

**ΑΚΑΔΗΜΙΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΝΑΥΤΙΚΟΥ
Α.Ε.Ν ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΕΩΡΓΙΤΣΗΣ ΔΗΜΟΣ

ΘΕΜΑ: ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΛΟΙΩΝ ΣΗΜΕΡΑ

**ΤΟΥ ΣΠΟΥΔΑΣΤΗ: ΚΡΑΦΤΣΕΝΚΟ ΚΥΡΙΛΛΟΥ
Α.Γ.Μ: 3213**

Ημερομηνία ανάληψης της εργασίας: 10/04/2014

Ημερομηνία παράδοσης της εργασίας:

<i>A/A</i>	<i>Όνοματεπώνυμο</i>	<i>Ειδικότης</i>	<i>Αξιολόγηση</i>	<i>Υπογραφή</i>
<i>1</i>				
<i>2</i>				
<i>3</i>				
ΤΕΛΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ				

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΣΧΟΛΗΣ :

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Κεφάλαιο 1 ^ο	Πηγές και είδη χρηματοδότησης	4
1.1.....	Εξωτερικές πηγές χρηματοδοτήσεως	
	Κρατικές χρηματοδοτήσεις	5
1.2.....	Χρηματοδότηση από τις εμπορικές τράπεζες	8
1.3.....	Εταιρείες ναυτιλιακής χρηματοδοτήσεως	10
1.4.....	Securitisation	11
1.5.....	Χρηματοδοτικός θεσμός Forfaiting	12
1.6.....	Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)	13
1.7.....	Ιδιωτικές τοποθετήσεις (private placements)	15
1.8.....	Εσωτερικές πηγές χρηματοδοτήσεως	
	Ίδια χρηματοδότηση	15
1.9.....	Άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο	16
Κεφάλαιο 2 ^ο	Άλλες μορφές χρηματοδότησης	18
2.1.....	Ομόλογα	18
2.2.....	Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)	19
2.3.....	Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/ Bridge Loans)	21
2.4.....	Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds)	23
2.5.....	Ασφαλιστικά Χρηματοδοτικά Προϊόντα	24
Κεφάλαιο 3 ^ο	Ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα και Χρηματοδότηση	25
3.1.....	Μορφές Χρηματοδότησης- Η σχέση της με τους Ναυτιλιακούς κύκλους – Ο ρόλος των τραπεζών	26
3.2.....	Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μικρής διάρκειας (3-4 έτη)	30
3.3.....	Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεσαίας διάρκειας (9-10 έτη)	32
3.4.....	Ανάλυση κύκλων στη ναυτιλία μεγάλης διάρκειας (20 ετών)	32
3.5.....	Ανάλυση κύκλων από 6-9 έτη στην περίοδο 1945-1997	34
3.6.....	Πως επιδρούν οι ναυτιλιακοί κύκλοι στη ναυτιλιακή Χρηματοδότηση	35
Κεφάλαιο 4 ^ο	Ναυτιλία- Οικονομία -Οικονομική κρίση- Χρηματοδότηση- Ελληνική ναυτιλία	37
4.1.....	Η συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία	40
4.2.....	Χρηματοδότηση της ναυτιλίας	44
4.3.....	Προοπτικές της ελληνικής ναυτιλίας	45
4.4.....	Η παγκόσμια ναυτιλιακή κυριαρχία των Ελλήνων	47
4.5.....	Πορεία της ελληνικής ναυτιλίας το έτος 2010	48
4.6.....	Χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας από ελληνικές τράπεζες	49
4.7.....	Χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας τράπεζες του Εξωτερικού	50
4.8.....	Επενδυτική ανάλυση	52
4.9.....	Η σχέση Ναυτιλίας-Οικονομίας	53
ΕΠΙΛΟΓΟΣ		61
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ		62

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το θέμα της εργασίας είναι οι Μορφές Χρηματοδότησης των πλοίων στις μέρες μας. Σε αυτή την εργασία θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε αυτές τις μορφές, οι οποίες αποτελούν είναι ένα σημαντικό κομμάτι της ναυτιλιακής εταιρίας. Τα πλοία και η εκμετάλλευσή τους αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων για τις επιχειρήσεις του κλάδου, ενώ την ίδια στιγμή αποτελούν επενδύσεις υψηλού κόστους αλλά και κινδύνου. Η ναυτιλιακή βιομηχανία απαιτεί ιδιαίτερα υψηλά επενδυτικά κεφάλαια για τη σύσταση, αλλά και την απόκτηση της χωρητικότητας. Πρόκειται για μία επιχειρησιακά και συνεπώς χρηματοδοτικά ευμετάβλητη βιομηχανία, καθώς υπόκειται στις εξελίξεις του εμπορικού και του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος. Άρα οι μορφές χρηματοδότησης των πλοίων είναι η θεμέλια λίθος κάθε ναυτιλιακής εταιρίας που επιθυμεί την ανάπτυξη αλλά και τη σταθερότητά της. Οι διακυμάνσεις που ακολουθεί η ναυτιλία αυξάνει τον κίνδυνο κι επομένως μειώνει την προθυμία των τραπεζών να επενδύσουν κεφάλαια σ' αυτήν. Όσον αφορά τη ναυτιλία, η αγορά λειτουργεί κατά βάση σε συνθήκες ανταγωνισμού και για αυτό η διαρκής και αστείρευτη χρηματοδότηση των πλοίων και κατ' επέκταση των ίδιων των ναυτιλιακών εταιριών είναι ζωτικής σημασίας για τη βιωσιμότητα της ίδιας της εταιρίας. Ο λόγος για τον οποίο δίνεται ιδιαίτερη σημασία στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι γιατί αυτή διαφέρει από τη χρηματοδότηση που γίνεται σε άλλους οικονομικούς κλάδους, εξαιτίας των ιδιομορφιών των Ν.Ε. και κατ' επέκταση των ιδιομορφιών ολόκληρου του κλάδου. Η ναυτιλιακή βιομηχανία απαιτεί ιδιαίτερα υψηλά επενδυτικά κεφάλαια για τη σύσταση, αλλά και την απόκτηση της χωρητικότητας. Σκοπός της εργασίας είναι να παρουσιάσει και να αναλύσει τις σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης των πλοίων (και κατ' επέκταση των ναυτιλιακών εταιριών) παρουσιάζοντας τα θετικά και τα αρνητικά (αν υπάρχουν) αυτών των μορφών.

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι ένας τομέας της οικονομίας όπου παρατηρείται πολύ έντονος ανταγωνισμός εδώ και πάρα πολλά χρόνια. Μπορούμε να πούμε ότι η παγκοσμιοποίηση υπήρχε και υπάρχει στη ναυτιλία πολύ πριν από οποιονδήποτε άλλον τομέα της παγκόσμιας οικονομίας. Η ύπαρξη λοιπόν μίας στρατηγικής με ξεκάθαρους στόχους είναι απολύτως απαραίτητη. Κάθε επιχείρηση, η οποία αποφασίζει να σχεδιάσει τη στρατηγική της θα πρέπει να μελετήσει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του περιβάλλοντος, να ιεραρχήσει τους στόχους της, να τους συνδυάσει με τα διαθέσιμα μέσα και τελικά να καθορίσει τον αποτελεσματικότερο συνδυασμό των μέσων αυτών, ούτως ώστε να προωθήσει τους ιεραρχημένους στόχους. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί πως πέραν των άμεσων μορφών χρηματοδότησης που αντιλαμβανόμαστε, υπάρχουν και οι έμμεσες μορφές (μία εκ' των οποίων είναι οι κρατικές φοροελαφρύνσεις).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

Πηγές και είδη χρηματοδοτήσεως

Οι μορφές χρηματοδοτήσεως μίας Ν.Ε. και κατ' επέκταση των πλοίων στις μέρες μας έχουν ως απώτερο σκοπό την ανάπτυξη και διατήρηση τζίρου της ναυτιλιακής εταιρίας και μπορούν να συνοψισθούν στις ακόλουθες τρεις μεγάλες κατηγορίες:

α) *Χρηματοδότηση κεφαλαίων κινήσεως.* Η χρηματοδότηση αυτή αποσκοπεί στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών μίας Ν.Ε.. Τέτοιες ανάγκες μπορεί να είναι η αγορά ενός ειδικού μηχανήματος του πλοίου, η κάλυψη ταμειακών αναγκών κ.ά.. Η χρηματοδότηση αυτή έχει μικρή διάρκεια, συνήθως ένα έτος.

β) *Χρηματοδότηση για την αγορά ή τη ναυπήγηση πλοίων.* Η χρηματοδότηση αυτή έχει μακροπρόθεσμο χαρακτήρα και διάρκεια άνω των πέντε ετών.

γ) *Χρηματοδότηση για την ανακατασκευή ή την επισκευή ή τη μετασκευή πλοίων.* Η μορφή αυτή χρηματοδοτήσεως μπορεί να είναι μακροχρόνια, π.χ. ανακατασκευή πλοίου ή βραχυχρόνια, π.χ. επισκευή.

Στα πλαίσια αυτού του κεφαλαίου θα μπορέσουμε να δούμε τις πηγές, τα είδη της χρηματοδοτήσεως των Ν.Ε., καθώς και μεθόδους αξιολογήσεως ναυτιλιακών επενδυτικών σχεδίων.

Οι μορφές χρηματοδοτήσεως στη ναυτιλία μπορούν να διακριθούν με βάση δύο βασικά κριτήρια, αυτά του χρόνου και της πηγής χρηματοδοτήσεως. Η πρώτη διάκριση γίνεται με βάση το κριτήριο του χρόνου και διαχωρίζει τις μεθόδους χρηματοδοτήσεως σε παραδοσιακές και εξειδικευμένες. Η δεύτερη σημαντική διάκριση γίνεται με κριτήριο την πηγή χρηματοδοτήσεως, αν δηλαδή τα επενδυτικά σχέδια θα χρηματοδοτηθούν εσωτερικά από την επιχείρηση ή εξωτερικά με τη μεσολάβηση χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Εξωτερικές πηγές χρηματοδοτήσεως

1.1 Κρατικές χρηματοδοτήσεις

Αναμφίβολα στην περίοδο οικονομικής ύφεσης που διανύουμε οι κρατικές χρηματοδοτήσεις έχουν μειωθεί δραματικά αν όχι εκμηδενιστεί. Ωστόσο σε κράτη που επικρατεί οικονομική ευημερία, το

ίδιο το κράτος μπορεί να χρηματοδοτήσει την αγορά, την κατασκευή ή ακόμα και την μετασκευή πλοίου. Η επιχορήγηση κατασκευής πλοίων έχει ως στόχο τόσο τις Ν.Ε., όσο και τα ναυπηγεία. Το κράτος μπορεί να βοηθήσει στη ναυπήγηση πλοίων στα εθνικά ναυπηγεία όταν υπάρχει διαφορά στο κόστος κατασκευής ανάμεσα σ' αυτά και στα ναυπηγεία άλλων χωρών. Τα οφέλη μίας τέτοιας επιχορηγήσεως αφορούν σε όλους τους εμπλεκόμενους φορείς. Η Ν.Ε. περιορίζει το επενδύμενο κεφάλαιο αν η επιχορήγηση καλύπτει τη διαφορά κόστους μεταξύ των εθνικών και των άλλων ναυπηγείων. Τα εθνικά ναυπηγεία ωφελούνται, επειδή έχουν παραγγελίες για ναυπηγήσεις, ενώ το κράτος περιορίζει την εκροή συναλλάγματος προς το εξωτερικό. Γενικά είναι μια μορφή χρηματοδότησης που συμφέρει τόσο τη ναυτιλιακή εταιρία όσο και το κράτος με το οποίο συνεργάζεται.

Εδώ να σημειωθεί πως πέραν των άμεσων μορφών χρηματοδότησης υπάρχουν και οι έμμεσες παρακάτω παραθέτονται δύο εξ'αυτών. Μία των οποίων είναι η επιχορήγηση της λειτουργίας των πλοίων. Οι επιχορηγήσεις αυτές έχουν ως σκοπό τη συμπίεση του λειτουργικού κόστους του πλοίου, ώστε να γίνει ανταγωνιστικότερο σε σχέση με πλοία άλλων σημαιών. Αυτού του είδους η επιδότηση μπορεί να υλοποιείται με τις εξής μορφές:

- α) Ετήσια επιχορήγηση έναντι του λειτουργικού κόστους.
- β) Επιστροφή φόρου.
- γ) Μείωση των εργοδοτικών εισφορών για τους ναυτικούς.
- δ) Κάλυψη ζημιών.
- ε) Επιδότηση αγόνων γραμμών.
- στ) Κάλυψη μέρους του κόστους επαναπαρισμού των πληρωμάτων.
- ζ) Επιδότηση ενάρξεως τακτικών γραμμών.

Άλλη μία μορφή κρατικής επιχορηγήσεως σχετίζεται με τη φορολογία. Το κράτος, προκειμένου να καταστήσει ελκυστικότερο και ανταγωνιστικότερο το νηολόγιό του μπορεί να μειώνει τους συντελεστές της φορολογίας ή ακόμα και να απαλλάσσει τη Ν.Ε. απ' αυτήν. Χαρακτηριστικές μορφές αυτού του είδους της επιδοτήσεως είναι οι ακόλουθες:

- α) Η υπεραξία από την πώληση ενός πλοίου που επανεπενδύεται μέσα σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα δεν υπόκειται σε φορολογία.
- β) Η δημιουργία ενός αφορολόγητου αποθεματικού για την κάλυψη του κόστους της επιπρόσθετης μισθοδοσίας (λόγω περιοριστικών ρυθμίσεων στη σύνθεση του πληρώματος), όταν αναπτύσσεται μία επιχείρηση.
- γ) Ένα μέρος του ετήσιου κέρδους που επανεπενδύεται απαλλάσσεται από φορολογία
- δ) Μειωμένη φορολογία στους ναυτικούς.

Κρατική παρέμβαση στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Μετά τη μεγάλη άνοδο της παγκόσμιας ναυπηγικής βιομηχανίας στα τέλη του 1950 και στις αρχές του 1960, παρουσιάστηκε το φαινόμενο της υπερβάλλουσας προσφοράς χωρητικότητας έναντι της αντίστοιχης ζήτησεως. Αποτέλεσμα αυτού ήταν πολλές χώρες να προβούν σε μέτρα, προκειμένου να ενισχύσουν την εγχώρια χωρητικότητα και να αυξήσουν την ενθάρρυνση της ναυπηγήσεως νέων πλοίων. Η πιο συνήθης πρακτική που ακολουθήθηκε ήταν η παροχή μακροχρονίων δανείων με σταθερό επιτόκιο και ελκυστικούς όρους. Τα δάνεια αυτά δίδονταν από εμπορικές τράπεζες και το κράτος απλά εγγυόταν την αποπληρωμή του δανείου καλύπτοντας τη διαφορά μεταξύ του ευνοϊκού επιτοκίου και του πραγματικού επιτοκίου δανεισμού της αγοράς. Την ίδια στιγμή τα μεγέθη των πλοίων αυξάνονταν με αποτέλεσμα να αυξάνεται και το κόστος κατασκευής τους, άρα ο δανεισμός αποτελούσε σημαντική πηγή χρημάτων για τους πλοιοκτήτες. Ενόψει των προαναφερομένων εξελίξεων το 1974 πραγματοποιήθηκε συμφωνία μεταξύ σχεδόν όλων των κρατών και ναυπηγείων, γνωστή ως **Συμφωνία του Ο.Ο.Σ.Α.Ι**, σχετικά με το μέγιστο ύψος του δανείου, τη μέγιστη περίοδο αποπληρωμής και το ελάχιστο επιτόκιο. Τα παραπάνω όρια έχουν αλλάξει από το 1974 πολλές φορές, και στα τέλη της δεκαετίας του 1990 το μέγιστο επιτρεπτό ύψος δανείων δεν ξεπερνούσε το 80% του συνολικού κόστους κατασκευής, η μέγιστη περίοδος αποπληρωμής τα 8,5 χρόνια, το ελάχιστο πραγματικό επιτόκιο το 7,5%, ενώ η πληρωμή των δόσεων γινόταν κάθε έξι μήνες μετά την παράδοση του πλοίου. Στόχος των ευνοϊκών αυτών όρων ήταν η αντιμετώπιση του ανταγωνισμού από τα ναυπηγεία των χωρών εκτός Ο.Ο.Σ.Α., οι οποίοι συνεχώς μεταβάλλονται σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά στην αγορά. Πολλές κυβερνήσεις ναυτιλιακών χωρών χρηματοδοτούν άμεσα ή έμμεσα την εθνικής προελεύσεως ναυτιλία. Ο απευθείας δανεισμός μπορεί να πραγματοποιηθεί από την ή τις κεντρικές τράπεζες των κυβερνήσεων. Κατά κανόνα οι όροι της χρηματοδοτήσεως αυτής,

όσον αφορά στο επιτόκιο, στην εξόφληση κ.λπ. τείνουν να είναι ευνοϊκότεροι απ' αυτούς της διεθνούς αγοράς. Αλλά και έμμεσα οι διάφορες κυβερνήσεις χρηματοδοτούν ή υποβοηθούν τη χρηματοδότηση Ν.Ε. με πιστοδοτήσεις, εγγυήσεις επιχορηγήσεων, δασμολογικές απαλλαγές κ.λπ.. Ωστόσο, το ποσοστό των κρατικών εμπορικών στόλων είναι σχετικά μικρό, αλλά και το ποσοστό του δημόσιου τομέα χρηματοδοτήσεως, κυρίως της ποντοπόρου ναυτιλίας, είναι ελάχιστο. Η χρηματοδότηση από το δημόσιο τομέα δέχεται πολλές επικρίσεις και συνήθως, σ' αυτήν επιρρίπτεται η ευθύνη για τα προβλήματα της υπερχωρητικότητας. Οι κρατικές χρηματοδοτήσεις ήταν παλαιότερα αρκετά διαδεδομένες στις πρώην Ανατολικές χώρες, για στρατηγικούς κυρίως λόγους. Οι εγγυήσεις ή και σε πολλές περιπτώσεις— οι επιχορηγήσεις από τις κυβερνήσεις προς τους πλοι- οκτήτες, ευτυχώς τείνουν πλέον να εκλείψουν μετά την έξαρσή τους στις δεκαετίες του '70 και '80. Χωρίς αυτό βέβαια να σημαίνει πως σε χώρες μεγάλης οικονομικής ανάπτυξης δεν υφίστανται.

Εδώ να σημειωθεί η στάση του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

Τη σταδιακή επιστροφή των ελληνικών τραπεζών στις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις επιβεβαίωσε ο διευθύνων σύμβουλος της Εθνικής Τράπεζας Αλέξανδρος Τουρκολιάς, μιλώντας σε ημερίδα για την παγκόσμια οικονομία και τη ναυτιλία, στο πλαίσιο του εορτασμού των 30 ετών από την ίδρυση του Κέντρου Ναυτιλίας, Εμπορίου και Χρηματοπιστωτικών Σπουδών του κ. Κώστα Γραμμένου (υπό την αιγίδα του Cass Business School του Πανεπιστημίου Σίτι του Λονδίνου). «Οι ελληνικές τράπεζες είναι αποφασισμένες και θα στηρίξουν την ελληνική ποντοπόρο ναυτιλία» σημείωσε χαρακτηριστικά ο κ. Τουρκολιάς, προσθέτοντας ότι αυτό είναι πλέον εφικτό αφού το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας έχει εξασφαλίσει τη σταθερότητά του.

Προειδοποίησε, όμως, ότι το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο είναι ιδιαίτερα σφιχτό και εκτίμησε ότι τα επόμενα τρία χρόνια θα είναι δύσκολα για όλες τις ευρωπαϊκές τράπεζες καθώς θα πρέπει να μάθουν να δουλεύουν υπό την κοινή ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία. Μιλώντας σε πάνελ για την τραπεζική χρηματοδότηση της ναυτιλίας, στο οποίο συμμετείχαν και στελέχη των DVB Bank, HSH Nordbank AG, Norton Rose Fulbright και RBS Shipping Group, σημείωσε πως στόχος των ελληνικών τραπεζών τώρα είναι η δημιουργία εσόδων, μέσω χορηγήσεων δανείων σε νέες δραστηριότητες στην ποντοπόρο. «Διαθέτουμε και κεφαλαιακή επάρκεια και ρευστότητα και ζητούμενο πλέον είναι τα έσοδα», τόνισε.

1.2 Χρηματοδότηση από τις εμπορικές τράπεζες

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί την πιο δημοφιλή μέθοδο δανεισμού στη ναυτιλία. Οι τράπεζες που παραδοσιακά δραστηριοποιούνται στις χρηματοδοτήσεις πλοίων, είναι κυρίως εμπορικές τράπεζες, οι οποίες έχουν εξειδικευμένα τμήματα γι' αυτόν το σκοπό και κατά κανόνα βρίσκονται σε μεγάλα οικονομικά κέντρα.

Από τις εμπορικές τράπεζες πηγάζουν σημαντικά κεφάλαια, τα οποία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Άλλες φορές μία τράπεζα χρηματοδοτεί μία Ν.Ε., οπότε δημιουργείται μία διμερής σχέση, κι άλλες φορές δύο ή περισσότερες τράπεζες συμφωνούν να χορηγήσουν ένα δάνειο σ' ένα δανειζόμενο, παίρνοντας τη μορφή ενός κοινοπρακτικού δανείου.

Ο ρόλος όμως των τραπεζών δεν περιορίζεται μόνο στη δανειοδότηση. Οι τράπεζες είναι αυτές οι οποίες μεσολαβούν και εισπράττουν τους ναύλους, πληρώνουν τα έξοδα κινήσεως του πλοίου (φορτοεκφορτωτικά, έξοδα λιμένων και καύσιμα, προμήθειες πρακτόρων κ.λπ.), διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές σε ξένα νομίσματα και προσφέρουν οικονομικές συμβουλές και πληροφορίες. Με λίγα λόγια, οι Ν.Ε. εξαρτώνται από τις τράπεζες.

Παγκοσμίως, υπάρχουν πάνω από 100 πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία παρέχουν τραπεζική χρηματοδότηση, και τα οποία έχουν γραφεία στα περισσότερα ναυτιλιακά κέντρα, δηλαδή στον Πειραιά, στο Λονδίνο, στη Νέα Υόρκη, στο Τόκιο και στο Όσλο.

Το ποσοστό χρηματοδοτήσεως κυμαίνεται ανάλογα με την πολιτική της κάθε τράπεζας και εξαρτάται από τη διεθνή οικονομική κατάσταση. Το ποσοστό δανεισμού τη δεκαετία του '70 δεν ξεπέρασε το 50%, ενώ από τη δεκαετία του '70 και μετέπειτα έφθασε σε ποσοστά 60% – 65% της ναυτιλιακής επενδύσεως. Ωστόσο σήμερα παρουσιάζονται τράπεζες όπου το ποσοστό δανεισμού τους κυμαίνεται σε ποσοστά της τάξεως των 40% έως και 60% και άλλες 60% έως 80%, με χρόνο εξοφλήσεως 2 έως και 12 έτη. Επιπλέον, υπάρχουν τράπεζες οι οποίες περιορίζονται σε χρηματοδότηση μόνο καινούριων πλοίων ή μόνο πλοίων μιας κατηγορίας, όπως π.χ. της επιβατηγού ναυτιλίας και άλλες που καλύπτουν όλες τις περιπτώσεις.

Το σύνολο του δανεισμού της ελληνικής ναυτιλίας εκτιμάται ότι υπερβαίνει σήμερα το εξαπλάσιο που ίσχυε πριν από δέκα χρόνια. Η παρατεταμένη καλή ναυλαγορά έχει οδηγήσει τους Έλληνες πλοιοκτήτες σε πολλές παραγγελίες για ναυπήγηση νέων πλοίων, των οποίων οι

τιμές είναι και αυτές υψηλές λόγω της μεγάλης ζήτησεως για χωρητικότητα.

Οι κυριότερες μορφές χρηματοδοτήσεως των τραπεζών είναι οι ακόλουθες:

Κοινοπρακτικά δάνεια. Πρόκειται για τις περιπτώσεις υψηλών κυρίως δανείων, με τη συμμετοχή πολλών τραπεζών, ώστε να μοιράζεται ο κίνδυνος. Συγκεκριμένα ένα κοινοπρακτικό δάνειο αποτελεί συμφωνία μεταξύ δύο ή περισσότερων τραπεζών να χορηγήσουν ένα δάνειο

ή μια εγγυητική επιστολή ή μια ανέκκλητη πίστωση σ' ένα δανειζόμενο χρησιμοποιώντας κοινό δανειστικό συμβόλαιο. Τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι ιδιαίτερα δημοφιλής μορφή χρηματοδοτήσεως από ελληνικές Ν.Ε..

Εγγραφή υποθήκης. Πρόκειται για μία κλασική μέθοδο χρηματοδοτήσεως, όπου μία Ν.Ε. παίρνει ένα δάνειο από μία τράπεζα και ως εγγύηση (με τη μορφή υποθήκης) μπαίνει ένα πλοίο της εταιρείας.

Ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance). Η ενδιάμεση χρηματοδότηση αποτελεί μια πρόσθετη χρηματοδότηση μετά το δάνειο του κύριου δανειστή και συνήθως με εγγραφή δεύτερης υποθήκης. Ουσιαστικά αποτελεί ένα υποκατάστατο του μετοχικού κεφαλαίου που έχει υψηλότερο κόστος από τα δανειακά κεφάλαια, αλλά μικρότερο κόστος από το μετοχικό.

Χρηματοδότηση με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα ναυτιλιακά δάνεια συνήθως χορηγούνται σε \$ Η.Π.Α. με κυμαινόμενο επιτόκιο που αποτελείται από δύο μέρη: **Πρώτον** ένα σταθερό (spread), το εύρος του οποίου επηρεάζεται από τη φερεγγυότητα του πελάτη και το μέγεθος της συνεργασίας με την τράπεζα και μπορεί να διακυμανθεί από 0,5 % μέχρι 3,5% και **δεύτερον** ένα μεταβλητό, που για τα δάνεια τα οποία καταρτίζονται στην Ευρώπη. Πρόκειται για το επιτόκιο που προσφέρεται σε πρώτης τάξεως τράπεζες του Λονδίνου για προθεσμιακές καταθέσεις 3 ή 6 μηνών.

Χρηματοδότηση σε περισσότερα από ένα νομίσματα. Πρόκειται για το δικαίωμα να μετατραπεί το κεφάλαιο σε άλλο νόμισμα με φθινό επιτόκιο. Ωστόσο αποτελεί μεγάλο ρίσκο για μία τράπεζα και γι' αυτό πραγματοποιείται σε εξαιρετικούς πελάτες, δηλαδή πλοιοκτήτες με μεγάλη οικονομική επιφάνεια και κύρος στη ναυτιλιακή αγορά. Το μέτρο αυτό της αποδοτικότητας υπολογίζεται ως λόγος ή ποσοστό επί τοις εκατό (%) του ετήσιου κέρδους προς την αρχική συνολική επένδυση. Μπορούμε να διακρίνομε το μέσο λόγο αποδόσεως, σε δύο διαφορετικούς δείκτες. Ο πρώτος αναφέρεται στο συνολικό

κεφάλαιο της επενδύσεως, δηλαδή στο άθροισμα ιδίων και δανεικών κεφαλαίων και ο άλλος στο επιμέρους κεφάλαιο της επενδύσεως.

Επομένως κάθε χρηματοδότηση για την απόκτηση πλοίου προκειμένου να είναι επιτυχής και να μην οδηγήσει σε αθέτηση του δανείου, πρέπει να λαμβάνει υπόψη της κυρίως τη πιθανότητα αρνητικής μεταβολής τόσο της χρηματοροής, όσο και της αξίας του πλοίου κατά τη διάρκεια της ζωής του δανείου και κατ' επέκταση τη μη ανταπόκριση του πλοιοκτήτη στις δανειακές του υποχρεώσεις (πιστωτικός κίνδυνος). Το βασικό εργαλείο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης για τη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου από τη τράπεζα είναι η ύπαρξη συγκεκριμένης πιστωτικής πολιτικής, στα πλαίσια της οποίας λειτουργεί και η χρηματοδότηση.

1.3 Εταιρείες ναυτιλιακής χρηματοδότησεως

Πρόκειται ουσιαστικά για πολύ εξειδικευμένες εταιρείες, οι οποίες βρίσκουν κεφάλαια από διάφορες εμπορικές μετοχές, τραπεζικά δάνεια ή από άλλες πηγές και χρηματοδοτούν τομείς υψηλού κινδύνου, όπως είναι η χρηματοδότηση των πλοίων.

Η βασική αιτία για την ανάπτυξη τέτοιων εταιρειών και τη συμμετοχή τους στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι το γεγονός ότι ακόμα και μεγάλες εφοπλιστικές επιχειρήσεις με μεγάλη πείρα έχουν ανάγκη κάποιες στιγμές, λόγω εκτάκτων οικονομικών δυσκολιών, για επιπλέον χρηματοδότηση, πέρα από την αρχική. Η επιστροφή στην τραπεζική χρηματοδότηση θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μόνο όταν και εφόσον η τραπεζική επενδυτική κοινότητα αναπτύξει μια τράπεζα για την αντιμετώπιση χρέους, που να έχει διάρκεια πλησιέστερα στην ωφέλιμη ζωή ενός πλοίου. Είναι γνωστό ότι η ωφέλιμη ζωή ενός πλοίου, ο χρόνος δηλαδή που μπορεί να είναι αποδοτικό για μία Ν.Ε. είναι σαφώς μεγαλύτερη από το χρόνο αποπληρωμής ενός τραπεζικού ναυτιλιακού δανείου. Από την άλλη πλευρά οι εφοπλιστές με μικρότερη οικονομική επιφάνεια ή οι νεοεισερχόμενοι στην αγορά εφοπλιστές μπορούν να ωφεληθούν από τη βοήθεια ενός επαγγελματία οικονομικού ενδιάμεσου που προσφέρει εισαγωγή στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς.

1.4 Securitisation

Securitisation είναι μια νέα μορφή χρηματοδότησεως στη ναυτιλία, που έχει το εξής σχήμα: τη μετατροπή του ενεργητικού που απορρέει από ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε διαπραγματεύσιμους τίτλους ή χρέη που είναι δεκτικά μεταβιβάσεως, τα οποία στη συνέχεια πωλούνται στους επενδυτές μαζί με τις ασφάλειες που τα εξασφαλίζουν. Για παράδειγμα μία τράπεζα πωλεί ένα πακέτο από δάνεια που έχει χορηγήσει σε διάφορους πλοιοκτήτες στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Αυτό γίνεται με την πώληση αυτών των δανείων (μαζί με τις υποθήκες και άλλες ασφάλειες που τα συνοδεύουν) σε μια εταιρεία που συστήνεται αποκλειστικά γι' αυτόν το σκοπό και δεν έχει άλλο ενεργητικό. Η εταιρεία αγοράζει τα δάνεια εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο και εγγράφει τις ομολογίες σε κάποιο χρηματιστήριο. Οι επενδυτές αγοράζουν τις ομολογίες επειδή προσφέρουν ευνοϊκότερο επιτόκιο απ' αυτό που επικρατεί στην αγορά για επενδύσεις άλλου τύπου. Στη συνέχεια, διορίζεται ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των πλοιοκτητών, ο οποίος αντιπροσωπεύει τα συμφέροντα των επενδυτών και κρατά για λογαριασμό τους τις υποθήκες και τις ασφάλειες. Επίσης, μπορούν να δημιουργηθούν και άλλα σχήματα, όπως για παράδειγμα ένα μόνο δάνειο αντί πακέτου να στηρίζεται ολόκληρο το δανεισμό (πιθανώς με κρατική εγγύηση προς τον εκναυλωτή). Η μορφή αυτή της χρηματοδότησεως εάν επεξεργασθεί κατάλληλα από έμπειρους σε αντίστοιχα θέματα τραπεζίτες και νομικούς μπορεί να αποτελέσει μια επιπλέον σημαντική πηγή αντλήσεως κεφαλαίων για τη ναυτιλία.

1.5 Χρηματοδοτικός θεσμός Forfaiting

Παράλληλα με τη σημαντική σε έκταση ανάπτυξη των διεθνών συναλλαγών κατά τη μεταπολεμική περίοδο παρουσιάστηκε και το φαινόμενο μετατοπίσεως της βραχυχρόνιας πιστώσεως σε μεσομακροπρόθεσμη βάση. Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη αναπτύξεως νέων μορφών χρηματοδοτήσεως που να μπορούν να ανταποκριθούν στη δυναμικότητα της αγοράς, όπως είναι το forfaiting και το leasing.

Το forfaiting ασχολείται με την αγορά εμπορευματικών απαιτήσεων. Προσφέρεται για επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών με μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από έξι μήνες έως έξι χρόνια, αναλαμβάνοντας όλους τους κινδύνους που συνοδεύουν τις πιστώσεις εξωτερικού. Οι εμπορευματικές απαιτήσεις μπορεί να πάρουν τη μορφή γραμματίων, συναλλαγματικών ή ανοικτών λογαριασμών. Ο εξαγωγέας πριν συνάψει συμβόλαιο αγοραπωλησίας με τον εισαγωγέα θα απευθυνθεί στον forfaiter, προκειμένου ο τελευταίος να διερευνήσει εάν υπάρχει δυνατότητα χρηματοδοτήσεως της συναλλαγής. Ο forfaiter θα προσφέρει ένα ενδεικτικό επιτόκιο προεξοφλήσεως μη γνωρίζοντας λεπτομέρειες της συναλλαγής, βοηθώντας έτσι αποτελεσματικά τον εξαγωγέα να σταθμίσει το κόστος άλλων εναλλακτικών μορφών χρηματοδοτήσεως και να προσαρμόσει την τιμολογιακή τιμή των αγαθών στο κόστος προεξοφλήσεως.

Αυτή η μορφή χρηματοδοτήσεως, ομοίως όπως και η προηγούμενη, δεν χρησιμοποιείται ευρέως από το ναυτιλιακό κόσμο λόγω κάποιων εμποδίων που υπάρχουν, όπως είναι η μορφή του τραπεζικού συστήματος για αποδοχή νέων προϊόντων σε μια αγορά (π.χ. της ναυτιλίας), με υψηλό επιχειρηματικό ρίσκο, οι πιστωτικοί περιορισμοί της Κεντρικής Τράπεζας, ορισμένες λειτουργικές ανάγκες που συνδέονται με τις εταιρείες forfaiting και χρειάζονται επιπλέον διευκρινήσεις κ.λπ..

1.6 Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)

Μια Ν.Ε. εκτός των άλλων στόχων της έχει ως σκοπό να συγκεντρώσει το απαραίτητο κεφάλαιο για την απόκτηση ενός ή περισσοτέρων πλοίων. Εφόσον, όμως, η χρήση πλοίων για μια επιθυμητή περίοδο μπορεί να είναι διαθέσιμη μέσω μισθώσεως παρά ιδιοκτησίας, οι Ν.Ε. συχνά έχουν την ευκαιρία να συνάψουν συμφωνίες χρηματοδοτικής μισθώσεως.

Η χρηματοδοτική μίσθωση πρόσφατα έγινε ένας βασικός τρόπος, με τον οποίο οι Ν.Ε. μπορούν να χρησιμοποιούν πλοία χωρίς να έχουν την ιδιοκτησία τους. Η ναυτιλιακή χρηματοδοτική μίσθωση, είναι η μίσθωση ενός πλοίου για τη διάρκεια της οικονομικής ζωής του. Στην ευρύτετη έννοια του όρου συμπεριλαμβάνει και τη μακροχρόνια ναύλωση «γυμνού πλοίου».

Ένας βασικός λόγος της χρησιμοποιήσεως της χρηματοδοτικής μισθώσεως, είναι η μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων. Σε μια τυπική φορολογική συναλλαγή, ο πλοιοκτήτης ή μισθωτής μεταβιβάζει τα κέρδη των φόρων της ιδιοκτησίας σε έναν εκμισθωτή, ο οποίος θα μπορεί να κάνει καλύτερη χρήση της υποτιμήσεως του πλοίου και της μείωσης των τόκων, ώστε να μειώσει τις δικές του φορολογικές υποχρεώσεις. Στη χρηματοδοτική μίσθωση, το πλοίο αγοράζεται από την εταιρεία ή τον μισθωτή, υπό την προϋπόθεση να έχει οικονομική άνεση τυπικά από μία τράπεζα, έναν μεγάλο συνεταιρισμό ή μια ασφαλιστική εταιρεία. Αυτό επιτρέπει στον εκμισθωτή να εμπορεύεται το πλοίο για όσο χρόνο χρειάζεται ο μισθωτής, να πάρει τα κέρδη της φορολογικής πτώσεως, μερικά από τα οποία επιστρέφουν στον εκμισθωτή, με τη μορφή χαμηλοτέρων εξόδων κεφαλαίου, γνωστών ως πληρωμή ενοικίου. Η χρηματοδοτική μίσθωση διαρκεί μεγαλύτερο διάστημα απ' αυτό που δίνουν οι εμπορικές τράπεζες για την εξόφληση ενός δανείου, πιθανότατα 15-20 χρόνια.

Η χρηματοδοτική μίσθωση θεωρείται από τους ναυτιλιακούς οικονομολόγους ως η τρίτη πιο σημαντική πηγή χρήματος. Στην Ελλάδα όμως, λόγω μη φορολογήσεως των Ν.Ε., δεν έχει πεδίο εφαρμογής. Το κυριότερο **πλεονέκτημα** της χρηματοδοτικής μισθώσεως, είναι ότι το χρηματοδοτικό όργανο ως νόμιμος ιδιοκτήτης του πλοίου παρέχει πλήρη χρηματοδότηση για το χρήστη στη διάρκεια εκμεταλλεύσεως του πλοίου.

Πλεονέκτημα αποτελεί και το γεγονός ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι προβλέψιμη και επι- τρέπει στο χρηματοδοτούμενο να σχεδιάσει το ταμειακό του πρόγραμμα (cash flow). Σημαντικό, επίσης, πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μισθώσεως είναι η διάρκειά της. Ο χρηματοδότης επιδιώκει να αποσβέσει πλήρως τη δαπάνη του κεφαλαίου για την αγορά του πλοίου και να προβλέψει τα έξοδα του δανείου και το κέρδος. Σε περιπτώσεις μεγάλων κεφαλαίων, η περίοδος της χρηματοδοτικής μισθώσεως υπερβαίνει τα 10 χρόνια, διότι ο

χρηματοδότης αποδέχεται την αρχή ότι η περίοδος της χρηματοδοτικής μισθώσεως πρέπει να αντιπροσωπεύει την ικανότητα του χρηματοδοτούμενου να κερδίσει και να μπορέσει να εξοφλήσει τη χρηματοδοτική μίσθωση του πλοίου. Το κύριο **μειονέκτημα** της χρηματοδοτικής μισθώσεως είναι το γεγονός ότι ο εκμισθωτής είναι δεσμευμένος σε μια μακροπρόθεσμη συναλλαγή με περιορισμένη δυνατότητα να ελέγξει το πλοίο. Στο τέλος της χρηματοδοτικής μισθώσεως, ο εκμισθωτής μπορεί να μην είναι σε θέση να πληρώσει το πλοίο το οποίο χρησιμοποιούσε. Κατά τη διάρκεια της μισθώσεως ο εκμισθωτής θα πρέπει να πληρώνει το ενοίκιο που έχει συμφωνηθεί, ακόμα και αν το πλοίο είναι παροπλισμένο. Η χρηματοδοτική μίσθωση δυστυχώς, συχνά είναι μια σχετικά άκαμπτη οικονομική μορφή, επειδή η ιδιοκτησία της εταιρείας πρέπει να μεταβιβάζεται για μεγάλες περιόδους στον εκμισθωτή. Ακόμα όμως και αυτός δεν έχει το δικαίωμα να πουλήσει το πλοίο ή να το διαθέσει διαφορετικά.



Ακόμα όμως και αυτός δεν έχει το δικαίωμα να πουλήσει το πλοίο ή να το διαθέσει διαφορετικά. Η χρηματοδοτική μίσθωση θεωρείται από τους ναυτιλιακούς οικονομολόγους ως η τρίτη πιο σημαντική πηγή χρήματος. Στην Ελλάδα όμως, λόγω της μη φορολογήσεως των Ν.Ε., δεν έχει πεδίο εφαρμογής. Τέλος, άλλος ένας απαγορευτικός παράγοντας είναι οι επιπτώσεις των διεθνών κανονισμών, οι οποίοι θα μπορούσαν να καταστήσουν υπεύθυνες τις τράπεζες ως ιδιοκτήτες, σε μια ενδεχόμενη περίπτωση καταλογισμού ευθυνών, όπως είναι η ρύπανση από πετρέλαιο.

1.7 Ιδιωτικές τοποθετήσεις (private placements)

Μια συνηθισμένη μέθοδος χρηματοδότησεως στις διεθνείς αγορές είναι η εξεύρεση ενός αριθμού επενδυτών από τράπεζες ή άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς και η απευθείας τοποθέτηση κεφαλαίων σε Ν.Ε.. Το βασικό πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου για τη Ν.Ε. είναι η μείωση του ρίσκου, αφού η χρηματοδότηση δεν αποκτάται με τη μορφή δανείου και έτσι αποφεύγονται και οι υποχρεώσεις που αυτό επιβάλλει.

Οι ιδιωτικές τοποθετήσεις τα τελευταία χρόνια κυρίως απευθύνονται στη χρηματοδότηση μεσοπρόθεσμων ναυτιλιακών επενδύσεων με σκοπό την εκμετάλλευση αυξήσεων των τιμών των πλοίων και των ναύλων για την αποκόμιση γρήγορου κέρδους.

Μία επιτυχημένη ιδιωτική τοποθέτηση, εκτός του ότι μπορεί να συμβάλλει στην αύξηση της φήμης και του κύρους της επιχειρήσεως, μπορεί να αποτελέσει και τον προθάλαμο για την ύπαρξη μιας μορφής δανειοδοτήσεως ή για μια μελλοντική εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

1.8 Εσωτερικές πηγές χρηματοδοτήσεως- Ιδία χρηματοδότηση

Η ίδια χρηματοδότηση περιλαμβάνει την αύξηση του ιδίου κεφαλαίου και την αυτοχρηματοδότηση. Για την αύξηση του ιδίου κεφαλαίου έχει αναπτυχθεί μία σειρά μηχανισμών, η οποία περιλαμβάνει:

Την έκδοση νέων μετοχών (κοινών και προνομιούχων) και διαθέσεώς τους στο επενδυτικό κοινό.

Την έκδοση τίτλων warrants, οι οποίοι επιτρέπουν στους κατόχους τους έναντι

προκαθορισμένης τιμής να ζητήσουν την έκδοση και παράδοση μετοχών της εταιρείας.

Τη μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους και τη μετοχοποίηση των οφειλών, όταν η επιχείρηση βρίσκεται σε μεγάλη πίεση λόγω οφειλών.

Τη μετατροπή του αποθεματικού της επιχειρήσεως σε μετοχικό κεφάλαιο.

Η αυτοχρηματοδότηση αφορά στη δημιουργία κεφαλαίου από την ίδια την επιχείρηση, χωρίς την προσφυγή σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησεως (τράπεζες, χρηματιστήριο). Η βασική πηγή της αυτοχρηματοδότησεως είναι τα ίδια τα κέρδη της, τα οποία δεν διανέμονται αλλά παραμένουν στην επιχείρηση για κάλυψη των επενδυτικών της αναγκών. Η πρόσθετη πηγή αποτελούν τα κεφάλαια, τα οποία βρίσκονται δεσμευμένα σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία και τα οποία αποδεσμεύονται κατόπιν ρευστοποιήσεως των στοιχείων αυτών, προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη επενδυτικών αναγκών.

1.9 Άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο

Στο χώρο της ναυτιλίας η προσφυγή στα χρηματιστήρια για την απόκτηση κεφαλαίων αποτελεί πολιτική, η οποία δεν έχει εφαρμοσθεί ιδιαίτερα στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά. Η ναυτιλιακή κρίση της δεκαετίας του '80, καθώς και οι νέοι κεφαλαιακοί κανόνες που εμφανίστηκαν στο διεθνές τραπεζικό σύστημα ώθησαν τις Ν.Ε. προς αυτήν την πολιτική αντλήσεως κεφαλαίων. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90 το οικογενειακό στοιχείο στις ελληνικές Ν.Ε. ήταν έντονο, ενώ όσον αφορά στις εταιρείες λαϊκής βάσεως ο έντονος τοπικός χαρακτήρας ήταν ιδιαίτερα διευρυμένος. Οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες, αναζητώντας κεφάλαια για επενδύσεις ξεκίνησαν την προσπάθεια εισόδου τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από τις αρχές του Ιανουαρίου του 1994.

Η είσοδος Ν.Ε. στο χρηματιστήριο παρέχει τη δυνατότητα αντλήσεως κεφαλαίων για επενδυτικούς, κυρίως, σκοπούς αποφεύγοντας παράλληλα τον ελληνικό και διεθνή τραπεζικό δανεισμό, ειδικά σε περιόδους υψηλών επιτοκίων. Έτσι, οι Ν.Ε. μέσω του χρηματιστηρίου έχουν τη δυνατότητα να απορροφήσουν κεφάλαια για τον εκσυγχρονισμό τους σε όλα τα επίπεδα και κατ' επέκταση την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους.

Οι κυριότεροι στόχοι των Ν.Ε. που επιθυμούν να αντλήσουν κεφάλαιο από το χρηματιστήριο είναι:

Η ανάπτυξή τους στην υφιστάμενη ναυτιλιακή αγορά.

Η επέκτασή τους σε μια άλλη αγορά.

Η αγορά μεταχειρισμένων ή νεοτεύκτων πλοίων.

Η εξόφληση χρεών.

Η άντληση κεφαλαίου κινήσεως.

Η αποχώρηση ορισμένων μετόχων, οι οποίοι μπορούν να εισπράττουν το αντίτιμο της συμμετοχής τους στην επιχείρηση από τις μετοχές που εισήχθησαν στο χρηματιστήριο.

Το κυριότερο Ναυτιλιακό Χρηματιστηριακό Κέντρο ήταν αυτό του Λονδίνου, το οποίο από τη δεκαετία του 1980 έδωσε τη θέση του στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, ενώ στη συνέχεια αναπτύχθηκαν μία σειρά από νέα χρηματιστηριακά κέντρα.

Η είσοδος των Ν.Ε. στο χρηματιστήριο αποτελεί μια διέξοδο για την αποφυγή δανεισμών με εξαιρετικά υψηλό χρηματοοικονομικό κόστος. Η είσοδος όμως στο χρηματιστήριο δεν λύνει αυτομάτως όλα τα προβλήματα αυτών των εταιρειών. Αντιθέτως, απαιτεί διαφορετική νοοτροπία στη διοίκηση της Ν.Ε. και συστήματα διοικήσεως, τα οποία είναι σε θέση να ανταποκριθούν στο νέο περιβάλλον λειτουργίας της επιχειρήσεως.

Η είσοδος μιας επιχειρήσεως στο χρηματιστήριο παρουσιάζει πλεονεκτήματα, αλλά και μειονεκτήματα. Αρχικά, η επιχείρηση με την είσοδό της στο χρηματιστήριο έχει τη δυνατότητα να μειώσει το χρηματοδοτικό της ρίσκο και να αυξήσει το κέρδος. Σε αντίθεση με ένα τραπεζικό δάνειο δεν υπάρχει σταθερή αποπληρωμή σε συγκεκριμένες ημερομηνίες και έτσι η εταιρεία έχει δικαίωμα να αναβάλλει πληρωμές μερισμάτων σε μια κακή χρονιά. Αναφορικά με το κόστος χρηματοδοτήσεως

η εταιρεία μπορεί να προσαρμόσει την πολιτική μερισμάτων της, έτσι ώστε το ποσοστό του μερίσματος να ξεπερνάει τον τόκο ενός τραπεζικού λογαριασμού ή ενός δημόσιου ομολόγου, ενώ την ίδια στιγμή να είναι μικρότερο αυτού που θα πλήρωνε αν η εταιρεία δανειζόταν από την τράπεζα.

Η άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο ενδέχεται να παρουσιάσει και

ορισμένα μειονε- κτήματα για τις Ν.Ε.. Ένα κύριο θέμα είναι εκείνο της διαφοράς μεταξύ του νομίσματος, στο οποίο αντλούνται τα κεφάλαια από το χρηματιστήριο και του νομίσματος που χρησιμοποιεί η επιχείρηση, κυρίως αν πρόκειται για ποντοπόρα πλοία. Επίσης, σημαντικός είναι ο κίνδυνος να χαθεί ο έλεγχος της Ν.Ε., καθώς πλέον στο μετοχικό κεφάλαιο ενδέχεται να μην έχει την πλειοψηφία ο ιδιοκτήτης η οι ιδιοκτήτες της. Πρόσθετο είναι και το θέμα της φορολογίας, καθώς όπως προαναφέρθηκε οι Ν.Ε. που δραστηριοποιούνται στο χρηματιστήριο επιβαρύνονται με φόρο στο εισόδημα οι υπόλοιπες επιχειρήσεις, σε αντίθεση με τις Ν.Ε. υπό ελληνική σημαία εκτός χρηματιστηρίου, οι οποίες δεν επιβαρύνονται, καθώς πληρώνουν φόρο επί της χωρητικότητας των πλοίων τους.

Κεφάλαιο 2^ο Άλλες μορφές χρηματοδότησης

2.1 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 ναυτιλίας που διαθέτουν μοντέρνο και αξιόπιστο στόλο, καθώς και ισχυρά αποθέματα διαθέσιμων 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.

2.2 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 άνθησης, "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.

2.3 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.

2.4 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.

2.5 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.

Κεφάλαιο 3^ο 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, 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 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, λιγοστεύουν τα φθηνά ναυπηγικά δάνεια. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη η συμμετοχή των Εμπορικών Τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Κατά την περίοδο 1970-1974 νέοι εμπορικοί οίκοι παρουσιάζονται και γενικά επικρατεί ευφορία στην χρηματοδοτική αγορά, λόγω των μεγάλων περιθωρίων κέρδους. Η κρίση του 1975-1976 με τις υπερβολικές

παραγγελίες οδήγησε σε αποτυχία των ναυτιλιακών δανείων και το ίδιο ίσχυσε μέχρι και το 1982, κάτι που έκανε τις Εμπορικές Τράπεζες να βλέπουν με δυσπιστία τις αιτήσεις ναυτιλιακών δανείων.(ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ., «ΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ»).

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

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.

3.2 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.

3.3 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 παλιοσίδερα 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 παλιοσίδερα πέφτουν λόγω της υπερπροσφοράς. Ενδεικτικό είναι ότι στη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του 90' οι τιμές των παλιοσίδερων 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, ενώ 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.

3.4 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 προσελκύνονται 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 ισούψεις 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.

3.5 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 περίπλου 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 ύπερε-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.άλνί 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 Α/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.

3.6 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 Π 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 φτασμένης 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.



Κεφάλαιο 4^ο Ναυτιλία – Οικονομία – Οικονομική κρίση - Χρηματοδότηση

ΝΑΥΤΙΛΙΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

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 αναδύομενων 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 αναδύομενες 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 τόπου 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 ζήτησεως θαλασσίων 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 ζήτησεως 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 αποθηκείωσης 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).

4.1 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. 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 θαλασσιών 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 .

4.2 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 διαχείρισης 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).

4.3 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 χρηματοδοτήσεως 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 αξιοποίησεως 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).

4.4 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 πολλοί 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 σε 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>).

4.5 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 1η 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 containerships 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>).

4.6 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%.

4.7 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».

4.8 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 εμπειριστατωμένη 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. 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 micromacro 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.

4.9 Η σχέση Ναυτιλίας-Οικονομίας

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 αυξήσεως 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 σημαίων, 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 παρατηρήσεως 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 πλοία 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) αντανακλώντας 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»).

Σύμφωνα με όσα έχω παραθέσει έως τώρα μπορούμε να βγάλουμε κάποια εμφανή συμπεράσματα πριν περάσουμε στον επίλογο.

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 εξασφαλιστούν 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 1990 λόγω του υψηλού κόστους των επιδοτήσεων από τις Κυβερνήσεις, λιγοστεύουν τα φθηνά ναυπηγικά δάνεια. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη η συμμετοχή των Εμπορικών Τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Κατά την περίοδο 1990 και 2008 νέοι εμπορικοί οίκοι παρουσιάζονται και γενικά επικρατεί ευφορία στην χρηματοδοτική αγορά, λόγω των μεγάλων περιθωρίων κέρδους. Η κρίση της ναυτιλιακής κοινότητας 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.



ΕΠΙΛΟΓΟΣ

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 άνηση 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

1. Παμπούκης, Κ. Τουντόπουλος, Β.(2009). Ναυτιλία και Χρηματιστήριο. Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σακκούλα
2. ΚΑΨΗ, Ν. (2005). Ναυτιλιακά κεφάλαια στην ξηρά. Αθήνα: Εκδόσεις Κέρκυρα.
3. ΘΕΟΤΟΚΑΣ, Γ. ΛΕΚΑΚΟΥ, Μ. ΠΑΛΛΗΣ, Θ. ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ, Θ. και ΤΣΑΓΟΥΡΓΕΛΗΣ, Γ.(2008). Ελληνική ναυτιλία, απασχόληση και ανταγωνιστικότητα. Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg.
4. ΓΙΑΝΝΙΩΤΗΣ Σ , «ΤΡΑΠΕΖΕΣ-ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΙΑ ΑΛΛΗΛΕΝΔΕΤΗ ΣΧΕΣΗ», ΕΚΔΟΣΗ ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ,2002
5. Γ.ΓΡΑΜΜΕΝΟΣ, «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ,Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ», EURO-UNIAL BUSINESS ADMINISTRATION BULLETIN ,1998
6. Α.ΓΟΥΛΙΕΛΜΟΣ , «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»
7. G.HEMPEL, A.COLEMAN, D.SIMPSON, «BANK MANAGEMENT»
8. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Τ. «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ BASEL ΙΙ», ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, 2002
9. Τσελέντης, Β.(2008). Διαχείριση θαλάσσιου περιβάλλοντος και ναυτιλία. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης.
10. ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΤΟ ΒΗΜΑ, ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ
11. Βεγιαζή, Β., 2011: Έρευνα για τη ναυτιλία του 2010, Cargo,23, σελ 26-27
12. Alpha Bank, 11/09:Οικονομικό Δελτίο, {online}, τεύχος 110, http://www.alpha.gr/files/infoanalyses/oikon_deltio_110.pdf , {2/9/10}
13. <http://wikimedia.org/wiki/Ναυτιλιακή-οικονομία>
14. <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=2&ct=3&artId=376200&dt=04/01/2011#ixzz1A9p4Bw8F>
15. <http://www.generalmarjtimecorp.com/>
16. ΕΥΑΓΓΕΛΟΥ Α. ΣΑΜΠΡΑΚΟΥ ΚΑΙ ΙΩΑΝΝΗ Γ. ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΥ “ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΜΕΤΑΛΕΥΣΗ ΠΛΟΙΟΥ” ΑΘΗΝΑ 2013
17. <http://shipping-press.blogspot.gr/2011/07/x-ea.html>
18. http://www.zougla.gr/zouglaport/port_various/article/gksiradakis-i-xrimatodotisi-tis-naftilias-se-koma