεων των ναυτιλιακών εταιριών.
- γ) Η δομή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων δυσχεραίνει την παρακολούθηση της εμπορικής διαχειρίσεως των πλοίων και της καταστάσεως των ναυτιλιακών εταιριών δεδομένου ότι η έδρα πολλών ναυτιλιακών εταιριών ευρίσκεται σε υπεράκτιες χώρες. Επιπλέον, οι μετοχές πολλών εταιριών είναι ανώνυμες. Παρά τις ανωτέρω δυσκολίες, η άνθηση του κλάδου της ναυτιλίας και τα υψηλά επίπεδα ρευστότητας στην παγκόσμια χρηματαγορά στην περίοδο 2003-2007 οδήγησαν σε αυξημένη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιριών από το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα. Αυτό εξηγεί και το ότι η ρευστότητα και των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών είχε αυξηθεί σημαντικά το 2006 (με διαθέσιμα κεφάλαια της τάξεως των \$ 200 δισ.), οπότε οι πλοιοκτήτες είχαν την άνεση να

κλείνουν όποιες διαθέσιμες θέσεις υπήρχαν στα ναυπηγεία της Ασίας για τις ναυπηγήσεις νέων πλοίων και να αγοράζουν μεταχειρισμένα για την επέκταση και την ανανέωση του στόλου. Σύμφωνα μάλιστα με αναγνωρισμένους ναυλομεσιτικούς κύκλους, η απόσβεση της αξίας των πλοίων στην περίοδο 2003-2007 μπορούσε να πραγματοποιηθεί σε λίγα σχετικά έτη. Αυτό, σε συνδυασμό με την επιτυχημένη και μακρά πορεία των Ελλήνων εφοπλιστών που εκμεταλλεύθηκαν την άνοδο του διεθνούς εμπορίου προσέλκυσε και μη ναυτιλιακά κεφάλαια στον κλάδο (π.χ. από private equity funds) και επενδυτές που μέχρι πρότινος δεν είχαν σχέση με τον κλάδο. Σύμφωνα με στοιχεία της Petrofin S.A., το 2008 τα συνολικά δάνεια προς την ελληνική ναυτιλία ανήλθαν στα \$ 73,2 δισ. (+9,4% σε ετήσια βάση), έναντι \$ 66,9 δισ. 2007 (+ 44,3% σε ετήσια βάση) και \$ 46,4 δισ. το 2006. Ο ρυθμός αυξήσεως των υπολοίπων των δανείων έπεσε σε μονοψήφιο ποσοστό το 2008. Ειδικότερα, η αγορά των κοινοπρακτικών δανείων έχει συρρικνωθεί σε σημαντικό βαθμό, από \$ 86 δισ. το 2007 σε \$ 71 δισ. το 2008 (-17,4%).

Πρόσφατα, ναυτιλιακές εταιρίες με μετοχές εισηγμένες στις κεφαλαιαγορές των ΗΠΑ ή του Ηνωμένου Βασιλείου, προχώρησαν στην ακύρωση αγοράς συμβολαίων ναυπηγήσεως, προκειμένου να διασφαλίσουν τη ρευστότητά τους. Στις σημερινές συνθήκες, η διατήρηση υψηλής ρευστότητας αποκτά μεγάλη σημασία για αυτό και οι πλοιοκτήτες αναζητούν νέες δυνατότητες αντλήσεως κεφαλαίων με σκοπό να καλύψουν τις μεγάλες κεφαλαιακές τους ανάγκες.

Όσον αφορά τον ρόλο των ελληνικών τραπεζών στον ναυτιλιακό κλάδο, σημειώνεται η σημαντική αύξηση του ύψους των δανείων προς την ελληνική ναυτιλία, από \$ 3,3 δισ. το 2001, σε \$ 16,9 δισ. το 2008.

Η χρηματοοικονομική κρίση, επηρεάζει τη χρηματοδότηση των ναυπηγικών προγραμμάτων στην παγκόσμια ναυτιλία. Ωστόσο, φαίνεται ότι η πλειονότητα των Ελλήνων πλοιοκτητών είχε λάβει δάνεια πριν την κρίση για τα νεότευκτα πλοία που είναι παραδοτέα το 2009 και 2010 και έχουν εξασφαλίσει χρηματοδότηση για το κύριο μέρος των συμβολαίων ναυπηγήσεως. (Οικονομικό Δελτίο Alpha bank 2009, σελ. 33 έως 34).

Πίνακας 3. Χρηματοδότηση προς τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες(δισ. Δολάρια)

Από	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ελληνικές τράπεζες	3,31	4,47	5,64	6,34	6,52	7,35	15,84	16,94
Ετήσια % αύξηση		35,11%	26,16%	12,44%	2,82%	12,63%	115,60%	6,97%
Ξένες τράπεζες	7,05	8,18	10,12	13,94	19,54	24,25	34,04	38,98
Ετήσια % αύξηση	6,16	8,60%	9,79%	12,07%	10,05%	14,79%	140,16%	17,30%
Σύνολο ξένων		27,05	18,61	30,61	13,76	31,94	346,21	-67,69

Πηγή: Petrofin S.A.

3.4 Προοπτικές της ελληνικής ναυτιλίας

Η έξοδος της παγκόσμιας και της ελληνικής ναυτιλίας από την κρίση που αντιμετωπίζει τα τελευταία τέσσερα έτη, θα εξαρτηθεί αφενός από την πορεία ανακάμψεως της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου και αφετέρου από την πορεία υλοποίησης των μεγάλων παραγγελιών για ναυπήγηση νέων πλοίων που έχουν ανατεθεί στα μεγάλα ναυπηγεία σε παγκόσμιο επίπεδο. Ήδη δημοσιεύονται πληροφορίες για πολλές ακυρώσεις παραγγελιών νέων πλοίων από ναυτιλιακές εταιρίες σε όλο τον κόσμο. Παράλληλα, η σταδιακή αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας τους παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, αναμένεται να αποκαταστήσει τις δυνατότητες χρηματοδότησεως της ίδιας της ναυτιλίας από τη μία πλευρά αλλά και τις δυνατότητες ομαλής χρηματοδότησεως της οικονομικής αναπτύξεως των χωρών και του διεθνούς εμπορίου.

Εντούτοις, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και της ναυτιλίας από τη σημερινή κρίση δεν σημαίνει αναγκαία την επανάληψη της περιόδου ταχείας αναπτύξεως τους όπως συνέβη στην πενταετία 2003-2007. Κι αυτό διότι ακόμη και εάν η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αποδειχθεί ικανοποιητική και βιώσιμη, η μεγάλη αύξηση της προσφοράς νέων πλοίων, λόγω του υψηλού επιπέδου (παρά τις ακυρώσεις) των παραγγελιών που θα εκτελεσθούν στην περίοδο 2009-2012,

συνεπάγεται σχετικά υψηλή μεταφορική δυναμικότητα. Έτσι, ο βαθμός αξιοποίησής του παγκοσμίου στόλου οποίος διαμορφώνεται σε χαμηλά επίπεδα στα μέσα του 2009, δεν αναμένεται να πλησιάζει τα επίπεδα ισορροπίας του, τουλάχιστον έως το 2013.

Παρόλα αυτά, παρά την παγκόσμια κρίση, οι Έλληνες πλοιοκτήτες φαίνεται ότι διατηρούν ικανοποιητική ρευστότητα σε σχέση με άλλους Ευρωπαίους πλοιοκτήτες (Petrofin S.A.). Επίσης, οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν αποδείξει στο παρελθόν ότι ξέρουν να διαχειρίζονται επιχειρήσεις τους στις δύσκολες συγκυρίες και να επωφελούνται από αυτές για να είναι έτοιμοι να εξασφαλίσουν το υψηλότερο όφελος από την επόμενη ανοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου, γιατί η παράδοση είναι ένα εργαλείο επιβιώσεως, διαχειρίσεως των αλλαγών και αφομοιώσεως των νέων συνθηκών. (Οικονομικό Δελτίο Alpha bank 2009, σελ. 35).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

Οι ΚΥΡΙΟΙ ΚΛΆΔΟΙ ΕΠΕΝΔΎΣΕΩΝ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΪΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΡΑΤΟΣ

4.1 Κινήσεις ελλήνων εφοπλιστών

Οι Έλληνες εφοπλιστές, παρότι για τους περισσότερους αναλυτές αποτελούν μια ιδιαίτερη κατηγορία επενδυτών, καθώς οι οικονομικές τους δραστηριότητες αλλά και η οικονομική βάση τους είναι στο εξωτερικό, επένδυσαν σημαντικά κεφάλαια στο δευτερογενή και τριτογενή τομέα της ελληνικής οικονομίας, ωθώντας ουσιαστικά την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Στο δευτερογενή τομέα της οικονομίας επένδυσαν σε όλους σχεδόν τους κλάδους, ενώ στο τριτογενή επένδυσαν κυρίως σε τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, τουρισμό, κατασκευαστικές, κτηματικές και άλλες εμπορικές επιχειρήσεις. Σε όλη τη διάρκεια των δεκαετιών του '70 και του '80, όταν ο Πειραιάς αναβαθμίστηκε σε διεθνές ναυτιλιακό κέντρο, οι εφοπλιστές είτε δημιούργησαν δικές τους κατασκευαστικές εταιρείες για να κτίσουν κτήρια και να στεγάσουν τα καινούργια γραφεία τους είτε αγόρασαν ήδη υπάρχοντα κτήρια για τον ίδιο λόγο. Μετά τη δημιουργία ναυτιλιακών γραφείων στον Πειραιά, αρκετοί εφοπλιστές επεκτάθηκαν σε συναφείς με τη ναυτιλία δραστηριότητες (ναυπηγοεπισκευαστικές, μεταφορικές κ.α.), ενώ αρκετοί επένδυσαν σε τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και εν γένει χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια πολλοί εφοπλιστές επέλεξαν για επενδύσεις τα μέσα μαζικής επικοινωνίας (εφημερίδες, ραδιοφωνικοί και τηλεοπτικοί σταθμοί) και τον αθλητισμό, μέσω κυρίως ποδοσφαιρικών ομάδων. Αυξανόμενο, τέλος, είναι το ενδιαφέρον των εφοπλιστικών οίκων για επενδύσεις στο χώρο της πληροφορικής και γενικά της νέας τεχνολογίας, μέσω, κυρίως, της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών του κλάδου. (Καψή 2005,σελ 58).

4.2 Κύριοι κλάδοι επενδύσεων

1. Τράπεζες

Η δημιουργία των ελληνικών τραπεζών οφείλει πολλά στο ελληνικό ομογενειακό κεφάλαιο, στα κεφάλαια των εφοπλιστών καθώς και στην εισροή ξένων κεφαλαίων στην χώρα. Έλληνες κεφαλαιούχοι που διέμεναν στις βαλκανικές χώρες, στην περιοχή της Μαύρης Θάλασσας και στην Τουρκία, παρατηρώντας την άνοδο των εθνικιστικών κινημάτων στις χώρες αυτές, αποφάσισαν να μεταφέρουν κεφάλαια στην Ελλάδα. Η χώρα τότε αποτελούσε επενδυτικό παράδεισο, καθώς υπήρχε σαφής και έντονη έλλειψη εγχώριων κεφαλαίων και ιδιαίτερα υψηλούς για τα τότε δεδομένα τόκος (30%-40%), συνθήκες οι οποίες εξασφάλιζαν υψηλές αποδόσεις των κεφαλαίων. Αυτές οι συνθήκες ήταν που οδήγησαν τους Έλληνες και ξένους κεφαλαιούχους να επενδύσουν πρωτίστως στον τραπεζικό κλάδο και στο δανεισμό του ελληνικού δημοσίου.

2. Επενδύσεις μέσω funds

Ένας άλλος τομέας στον οποίο σχετικά πρόσφατα επενδύουν οι εφοπλιστές είναι τα λεγόμενα funds –επενδυτικά κεφάλαια τα οποία κατευθύνονται προς συγκεκριμένες χώρες ή οικονομικούς κλάδους – κάνοντας συνήθως τοποθετήσεις σε αναδυόμενες αγορές. Από τα funds με τη σημαντικότερη συμμετοχή εφοπλιστών είναι το Global New Europe Fund (GNEF), το οποίο έχει αντικείμενο τοποθετήσεις στις αναδυόμενες αγορές της Ανατολικής Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής.

3. Βιομηχανία

Στο δευτερογενή τομέα της οικονομίας οι εφοπλιστές επένδυσαν κυρίως στους παρακάτω κλάδους: επεξεργασία πετρελαίου και άνθρακα, ναυπηγεία, μεταλλουργία και ορυκτά, μεταφορικά μέσα, εξόρυξη μη μεταλλικών ορυκτών, χημικές βιομηχανίες, βιομηχανίες τροφίμων, ποτών και χαρτοβιομηχανίες. Το 1975 οι εφοπλιστές κατείχαν το 19% των συνολικών παγίων περιουσιακών στοιχείων της βιομηχανίας. Η δεκαετία του '80 ήταν περίοδος ύφεσης για τις επενδύσεις των ναυτιλιακών οικογενειών στο βιομηχανικό κλάδο, καθώς οι αλλαγές του νομοθετικού πλαισίου σε σχέση με την αγορά εργασίας, τις ιδιωτικοποιήσεις επιχειρήσεων δημοσίου συμφέροντος και εν γένει την οικονομική δραστηριότητα, αλλά και ο απόηχος και ατυχούς έκβασης ορισμένων επενδύσεων εφοπλιστών στον

κάνει της βιομηχανίας αποθάρρυναν τους εφοπλιστές από τέτοιου είδους εγχειρήματα.

4. Τουρισμός

Οι εφοπλιστές διέγνωσαν εγκαίρως ότι ο τουρισμός ήταν από τους ελάχιστους –αν όχι ο μόνος– τομείς παραγωγής της ελληνικής οικονομίας που διέθετε δυνητικώς μόνιμο συγκριτικό πλεονέκτημα σε διεθνές επίπεδο. Επιπλέον, ο τουρισμός, κατεξοχήν «εξωστρεφής» δραστηριότητα, ταίριαζε στην επίσης εξωστρεφή ιδιοσυγκρασία των εφοπλιστών. Είναι ενδιαφέρον ότι οι εφοπλιστές οι οποίοι επένδυσαν στον τουρισμό χρησιμοποίησαν αποκλειστικά δικά τους κεφάλαια, χωρίς να υπολογίζουν στη βοήθεια του κράτους μέσω επιχορηγήσεων ή σε πόρους από κοινοτικά πλαίσια. Ούτος ή άλλως, από τις εγκριθείσες επιδοτήσεις του αναπτυξιακού νόμου της περιόδου 1992-97, ο τουρισμός έλαβε μόλις 70 δις. Δρχ. έναντι 600,5 δις. Δρχ. που έλαβε ο κλάδος της βιομηχανίας, και τα χρήματα του τουρισμού διοχετεύτηκαν σε μικρομεσαίες κυρίως τουριστικές επιχειρήσεις. Επομένως, ο εφοπλιστικός κόσμος επένδυσε στον τουρισμό επειδή πίστευε στη δυναμική του κλάδου.

Οι επενδύσεις των Ελλήνων εφοπλιστών άλλαξαν στην κυριολεξία τη μορφή του ελληνικού τουρισμού, δημιουργώντας πολυτελείς και υπερσύγχρονες μονάδες που έθεσαν την Ελλάδα υψηλά στη διεθνή κατάταξη των τουριστικών προορισμών.

5. Αερομεταφορές

Οι αερομεταφορές ήταν ένας κλάδος προσφιλής στους εφοπλιστές μετά τη δημιουργία της Ολυμπιακής Αεροπορίας από τον Αριστοτέλη Ωνάση και την αίγλη που προσέδωσε η επιχειρηματική στρατηγική του Έλληνα μεγιστάνα στον κλάδο. Ωστόσο, όταν ο Ωνάσης εγκατέλειψε την αεροπορική εταιρεία και αυτή πέρασε στα χέρια του Δημοσίου, δεν υπήρχαν δυνατότητες για άλλες επενδύσεις στο χώρο αυτό, καθώς ο τομέας των αερομεταφορών δεν ήταν απελευθερωμένος. Μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990, όταν οι αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις αερομεταφορές επέτρεψαν την επένδυση ιδιωτικών κεφαλαίων στο κλάδο και τη δημιουργία ιδιωτικών αεροπορικών εταιρειών, οι εφοπλιστές ήταν από τους πρώτους επιχειρηματίες που έσπευσαν να επενδύσουν στις αερομεταφορές. Η οικογένεια Λασκαρίδη εξαγόρασε την Cronus Airlines, η οποία στη συνέχεια συγχωνεύτηκε με την Aegean Airlines και σήμερα αποτελεί τη μεγαλύτερη ιδιωτική

αεροπορική εταιρία στην Ελλάδα. Ο εφοπλιστής Βασίλης Κωνσταντακόπουλος είναι επίσης μέτοχος της Aegean Airlines.

Η οικογένεια Μούσκα είναι μέτοχος στην αεροπορική εταιρεία Helios airways, ενώ η οικογένεια Βερνίκου δημιούργησε την αεροπορική εταιρία Veravia.

Ο Ελληνοκύπριος εφοπλιστής Στέλιος Χατζηιωάννου δημιούργησε τη γνωστή βρετανική αεροπορική εταιρεία χαμηλού κόστους easyJet, η οποία αποτελεί ακόμη και σήμερα παράδειγμα επιτυχημένης επιχειρηματικής κίνησης σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τέλος, εφοπλιστικοί οίκοι έχουν εκφράσει σε διάφορες χρονικές περιόδους έντονο ενδιαφέρον για την απόκτηση της Ολυμπιακής Αεροπορίας, η οποία μετονομάστηκε σε «Ολυμπιακές Αερογραμμές». Είναι χαρακτηριστικό ότι σε όλες τις προσπάθειες ιδιωτικοποίησης της εταιρίας από τις εκάστοτε κυβερνήσεις, εφοπλιστές υπήρχαν σταθερά μεταξύ των ενδιαφερόμενων που κατέθεταν τις σχετικές προτάσεις.

6. Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας

Το 1982 εμφανίστηκαν στην ελληνική αγορά οι κυριακάτικες εφημερίδες, οι οποίες σταδιακά απέκτησαν το δικό τους κοινό, ενώ κατά τη δεκαετία 1984-1994 η τιμή των εφημερίδων αυξήθηκε κατά 400%. Την περίοδο αυτή, οι εφοπλιστές προσέγγισαν το χώρο του Τύπου, ένα χώρο που προσέφερε πρόσβαση στις λαϊκές μάζες και παράλληλα πρόσβαση στα κέντρα λήψης αποφάσεων.

Ένας άλλος χώρος που προσέλκυσε τους εφοπλιστές -επενδυτές ήταν η ιδιωτική τηλεόραση, η οποία άρχισε να κατακτά το ελληνικό κοινό μετά την κατάργηση του μονοπωλίου της κρατικής τηλεόρασης και τη δυνατότητα ίδρυσης ιδιωτικών τηλεοπτικών σταθμών που δόθηκε μετά την αλλαγή του σχετικού νομοθετικού πλαισίου. Οι εφοπλιστές ήταν από τους πρώτους που προσέτρεξαν να επενδύσουν σημαντικά ποσά στον πολλά υποσχόμενο τότε χώρο της ιδιωτικής τηλεόρασης.

Σήμερα εφοπλιστές συμμετέχουν στον μετοχικό κεφάλαιο των περισσότερων ιδιωτικών καναλιών, ενώ προσφάτως ορισμένοι εξ αυτών έχουν προχωρήσει στη δημιουργία ιδιωτικών καναλιών με αποκλειστικά αθλητικό περιεχόμενο, απευθυνόμενοι κυρίως σε οπαδούς ποδοσφαιρικών ομάδων τις οποίες ελέγχουν.

7. Αθλητισμός – ΠΑΕ

Το ποδόσφαιρο είναι άθλημα φύσει λαϊκό. Η κίνηση, επομένως, που θα προσέδιδε στους εφοπλιστές τη μεγαλύτερη επαφή με το λαϊκό στοιχείο ήταν χωρίς αμφιβολία

η εμπλοκή με το επαγγελματικό ποδόσφαιρο. Παρότι οι περισσότερες ΠΑΕ στην πλειονότητα τους αποτελούν πάντοτε ζημιολογικές οικονομικά επιχειρήσεις, η επιθυμία των εφοπλιστών να συμμετέχουν σε αυτές σε επίπεδο κύριου μετόχου ή προέδρου και η σημερινή διατήρησή τους, παρότι φυτοζωούν, οφείλονται στην πληθώρα οικονομικών, πολιτικών και κοινωνικών οφελών που προκύπτουν από τον έλεγχο της δύναμης της μάζας και την απόκτηση λαϊκού ερείσματος. Επίσης, αρκετές ποδοσφαιρικές ενώσεις έχουν έντονο το τοπικιστικό στοιχείο, κάτι που πάντα γοήτευε τους Έλληνες εφοπλιστές.

8. Real Estate- Επενδύσεις σε ακίνητα

Οι επενδύσεις σε ακίνητα ήταν από τις απαρχές της δημιουργίας του ελληνικού κράτους από τις ασφαλιστικές και πλέον προσοδοφόρες τοποθετήσεις κεφαλαίων. Οι παλαιές ναυτιλιακές οικογένειες τοποθέτησαν μέρος των κερδών τους από τη ναυτιλία στο κλάδο αυτόν, αγοράζοντας γη και ακίνητα. Η επιχειρηματική αυτή επιλογή δεν ήταν αποκλειστικά αποτέλεσμα της διάθεσης για εξασφάλιση των κεφαλαίων ή για κέρδος, αλλά της ανάγκης για επαφή με τη χώρα ή τον τόπο καταγωγής. Οι εφοπλιστές, έχοντας κατά νου ότι η επιχειρηματική τους ενασχόληση με τη θάλασσα κάποτε θα μπορούσε να έχει ένα τέλος επιθυμούσαν να δημιουργήσουν «κάτι δικό τους» στον τόπο που γεννήθηκαν. Από αυτές τις επενδύσεις ορισμένες έμειναν ιστορικές : η απόκτηση του νησιού Σκορπιός από τον Αριστοτέλη Ωνάση, καθώς και του νησιού Σπετσοπούλα από τον Σταύρο Νιάρχο. Ωστόσο και άλλοι εφοπλιστές αγόρασαν μεγάλες εκτάσεις ή νησιά, όπως η οικογένεια Λιβανού, η οποία αγόρασε τη νήσο Άτοκο, η οικογένεια Γουλανδρή, η οποία αγόρασε τη νήσο Δοκό και τη νησίδα Ρευματονήσι κ.α.

9. Άλλοι κλάδοι

Πέραν των προαναφερθέντων κλάδων επενδύσεων των Ελλήνων εφοπλιστών, επενδυτικές κινήσεις έγιναν και στους κλάδους: εμπορίου, διανομής πετρελαιοειδών, ιχθυοκαλλιέργειας, κατασκευής ηλεκτρονικών ειδών και λογισμικού, υπηρεσίες λογισμικού, πληροφορικής, τηλεπικοινωνιών, ηλεκτρονικό εμπόριο, διανομή ταινιών video, dvd, πολυκινηματογράφους και θεματικά πάρκα και internet cafe. (Καψή 2005,σελ 70 έως 92).

4.3 Τα κίνητρα και οι στόχοι των επενδύσεων των ναυτιλιακών οικογενειών

Παρότι οι περισσότεροι εφοπλιστές αποδίδουν στον πατριωτισμό την απόφαση για την πραγματοποίηση επενδύσεων στην Ελλάδα, τα κίνητρα και οι στόχοι παρουσιάζονται διαφοροποιημένοι μεταξύ επενδύσεων.

Υπάρχουν επενδύσεις που έγιναν με χαριστική διάθεση, με κίνητρο προσφοράς, χωρίς απαραίτητα να αποτελούν δωρεές.

Από την άλλη πλευρά, η διάθεση για κέρδος δεν φαίνεται να απουσιάζει από τις περισσότερες μεγάλες επενδύσεις που έγιναν στην Ελλάδα, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι το κέρδος ήταν αυτοσκοπός.

Η οικονομική επιφάνεια των περισσότερων εφοπλιστικών οικογενειών παρείχε την ευκολία να επενδύονται χρήματα τα οποία, εάν χάνονταν, δεν θα έθεταν σε κίνδυνο τις ναυτιλιακές δραστηριότητες, οι οποίες αποτελούσαν και την πηγή εσόδων αυτών των οικογενειών.

Οι περισσότεροι εφοπλιστές προχωρούσαν σε επενδύσεις εκμεταλλευόμενοι μια συγκυρία ή εκτιμώντας ότι οι συνθήκες ήταν κατάλληλες για τη θετική έκβαση της επένδυσης. Υπό την έννοια αυτή, δεν υπήρχε στις περισσότερες περιπτώσεις κάποιο στρατηγικό σχέδιο για επενδύσεις στην Ελλάδα.

Ορισμένοι, ωστόσο, εφοπλιστές κινήθηκαν με πιο μεθοδικό τρόπο, πραγματοποιώντας τη μια επένδυση μετά την άλλη σε τομείς συμπληρωματικούς ή αλληλοϋποστηριζόμενους, φτάνοντας, σε βάθος χρόνου να έχουν διασπείρει τις επενδύσεις τους σε πολλούς κλάδους της οικονομίας.

Τέλος, παρατηρείται μεταξύ διαφορετικών γενεών στην ίδια εφοπλιστική οικογένεια διαφοροποίηση στόχων και κινήτρων όσον αφορά τις επενδύσεις.

Στην ακόλουθη θεματική παρουσίαση των επενδύσεων των εφοπλιστικών οικογενειών, όσον αφορά τα κίνητρα και τους στόχους, επιλέχθηκαν ορισμένες οικογένειες ως χαρακτηριστικές κάθε ενότητας, σε μια προσπάθεια πιο εύληπτης παρουσίασης αυτών των επενδύσεων, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπήρξαν άλλες εφοπλιστικές οικογένειες με ευρύτερη ή σημαντικότερη δράση στις επιμέρους κατηγορίες. (Καψή 2005,σελ 100 έως 115).

4.4 Απομάκρυνση των εφοπλιστών από την Ελλάδα

Ο 21^{ος} αιώνας βρίσκει τους Έλληνες εφοπλιστές απομακρυσμένους από την αναζήτηση επενδυτικών ευκαιριών στη χώρα τους. Η απομάκρυνση αυτή δεν έγινε απότομα. Ήταν μια αθόρυβη και σταθερή πορεία απόσυρσης, της οποίας η αρχή τοποθετείται στη δεκαετία του 1980 και η οποία οφείλεται σε πολλούς λόγους. Η απογοήτευση για την τύχη πολλών από τις επενδύσεις των εφοπλιστών της δεκαεπταετίας 1955-1970, οι χρονοβόρες διαδικασίες που υπέβαλε η κρατική γραφειοκρατία για την υλοποίηση των επενδύσεων των εφοπλιστών στην Ελλάδα. Πίσω από αυτούς τους λόγους, ωστόσο, βρίσκεται η δυσάρεστη πραγματικότητα που αφορά όλο το πλέγμα της ελληνικής οικονομίας και εμποδίζει επί δεκαετίες τη δυναμική της ανάπτυξη: εσωστρέφεια, αγκυλώσεις και απουσία επί μακρόχρονο διάστημα μιας σοβαρής δέσμης μέτρων και υπηρεσιών υποστηρικτικού χαρακτήρα προς τις επενδύσεις, όχι μόνο των εφοπλιστικών οικογενειών, αλλά και εν γένει του ιδιωτικού τομέα.

Είναι κοινώς αποδεκτό ότι η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε μια κρίσιμη φάση και σαφώς έχει ανάγκη από τα κεφάλαια της ναυτιλίας. Το εάν η πολιτική ηγεσία θα βρει τρόπους να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια αυτά προς όφελος της ανάπτυξης και της ευημερίας του τόπου, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα και τους επενδυτές, είναι μια εξίσωση δύσκολη, αλλά όχι αναγκαστικά αδύνατη. (Καψή 2005,σελ 132).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Αλώβητη αφήνει προς στιγμήν την Ελληνόκτητη ναυτιλία η διεθνής οικονομική κρίση, χωρίς αυτό να σημαίνει πως ημέρα με την ημέρα δεν αυξάνεται ο προβληματισμός των Ελλήνων της ναυτιλιακής βιομηχανίας για τις αντοχές των διεθνών ναυλαγορών η πορεία των οποίων καθορίζει την χάραξη των εταιρειών στα χρόνια που έρχονται.

Σήμερα οι έλληνες ελέγχουν σχεδόν 3000 εμπορικά πλοία διαφόρων τύπων και χωρητικότητων συνολικής χωρητικότητας άνω των 173 εκατομμυρίων τόνων dwt. Επίσης ελέγχουν σχεδόν 1300 ναυτιλιακές εταιρίες στις οποίες απασχολούνται σχεδόν 200000 εργαζόμενοι οι οποίοι συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με την Ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία.

Παρά την κρίση οι Ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις δεν έχουν απολύσει ούτε έναν εργαζόμενο και όλα δείχνουν πως θα συνεχίσει να είναι ο μοναδικός κλάδος την εθνικής οικονομίας της χώρας που δεν θα περικόψει ούτε μια θέση εργασίας. Η μείωση του όγκου του διεθνούς εμπορίου κατά 12% το 2009 οδήγησε σε δραστική μείωση της ναυλαγοράς. Η ζήτηση των αναδυόμενων οικονομιών, κυρίως των χωρών BRICs, έχει στηρίξει την παγκόσμια ναυτιλία καθοδόν προς την ανάκαμψη. Η δυναμική αύξηση της ζήτησης πρώτων υλών κυρίως σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα από την Κίνα συντήρησε σημαντικά τη ναυλαγορά ξηρού φορτίου.

Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων ωστόσο κατά την ίδια περίοδο επέτειναν το πρόβλημα της υπερπροσφοράς χωρητικότητας σε όλους τους τομείς αλλά κυρίως στον τομέα των πλοίων εμπορευματοκιβωτίων, όπου οι δείκτες συνεχίζουν να δείχνουν μια παρατεταμένη ύφεση. (<http://www.tovima.gr/finance/finance-news/article/?aid=335865>)

5.1 Η παγκόσμια ναυτιλιακή κυριαρχία των Ελλήνων

Η Ελληνική ναυτιλία παρά τις διεθνείς και εθνικές προκλήσεις διερχόμενη μια από τις μεγαλύτερες περιόδους δοκιμασίας της αντιστέκεται καλύτερα από ότι αναμενόταν, επιδεικνύοντας ακόμη μια φορά την εξαιρετική αντοχή της, χαρακτηριστικό του παραδοσιακού επιχειρηματικού και ιδιοκτησιακού μοντέλου που κυριαρχεί στην ελληνική ναυτιλία. Η αξιοσημείωτη αυτή αντοχή συνδυάζεται και οφείλεται εν πολλοίς στην έγκαιρη και σε βάθος ανανέωση του στόλου που ήταν το αποτέλεσμα της ευφορίας της ναυλαγοράς και επάρκειας χρηματοδότησης της προηγούμενης περιόδου.

Το 2009, η ελληνόκτητη ναυτιλία βρέθηκε στη δεύτερη θέση διεθνώς με 2974 πλοία (μεγαλύτερα των 1000 τόνων γκρος κατά μονάδα) συνολικής χωρητικότητας 173,54 εκατομμύρια dwt. Ο στόλος αυτός αντιπροσωπεύει το 14,18% της παγκόσμιας χωρητικότητας σε τόνους dwt. Η ελληνική σημαία είναι πέμπτη στη παγκόσμια κατάταξη και πρώτη στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε τόνους dwt. Επιπλέον, τα ελληνόκτητα πλοία υπό σημαίες Κρατών Μελών της ΕΕ αποτελούν το 39,7% σε dwt της κοινοτικής ναυτιλίας. Ο ελληνικός εφοπλισμός ελέγχει το 20,28% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων και το 17,42% του παγκόσμιου στόλου φορτηγών μεταφοράς φορτίων χύδην σε dwt.

Στο τέλος Δεκεμβρίου 2009 οι παραγγελίες νεότευκτων πλοίων ελληνικών συμφερόντων (άνω των 1000gr) ανήλθαν σε 748 πλοία συνολικής χωρητικότητας 64,9 εκατ. dwt. Από αυτά, τα 228 είναι δεξαμενόπλοια και αντιπροσωπεύουν το 16,15% της παγκόσμιας ναυπηγούμενης χωρητικότητας (dwt) και τα 394 φορτηγά χύδην φορτίου αντιπροσωπεύοντας το 15,13% στην κατηγορία αυτή.

Οι ναυπηγικές παραγγελίες βελτίωσαν περαιτέρω το ηλικιακό προφίλ του ελληνόκτητου στόλου. Το 2010, ο μέσος όρος ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου μειώθηκε στ 11,6 έτη συγκρινόμενος με 11,9 το 2009(ενώ του παγκόσμιου στόλου ήταν 12,9 έτη).

Οι ναυτιλιακές εταιρίες που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα ανέρχονται τώρα στις 1.300, ενώ 200.000 άτομα απασχολούνται άμεσα ή έμμεσα στο ευρύτερο φάσμα ναυτιλιακών και παραναυτιλιακών δραστηριοτήτων. Επίσης, το 2009, τα έσοδα σε ξένο συνάλλαγμα από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών ανήλθαν σε

13.552 εκατ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 5,68% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και καλύπτοντας 30,58% του εμπορικού ελλείμματος της Ελλάδας. Οι περισσότεροι Έλληνες ναυτιλιακοί παράγοντες εκτιμούν ότι η μείωση του ναυτιλιακού συναλλάγματος και της συνεισφοράς του κλάδου της ναυτιλίας στην εθνική οικονομία εξαιτίας της κρίσης, είναι παροδική για το 2009. Όσον αφορά τις καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία ανά κάτοικο, η Ελλάδα κατατάσσεται δεύτερη στην Ευρώπη, με 916 ευρώ, με πρώτη τη Δανία και Τρίτη τη Νορβηγία.

Τα έσοδα από τη ναυτιλία θα μπορούσαν να αυξηθούν σημαντικά εφόσον οργανωθεί ένα ολοκληρωμένο σύστημα παροχής υπηρεσιών προς το πλοίο, αναδιαρθρωθεί η επισκευαστική και ναυπηγική βιομηχανία και βελτιωθεί η λειτουργία της δημόσιας διοίκησης, ώστε η ελληνική οικονομία να καταστεί ελκυστική για ξένες επενδύσεις.

Η εξαιρετική απόδοση της ναυτιλίας στο πλαίσιο της χειμαζόμενης ελληνικής οικονομίας κατά τη διάρκεια του 2009 αποδεικνύεται και από το γεγονός ότι ήταν ο μοναδικός κλάδος οικονομίας στην Ελλάδα που δεν παρήγαγε και δεν προβλέπεται να παραγάγει ανέργους. (<http://www.mediashipping.gr/?q=node/6104>).

5.2 Πορεία της ελληνικής ναυτιλίας το έτος 2010

Την κυρίαρχη θέση στην παγκόσμια ναυτιλία διατηρεί και το 2010 η ελληνόκτητος ναυτιλία, η οποία παρά την παγκόσμια οικονομική κρίση που επηρέασε αρνητικά τον κλάδο κατέχει το μεγαλύτερο εμπορικό στόλο με μερίδιο 15% της παγκόσμιας χωρητικότητας.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Institute of Shipping Economics and Logistics- ISL, μέσα στο 2010 οι Έλληνες πλοιοκτήτες διατηρούν την πρωτοκαθεδρία τους, αφού σε επίπεδο χωρητικότητας ελέγχουν 187,5 εκατ. dwt. Μάλιστα ο ελληνικός εφοπλισμός στη διάρκεια του έτους με τις επενδύσεις που κάνει τόσο σε νέες ναυπηγήσεις, όσο και στην secondhand market, υπολογίζονται μέχρι τώρα περίπου στα 11 δις. δολάρια, βάζει τις βάσεις για τη διατήρηση της ηγετικής τους θέσης και τα επόμενα χρόνια.

Στην αναφορά του ISL, ως δεύτερη μεγαλύτερη δύναμη καταγράφονται οι Ιάπωνες με 183,2 εκατ. dwt, τρίτοι οι Γερμανοί με 104,1 εκατ. dwt, τέταρτοι οι Κινέζοι με

101,9 εκατ. dwt και πέμπτοι οι Κορεάτες με 44,4 εκατ. dwt. Αναφορικά με τις σημαίες των πλοίων το ISL επισημαίνει ότι ο Παναμάς βρίσκεται στην πρώτη θέση με 287 εκατ. dwt και 23,2% μερίδιο αγοράς, η Λιβερία ακολουθεί με 141 εκατ. dwt και 11,4% μερίδιο αγοράς και τα Marshall Islands είναι στην Τρίτη θέση με 76 εκατ. τόνους και ποσοστό 6,2% εκατ. τόνους.

Αναφορικά με τις σημαίες που προτιμούν οι πλοιοκτήτες το Ινστιτούτο επισημαίνει ότι οι Έλληνες εφοπλιστές έχουν στην ελληνική σημαία το 31% του στόλου τους, και το 61% σε ξένες σημαίες. Οι Ιάπωνες έχουν το 92% του στόλου τους σε ξένες σημαίες, ενώ η τρίτη μεγαλύτερη ναυτιλιακή κοινότητα του κόσμου με όρους χωρητικότητας είναι η γερμανική, η οποία κατέχει το 83,5% του στόλου της σε ξένες σημαίες στο τέλος του 2009.

Στις αρχές του 2010 ο παγκόσμιος στόλος αποτελούνταν από 46,948 πλοία χωρητικότητας 1,23 δις. dwt., σε σχέση με το 2009 η συνολική χωρητικότητα αυξήθηκε κατά 7,1%. Τα τελευταία πέντε χρόνια η ετήσια αύξηση χωρητικότητας κατά μέσο όρο ανέρχεται σε 6,9% που ισοδυναμεί με συνολική αύξηση 289 εκατ. dwt. Στον τομέα των δεξαμενόπλοιων όλων των τύπων, σύμφωνα με τα στοιχεία του ISL, η συνολική χωρητικότητα την 1^η Ιανουαρίου 2010 ανερχόταν σε 501 εκατ. dwt που αντιπροσωπεύει το 40,6% του παγκόσμιου στόλου. Η αύξηση σε σχέση με το 2009 έφτασε τους 38 εκατ. dwt, 8,2%. Η μέση ετήσια αύξηση του στόλου των δεξαμενόπλοιων τα τελευταία πέντε χρόνια φτάνει το 6,6%.

Αναφορικά με το στόλο των φορτηγών πλοίων στις αρχές του 2010, η χωρητικότητα του έφτανε τους 451,2 εκατ. dwt αντιπροσωπεύοντας το 36,6% του παγκόσμιου tonnage. Η μέση ετήσια αύξηση της τελευταίας πενταετίας ήταν 7,2%. Αντίστοιχα στα containerhips η συνολική χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου ανερχόταν σε 169,5 εκατ. dwt. Η μέση ετήσια αύξηση του στόλου την τελευταία πενταετία ανέρχεται σε 2,1%.

Στις αρχές του 2010 ο παγκόσμιος στόλος σύμφωνα με τα στοιχεία του ISL είχε μέσο όρο ηλικίας τα 18,2 έτη, από 19,1 έτη ένα χρόνο πριν. Περίπου 9500 πλοία που αντιπροσωπεύουν το 4% της παγκόσμιας χωρητικότητας ήταν άνω των 30 ετών. Στον αντίποδα όμως το 35,1% του στόλου είχε πέσει στη θάλασσα από το 2004 και μετά. Στα δεξαμενόπλοια καταγράφεται πολύ μεγάλη μείωση του μέσου όρου

ηλικίας αφού το 38,6% του στόλου περίπου 3000 πλοία είναι μέχρι πέντε ετών, ενώ μόλις το 1,5% είναι άνω των 30 ετών.

Ο νεότερος στόλος στο κόσμο είναι τα container ship. Όπως επισημαίνεται το 37% του συνολικού στόλου έχει παραδοθεί την τελευταία πενταετία, ενώ ο μέσος όρος είναι στα 10 έτη. Οι μεγαλύτεροι σε ηλικία στόλοι καταγράφονται στα γενικού φορτίου πλοία με το 49% του στόλου να είναι άνω των 30 ετών και τα ferries όλων των τύπων ακολουθούν με το 37% να είναι άνω των 30 ετών.

(<http://m.alfavita.gr/artro.php?id=7459>).

5.3 Χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας από ελληνικές τράπεζες

Σε σταδιακό άνοιγμα των χρηματοδοτήσεων προς τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις προχωρούν οι τράπεζες. Αν και οι συνθήκες της ρευστότητάς τους δεν τους επιτρέπουν αύξηση της έκθεσής τους σε ναυτιλιακές χορηγήσεις, εντούτοις το τελευταίο διάστημα οι τράπεζες έχουν παύσει να μειώνουν τα ναυτιλιακά τους χαρτοφυλάκια. Όπως αναφέρουν στελέχη τραπεζών, πλέον κεφάλαια από δάνεια που αποπληρώνουν ναυτιλιακές επιχειρήσεις επιστρέφουν από τις τράπεζες στην αγορά ως νέα δάνεια. Αυτό συμβαίνει ότι βελτιώνονται οι ταμειακές ροές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και η αξία του στόλου τους, με αποτέλεσμα οι δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των δανείων τους να μειώνονται και αντίστοιχα να ανακάμπτει το κλίμα εμπιστοσύνης.

Όπως σημειώνουν τα ίδια στελέχη, οι τράπεζες μπορούν να αναμένουν αυξημένα έσοδα από μια ανακάμπτουσα ναυτιλιακή αγορά. Στην παρούσα φάση τα ναυτιλιακά δάνεια είναι ιδιαίτερα ακριβά τιμολογημένα, συγκεκριμένα στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 40 ετών. Παράλληλα, οι προκαταβολές έχουν περιοριστεί και οι ισορροπίες στις συμβατικές υποχρεώσεις είναι πιο ευνοϊκές για τους πιστωτές. Κατόπιν αυτών, δημιουργείται για τις τράπεζες μία ελκυστική σχέση ρίσκου – ανταμοιβής, η οποία με την προϋπόθεση ότι η ναυλαγορά θα παραμείνει σε ανοδική τροχιά και δεν θα εμφανιστεί άλλος κλάδος με τόσο ευνοϊκή σχέση ρίσκου - απόδοσης, θα οδηγήσει και σε σημαντική αύξηση τις χρηματοδοτήσεις στη ναυτιλία. Από την αύξηση αυτή οι ελληνικές τράπεζες θα μπορέσουν να επωφεληθούν στο μέτρο που θα έχουν επάρκεια ρευστότητας.

Σύμφωνα με την τελευταία ανάλυση (Μάρτιος 2010) της Petrofin Bank Research για τις δανειοδοτήσεις στο χώρο της ναυτιλίας, προκύπτει ότι, το 2009 τα ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών υποχώρησαν σε ετήσια βάση κατά 4,74% και διαμορφώθηκαν στα 16,74 δις. δολάρια. Ωστόσο, τα δάνεια που είχαν δεσμευτεί αλλά δεν εκταμιεύθηκαν υποχώρησαν κατά 30,14%, ενώ τα δάνεια που εκταμιεύθηκαν μειώθηκαν κατά 3,54%. Σημειώνεται ότι οι ελληνικές τράπεζες καλύπτουν το 24,08% της χρηματοδότησης της ελληνικής ναυτιλίας.

Σύμφωνα με στοιχεία από την ίδια μελέτη, στην πρώτη δεκάδα των τραπεζών που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία συγκαταλέγονται η Εθνική Τράπεζα με ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο 3,217 δις. δολ. και μερίδιο αγοράς στον κλάδο 4,80%, η Alpha Bank με χαρτοφυλάκιο 2,675 δις. δολ. και μερίδιο 3,99%, η Emporiki με χαρτοφυλάκιο 2,620 δις. δολ. και μερίδιο 3,91% και η Marfin με χαρτοφυλάκιο 2,450 δις. δολ. και μερίδιο 3,66%.

5.4 Χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας από τράπεζες του εξωτερικού

Από τις ξένες τράπεζες που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία, το 82% δεν επηρεάστηκαν καθόλου, ενώ ένα 18% «ελάχιστα». Πρόκειται για το αποτέλεσμα δημοσκόπησης της εταιρείας συμβούλων XRTC.

Στο μεταξύ, αυξήθηκε το κόστος δανεισμού κατά 200% σε περισσότερες από τις μισές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Το 9% των ξένων τραπεζών απάντησε ότι δεν αύξησε το κόστος δανεισμού.

Κατά 50%-100% αύξησαν το κόστος δανεισμού το 44% των ελληνικών τραπεζών και το 27% των ξένων. Από 100%-200% αύξησαν το κόστος δανεισμού το 33% των ελληνικών τραπεζών και το 55% των ξένων, ενώ περισσότερο από 200% αύξησε το κόστος δανεισμού το 22% των ελληνικών τραπεζών.

Όσο αφορά τους ετήσιους προϋπολογισμούς για τα νέα δάνεια συγκρίνοντας το 2008 με το 2010, το 11% των ελληνικών τραπεζών διατήρησε τον ίδιο προϋπολογισμό. Αντιθέτως το 22% το μείωσε από 0-25%, το 22% τον μείωσε από 25%-50%, το 11% ακόμη περισσότερο από 50%-75% και το 11% από 75%-90%.

Ειδικότερα, όσο αφορά τις ξένες τράπεζες το 27% διατήρησε τον ίδιο προϋπολογισμό, το 9% τον μείωσε μέχρι και 25%, το 9% από 25%-50%, το 18% των

ξένων τραπεζών τον μείωσε μέχρι και 75%, ενώ το 27% μέχρι και 90% και περισσότερο το 9% των ξένων τραπεζών.

Στο ερώτημα αν πιστεύετε ότι οι ναυτιλιακές τράπεζες χρηματοδοτούν έναν όμιλο βασιζόμενοι στο όνομα του πλοιοκτήτη, το 100% των εκπροσώπων των ελληνικών τραπεζών απάντησαν «ναι». Αντιθέτως από τις ξένες τράπεζες το 82% απάντησε «ναι» και το 18% «όχι».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

6.1 Ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία και Χ.Α.Α

Το χρηματιστήριο όπως για κάθε επιχείρηση έτσι και για την ναυτιλία είναι μια αξιόλογη πηγή χρηματοδότησης. Εκδίδοντας μετοχές μπορεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση να χρηματοδοτήσει την επέκταση της άτοκα και χωρίς να πρέπει να αναλάβει ένα τραπεζικό δάνειο. Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο είναι μια πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίου με ελάχιστο κόστος δίνοντας τη δυνατότητα αξιοποίησης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς για άντληση κεφαλαίων δεδομένης της ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους. Εδώ όμως προκύπτουν κάποια πολύ σοβαρά θέματα προς εξέταση. Γιατί δεν έχουμε εισαγωγή καμίας ποντοπόρου εταιρείας στο Χ.Α.Α.

α) Θεσμικό πλαίσιο

Ο νόμος 2843/2000 που διέπει το θεσμικό πλαίσιο χαρακτηρίστηκε από τους έλληνες πλοιοκτήτες (επιλογή 10/2000,σελ.98) ως φέρων μία τελείως διαφορετική φιλοσοφία από την δική τους ή ότι υιοθετεί μία τελείως διαφορετική προσέγγιση από την δική τους.

Ο νόμος από την πλευρά του θέλει να επιβάλλει την μεγαλύτερη δυνατή διαφάνεια και οι πλοιοκτήτες από την πλευρά τους θέλουν από τον νόμο να εφεύρει τρόπους να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητά τους και τη κερδοφορία τους. Το υπουργείο εμπορικής ναυτιλίας έκανε μία πρόταση έξι σημείων και προέκυψε ο τροποποιητικός νόμος του 2002. Οι εταιρείες που θέλουν να εισηχθούν στο ΧΑΑ θα έχουν μία ονομασία της Εταιρείας Επενδύσεως στην Ποντοπόρο Ναυτιλία(Ε.Ε.Π.Ν). Οι νομοθέτες κατάλαβαν το πόσο αυστηροί ήταν στον πρώτο νόμο γύρω από τους τρόπους διαχείρισης του κεφαλαίου και των αποθεματικών των ναυτιλιακών εταιρειών καθώς και το τρόπο διανομής των μετοχών όπου λογικό είναι οι έλληνες πλοιοκτήτες να μην θέλουν να χάσουν την ελευθερία που έχουν με το υπάρχον καθεστώς στο θέμα της φορολογίας τους.

Το μεγαλύτερο λοιπόν «αγκάθι» για τους έλληνες πλοιοκτήτες στο να εισέλθουν στο ελληνικό χρηματιστήριο είναι η επιβολή φορολογίας στα κέρδη τους όπου μέχρι τώρα είναι αφορολόγητα αφού διέπονται από τον νόμο '89 περί των ναυτιλιακών εταιρειών.

β) Διαχωρισμός πλοιοκτήτη από το management της ίδιας του της εταιρείας

Ακόμα και αν υποθέσουμε πως βρίσκεται μία «χρυσή τομή» ανάμεσα στην κεφαλαιαγορά και τους πλοιοκτήτες για το θέμα της φορολογίας ένα άλλο πολύ βασικό «αγκάθι» είναι η μορφή που θα πρέπει να λάβει η ναυτιλιακή εταιρεία ώστε να μπορεί να πληρεί τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή της στο ΧΑΑ. Οι έλληνες πλοιοκτήτες είναι μαθημένοι να είναι οι κυρίαρχοι μέσα στην εταιρεία τους να είναι εκείνοι που έχουν την τελευταία λέξη από το πιο μικρό πράγμα στη διαχείριση της εταιρείας έως και το πιο μεγάλο. Είναι οι λεγόμενες πατροπαράδοτες ναυτικές «οικογένειες». Κατά την προσωπική μου γνώμη αυτό ίσως είναι και το μεγαλύτερο όπλο τους και ο λόγος που τόσα χρόνια οι ελληνικές οικογένειες βρίσκονται στις πρώτες θέσεις της παγκόσμιας ναυτιλίας .

Είναι λοιπόν δύσκολο να τους ζητηθεί μετά από τόσα χρόνια λειτουργίας κάτω από το ίδιο μοτίβο να κάνουν τις εταιρείες τους με κάποια μορφή που θα μοιάζει με ΑΕ όπου θα υπάρχει δηλαδή κάποιος γενικός διευθυντής που θα μπορεί να λαμβάνει αποφάσεις , θα υπάρχουν ελεγκτικά όργανα και γενικές συνελεύσεις μετόχων, που οι αποφάσεις τους μπορεί και να έρχονται σε σύγκρουση με τις αποφάσεις και τα πιστεύω του πλοιοκτήτη.

γ) Μεγάλη μεταβλητότητα των κερδών των ναυτιλιακών εταιρειών

Ένα άλλο μεγάλο πρόβλημα για την εισαγωγή των ποντοπόρων ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑΑ είναι η επικινδυνότητα που έχουν. Οι εταιρείες αυτές λόγω του ναυτιλιακού κύκλου που αναλύθηκε στο κεφάλαιο 2 έχουν μεγάλη μεταβλητότητα στα κέρδη λόγω των περιόδων χαμηλών και υψηλών κερδών. Από την άλλη οι επενδυτές προτιμούν σταθερά κέρδη κάθε χρόνο στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Για παράδειγμα αυτή την εποχή η ναυτιλία γνωρίζει μια τεράστια άνθηση λόγω της Κίνας κυρίως και βρίσκεται σε μεγάλο risk. Κανείς όμως δε μπορεί να προβλέψει πια θα είναι η κατάσταση της ναυτιλίας μετά από 1 χρόνο ή ακόμα και μετά από ένα 6-μηνο.

Στο παρελθόν έχουμε παραδείγματα μεγάλων εταιρειών που εξαιτίας των μεγάλων

δανειακών ανοιγμάτων που είχαν κάνει σε περιόδους άνθησης δεν άντεξαν και διαλύθηκαν όταν ήρθε η περίοδος της κρίσης.

δ) Μικρή κεφαλαιαγορά

Όλοι γνωρίζουμε τα τεράστια ποσά που κινούνται στη ναυτιλία σε περιόδους ειδικά άνθησης, κάτι που καθιστά σχεδόν αδύνατο η ελληνική κεφαλαιαγορά να μπορεί να «σηκώσει» τόσα μεγάλα ποσά σε περιπτώσεις εισαγωγής αυτών των εταιρειών.

Για αυτό κυρίως το λόγο και για τους προαναφερθέντες οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν κάνει τα ανοίγματα τους στα διεθνή χρηματιστήρια με κύριο αυτό της Νέας Υόρκης για το οποίο θα μιλήσουμε αναλυτικά παρακάτω.

Πάμε λοιπόν αν εξετάσουμε αναλυτικά την χρηματοδότηση των ποντοπόρων ναυτιλιακών εταιρειών από την κεφαλαιαγορά.

6.2 Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς

Κύριοι λόγοι που οι ναυτιλιακές εταιρείες εισέρχονται στο χρηματιστήριο είναι

πρωτίστως η αγορά πλοίων και η επέκταση των εταιρειών και δευτερευόντως η εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων. Επιπλέον η δημιουργία εταιρειών

περιορισμένης ζωής κερδοσκοπικού χαρακτήρα είναι ένας πρόσθετος λόγος. Στους παρακάτω πίνακες 2,3 αναφέρονται αναλυτικά ποσοστά για όσα προαναφέραμε.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Μέσος Όρος Μικτών Κεφαλαίων Εκδόσεων και Μέγεθος Εταιρειών Δείγματος σύμφωνα με τον Πρώτιστο Λόγο για Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο.			
Λόγος εκδόσεως	Αριθμός Προσφορών (%)	Μέσος όρος Μικτών Κεφαλαίων από εκδόσεις	Μέσος όρος Μεγέθους Εταιρείας
Αγορά Πλοίων	19 (63%)	\$58,949,200.00	\$152,634,410.00
Asset Play	7 (24%)	\$61,199,180.00	\$71,891,235.00
Αποπληρωμή δανείων	3(13%)	\$ 61,726,890.00	\$203,139,845.00
Εμπορικές Δραστηριότητες	1 (3%)	\$48,103,845.00	\$152,634,410.00

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Πρώτιστοι Λόγοι για Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο κατά χώρα				
	Αγορά Πλοίων	Asset Play	Αποπληρωμή Δανείων	Εμπορικές Δραστηριότητες
Σιγκαπούρη	3	0	0	0
Η.Π.Α	2	6	2	0
Σουηδία	4	0	0	0
Νορβηγία	8	0	1	1
Ελλάδα	3	0	0	0

6.2.1 Μορφές Ναυτιλιακών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο

Οι μορφές των ναυτιλιακών εταιρειών που εμφανίζονται στα Χρηματιστήρια είναι δύο. Η γνωστή μας εταιρεία με απεριόριστο χρόνο ζωής, με αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων (πλοίων) με μερίσματα, γνωστή ως εταιρεία ανάπτυξης (growth) και η άλλη, που εμφανίστηκε μεταξύ 1987-1989 στο American Stock Exchange , με περιορισμένη ζωή (Limit Life) περίπου 7 χρόνια και είχε σαν στόχο πρωτίστως το κέρδος από την άνοδο των τιμών των πλοίων τα οποία θα πωλούντο στο τέλος της επταετίας οπότε και προβλέπετο σημαντική βελτίωση της αγοράς. Οι περισσότερες από τις εταιρείες αυτές δεν πραγματοποίησαν τους στόχους τους, διότι η αγορά δεν σημείωσε την σημαντική άνοδο που αναμενόταν και έτσι άλλες από αυτές τις εταιρείες άλλαξαν μορφή και έγιναν απεριόριστου χρόνου ενώ άλλες εξαφανίστηκαν.

6.2.2 Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα

Το χρηματιστήριο μπορεί να παρέχει σημαντικά κεφάλαια θεωρητικά σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία ,που είναι μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου -η θεωρία και φυσικά η πράξη έχει δείξει ότι η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω των χρηματιστηρίων εδραιώνει στιβαρά την χρηματοοικονομική ύπαρξη των εταιρειών μειώνοντας τον χρηματοδοτικό κίνδυνο που προέρχεται από τον δανεισμό όταν αυτός χρησιμοποιείται ως κύρια πηγή κεφαλαίου.

Επίσης ανάμεσα στα άλλα πλεονεκτήματα είναι η αύξηση του κύρους της εταιρείας καθώς και η δυνατότητα αύξησης τους δανεισμού σαν συμπληρωματική πηγή κεφαλαίων και μάλιστα σε χαμηλότερο κόστος. Υπάρχει όμως φυσικά και η αρνητική πλευρά. Πολύ βασικό μειονέκτημα θεωρείται ο περιορισμός της επιχειρηματικής ευελιξίας, τόσο απαραίτητης στην ναυτιλία, όπως εμείς οι Έλληνες την γνωρίζουμε και τη σταδιακή μεταβολή του επιχειρηματία σε δημόσιο πρόσωπο το οποίο θα πρέπει να δικαιολογεί τις πράξεις του ή τις παραλείψεις του. Δηλαδή μετατρέπεται από ιδιοκτήτης κλειστής συνήθως οικογενειακής εταιρείας που διευθύνει μια σειρά από πλοιοκτήτριες εταιρείες ενός πλοίου η καθεμία σε πρόεδρο και διευθύνοντα σύμβουλο μιας εταιρείας με διαφάνεια η οποία έχει την πλοιοκτησία του συνολικού στόλου της. Είναι μια σημαντική μεταβολή την οποία η μεγάλη πλειοψηφία των Ελλήνων πλοιοκτητών δεν επιθυμεί χωρίς όμως να σημαίνει ότι αυτή η προοπτική δεν μελετάται σοβαρά από ορισμένες εταιρείες μεγαλύτερου κυρίως μεγέθους.

6.2.3 Το timing της εισόδου στο Χρηματιστήριο

Είναι εκείνη η στιγμή που μπορούν να προσελκύσουν ευνοϊκά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Συνεπώς όταν θέλουν οι χρηματιστηριακές αγορές και όταν θέλουν οι ναυτιλιακές αγορές ή οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες. Στο παρελθόν από μια μετά από μια μελέτη που έγινε γύρω από τα IPO'S (Initial Public Offers) των ναυτιλιακών υπάρχουν δύο περίοδοι που προτίμησαν οι εταιρείες για να εισέλθουν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη είναι η περίοδος 1988/89 που περιλαμβάνει το 30% των εταιρειών και η δεύτερη η διετία 1993/94 κατά την οποία πραγματοποιήθηκε το 42% των αρχικών προσφορών. Τα IPO'S της πρώτης περιόδου έγιναν από εταιρείες περιορισμένης ζωής και από εταιρείες tanker οι οποίες παρουσίαζαν καλές προοπτικές. Στη δεύτερη περίοδο τα IPO'S πραγματοποιήθηκαν πάλι από εταιρείες tanker λόγω της βελτιωμένης κατάστασης στην ναυτιλιακή αγορά που οφείλετε αφενός μεν στην αύξηση των διαλύσεων των παλαιών πλοίων και στην μερική μόνο αντικατάστασή τους από νεοαυπηγηθέντα, αφετέρου δε στη σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους. Επίσης σε δύο

περιπτώσεις οι επιχειρησιακές δραστηριότητες των εταιρειών επικεντρώθηκαν στην Άπω Ανατολή μία περιοχή με υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

6.2.4 Άμεσο και έμμεσο κόστος της έκδοσης μετοχών

Επιπλέον όμως υπάρχει και το υψηλό κόστος της εκδόσεως των μετοχών. Το άμεσο και το έμμεσο. Και το μεν άμεσο περιλαμβάνει τα νομικά, λογιστικά, διαφημιστικά και τα έξοδα για την προώθηση της πώλησης των μετοχών (Road Show) και το underwriting. Αυτά κυμαίνονται μεταξύ 5,49%-10,45% με μέσο όρο 7,89% του συνολικού μικτού ποσού που προέρχεται από την έκδοση των μετοχών. Το έμμεσο κόστος αναφέρεται στην διευθυντική προσπάθεια και χρόνο για την προετοιμασία της εταιρείας για την είσοδο της στο χρηματιστήριο και την πιθανή απώλεια κεφαλαίου που προέρχεται από την πιθανή υψηλότερη τιμή που μπορεί να επικρατήσει στο κλείσιμο της πρώτης ημέρας συναλλαγής της μετοχής στο Χρηματιστήριο σε σύγκριση με την τιμή έκδοσης της μετοχής. Ερευνώντας την πρώτη ημέρα (προσοχή πάντα κατά την περίοδο που αναφερθήκανε τα IPOs) διαπιστώνει κανείς ότι υπάρχει υποτίμηση (under pricing) ο μέσος όρος είναι χαμηλός -5,3%) σε σύγκριση με 15,3% στην Αμερική (Ibbotson, Sindelar and Ritter 1994).

Επίσης από τις 31 ναυτιλιακές εταιρείες που εισήλθαν στο χρηματιστήριο 51% είχαν υποτιμημένη μετοχή 39% υπερτιμημένη και 10% εμφάνισαν την ίδια τιμή με αυτήν της τιμής έκδοσης. Οι δύο κύριοι λόγοι για το under pricing είναι οι εξής : Συχνά η υποτίμηση στηρίζεται στην καθαρή αξία των πλοίων (Net Asset Value) και όχι στις μελλοντικές εισροές εισοδημάτων και ο δεύτερος λόγος της χαμηλής υποτίμησης είναι η ύπαρξη λιγότερης ασυμμετρίας στην πληροφοριοδότηση περί των ναυτιλιακών εταιρειών σε σχέση με τις άλλες εταιρείες διότι οι τιμές των πλοίων διαμορφώνονται σε διεθνή, ανοικτή αγορά. Άρα ο επενδυτής μπορεί να αντλήσει ευκολότερα τις πληροφορίες για την εταιρεία και τα περιουσιακά της στοιχεία, ενώ για τις άλλες εταιρείες πιθανόν να υπάρχουν δυσκολίες. Υπάρχουν και δύο παράμετροι όμως που συνδέονται άμεσα με την υποτίμηση.

Η μία είναι ο υψηλός δανεισμός και η άλλη είναι η προσφορά από την εταιρεία μεγάλου ποσοστού μετοχών στην αγορά. Και οι δύο παράμετροι συνδέονται

ευθέως ανάλογα με την υποτίμηση της μετοχής δηλαδή μεγαλύτερος δανεισμός και μεγαλύτερο ποσοστό προσφερόμενων μετοχών συνεπάγονται μεγαλύτερη υποτίμηση. Οι εξηγήσεις που μπορούν να δοθούν είναι δύο:

Οι πιθανόν καταστροφικές συνέπειες του υψηλού δανεισμού σε περιόδους ύφεσης ή κρίσεως όπου δε εξασφαλίζονται από μακροχρόνιες χρονοναυλώσεις ή συμβόλαια πολλαπλών διαδοχικών ναυλώσεων (contracts of affreightment).

Δεύτερον η αρνητική προδιάθεση των επενδυτών προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα δανεισμού. Σχετικά με τη δεύτερη παράμετρο - δηλαδή την προσφορά από την ναυτιλιακή εταιρεία μεγάλου ποσοστού μετοχών στην αγορά - υπάρχει χρηματοδοτική θεωρία σύμφωνα με την οποία το ποσοστό μετοχών το οποίο διατηρεί ο επιχειρηματίας στην εταιρεία του σηματοδοτεί την προσωπική αποτίμηση της εταιρείας του. Συνεπώς ο επιχειρηματίας της εταιρείας της οποίας η μετοχή έχει τιμή χαμηλότερη από την πραγματική της αξία επενδύει περισσότερο σε αυτήν , την δική του εταιρεία , παρά να διασπείρει τις επενδύσεις του σε ευρύτερο χαρτοφυλάκιο εταιρειών του οποίου ο κίνδυνος είναι χαμηλότερος λόγω της διασποράς. Οι επενδυτές ερμηνεύουν τα κίνητρα αυτά και κατά συνέπεια είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερη τιμή για τις μετοχές εταιρειών όπου οι ιδιοκτήτες κατέχουν μεγάλο ποσοστό των μετοχών.

6.2.5 Οι βασικοί ναυτιλιακοί κίνδυνοι

Οι αυξομειώσεις των ναύλων είναι άμεσα συνδεδεμένες με την ελεύθερη ναυτιλία, που είναι η κατεχοχήν περιοχή δράσης των Ελλήνων πλοιοκτητών.

Η αγορά αυτή όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο διέπεται εν πολλοίς από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης και λόγω της αυξομείωσης των ναύλων δημιουργείται ένας ναυτιλιακός , επενδυτικός κύκλος με 4 φάσεις :ύφεση- κρίση-ανάκαμψη-ευφορία. Οι ναυτιλιακές επενδυτικές αποφάσεις παίρνονται σε μία από αυτές τις φάσεις.

Όμως η ύφεση και η κρίση σε συνδυασμό με την χρονική στιγμή των αγοραπωλησιών των πλοίων (εάν π.χ. το πλοίο έχει αγορασθεί στην περίοδο της ανάκαμψης ή της ευφορίας) δημιουργούν τους δύο κυριότερους ναυτιλιακούς κινδύνους της ελεύθερης ναυτιλίας.

-Τον κίνδυνο της κερδοφορίας δηλαδή την πιθανότητα της αρνητικής εξέλιξης των ναύλων.

-Τον κίνδυνο της εμπορικής αξίας του πλοίου δηλαδή την πιθανότητα αρνητικής εξέλιξης της τρέχουσας εμπορικής αξίας του πλοίου.

Αυτούς τους κινδύνους αντιμετωπίζει μεταξύ άλλων ο πλοιοκτήτης, αυτούς τους κινδύνους πρέπει να έχει υπόψη του ο επενδυτής, αυτούς τους κινδύνους ανάμεσα σε άλλους θα αναλύσει και ο ανάδοχος (underwriter).

6.2.6 Ο ρόλος του αναδόχου (underwriter)

Ο ρόλος των αναδόχων είναι αληθινά πολύ σπουδαίος. Είναι συνήθως οι τράπεζες επενδύσεων που θα αναλύσουν, θα αποτιμήσουν και θα σφραγίσουν με το κύρος τους την ποιότητα της εταιρείας που εκδίδει τις μετοχές και μετά θα τις διαθέσει προς πώληση. Τρεις είναι οι κύριες μορφές πώλησης όπως έχουν διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια.

1. **Best Efforts**: Όπου ο ανάδοχος είναι ο πράκτορας της εταιρείας στην πώληση των μετοχών.
2. **Firm Commitment** : Όπου ο ανάδοχος αγοράζει σε προκαθορισμένη τιμή τις μετοχές από την εκδότρια εταιρεία και τις κρατάει σε περίπτωση που δεν πωληθούν.
3. **Bookbuilding**: Όπου ο ανάδοχος προπωλεί τις μετοχές χωρίς να έχει επακριβώς καθορίσει την τιμή τους αλλά εντός ορίων. Η τιμή τελικώς καθορίζεται το τελευταίο 24 ωρο πριν τη διάθεση των μετοχών στο Χρηματιστήριο.

Το bookbuilding είναι συνήθως μορφή που χρησιμοποιείται στην ναυτιλία τα τελευταία χρόνια στις χώρες της Ευρώπης και της Αμερικής. Όταν η έκδοση είναι τοπική δηλαδή το συγκεκριμένο χρηματιστήριο και ο επενδυτής είναι στην ίδια αγορά τότε συνήθως η Επενδυτική Τράπεζα (Investment Banker) είναι και αυτή τοπική. Αν η έκδοση διεθνοποιηθεί δηλαδή αν υπάρξει απόφαση οι μετοχές να πωληθούν και σε διεθνείς επενδυτές τότε η ύπαρξη και ενώ διεθνούς αναδόχου κρίνεται απαραίτητη.

6.2.7 Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής

Την ανάλυση και την παρουσίαση του underwriter που βοηθείται από τους δικηγόρους και τους λογιστές της ναυτιλιακής εταιρείας και όποιους άλλους σχετικούς θα την ελέγξει και θα την συζητήσει κάποια εποπτεύουσα αρχή που μπορεί να είναι το χρηματιστήριο ή/και ένα κυβερνητικό όργανο όπως το Securities and Exchange Commission (SEC) στην Αμερική.

Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής συνήθως είναι να προστατεύει τον επενδυτή από την απάτη και να δημιουργήσει μια κοινή βάση για την εκτίμηση των μετοχών που εδράζεται στην επακριβή και άπλετη ενημέρωση. Επιπλέον να επιβάλλει τάξη στις κεφαλαιαγορές.

Είναι χαρακτηριστικό όμως ότι στο SEC στην Αμερική ή και σε άλλες εποπτεύουσες αρχές ή Χρηματιστήρια στα οποία είναι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες δεν υπάρχει διάκριση μεταξύ ναυτιλιακών εταιρειών και εταιρειών άλλων κλάδων ως προς τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο και την ανάλυση τους. Δηλαδή η δήλωση που πρέπει η εκδότρια εταιρεία να συμπληρώσει έχει σαν σκοπό την παροχή άπλετης πληροφοριοδότησης και όχι να αποτελέσει την βάση εκτίμησης της μετοχής της εταιρείας από την αρμόδια αρχή.

6.2.8 Οι επενδυτές της ναυτιλιακής μετοχής

Οι επενδυτές που επενδύουν στην ναυτιλία είναι κυρίως όσοι έχουν μεγάλη αποταμιευτική δυνατότητα και οι θεσμικοί. Μεταξύ των θεσμικών είναι τα ασφαλιστικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εμπορικές τράπεζες και οι εταιρείες ασφάλισων. Όλοι επενδύουν μόνοι τους ή μέσω γραφείων επενδύσεων, ενώ οι επενδυτικοί τους στόχοι είναι τα κέρδη από ανατίμηση των μετοχών ή και το εισόδημα από μέρισμα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Τι επιδιώκουν οι επενδυτές στην κεφαλαιαγορά;		
	Κέρδη από ανατίμηση της Μετοχής	Εισόδημα από μερίσματα
Ασφαλιστικά ταμεία	1	2
Αμοιβαία κεφάλαια	1	1
Ιδιώτες	1	2
Εμπορικές τράπεζες	2	1
Ασφαλιστικές εταιρείες	2	1

Στον πίνακα 4 παρατηρείται ότι τα ασφαλιστικά ταμεία και οι ιδιώτες δίνουν προτεραιότητα στην ανατίμηση της μετοχής και ακολουθεί το εισόδημα από μέρισμα. Στις εμπορικές τράπεζες και στις ασφαλιστικές εταιρείες συμβαίνει το αντίθετο ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια δείχνουν ισομερές ενδιαφέρον και για την ανατίμηση των μετοχών και για το εισόδημα από μέρισμα.

6.2.9 Προτιμήσεις των επενδυτών σε Ναυτιλιακές Μετοχές

Ο πίνακας 5 περιλαμβάνει τα αποτελέσματα μια έρευνας του καθηγητή Γραμμένου το 1995 σχετικά με τις επενδυτικές προτιμήσεις στις ναυτιλιακές εταιρείες και συμπεριλαμβάνει δέκα μεγάλους θεσμικούς επενδυτές και δέκα επενδυτές ιδιώτες με υψηλή ρευστότητα. Όλοι τους έχουν κατά καιρούς επενδύσει στην ναυτιλία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Περίληψη παραγόντων που λαμβάνουν υπ' όψιν τους οι επενδυτές στην ναυτιλία		
	Θεσμικοί	Ιδιώτες
Διοίκηση	Πολύ σημαντικό	Πολύ σημαντικό
Θέση στην αγορά	Πολύ σημαντικό	Σημαντικό
Ποιότητα Υπηρεσιών	Πολύ σημαντικό	Πολύ σημαντικό
Μέγεθος στόλου	Μεγάλο	Μικρό-Μεσαίο
Επικέντρωση σε συγκεκριμένα πλοία	Σημαντικό	Σημαντικό
Ποιότητα του στόλου	Πολύ σημαντικό	Σημαντικό
Ηλικία του στόλου	Σχετικά μικρή	Σχετικά μικρή
Ανάλυση της εταιρείας	Μεσοπρόθεσμη	Βραχυπρόθεσμη
Εσωτερικός αναλυτής	50%	30%
Απασχόληση στόλου	Περισσότερο συντηρητική	Περισσότερο επιθετική
Δανειακές Υποχρεώσεις	Περισσότερο επιθετική	Περισσότερο Συντηρητική
Λόγοι εκδόσεως	Σημασία στην επέκταση	Σημασία στην επέκταση
Μέγεθος εκδόσεως	Μεγάλο (πάνω από 150 εκατ.)	Μεσαίο (μέχρι 149 εκατ.)
Ποσοστό μετοχών των ιδρυτών	Πλειοψηφία πάνω από 30%	Πλειοψηφία πάνω από 30%

Σύμφωνα λοιπόν με την έρευνα αυτή οι θεσμικοί επενδυτές θεωρούν σαν πολύ σημαντικό παράγοντα για την επιτυχία της εταιρείας την διοίκηση της και την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει. Σημασία επίσης αποδίδουν στα πλάνα επέκτασης της εταιρείας ενώ στην πλειονότητα τους πιστεύουν ότι το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν οι ιδρυτές των ναυτιλιακών εταιρειών πρέπει η πλειοψηφία

να είναι πάνω από 30%. Εντούτοις σε θέματα όπως το μέγεθος του στόλου, η ηλικία του στόλου, η ανάλυση της εταιρείας, ο τρόπος ναυλώσεως των πλοίων, οι δανειακές υποχρεώσεις και το μέγεθος της έκδοσης, υπάρχουν ορισμένες εμφανείς διαφορές. Αυτές οι διαφορές θα μπορούσαν να αποτελέσουν τη βάση για την χάραξη πολιτικής από την πλευρά των επενδυτών, αναφορικά με τις επενδύσεις τους σε μετοχές ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες εταιρείες διαφέρουν σε μέγεθος διάρθρωση και στόχους. Τα αποτελέσματα της έρευνας υποδεικνύουν ότι οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές δείχνουν μια καθαρή προτίμηση προς τις μεγάλες ή τις πολύ μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες οι οποίες δίνουν έμφαση στην ποιότητα της διοίκησης, στην θέση τους στη αγορά και στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν. Ο στόλος τους πρέπει να αποτελείται από πλοία μικρά σε ηλικία. Πρέπει να χαρακτηρίζεται από σταθερότητα και οι δανειακές επιβαρύνσεις να βρίσκονται σε συντηρητικά επίπεδα. Τέλος το ποσό της έκδοσης μετοχών, πρέπει να είναι μεγάλο. Μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες χαρακτηρίζονται από πολύ καλή διοίκηση και ποιότητα των υπηρεσιών θα μπορούσαν να προσελκύσουν πλούσιους ιδιώτες με υψηλή επενδυτική ρευστότητα και έναν μεγάλο αριθμό θεσμικών επενδυτών. Ο στόλος πρέπει να αποτελείται από πλοία ηλικίας πάνω των δέκα ετών τα οποία εντούτοις βρίσκονται σε καλή κατάσταση και τα οποία απασχολούνται όχι μόνο στην αγορά των χρονοναυλώσεων αλλά και στην spot αγορά. Τέλος το ποσοστό δανεισμού δεν θα έπρεπε να υπερβαίνει το ανώτατο όριο του 60%. Τέλος οι ναυτιλιακές εταιρείες περιορισμένης χρονικής διάρκειας είναι πιθανόν να προσελκύσουν τους πιο ριψοκίνδυνους επενδυτές, οι οποίοι ενδιαφέρονται κυρίως για τη ανατίμηση των μετοχών κάτω φυσικά από τις κατάλληλες συνθήκες.

Η χρονική στιγμή της εισαγωγής στο χρηματιστήριο και της αγοράς των πλοίων (timing) καθώς και τα χαρακτηριστικά (fundamentals) της εταιρείας είναι παράγοντες υψίστης σημασίας. Τέλος πολύ χρήσιμη είναι και η εμπειρία που αποκομίσαμε από αυτές τις εταιρείες στα τέλη της δεκαετίας του '80.

6.2.10 Επενδυτική ανάλυση

Είναι αποδεκτό πως οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από τα χρηματιστήρια καθώς και είναι πιθανόν να είναι ανταγωνιστικώς κερδοφόρες αλλά προτού πραγματοποιηθεί η έκδοση ο ανάδοχος θα πρέπει να χρησιμοποιήσει αληθινά ενδελεχή επενδυτική ανάλυση η οποία θα ανακρίνει το παρελθόν και θα προβάλλει το μέλλον της εταιρείας. Σύμφωνα με το άρθρο του καθηγητή Γραμμένου αυτή είναι και η σοβαρότερη λειτουργία του αναδόχου.

Ο καθηγητής Γραμμένος πρότεινε το 1978 στη διεθνή τραπεζική κοινότητα τα 5 Cs' of credit, σαν μέθοδο ανάλυσης για την χρηματοδότηση της ναυτιλίας και έκτοτε έγινε μέθοδος ιδιαίτερα αποδεκτή.

Η μέθοδος αναφέρεται σε 5 περιοχές που όλες αρχίζουν με το γράμμα C που χρήζουν επισταμένης μελέτης. Character ^Capacity , Capital , Collateral , Conditions. Το 1999 προστέθηκε και το Company και έτσι έχουμε τα 6 Cs' of credit and investment analysis. Όπως φαίνεται και στον πίνακα 6 ο οποίος περιέχει τα κυριότερα στοιχεία είναι μια εμπειρισταωμένη ανάλυση τομέων που αναφέρονται στο management της εταιρείας, στους στόχους και στις στρατηγικές επίτευξης τους ,στη χρηματοοικονομική ανάλυση της , στις εισροές, και στις εκροές και όλοι αυτοί οι παράγοντες κάτω από εξωτερικές οικονομικές, πολιτικές ,εμπορικές και ναυτιλιακές συνθήκες.

6 Cs' of credit για Πιστοδοτική και Επενδυτική ανάλυση				
Character/Capacity	Capital	Collateral	Company	Conditions
Ακεραιότητα	Χρηματοοικονομική Διάρθρωση	Σύνθεση Ι στόλου	Δομή εταιρείας	Χρηματαγορές
Διοικητική πείρα	Μερίδιο μετοχών του πλοιοκτήτη	Κατάσταση Ι στόλου	Εισροές/μορφές απασχόλησης Ι πλοίων, εκλογή ναυλωτών, ποιότητα ναυλωτών, αποτελεσματική χρησιμοποίηση πλοίων, Εκροές/λειτουργικά έξοδα, διοικητικά, τεχνικά, ασφαλιστικά Πλήρωμα, έξοδα ταξιδιού	Παγκόσμια Ι οικονομία
Managerial/ ευρηματικότητα	Ρευστότητα	Αγορές Ι λειτουργίας		πολιτικές συνθήκες,
Managerial στόχοι Στρατηγική για την επίτευξη τους και ειδικότερα επένδυση Χρηματοδότηση, ναύλωση, κόστος	Χρηματοοικονομική ευλυγισία	Μερίδιο αγοράς		ναυτιλιακό εμπόριο,
Συνολική managerial, πολιτική συνοχή, ευλυγισία, Διορατικότητα, εμπειρία από το παρελθόν	Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός/στρατηγική			ειδικά εμπορεύματα,
	Ανάλυση δεικτών			ναυτιλιακή αγορά, εμπόριο εισόδου, ωφέλιμη ζωή, διαχωρισμός ναυτιλιακών αγορών, επιδοτήσεις

	Λογιστική πολιτική			Πλαίσιο ελέγχου, χώρες, επίσημοι οργανισμοί, άλλοι οργανισμοί(νηογνώμονες, ασφαλιστικές εταιρείες)
				Προσφορά και ζήτηση

Και τελικά ποια είναι η εικόνα της εταιρείας αν γίνουν ορισμένοι συνδυασμοί αυτών των περιοχών έρευνας. Σαν μία άποψη αυτή η έρευνα ωφελεί τον πλοιοκτήτη γιατί του δίνει μια σφαιρική εικόνα , σε βάθος της εταιρείας του ,καθώς και του micro-macro περιβάλλοντος εντός του οποίου λειτουργεί. Επωφελή επίσης και τον Τραπεζίτη/Δανειστή γιατί μειώνει τις πιθανότητες προβληματικών δανείων ,για τον underwriter γιατί τον προστατεύει από την πιθανότητα αμαύρωσης του πλέον σημαντικού στοιχείου του ενεργητικού του, της καλής του φήμης. Και επωφελής τέλος για την διεθνή ναυτιλία γιατί όταν η ενδελεχής ανάλυση εφαρμόζεται τότε, παραδείγματος χάριν , υπερεπενδύσεις σε νεοναυπηγήσεις είναι δυνατόν να αποφευχθούν. Επόμενος ναι στις κεφαλαιαγορές από όσους ναυτιλιακούς θέλουν και μπορούν αλλά με γνώση ,σύνεση και επίγνωση. Διαφορετικά έχει ήδη η ναυτιλία την φήμη της επικινδύνου επενδύσεως. Δεν χρειάζεται να επικυρωθεί περαιτέρω και από τις κεφαλαιαγορές για τους λάθος λόγους.

6.3 Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που βρίσκονται στη Wall street

-OSG Ship Management (ex Stelmar)

Η Stelmar ύστερα από ένα μπαράζ εξαγορών που δεν ολοκληρώθηκαν ποτέ κατέληξε στην αγκαλιά της Overseas με τη μετοχή της να σπάει το φράγμα του ήχου καθ' όλη τη διάρκεια των σκληρών διαπραγματεύσεων για τον τελικό νέο ιδιοκτήτη μετοχών της. Όπως εξελίχθηκαν τα πράγματα, οι επενδυτές της ,είδαν τις αποδόσεις τους να ξεπερνούν κάθε προσδοκία τους μέσα σε λιγότερο από μία εβδομάδα καθώς στην έναρξη των διαπραγματεύσεων η μετοχή της ήταν λίγο υψηλότερη των \$38 και στο κλείσιμο τους 10 ημέρες μετά είχε αγγίξει τα \$48.Τελικά από τη συγχώνευση αυτή προέκυψε η δεύτερη μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρεία του

πλανήτη σε αριθμό πλοίων 90 και η τρίτη σε χωρητικότητα με 12,8 εκατ. τόνους dwt.

-Tsakos Energy Navigation

Η εταιρεία αυτή ανήκει στον όμιλο Τσάκου και από το τέλος του 2006 διαθέτει έναν από τους πλέον σύγχρονους στόλους διεθνώς ο οποίος αποτελείται από 42 δεξαμενόπλοια διαφόρων κλάσεων συνολικής χωρητικότητας 4,25 εκατ. τόνων dwt. Η διεθνώς γνωστή πλέον TEN έκλεισε το 2004 με κεφαλαιοποίηση ύψους 740 εκατ. δολ. παρουσιάζοντας ταυτόχρονα αύξηση των κερδών της κατά 99% σε σύγκριση με το 2003. Τα κέρδη της προ αποσβέσεων στο 9μηνο του 2004 κινήθηκαν στα 115,5 εκατ. δολ. έναντι 69 εκατ. δολ. που ήταν την ίδια περίοδο του 2003.

- Excel Maritime Carriers

Η κεφαλαιοποίηση της εν λόγω εταιρείας φθάνει σήμερα τα 264 εκατ. δολ. Το 9μηνο του 2004 εμφάνισε σημαντική αύξηση στα έσοδα της κατά 86% κλείνοντας στα 36,01 εκατ. δολ. έναντι 19,33 εκατ. δολ. που ήταν στην ίδια περίοδο του 2003. Τα καθαρά κέρδη της το 2004 ανήλθαν στα 22,46 εκατ. δολ. έναντι 5,93 εκατ. δολ. που ήταν το 2003.

-Top tankers

Το 2003 η νεοσύστατη ναυτιλιακή εταιρεία εισήλθε στη wall street στα τέλη του Ιουλίου δίνοντας νέα ώθηση στην ταχεία εξέλιξη της. Τα κέρδη της το 2004 (9 μήνο) ανήλθαν σε 13,45 εκατ. δολ. από 946,000 δολ. το 2003 ενώ τα έσοδα της ανήλθαν σε 46 εκατ. δολ. από 16,64 εκατ. δολ. το 2003.

-General Maritime

Στο 9μηνο του 2004 ανακοίνωσε καθαρά κέρδη ύψους 174,6 εκατ. δολ. έναντι 77 εκατ. δολ. που είχε ανακοινώσει το 2003. Τα έσοδα της ανήλθαν στα 379.50 εκατ. δολ. έναντι 240,1 εκατ. δολ. το αντίστοιχο 2003.

Κατά τις αρχές του 2005 με αποδόσεις που ξεπερνούν το 60% σε σχέση με τις αρχικές τους εγγραφές (IPO'S) έτρεχαν και οι 5 ναυτιλιακές εταιρείες. Επίσης η πρόσφατη επιτυχημένη δημόσια εγγραφή της Dry ships επαναφέρει στο προσκήνιο την δυναμική της ελληνικής ναυτιλίας που θεωρείται πλέον ότι μόνο η wall street

μπορεί να «σηκώσει» τα σχέδια ανανέωσης και επέκτασης της. Οι δύο πλευρές ναυτιλιακές εταιρείες και wall street εμφανίζονται ικανοποιημένες από τα αποτελέσματα της σχέσης που έχουν αναπτύξει στη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων ετών. Η wall street για όσο καιρό βλέπει τις ναυλαγορές να «καλπάζουν» δείχνει ιδιαίτερα ικανοποιημένη και αυτό αντανακλάται στις αποδόσεις των εταιρειών θαλάσσιων μεταφορών ελληνικών και ξένων που είναι εισηγμένες στην αμερικανική χρηματαγορά. Οι ναυτιλιακές εταιρείες δείχνουν ικανοποιημένες καθώς βλέπουν την αποδοχή που έχουν οι μετοχές τους ενώ ταυτόχρονα αναγνωρίζουν ότι η wall street τις βοήθησε να θέσουν τις βάσεις για τη δημιουργία νέων σύγχρονων επιχειρήσεων με στόλους υψηλού επιπέδου. Οι επενδυτές δείχνουν ικανοποιημένοι, γνωρίζουν βέβαια ότι η ναυτιλιακή δραστηριότητα έχει ισχυρά скаμπανεβάσματα πλην όμως βλέπουν τα τελευταία δύο χρόνια τις αποδόσεις τους σε πολλές περιπτώσεις να ξεπερνούν το 60%. Θα πρέπει να τονιστεί εδώ ότι όλα αυτά τα στοιχεία έχουν προκύψει κατά την περίοδο από το 2003 και έπειτα όπου η ναυλαγορά είναι στα ύψη και η ναυτιλία ζει μια πρωτοφανείς άνθηση. (ΠΑΜΠΟΥΚΗΣ, Κ. ΤΟΥΝΤΟΠΟΥΛΟΣ, Β(2009), «ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ»).

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Διεθνώς ενισχυόμενη η θέση της ελληνικής ναυτιλίας στις παγκόσμιες αγορές εκμεταλλεζόμενη πλήρως τις μεγάλες πιστοληπτικές της δυνατότητες για την ανανέωση και την αύξηση του στόλου της σύμφωνα με τις σύγχρονες, απαιτητικές προδιαγραφές ασφαλείας. Η ναυτιλία είναι ένας από τους κλάδους της οικονομίας που ποτέ δε θα εκλείψει παρόλη την κυκλικότητα που παρουσιάζει και τις ιδιαιτερότητες που έχει. Οι Έλληνες με όποιο κομμάτι της ναυτιλίας και να ασχοληθούν είναι πλέον πιο ώριμοι και πιο προσεκτικοί.

Σε σχέση με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση ο τραπεζικός δανεισμός είναι αυτός που θα παραμείνει ο κυρίαρχος και σημαντικότερος τρόπος για την εξοικονόμηση των απαιτούμενων κεφαλαίων. Η αμφίδρομη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στους Έλληνες πλοιοκτήτες και στις τράπεζες όπου οι πρώτοι δίνουν μεγάλη έμφαση στην καλή συνεργασία με τις τράπεζες αλλά και οι δεύτεροι προτιμούν πάντα να χρηματοδοτούν εφοπλιστές που ξέρουν και εμπιστεύονται ακόμα και σε δύσκολες περιόδους. Το κόστος χρηματοδότησης των Ελλήνων εφοπλιστών και κατά συνέπεια το κέρδος των τραπεζών αναμένεται να αυξηθεί λόγω των επικείμενων αλλαγών στην τραπεζική αγορά (Basel II, γερμανική τραπεζική αγορά). Κάποιες τράπεζες θα αποσύρουν τα χαρτοφυλάκια τους από την ελληνική αγορά και άλλες θα συγχωνευτούν ώστε να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας και να γίνουν πιο ανταγωνιστικές. Παράλληλα ο μέσος όρος των πλοίων του ελληνικού στόλου θα μειωθεί αφού η τάση των τραπεζών είναι για χρηματοδότηση πολύ νέων στόλων. Φυσικά υπάρχει και το ενδεχόμενο της ανάκαμψης των ομολογιών ως συμπληρωματικά εργαλεία χρηματοδότησης και πως μεγάλοι ασφαλιστικοί οργανισμοί θα συμμετάσχουν στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση αφού σε συνεργασία με τις τράπεζες θα εκδίδουν κοινοπρακτικά δάνεια.

Μια ναυτιλιακή εταιρεία βέβαια πέρα από τη σύναψη ενός δανείου μπορεί να χρηματοδοτηθεί άτοκα με σημαντικό ύψους κεφαλαίου και με μικρό κόστος εκδίδοντας μετοχές. Η είσοδος σε ένα χρηματιστήριο αποτελεί μια λύση για μια εταιρεία με κεφαλαιουχικές ανάγκες που όμως δε μπορεί να καταφύγει εύκολα. Το χρηματιστήριο απαιτεί η εταιρεία που θα μπει σε αυτό να ικανοποιεί κάποια στοιχεία όπως συνέχεια, σταθερότητα και διαφάνεια. Οι ποντοπόρες όμως

εταιρείες συνήθως για τους λόγους που αναλύσαμε δεν πληρούν αυτές τις προϋποθέσεις. Αλλά και οι εταιρείες που πρόκειται να εισαχθούν θα πρέπει να διαλέξουν την σωστή χρονική στιγμή για αυτό. Το timing είναι πολύ σημαντικός παράγοντας στην επιτυχία ή όχι της έκδοσης των μετοχών.

Συχνή επίσης μέθοδος ναυτιλιακού δανεισμού είναι και το leasing όπου έγκειται στην ύπαρξη φορέων που ενώ έχουν κεφάλαια δεν έχουν την απαιτούμενη γνώση και φορέων με γνώση και εμπειρία αλλά που δεν έχουν το κεφάλαιο. Έτσι αυτού του είδους η συμφωνία αποβαίνει ευνοϊκή και για τους δύο.

Συμπερασματικά η δεκαετία που διανύουμε αναμένεται να επιφέρει μεγάλες αλλαγές και σε συνδυασμό με την άνθηση που γνωρίζει η ελληνική ναυτιλία από το 2003 λόγω της Κίνας οι Έλληνες πλοιοκτήτες θα δοκιμάσουν τις νέες μορφές χρηματοδότησης, θα δεχτούν την αξιολόγηση τους από τους διεθνείς οργανισμούς και θα εισέλθουν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές προκειμένου να εξασφαλίσουν μεγαλύτερες περιόδους αποπληρωμής και μειωμένο κόστος χρήματος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**ΒΙΒΛΙΑ:****ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:**

1. **G.GRAMMENOS**, «BANK FINANCE FOR SHIP PURCHASE", LLP LONDON
2. **G.HEMPEL, A.COLEMAN, D.SIMPSON**, «BANK MANAGEMENT»
3. **M. STOPFORD**, «MARITIME ECONOMICS», 1997
4. **PETROPOULOS TED**, «SHIPPING FINANCING IN GREECE», PETROFIN RESEARCH, 2002
5. **SLOGGETT, J.** «SHIPPING FINANCE», 1984
6. **STEPHENSON H.**, «SHIP FINANCE», EUROMONEY BOOKS, 1991

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

1. **Α.ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ** , «MANAGEMENT ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ» ,1996
2. **Α.ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ** , «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»
3. **Γ.ΓΡΑΜΜΕΝΟΣ**, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ,Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ», EURO-UNIAL BUSINESS ADMINISTRATION BULLETIN ,1998
4. **ΓΙΑΝΝΙΩΤΗΣ Σ** , «ΤΡΑΠΕΖΕΣ-ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΙΑ ΑΛΛΗΛΕΝΔΕΤΗ ΣΧΕΣΗ», ΕΚΔΟΣΗ ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ,2002
5. **ΓΚΙΖΙΑΚΗΣ Κ,ΠΛΩΜΑΡΙΤΟΥ Ε,ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Α**, «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΙΣ» ,2002
6. **Δ.ΒΑΝΔΩΡΟΣ** , «Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ», 1991
7. **ΘΕΟΤΟΚΑΣ, Γ. ΛΕΚΑΚΟΥ, Μ. ΠΑΛΛΗΣ, Θ. ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ, Θ. και ΤΣΑΓΟΥΡΓΕΛΗΣ, Γ.**(2008). Ελληνική ναυτιλία, απασχόληση και ανταγωνιστικότητα. Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg.
8. **ΚΑΨΗ, Ν.** (2005). Ναυτιλιακά κεφάλαια στην ξηρά. Αθήνα: Εκδόσεις Κέρκυρα.
9. **ΛΥΡΑΣ Γ.**, «Η ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΤΗΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»,ΚΕΡΔΟΣ 2002
10. **Παμπούκης, Κ. Τουντόπουλος, Β.**(2009). Ναυτιλία και Χρηματιστήριο. Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σακκούλα

11. **ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Τ.** «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ BASEL Π»,
ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, 2002
12. **Τσελέντης, Β.** (2008). Διαχείριση θαλάσσιου περιβάλλοντος και ναυτιλία.
Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης.

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ :

ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΤΟ ΒΗΜΑ, ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ

INTERNET SITES :

www.tenn.gr

www.osg.com

www.toptankers.com

www.generalmaritimecorp.com

<http://www.tovima.gr/finance/finance-news/article/?aid=335865>

<http://news.in.gr/economy/article/?aid=1231055515>

<http://www.tovima.gr/default.asp?pid=46&ct=3&artid=107058&dt=09/07/2000>

<http://www.yen.gr/yen.chtm?prnbr=30357>

<http://www.tovima.gr/default.asp?pid=2&ct=3&artId=376200&dt=04/01/2011#ixzz1A9p4Bw8F>

http://www.alpha.gr/files/infoanalyses/oikon_deltio_110.pdf

<http://wikimedia.org/wiki/Ναυτιλιακή-οικονομία>

ΑΡΘΡΑ:

1. Βεγιαζή, Β., 2011: Έρευνα για τη ναυτιλία του 2010, *Cargo*, 23, σελ 26-27.
2. Άγνωστος, 6/6/11: Αντέχει η ελληνική ναυτιλία στα μποφόρ της κρίσης, Το Βήμα {online}, [http://www.tovima.gr/finance/finance-ews/article/?aid=335865](http://www.tovima.gr/finance/finance-news/article/?aid=335865), {28/11/10}.
3. Άγνωστος, 17/6/10: Κυρίαρχη θέση και το 2010 για την ελληνόκτητη ναυτιλία, in.gr, {on line}, <http://news.in.gr/economy/article/?aid=1231055515>, {15/12/10}.
4. Alpha Bank, 11/09: Οικονομικό Δελτίο, {online}, τεύχος 110, http://www.alpha.gr/files/infoanalyses/oikon_deltio_110.pdf, {2/9/10}

5. Βενιάμης Θ, 30/5/10: **Εφοπλιστές**, Greek shipping news,{on line},
<http://www.mediashipping.gr/?q=node/6104>{3/10/11}
6. Τσιπλάκης Α., 17/8/10: **Παραμένει πρώτη παγκοσμίως η ελληνόκτητη ναυτιλία, Ναυτεμπορική**,{on line}, <http://m.alfavita.gr/artro.php?id=7459>
{3/10/11}