

ΑΚΑΔΗΜΙΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΝΑΥΤΙΚΟΥ
Α.Ε.Ν ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΤΣΟΥΛΗΣ

ΘΕΜΑ: ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

ΤΟΥ ΣΠΟΥΔΑΣΤΗ: ΣΤΑΥΡΟΥ ΔΕΛΑΓΑ

Α.Γ.Μ: 3529

Ημερομηνία ανάληψης της εργασίας:

Ημερομηνία παράδοσης της εργασίας:

A/A	Όνοματεπώνυμο	Ειδικότης	Αξιολόγηση	Υπογραφή
1				
2				
3				
ΤΕΛΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ				

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΣΧΟΛΗΣ :

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως αντικείμενο μελέτης της τα ζητήματα και τους τρόπους χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, δίνοντας έμφαση στην τραπεζική χρηματοδότηση.

Αρχικά, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση του όρου της ναυτιλίας και της σημασίας αυτής στην ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου καθώς και του όρου της χρηματοδότησης. Η επεξήγηση αυτή, θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε καλύτερα το αντικείμενο που πραγματεύεται η συγκεκριμένη εργασία και θα μας εντάξει στο πνεύμα των σύγχρονων τρόπων χρηματοδότησης. Μέσα από μια μικρή ιστορική αναδρομή θα δούμε την εξέλιξη της ναυτιλίας από τα μεταπολεμικά χρόνια μέχρι σήμερα και πως αυτή συνδέεται άρρητα με την άντληση των κεφαλαίων.

Στη συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο θα εντυφώσουμε στην ανάλυση της τραπεζικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Μέσω παραδειγμάτων και αναφοράς σε συγκεκριμένα θέματα, που συχνά αφορούν την επικαιρότητα, θα προσπαθήσουμε να καθορίσουμε γιατί ο συγκεκριμένος τρόπος χρηματοδότησης είναι ευρύτερα διαδεδομένος στον κλάδο της ναυτιλίας, αλλά και πως κατάφερε να εξελιχθεί μέσα στο πέρασμα των χρόνων.

Ακολουθώντας το τρίτο κεφάλαιο, το οποίο θα περιέχει του διάφορους κινδύνους που εγκυμονούν στη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο παρατίθενται τα ρίσκα που παίρνουν ο εφοπλιστές προκειμένου να λάβουν τη χρηματοδότηση, ώστε να επιτύχουν την ανάπτυξη των στόλων και την επίτευξη των στόχων που έχουν θέσει για τις εταιρίες τους. Επιπλέον, θα αναφερθούμε και σε συγκεκριμένους τρόπους που χρησιμοποιούν οι εκάστοτε επιχειρήσεις για να αποφύγουν τέτοιου είδους κινδύνους.

Επιπρόσθετα και σε άμεση σχέση με το κεφάλαιο δύο ακολουθεί το τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας με θέμα του, τις άλλες μεθόδους ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Μέσω σύγκρισης και αντίθεσης θα παρουσιάσουμε τα διάφορα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των μεθόδων ναυτιλιακής χρηματοδότησης ως εναλλακτικών τρόπων για τη γρήγορη ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Τελευταίο αλλά εξίσου σημαντικό θα ακολουθήσει ένα μικρό κεφάλαιο υπ' αριθμόν πέντε, το οποίο θα περιέχει τα διάφορα συμπεράσματα και παρατηρήσεις που προήλθαν από την συγκεκριμένη εργασία. Έτσι λοιπόν θα ολοκληρωθεί η συγκεκριμένη έρευνα, η οποία στοχεύει στην ενημέρωση πάνω στο μείζον θέμα της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή	2
-----------------------	---

Κεφάλαιο 1^ο : Εισαγωγικά στοιχεία

1.1 Σημασία της ελληνικής και ελληνόκτητης ναυτιλίας, συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη.....	5
1.2 Εισαγωγή στη Ναυτιλιακή Οικονομία.....	9
1.3 Η εξέλιξη της Ναυτιλιακής Οικονομίας μεταπολεμικά (1945 – 2000).....	10

Κεφάλαιο 2^ο : Τραπεζική ναυτιλιακή χρηματοδότηση

2.1 Βασικά θέματα τραπεζικής χρηματοδότησης.....	12
2.2 Χρηματοδότηση με βάση τα καθαρά μελλοντικά έσοδα του πλοίου.....	14
2.3 Ναυτιλιακή χρηματοδότηση μέσω του τραπεζικού δανεισμού.....	15
2.4 Διαδικασία σύναψης ναυτιλιακού δανείου.....	17
2.5 Παράγοντες επιτυχίας ενός ναυτιλιακού δανείου.....	18

Κεφάλαιο 3^ο : Κίνδυνοι των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων

3.1 Πιστωτικός κίνδυνος.....	19
3.2 Χρηματοδοτικός κίνδυνος μιας χώρας.....	20
3.3 Κίνδυνος επιτοκίου.....	21
3.4 Συναλλαγματικός κίνδυνος.....	22
3.5 Κίνδυνος χρεοκοπίας.....	23
3.6 Αποφυγή κινδύνων – Σχέδιο «Βασιλεία II».....	24

Κεφάλαιο 4^ο : Άλλες μέθοδοι ναυτιλιακής χρηματοδότησης

4.1 Ίδια κεφάλαια (Owner Equity).....	26
4.2 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).....	26

4.3 Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Financing).....	28
4.4 Ομόλογα.....	30
4.5 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις.....	31
Κεφάλαιο 5^ο : Συμπεράσματα και παρατηρήσεις.....	32
Βιβλιογραφία.....	35

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγικά στοιχεία.

1.1 Σημασία της ελληνικής και ελληνόκτητης ναυτιλίας, συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη.

Είναι πλέον αποδεκτό ότι η ελληνική και ελληνόκτητη ναυτιλία αποτελεί πυλώνα της εθνικής οικονομίας. Σύμφωνα μάλιστα με τα επίσημα στοιχεία του Φεβρουαρίου του 2008 που δημοσίευσαν οι Lloyd's Register of Shipping, σχεδόν ένα στα δέκα πλοία που κυκλοφορούν στον πλανήτη και το 16,4 % της συνολικής χωρητικότητας πλοίων παγκοσμίως ελέγχονται από ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων. Πενήντα επτά ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες ελέγχουν 1.580 πλοία συνολικής χωρητικότητας 153 εκατ. τόνων. Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι δεκαπέντε μεγαλύτερες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες :

Πίνακας 1.1 : Οι δεκαπέντε πρώτες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες.

Εταιρεία	Αριθμός πλοίων	Χωρητικότητα σε DWT	Τύπος πλοίων
1 Maran Tankers/Marangas Αγγελικούσης Γιάννης	45	10.082.018	Τάνκερ
2 Cardiff+Dryships Γεώργιος Οικονόμου	76	8.565.131	Φορτηγά-Τάνκερ
3 Tsakos/Tei Νίκος Τσακός	72	7.344.230	Φορτηγά-Τάνκερ
4 Πήτερ Γεωργιόπουλος	62	6.104.250	Φορτηγά
5 Navios Αγγελική Φράγκου	53	5.100.000	Τάνκερ
6 Gulf Marine G. Chandour	18	4.782.726	Φορτηγά-Τάνκερ
7 Διαμαντής Διαμαντίδης	45	4.765.000	Φορτηγά-Τάνκερ
8 Dynasop Γεώργιος Προκοπίου	27	4.261.233	Φορτηγά-Τάνκερ
9 Βικτώρ Ρέσσης	54	4.109.197	Τάνκερ
10 Π. Χατζηιωάννου	36	4.046.347	Φορτηγά-Τάνκερ
11 Thenamaris Κ. Μαρτίνος	41	4.039.584	Φορτηγά
12 Anangel Γιάννης Αγγελικούσης	24	3.951.761	Φορτηγά-Τάνκερ
13 Excel/Maryville Βίλλυ Παναγιωτίδης	49	3.936.079	Φορτηγά
14 Α. & Σ. Πολέμης	28	3.903.321	Φορτηγά-Τάνκερ
15 Minerva Ανδρέας Μαρτίνος	35	3.860.630	Φορτηγά-Τάνκερ

Διαχρονικά η εξέλιξη του ελληνόκτητου στόλου παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα :

Πίνακας 1.2 : Η πορεία του ελληνόκτητου στόλου (2001 - 2015)

Πορεία ελληνόκτητου στόλου	
ΕΤΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΛΟΙΩΝ
2001	4.110
2002	4.142
2003	4.085
2004	4.184
2005	3.970
2006	4.164
2007	4.346
2008	4.545
2009	4.763
2010	4.655
2011	4.714
2012	4.577
2013	4.573
2014	4.707
2015	4.909

ΠΗΓΗ: Petrofin

Οι εγκατεστημένες ναυτιλιακές εταιρείες στη χώρα μας ανέρχονται σε 1.300 και 200.000 άτομα απασχολούνται άμεσα ή έμμεσα στο ευρύτερο φάσμα ναυτιλιακών και παραναυτιλιακών δραστηριοτήτων (κλάστερ). Το 2006 οι ακαθάριστες εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές ανήλθαν σε 13,3 δις. ευρώ, έναντι αντίστοιχων πληρωμών 5 δις. ευρώ. Το 2007, το ναυτιλιακό συνάλλαγμα στη χώρα μας έφτασε στα 17 δις. ευρώ, δηλαδή σε ποσοστό 7% του ΑΕΠ. Το 2008 οι ακαθάριστες εισπράξεις από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών ανήλθαν στα 19,188 δις. ευρώ αντιπροσωπεύοντας το 8% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και καλύπτοντας 35% του εμπορικού ελλείμματος.

Στους παρακάτω πίνακες και διαγράμματα παρουσιάζονται κάποια χρήσιμα οικονομικά στοιχεία για την Ελλάδα, τα οποία αφορούν στον τομέα της ναυτιλίας, της χωρητικότητας του ελληνόκτητου στόλου κ.α.

Πίνακας 1.3 : Οικονομικά μεγέθη σχετιζόμενα με τις θαλάσσιες μεταφορές

Βασικά οικονομικά μεγέθη σχετιζόμενα με τις θαλάσσιες μεταφορές			
(εκατ. ευρώ)			
Μέγεθος	2004	2005	2006
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	168.417	181.088	195.213
Εμπορικό ισοζύγιο	-25.435,8	-27.558,9	-35.286,3
- εκ του οποίου: ισοζύγιο πλοίων (πωλήσεις μείον αγορές)	135,6	-723,0	-3.390,5
Ισοζύγιο υπηρεσιών	15.467,0	15.497,1	15.337,1
Εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές	12.404,2	12.953,0	13.280,2
- Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή	38,42	4,42	2,53
Πληρωμές για θαλάσσιες μεταφορές	4.486,0	4.646,9	5.024,5
- Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή	17,50	3,59	8,13
Καθαρές εισροές από θαλάσσιες μεταφορές	7.918,3	8.306,1	8.255,7
- Ως ποσοστό % του ΑΕΠ	4,70	4,59	4,23
- Ως ποσοστό % του ισοζυγίου υπηρεσιών	51,19	53,60	53,83
- Ως ποσοστό % κάλυψης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου	31,13	30,14	23,40
Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή των καθαρών εισροών από θαλάσσιες μεταφορές	53,9	4,9	-0,6

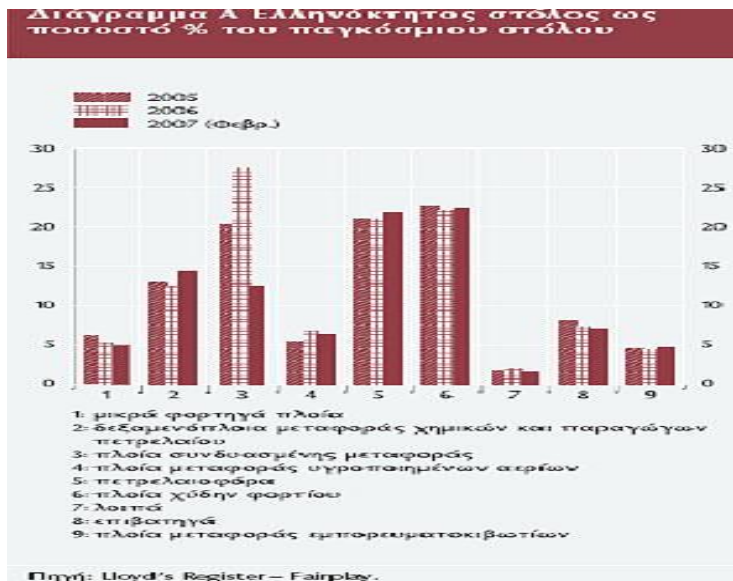
Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και για το ΑΕΠ Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Στο σχήμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η πορεία του συναλλάγματος για τα έτη 2000 - 2008

Σχήμα 1.4 : Η πορεία του συναλλάγματος για τα έτη 2000 - 2008

Στα επόμενα διαγράμματα παρουσιάζονται χρήσιμα στοιχεία που αφορούν τον ελληνόκτητο στόλο για τα έτη 2005-2007. Στο σχήμα 1.5 παρουσιάζεται το ποσοστό του παγκόσμιου στόλου που κατέχει ο ελληνόκτητος στόλος, για διάφορες κατηγορίες πλοίων και για τα έτη 2005, 2006 και 2007.

Σχήμα 1.5 : Ελληνόκτητος στόλος ως ποσοστό του παγκόσμιου στόλου.



Στο σχήμα 1.6 παρουσιάζονται οι 10 χώρες με τους μεγαλύτερους σε αξία στόλους, των οποίων την πρώτη θέση καταλαμβάνει η Ελλάδα.

Σχήμα 1.6 : Οι 10 χώρες με τους μεγαλύτερους σε αξία στόλους.



1.2 Εισαγωγή στη Ναυτιλιακή Οικονομία.

Με την τεχνική έννοια, ναυτιλία είναι η μέθοδος του ασφαλούς πλου, είναι δηλαδή η επιστήμη και η τέχνη της διακυβέρνησης του πλοίου για την εκτέλεση ναυσιπλοΐας (navigation) δηλ. ο ασφαλής προσδιορισμός του στίγματος, της πορείας και της απόστασης. Επιπλέον, χαρακτηριστικά τεχνικά γνωρίσματα της Ναυτιλίας, είναι αφενός τα τεχνολογικά μέσα και όργανα που χρησιμοποιούνται και αφετέρου οι τεχνικές ικανότητες αυτών που εκτελούν το ταξίδι.

Το μεγαλύτερο μέρος της ναυτιλιακής βιομηχανίας ασχολείται με το διεθνές εμπόριο και κατά συνέπεια κινείται μέσα σ' ένα περίπλοκο παγκόσμιο πλαίσιο από συμφωνίες οικονομικής, πολιτικής και κοινωνικής σημασίας, ανάμεσα σε ναυτιλιακές εταιρίες, φορτωτές, κυβερνητικές οργανώσεις και άλλα εμπλεκόμενα μέρη. Ένας πολύ γνωστός όρος σχετικός με τη ναυτιλία είναι το Shipping, ή αλλιώς Ναυτιλιακή Οικονομία. Με τον όρο αυτό, χαρακτηρίζεται το σύνολο των πάσης φύσεως συστηματικών ενεργειών που αποσκοπούν στην παροχή υπηρεσιών και σχετίζονται με τις θαλάσσιες μεταφορές, ικανοποιώντας ανθρώπινες ανάγκες, έναντι κάποιου ωφελήματος.

Έχοντας λοιπόν ως δεδομένα ότι «Οικονομία» σημαίνει το σύνολο συστηματικών ενεργειών των ανθρώπων για εξεύρεση αγαθών προς ικανοποίηση των αναγκών τους και ότι η «Ναυτιλία» αποτελεί οικονομική έννοια δραστηριοτήτων ιδιαίτερου χώρου, τότε καταλήγουμε να εξειδικεύσουμε ότι Ναυτιλιακή Οικονομία είναι το σύνολο των δραστηριοτήτων που συναρτώνται με τις θαλάσσιες μεταφορές με σκοπό βεβαίως την ικανοποίηση των βιοτικών αναγκών εκείνων που προσφέρουν τις σχετικές υπηρεσίες, δηλαδή τις μεταφορές.

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 σε χερσαίες, αεροπορικές και θαλάσσιες. Οι θαλάσσιες μεταφορές εξακολουθούν να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων μεταφορών.

Οι περισσότεροι επιχειρηματίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ναυτιλίας, επιδιώκουν να προσδιορίσουν το χρόνο αλλά και την διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων. Βάση αυτής της εκτίμησης λαμβάνονται οι περισσότερες επενδυτικές αποφάσεις αλλά και η διαχείριση του κινδύνου. Σε μια τόσο μεταβαλλόμενη αγορά όπου βασικό χαρακτηριστικό της είναι η ένταξη κεφαλαίων, ο τραπεζικός δανεισμός είναι η κύρια μορφή χρηματοδότησης. Στην εργασία αυτή γίνεται μια προσπάθεια απεικόνισης αλλά και διερεύνησης όσον αφορά τον τραπεζικό δανεισμό αλλά και τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας.

Η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποτελεί την αναγκαία συνθήκη για την ίδρυση και ανάπτυξη μιας ναυτιλιακής εταιρείας.

1.3 Η εξέλιξη της Ναυτιλιακής Οικονομίας μεταπολεμικά (1945 - 2000).

Μεταξύ του 1914 και 1938 ο ελληνικός εμπορικός στόλος ανέβηκε στην 9^η θέση από την 13^η στην κλίμακα των μεγάλων εθνικών εμπορικών στόλων συγκεντρώνοντας το 3% της παγκόσμιας χωρητικότητας, Επί πλέον, η Ελλάδα με 16% κατείχε το δεύτερο σε μέγεθος στόλο ελεύθερων φορτηγών πλοίων ξηρού φορτίου έναντι 39% της Βρετανίας, 11% της Ιαπωνίας και 8% της Νορβηγίας. Τα μερίδια της αγοράς των ελεύθερων φορτηγών πλοίων, που απέκτησαν η Ελλάδα, η Νορβηγία και η Ιαπωνία κατά τον Μεσοπόλεμο, προήλθαν, πιθανότατα κατά μεγάλο μέρος, από τη μείωση του βρετανικού στόλου ελεύθερων φορτηγών πλοίων. Οι τρεις αυτές ναυτιλιακές δυνάμεις αποτέλεσαν τους τρεις πιο σημαντικούς στόλους της μεταπολεμικής περιόδου.

Το τέλος όμως του πολέμου, βρήκε την ελληνική εμπορική ναυτιλία σε εξαιρετικά κρίσιμη κατάσταση. Σε σύγκριση με προπολεμικά στοιχεία, περίπου τα $\frac{3}{4}$ του ελληνικού εμπορικού στόλου είχαν χαθεί. Είχαν απομείνει μόνο 120 πλοία με συνολική χωρητικότητα 500.000 grt.

Οι τεράστιες απώλειες των συμμάχων τα δυο πρώτα χρόνια του πολέμου ανέδειξαν επιτακτική την ανάγκη ναυπήγησης πολλών φορτηγών πλοίων. Μεταξύ των ετών 1941 και 1945, οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και ο Καναδάς αποδύθηκαν στα πλέον μαζικά ναυπηγικά προγράμματα που είχε γνωρίσει ποτέ ο κόσμος, σε μια προσπάθεια να καλυφθεί η ζήτηση πλοίων κατά τη διάρκεια του πολέμου. Μέσα σε τέσσερα χρόνια, μόνο στις Η.Π.Α. κατελκύστηκαν 3.000 Libertyτων 10.000 τνβ (7.371 κοχ). Μετά τον πόλεμο ο ελληνικός εμπορικός στόλος βρισκόταν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, έχοντας στερηθεί το 70% της δύναμής του. Το 1946 η αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει 4.500 κρατικά πλοία εκ των οποίων οι Έλληνες εφοπλιστές κατάφεραν να αγοράσουν 100 σε πολύ ικανοποιητική τιμή και από εκείνη τη χρονική στιγμή ξεκίνησε η αναγέννηση της ελληνικής ναυσιπλοΐας.

Όταν το 1956 με την κρίση του Σουέζ αναθερμάνθηκε για τα καλά η παγκόσμια οικονομία, οι Έλληνες εφοπλιστές κατείχαν ήδη την τρίτη θέση στον κόσμο από πλευράς χωρητικότητας, πίσω από Μ. Βρετανία και ΗΠΑ. Τη δεκαετία του '60 οι Έλληνες πλοιοκτήτες ξεκίνησαν με συντηρητική πολιτική, μια συγκρατημένη επέκταση και ανανέωση του στόλου τους. Ο Πειραιάς εκείνη την περίοδο αναπτυσσόταν σε ένα από τα μεγαλύτερα ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου και έτσι, όπως ήταν φυσικό, η συναλλαγματική πρόσοδος της ναυτιλίας δεν άργησε να φτάσει στην κορυφή του πίνακα των άδηλων πόρων της Εθνικής Οικονομίας, ξεπερνώντας το τουριστικό και το μεταναστευτικό συνάλλαγμα.

Το 1974 η απότομη μείωση στις εξαγωγές του αργού πετρελαίου, ο υψηλός πληθωρισμός στα βιομηχανικά κράτη και η αναταραχή στις ισοτιμίες των ισχυρών νομισμάτων επιβράδυναν ή και ανέστειλαν τις ναυτιλιακές δραστηριότητες. Η ελληνική ναυτιλία δε θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη και έτσι παρατηρήθηκε μια μαζική έξοδος από τα ελληνικά νηολόγια και η μείωση του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου.

Η δεκαετία του '80 σηματοδεύτηκε από την είσοδο της Ελλάδας στην ΕΟΚ. Οι Έλληναςεφοπλιστές, εκμεταλλεόμενοι τη δεσπόζουσα θέση του στόλου τους, επαιξαν συλλογικάπρωτεύοντα ρόλο στο σχεδιασμό του πρώτου πακέτου κανονισμών κοινής ευρωπαϊκήςναυτιλιακής πολιτικής που θεσπίστηκαν τον Δεκέμβριο του 1986.

Την τελευταία δεκαετία της χιλιετίας, η ναυλαγορά συνέχισε την ανοδική της πορεία τόσο στα ξηρά όσο και στα υγρά φορτία. Αυτή τη φορά, ο κύκλος των καλών εργασιών, υπήρξε πολυετής και ιδιαίτερα γενναιόδωρος.Κινητήριες δυνάμεις του, ήταν η σταθερή οικονομική ανάπτυξη των παραδοσιακών βιομηχανιώνκαι η θεαματική άνοδος των νεαρών οικονομιών της Άπω Ανατολής. Στην αυγή της νέας χιλιετίας ο εμπορικός ελληνικός στόλος κατέχει την πρώτη θέση στον κόσμο. Αριθμεί 3.400 πλοία με συνολική μεταφορική ικανότητα 139 εκατομμύρια τόνους dwt.

Κεφάλαιο 2^ο : Τραπεζική ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

2.1 Βασικά θέματα τραπεζικής χρηματοδότησης.

Η τραπεζική χρηματοδότηση αποτελεί την παραδοσιακή μορφή εξεύρεσης κεφαλαίων για τις ναυτιλιακές εταιρείες. Μέχρι την δεκαετία του 1970 οι ναυτιλιακές εταιρείες κάλυπταν τις κεφαλαιακές τους ανάγκες σχετικά εύκολα είτε από τις κυβερνήσεις είτε από τις τράπεζες. Βέβαια τη δεκαετία του 80' οι Έλληνες εφοπλιστές προκειμένου να διασφαλίσουν δάνεια, ήταν αναγκασμένοι να απευθύνονται σε ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία είχαν την έδρα τους στην Ευρώπη και στην Αμερική. Οι ελληνικές τράπεζες δεν διέθεταν ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο, εκτός από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος η οποία μετείχε από το 1961 στη χρηματοδότηση του ναυτιλιακού κλάδου. Ο βασικός λόγος για τον οποίο η Εθνική Τράπεζα έχει από εκείνη την εποχή αναπτύξει δεσμούς με τους Έλληνες εφοπλιστές είναι οι δεσμοί της τράπεζας με την ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα του Λονδίνου, όπου διαθέτει υποκατάστημα. Αργότερα, πολλές ιδιωτικές ελληνικές τράπεζες άρχισαν να δείχνουν ενδιαφέρον για τα ναυτιλιακά δάνεια.

Οι εμπορικές τράπεζες πέρα από τον βασικό τους ρόλο που είναι η κάλυψη των κεφαλαιουχικών αναγκών που παρουσιάζουν οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις, προσφέρουν και πολλές άλλες υπηρεσίες σε αυτές. Εισπράττουν τους ναύλους, πληρώνουν τα έξοδα κίνησης του πλοίου (φορτοεκφορτωτικά, έξοδα λιμένων και καύσιμα, προμήθειες πρακτόρων και άλλα), διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές σε ξένα νομίσματα και τέλος προσφέρουν συμβουλές και πληροφορίες οικονομικής φύσεως.

Η χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας με την χορήγηση δανείου έχει ως σκοπό την ποιοτική αντικατάσταση των υπαρχόντων πλοίων του στόλου, την επέκταση του ήδη υπάρχοντος στόλου, την είσοδο της εταιρείας στην ναυτιλιακή βιομηχανία, την μετασκευή πλοίου που ανήκει στον στόλο της εταιρείας, την αύξηση της προσφερόμενης μεταφορικής ικανότητας (προσφερόμενο tonnage) και κατά συνέπεια την ανταγωνιστικότητα της εταιρείας.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η εύρυθμη λειτουργία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων επιβάλλονται κάποιοι γενικοί περιορισμοί στη τραπεζική χρηματοδότηση. Οι κεντρικές τράπεζες λοιπόν, θέτουν όρια στο ποσό του δανείου το οποίο μπορεί να χορηγήσει μια τράπεζα σε έναν πελάτη της. Επίσης, περιορίζουν κάποιο τραπεζικό ίδρυμα από την δανειοδότηση κάποιων πελατών ή ομάδας πελατών όταν το ρίσκο είναι υψηλό. Η τράπεζα μπορεί να αρνηθεί την αποταμίευση κάποιου δανείου, για να μην ξεπεράσει τα όρια της για το συγκεκριμένο πελάτη, ή χώρα ή βιομηχανικό τομέα. Σ' αυτές τις περιπτώσεις χορηγούνται κοινοπρακτικά δάνεια στις ναυτιλιακές εταιρείες.

Οι τράπεζες θα πρέπει να είναι προσεκτικές κατά την χορήγηση ναυτιλιακών δανείων και θα πρέπει να δίνουν μεγάλη σημασία στην επενδυτική στρατηγική και την οικονομική πολιτική που ακολουθούν οι πλοιοκτήτες. Σε περιόδους ναυτιλιακών κρίσεων αλλά και γενικότερα όταν οι συνθήκες που επικρατούν στην ναυτιλιακή αγορά δεν είναι ευνοϊκές, οι τράπεζες θα πρέπει να

λάβουν τα απαραίτητα μέτρα. Θα πρέπει λοιπόν να συγκεντρώσουν πληροφορίες που αφορούν το πλοίο και τον πλοιοκτήτη, να ζητήσουν επανέλεγχο των εξασφαλίσεων και γενικότερα να έρθουν σε επαφή με τους πελάτες τους ώστε να συζητήσουν μαζί τους σχετικά με την αποπληρωμή των ναυτιλιακών δανείων που τούς έχουν χορηγήσει.

Η ναυτιλιακή εταιρεία στην οποία θα χορηγηθεί το δάνειο θα πρέπει να θέσει τα όρια δανεισμού για ένα πλοίο. Εάν υπάρχει μακροχρόνια ναύλωση για ένα πλοίο προς αγορά ή το μεγαλύτερο μέρος του στόλου είναι σε χρονοναύλωση και θα μπει σαν εγγύηση τότε ο δανειζόμενος έχει τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης υψηλότερου ποσοστού χρηματοδότησης. Ο πλοιοκτήτης ο οποίος ενδιαφέρεται για ναυτιλιακό δάνειο θα πρέπει να έχει υπόψη του ότι στην περίπτωση που η επένδυση κρίνεται επισφαλής, ο δανεισμός θα πρέπει να είναι σχετικά χαμηλός. Οι τράπεζες που δανείζουν έναντι υποθήκης προτιμούν το πλοίο να είναι καλυμμένο με κάποια χρονοναύλωση ή παίρνουν σαν εχέγγυα και άλλα πλοία του στόλου.

Βασικοί στόχοι μιας τράπεζας κατά τη χρηματοδότηση αγοράς ενός πλοίου είναι η αύξηση των κερδών της τράπεζας, μέσω της είσπραξης υψηλών προμηθειών και η εξασφάλιση της εξόφλησης του δανείου σε όσο το δυνατόν συντομότερο χρονικό διάστημα. Το ύψος των ναυτιλιακών δανείων που χορηγεί μια ναυτιλιακή τράπεζα και η πιστωτική πολιτική που ακολουθεί εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως την κατάσταση της ναυτιλιακής βιομηχανίας, το γενικότερο οικονομικό κλίμα, τις συνθήκες του παγκόσμιου εμπορίου, τη ρευστότητα αλλά και την εμπειρία της τράπεζας σε θέματα ναυτιλίας. Η πιστωτική πολιτική περιλαμβάνει ουσιαστικά τους κανόνες οργανωτικής και οικονομικής φύσεως, τους οποίους ακολουθεί ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, ώστε να επιτευχθούν τα μέγιστα δυνατά οικονομικά αποτελέσματα, τόσο για το ιδιωτικό, όσο και για το κοινωνικό όφελος.

Οι κυριότεροι τραπεζικοί κίνδυνοι που αφορούν τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου και ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Το θέμα των κινδύνων παρουσιάζεται αναλυτικά στη συνέχεια. Όταν ένας πλοιοκτήτης εξετάζει μια πρόταση χρηματοδότησης θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τον χρόνο αποπληρωμής, τα επιτόκια και τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

2.2 Χρηματοδότηση βάση τα καθαρά μελλοντικά έσοδα του πλοίου (cash flow financing).

Ο πιο συνηθισμένος τρόπος χρηματοδότησης της αγοράς (ή παραγγελίας) ενός πλοίου είναι το λεγόμενο project financing (χρηματοδότηση ενός σχεδίου επένδυσης). Βάσει της μεθόδου αυτής, η τράπεζα χρηματοδοτεί μία ναυτιλιακή επιχείρηση με βάση το μελλοντικό πρόγραμμα ετήσιων εσόδων της που αποκαλείται cash flow (ταμειακό πρόγραμμα επένδυσης).

Οι τράπεζες εκδήλωσαν ενδιαφέρον για αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης λόγω της σταθερότητας των εισπράξεων παρότι η χρονονάυλωση δεν αποτελεί ένα περιουσιακό στοιχείο που μπορεί να κατασχεθεί. Ακόμα, μια χρονονάυλωση με σταθερό ναύλο δεν έχει σταθερή καθαρή απόδοση για την ναυτιλιακή επιχείρηση, γιατί το λειτουργικό κόστος του πλοίου μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια της ναύλωσης εξαιτίας των πληθωριστικών και άλλων ανατιμητικών τάσεων.

Η επιτυχία του ταμειακού προγράμματος εξαρτάται από την προβλεπτικότητα των ναύλων και των εξόδων λειτουργίας του πλοίου. Στην περίπτωση χρονονάυλωσης ίσης διάρκειας με το δάνειο υπάρχει η δυνατότητα πρόβλεψης των ναύλων. Όμως, στην περίπτωση ναύλωσης κατά ταξίδι, η τράπεζα θα πρέπει να κάνει μόνη της μια πρόβλεψη βάσει της εμπειρίας που διαθέτει και μέσω της διασταύρωσης στοιχείων. Σχετικά με τα έξοδα λειτουργίας του πλοίου, ο πλοιοκτήτης μπορεί να εκτιμήσει το ετήσιο κόστος του δανειζόμενου πλοίου με μεγάλη ακρίβεια, αφού στον στόλο του μπορεί να έχει ήδη ομοίου τύπου και μεγέθους πλοία με το χρηματοδοτούμενο.

Επίσης, κάποια άλλα βασικά θέματα τα οποία σχετίζονται με τη διοίκηση του ταμειακού προγράμματος (management cash flow) είναι η συχνότητα των δόσεων σε έναν χρόνο, η ύπαρξη ίσων ή άνισων δόσεων, η ύπαρξη ή μη περιόδου χάριτος και η διάρκεια αποπληρωμής του δανείου.

2.3 Ναυτιλιακή χρηματοδότηση μέσω του τραπεζικού δανεισμού.

Σε γενικές γραμμές πρέπει να αναφερθεί ότι για την χορήγηση ναυτιλιακών δανείων εξετάζονται βασικές ιδιότητες του πλοιοκτήτη και θα πρέπει να εξασφαλίζονται πέντε βασικές προϋποθέσεις (γνωστά και ως 5Cs):

- Άριστος χαρακτήρας (Character)
- Εξάίρετος manager (Capacity)
- Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (Capital)
- Επαρκείς εξασφαλίσεις (Collateral)
- Ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς (Conditions)

Φυσικά, στους παραπάνω παράγοντες είναι δυνατόν να προστεθούν και άλλοι, οι οποίοι να αφορούν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του υποψήφιου για δάνειο πλοιοκτήτη. ‘Άλλωστε κάθε ναυτιλιακή τράπεζα θέτει τα δικά της κριτήρια χρηματοδότησης ανάλογα με την πολιτική που ακολουθεί.

Πιο αναλυτικά για τις παραπάνω προϋποθέσεις αξίζει ν’ αναφερθούν τα εξής :

1. Χαρακτήρας

Στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση παίζει μεγάλο ρόλο ο χαρακτήρας και η φήμη του πλοιοκτήτη, το λεγόμενο «name lending». Επίσης, κατά την χορήγηση ναυτιλιακών δανείων, εξετάζονται και άλλες ιδιότητες του χαρακτήρα του πλοιοκτήτη, όπως η εμπειρία που διαθέτει, η ικανότητα του να προβλέπει τους ναυτιλιακούς κύκλους, η αξιοπιστία του και η ακεραιότητα του. Η βαρύτητα του ονόματος του πλοιοκτήτη έχει μεγάλη σημασία στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση και επηρεάζει το επιτόκιο με το οποίο χορηγούνται τα δάνεια.

2. Ικανότητα ή επάρκεια διοίκησης.

Η ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί έσοδα από τη χρηματοροή του υπό χρηματοδότηση πλοίου είναι ιδιαίτερα σημαντική, αφού επηρεάζει φυσικά την αποπληρωμή του δανείου.

3. Κεφάλαιο.

Το κριτήριο αυτό αφορά το ποσοστό ίδιας συμμετοχής της ναυτιλιακής εταιρείας στη χρηματοδότηση της επένδυσης αλλά και γενικότερα τις οικονομικές της δυνατότητες όπως αυτές προσδιορίζονται βάσει δεικτών.

4. Εξασφαλίσεις.

Προκειμένου μια τράπεζα να εξασφαλίσει το ναυτιλιακό δάνειο που χορηγεί, διαθέτει τρεις δυνατότητες :

- Μέσω του ταμειακού προγράμματος της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (του πλοίου) .
- Με υποθήκη του υπό χρηματοδότηση πλοίου (άμεση εξασφάλιση) .
- Από τις επιπλέον (έμμεσες) εξασφαλίσεις που έχει λάβει..

Οι εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες :

❖ Ναυτική υποθήκη

Μετά την υπογραφή του δανειακού συμβολαίου, η τράπεζα καταρτίζει τη σύμβαση παροχής υποθήκης επί του πλοίων που ασφαλίζουν το δάνειο. Ακολουθεί η υπογραφή της σύμβασης αυτής και η εγγραφή της στο υποθηκολόγιο της χώρας στην οποία έχει νηολογηθεί το πλοίο.

Το ναυτικό δίκαιο ορίζει πως με την εγγραφή προτιμώμενης ναυτικής υποθήκης, η τράπεζα έχει το δικαίωμα καταρχήν να διαχειρίζεται και να εκμεταλλεύεται το πλοίο και επιπλέον να προβαίνει στην πώληση του είτε με εκούσια εκποίηση είτε με δημόσιο πλειστηριασμό.

Εκτός βέβαια από τη πρώτη υποθήκη, υπάρχει η δυνατότητα εγγραφής δεύτερης, τρίτης κ.λπ. υποθήκης σε ήδη ενυπόθηκο πλοίο, με την προϋπόθεση ότι συμφωνεί ο πρώτος ενυπόθηκος δανειστής.

❖ Εκχώρηση των εσόδων

Η εκχώρηση των εσόδων του ενυπόθηκου πλοίου μπορεί να είναι είτε γενική είτε ειδική.

Κατά την γενική εκχώρηση, ο πλοιοκτήτης διατηρεί το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου. Το δικαίωμα όμως αυτό παύει να ισχύει σε περίπτωση που κάποιο γεγονός καταστήσει το δάνειο ληξιπρόθεσμο.

Η ειδική εκχώρηση των εσόδων γίνεται όταν υπάρχει χρονοναυλοσύμφωνο. Οι ναυλωτές δεσμεύονται ότι θα διοχετεύουν τους ναύλους μέσω συγκεκριμένου καταστήματος της δανείστριας τράπεζας, προκειμένου να καλυφθούν οι δόσεις του δανείου και τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου.

❖ Εκχώρηση των ασφαλιστήριων συμβολαίων

Η μορφή αυτή εξασφάλισης προβλέπει ότι η ασφαλιστική αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου θα διατεθεί από τους ασφαλιστές σύμφωνα με τις οδηγίες που θα λάβουν από τη δανείστρια τράπεζα.

Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι :

- ✓ Του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού ή κατά κινδύνων θαλάσσης.
- ✓ Απώλεια ενοικίου ή εσόδων.
- ✓ Ασφάλεια του συμφέροντος του ενυπόθηκου δανειστή.
- ✓ Ασφάλιση σε Αλληλασφαλιστικό Οργανισμό Προστασίας και Αποζημίωσης.
- ✓ Ασφάλεια κατά πολεμικών κινδύνων (War risks).
- ✓ Παροχή προσωπικών εγγυήσεων.
- ✓ Παροχή εταιρικών εγγυήσεων.
- ✓ Ενεχυρίαση καταθέσεων.

- ✓ Ενεχυρίαση τίτλων/ μετοχών.
- ✓ Συνθήκες.

2.4 Διαδικασία σύναψης ναυτιλιακού δανείου.

Καταρχήν η ενδιαφερόμενη ναυτιλιακή εταιρεία έρχεται σε επαφή με μια τράπεζα και αναλύει τις ανάγκες και τις απαιτήσεις της. Στη συνέχεια ο διευθυντής του τμήματος ναυτιλιακών υπηρεσιών της τράπεζας αξιολογεί την περίπτωση και αν θεωρήσει ότι η τράπεζα ενδιαφέρεται για την χορήγηση δανείου στην εν λόγω ναυτιλιακή επιχείρηση, συντάσσει μια πρόταση την οποία και προωθεί στα ανώτερα στελέχη της τράπεζας. Εφόσον λοιπόν η πρόταση αυτή προεγκριθεί, ακολουθούν οι διαπραγματεύσεις του διευθυντή της τράπεζας με τον υπεύθυνο της ναυτιλιακής εταιρείας. Τα πέντε βασικά σημεία μιας σύμβασης ναυτιλιακού δανείου είναι το χρονικό διάστημα αποπληρωμής, το επιτόκιο, οι αμοιβές, οι εγγυήσεις και οι όροι του συμβολαίου. Προκειμένου να εκδοθεί το δάνειο πρέπει προηγουμένως να εγκριθεί από το τμήμα ελέγχου πιστώσεων της τράπεζας. Τα στελέχη του τμήματος αυτού κρίνουν κατά πόσο ο αιτών είναι σε θέση να τηρήσει τους δανειακούς όρους και σε περίπτωση αθέτησης κατά πόσο η τράπεζα είναι εξασφαλισμένη από τις εγγυήσεις που παρέχονται. Τα στελέχη της τράπεζας εξετάζουν τις αναμενόμενες ταμειακές ροές και τα συμβόλαια προναύλωσης και αποφασίζουν κατά πόσο η επιχειρηματική κίνηση είναι εφικτή. Ακολουθεί η εκτίμηση της τρέχουσας αξίας του πλοίου και επαναπροσδιορίζονται οι ρήτρες της σύμβασης ώστε η τράπεζα να είναι διασφαλισμένη σε περίπτωση που η ναυτιλιακή εταιρεία αντιμετωπίσει προβλήματα. Αφού ληφθεί η τελική έγκριση από τα ανώτερα κλιμάκια της τράπεζας και υπογραφεί η σύμβαση γίνεται η εκταμίευση. Μια ειδική επιτροπή ελέγχει σε τακτά χρονικά διαστήματα αν η ναυτιλιακή εταιρεία είναι συνεπής στην αποπληρωμή των δόσεων οι οποίες είναι συνήθως εξαμηνιαίες.

2.5 Παράγοντες επιτυχίας ενός ναυτιλιακού δανείου.

Η επιτυχία ενός ναυτιλιακού δανείου είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων. Ένας από αυτούς είναι η σχέση ίδιων και ξένων κεφαλαίων, αφού σε περίπτωση που το ίδιο κεφάλαιο είναι αρκετά χαμηλό, οι δανειακές υποχρεώσεις του εφοπλιστή αυξάνονται, η δυσκολία αποπληρωμής του δανείου μεγαλώνει και τα περιθώρια κέρδους μειώνονται.

Ακόμα, το μέγεθος της ναυτιλιακής επιχείρησης επηρεάζει την εξέλιξη ενός ναυτιλιακού δανείου. Οι μεγάλες επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη δυνατότητα προσαρμογής σε

περιόδους ύφεσης, αφού καλύπτουν τις ζημίες των πλοίων τα οποία έχουν προβλήματα, εκμεταλλευόμενοι την κερδοφορία των πλοίων με θετική πορεία καθώς και τα αποθεματικά από τα κέρδη παρελθόντων ετών. Σε αντίθεση, οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις επηρεάζονται περισσότερο από μία ναυτιλιακή κρίση και το γεγονός αυτό επιδρά όπως είναι φυσικό και στη σχέση τους με τις ναυτιλιακές τράπεζες.

Επίσης, η ηλικία του πλοίου είναι σημαντικός παράγοντας σε μια ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Είναι σαφές, ότι οι τράπεζες ενδιαφέρονται για την ηλικία του πλοίου και τη σχέση του με την υπολειμματική αξία (scrap value), δεδομένου ότι σε περίπτωση μη εξόφλησης του δανείου, η τράπεζα έχει τη δυνατότητα να κατάσχει το πλοίο και να το πωλήσει. Το μεταχειρισμένο πλοίο έχει μικρότερη αξία από ένα νεότευκτο πλοίο του ίδιου τύπου και μεγέθους. Ωστόσο, η κερδοφορία ενός πλοίου εξαρτάται από επιμέρους στοιχεία κόστους (κόστος λειτουργίας, κίνησης, κεφαλαίου) και επομένως δεν ισχύει απόλυτα η άποψη ότι ένα μεταχειρισμένο πλοίο είναι λιγότερο κερδοφόρο από ένα νεότευκτο. Πάντως, παρατηρείται μια συσχέτιση μεταξύ ηλικίας πλοίων και επιτυχίας μιας ναυτιλιακής χρηματοδότησης αφού ιστορικά έχουν παρατηρηθεί «αποτυχημένα» ναυτιλιακά δάνεια τα οποία αφορούσαν πλοία ηλικίας 12 ετών και άνω.

Δεν θα πρέπει βέβαια να παραλείπεται η σημασία του κεφαλαίου κίνησης το οποίο πρέπει να ελέγχεται κατά την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου, ώστε να διαπιστωθεί ότι υπάρχει η απαιτούμενη επάρκεια. Κατά την κρίσιμη περίοδο 1981-1987 παρατηρήθηκε ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης σε πολλά ναυτιλιακά δάνεια.

Φυσικά, το σωστό management αποτελεί παράγοντα - κλειδί για την ομαλή και θετική έκβαση ενός ναυτιλιακού δανείου. Οι επιχειρηματικές κινήσεις των εφοπλιστών πρέπει να είναι συγκρατημένες και όχι υπερβολικές, γιατί διαφορετικά μπορεί να οδηγήσουν τις ναυτιλιακές εταιρείες σε οικονομική καταστροφή. Η κερδοσκοπική συμπεριφορά πολλών εφοπλιστών σχετικά με τις παραγγελίες πλοίων έχει αποδειχτεί επιζήμια. Άλλωστε, και οι τράπεζες πολλές φορές στο παρελθόν χρέωναν πολύ υψηλό spreads (περιθωριακά επιτόκια), με στόχο το υψηλό κέρδος. Βέβαια, τα δάνεια αυτά αποδείχτηκαν αναποτελεσματικά κατά την κρίση του 1981-1987.

Κεφάλαιο 3^ο: Κίνδυνοι των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.

3.1 Πιστωτικός κίνδυνος.

Όπως έχει αναφερθεί προηγουμένως η ναυτιλία αποτελεί βιομηχανία υψηλού κινδύνου, γι' αυτό και το θέμα της διαχείρισης κινδύνων έχει μεγάλη σημασία για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Ο κίνδυνος στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση σχετίζεται με την αβεβαιότητα που αντιμετωπίζει η

τράπεζα σχετικά με την είσπραξη των τόκων και του κεφαλαίου. Έχουν αναπτυχθεί πολλές τεχνικές για τη μέτρηση και την υποβολή έκθεσης κινδύνου όπως η «value-at-risk», «capital-at-risk», «risk-adjusted-capital-at-risk» και άλλες.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα βασικότερα είδη κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις αλλά και οι ναυτιλιακές τράπεζες, ξεκινώντας πρώτα με τον πιστωτικό κίνδυνο.

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κυριότερος κίνδυνος τον οποίο αντιμετωπίζει μια ναυτιλιακή τράπεζα όταν πρέπει να προβεί σε αρχική αξιολόγηση ενός αιτήματος χρηματοδότησης από μια ναυτιλιακή επιχείρηση.

Θεωρείται ο κίνδυνος η δανειζόμενη εταιρεία να μην τηρήσει τις υποχρεώσεις της προς την τράπεζα. Διακρίνονται δύο είδη πιστωτικού κινδύνου :

(α) ο κίνδυνος ο δανειζόμενος να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις (payment default) και

(β) ο κίνδυνος να μην τηρεί άλλους δανειακούς όρους (technical default).

Ο πιστωτικός κίνδυνος οφείλεται κυρίως στην αστάθεια των εσόδων από την λειτουργία του χρηματοδοτούμενου πλοίου και στη συνεχή μεταβολή των αξιών του πλοίου.

Για την αντιμετώπιση του κινδύνου αυτού οι τράπεζες διαμορφώνουν ανάλογα την πιστωτική πολιτική που ακολουθούν. Η πολιτική αυτή πρέπει να περιλαμβάνει σωστή αξιολόγηση της ναυτιλιακής επένδυσης η οποία πρόκειται να χρηματοδοτηθεί αλλά και μελλοντικές προβλέψεις για την ναυτιλιακή αγορά, τις αξίες των πλοίων, τις τιμές των ναύλων. Επίσης, στα πλαίσια της πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζουν, οι τράπεζες παρακολουθούν την πορεία της ναυτιλιακής εταιρείας και τις συνθήκες ανταγωνισμού. Καταφέρνουν λοιπόν να προσαρμόζονται στις εκάστοτε περιστάσεις και να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα έγκαιρα.

3.2 Χρηματοδοτικός κίνδυνος μιας χώρας (country risk).

Θεωρείται ο κίνδυνος ο αλλοδαπός δανειζόμενος να μην δύναται ν' ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις λόγω γεγονότων τα οποία αφορούν είτε στη χώρα στην οποία εδρεύει η πλοιοκτήτρια εταιρεία, είτε στην εκάστοτε περιοχή που λειτουργεί το χρηματοδοτούμενο πλοίο. Πολλές φορές ο πιστωτικός κίνδυνος προέρχεται από τον κίνδυνο χώρας.

Πιο συγκεκριμένα όταν τα επιτόκια αυξάνονται, παρουσιάζονται στην αγορά νέες εκδόσεις με υψηλότερες αποδόσεις από τις παλαιότερες, κάνοντας τις παλαιές εκδόσεις ομολόγων να αξίζουν λιγότερο. Επομένως οι τιμές τους πέφτουν.

Αντίθετα, όταν τα επιτόκια μειώνονται οι νέες εκδόσεις ομολόγων που παρουσιάζονται στην αγορά έχουν χαμηλότερες αποδόσεις από τις παλαιότερες εκδόσεις και άρα κάνουν τις παλιές εκδόσεις να παρουσιάζουν μεγαλύτερη τρέχουσα απόδοση. Επομένως οι τιμές ανεβαίνουν. Σαν αποτέλεσμα, αν ένας επενδυτής θέλει να πουλήσει το ομόλογο πριν τη λήξη του, αυτό μπορεί να αξίζει περισσότερο ή λιγότερο απ' ό τι πλήρωσε για να το αγοράσει.

Παράδειγμα

Ένα ομόλογο με 5% επιτόκιο αξίζει περισσότερο αν τα επιτόκια είναι χαμηλά καθώς ο επενδυτής απολαμβάνει μία σταθερή απόδοση σε σχέση με την αγορά που προσφέρει μειωμένες αποδόσεις όταν τα επιτόκια είναι χαμηλά.

Διάφοροι οικονομικοί παράγοντες επηρεάζουν το επίπεδο της κατεύθυνσης των επιτοκίων στην οικονομία. Τα επιτόκια παραδοσιακά αυξάνονται όταν η οικονομία παρουσιάζει ανάπτυξη και μειώνονται όταν η οικονομία παρουσιάζει μείωση της ανάπτυξης.

Με παρόμοιο τρόπο η άνοδος του πληθωρισμού οδηγεί σε άνοδο των επιτοκίων (παρόλο που από ένα σημείο και μετά τα υψηλότερα επιτόκια συμβάλλουν στον υψηλότερο πληθωρισμό) και ένας χαμηλός πληθωρισμός οδηγεί σε χαμηλότερα επιτόκια. Ο πληθωρισμός είναι ένας από τους ισχυρότερους παράγοντες επηρεασμού των επιτοκίων.

Οι μεταβολές στα επιτόκια συνήθως επηρεάζουν τα χρεόγραφα με αντίστροφη σχέση, άρα ο επιτοκιακός κίνδυνος μπορεί να μειωθεί με την:

- διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου (diversification), αγοράζοντας χρεόγραφα με διαφορετικές αποδόσεις και ωριμάνσεις,
- αντιστάθμιση κινδύνου (hedging), αγοράζοντας προϊόντα όπως το επιτοκιακό swap.

Τέλος, ο κίνδυνος επιτοκίου εμφανίζεται σε εκείνες τις περιπτώσεις όπου η τράπεζα χορηγεί δάνεια με σταθερό επιτόκιο, ενώ η ίδια δανείζεται από την διατραπεζική αγορά με κυμαινόμενο επιτόκιο.

3.4 Συναλλαγματικός κίνδυνος.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος αποτελεί ένα είδος του κινδύνου αγοράς. Πρόκειται για την επίδραση των απρόσμενων μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην αξία της επιχείρησης.

Για πρακτικούς λόγους, τρεις ερωτήσεις συλλαμβάνουν την έκταση της έκθεσης μιας επιχείρησης στο συναλλαγματικό κίνδυνο:

1. Πόσο γρήγορα μπορεί η εταιρία να ρυθμίσει τις τιμές της για να αντισταθμίσει τον αντίκτυπο μιας απροσδόκητης μμεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο περιθώριο κέρδους της;

2. Πόσο γρήγορα μπορεί η εταιρία να αλλάξει τις πηγές των εισροών της και τις αγορές για τα προϊόντα της;

3. Σε τι βαθμό οι μμεταβολές που συνδέονται με τις απροσδόκητες συναλλαγματικές ισοτιμίες ασκούν επίδραση στην αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης;

Η μέτρηση και διαχείριση της έκθεσης στο συναλλαγματικό κίνδυνο είναι σημαντικό εργαλείο για τη μμείωση της αδυναμίας της επιχείρησης στην ανταπόκριση στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονός που θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο περιθώριο κέρδους αλλά και στην αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Οι απρόβλεπτες μμεταβολές μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να απειλήσουν τα κέρδη του βασικού νομίσματος της επιχείρησης, να αυξήσουν τη φορολογία, να αλλάξουν τις αντιλήψεις για τους ισολογισμούς, και να απειλήσουν τελικά τις ανταγωνιστικές θέσεις, την οικονομική υγεία ή την εταιρική επιβίωση.

Επιπλέον, ως συναλλαγματικός κίνδυνος ορίζεται ο κίνδυνος μεταβολής στην ισοτιμία των νομισμάτων, όταν η τράπεζα δανείζει σε νόμισμα διαφορετικό από το δικό της. Ο νομισματικός κίνδυνος μπορεί να μμειωθεί αν γίνει ταυτοποίηση των εισροών της χρηματοροής και των εκροών προς εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων. Επίσης, η τράπεζα μέσω κατάλληλης ρήτρας μπορεί να δώσει τη δυνατότητα χρήσης πολλαπλών νομισμάτων για συγκεκριμένες περιόδους εκτοκισμού του δανείου.

Οι κύριοι τύποι συναλλαγματικού κινδύνου είναι 3 και είναι οι εξής:

1. **Έκθεση Συναλλαγής (Transaction Exposure):** Η έκθεση συναλλαγής είναι η πιο ορατή καθημερινή πτυχή κινδύνου συναλλάγματος στην επιχείρηση και μπορεί να θεωρηθεί ως το παρόν εύκολα προσδιορισμένο ποσοστό της οικονομικής έκθεσης (που αναλύεται παρακάτω). Ο κίνδυνος αυτός αφορά κατά βάση τις ταμιακές ροές της επιχείρησης και ασχολείται με το αποτέλεσμα της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις υποχρεώσεις, στις απαιτήσεις, αλλά και στον επαναπατρισμό των μερισμάτων.

2. **Έκθεση Μετάφρασης (Translation Exposure):** Ο κίνδυνος αυτός αντιμετωπίζεται από επιχειρήσεις οι οποίες έχουν στο εξωτερικό περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις ή γενικά ροές εισοδήματος. Οι επιχειρήσεις αυτές οφείλουν να μεταφράζουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων στο νόμισμα στο οποίο τηρούν τα λογιστικά τους βιβλία στο τέλος της λογιστικής περιόδου και το

γεγονός αυτό δημιουργεί τον εξής κίνδυνο: η αξία των περιουσιακών στοιχείων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα στον ισολογισμό να μειωθεί ή αντίστοιχα, η αξία των υποχρεώσεων να αυξηθεί από το ένα έτος στο επόμενο. Αν δεν πραγματοποιείται σωστή διαχείριση του κινδύνου, είναι πιθανό να εμφανιστούν υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία ή / και διογκωμένες υποχρεώσεις, που επηρεάζουν δυσμενώς τις τραπεζικές συμφωνίες και περιορίζουν την ανάπτυξη.

3. Οικονομική Έκθεση (Economic Exposure): Ο κίνδυνος αυτός αντανακλά κυρίως τη μεταβολή της παρούσας αξίας των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών εξαιτίας των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ουσιαστικά, ο οικονομικός κίνδυνος αφορά την επίδραση των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα έσοδα (εγχώριες πωλήσεις και εξαγωγές) και στα λειτουργικά έξοδα (δαπάνες για τους εγχώριους συντελεστές παραγωγής και εισαγωγές) και τελικά στην αξία της εταιρείας. Επίσης, ο οικονομικός κίνδυνος συναντάται στην παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των εργασιών τόσο της μητρικής εταιρείας μιας επιχείρησης, αλλά και των θυγατρικών εταιρειών στο εξωτερικό.

3.5 Κίνδυνος χρεοκοπίας.

Ο κίνδυνος αυτός συνδέεται με την πιθανότητα μια τράπεζα να μην μπορεί να καλύψει τις ζημιές από μη εξυπηρετούμενα δάνεια και αναγκάζεται να αποχωρήσει από την αγορά λόγω ανεπάρκειας πόρων. Στη δημιουργία του κινδύνου αυτού συντελεί η λανθασμένη χρηματοοικονομική ανάλυση της κατάστασης του πελάτη αλλά και η μη ορθή πρόβλεψη της αγοράς. Οι παράγοντες αυτοί καθορίζουν το απαιτούμενο ύψος εξασφαλίσεων και εσόδων για την αποπληρωμή των δανείων.

3.6 Αποφυγή κινδύνων – Σχέδιο «Βασιλεία II».

Ο περιορισμός των παραπάνω κινδύνων έχει μεγάλη σημασία τόσο για τις τράπεζες όσο και για τις ναυτιλιακές εταιρείες στις οποίες χορηγούνται δάνεια. Αξίζει λοιπόν να γίνει μια αναφορά στο σχέδιο της Βασιλείας II, το οποίο αφορά βασικές αλλαγές στο τραπεζικό σύστημα και κατ' επέκταση η εφαρμογή του θα επηρεάσει τη διαδικασία ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Αποτελεί εξέλιξη του αρχικού Συμφώνου της Βασιλείας του 1988. Το αρχικό σχέδιο υιοθετήθηκε από 100 χώρες και έχει συντελέσει στη δημιουργία ασφαλέστερου και δικαιότερου παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος. Απαιτεί από τις τράπεζες να διατηρούν επαρκή κεφάλαια, ώστε να έχουν τη δυνατότητα να καλύπτουν τους πιστωτικούς κινδύνους τους και επιβάλλει πρόστιμα σε τραπεζικούς οργανισμούς, που προβαίνουν σε επισφαλέστερες δανειοδοτήσεις.

Οι διακηρυγμένοι στόχοι της Επιτροπής της Βασιλείας είναι:

- Η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος
- Η διαμόρφωση ισοδυνάμων όρων ανταγωνισμού κυρίως σε διεθνές επίπεδο
 - Μεταξύ των διεθνώς δραστηριοποιημένων τραπεζών και
 - Μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτικών εταιρειών.

Γενικά η δομή του νέου συμφώνου της Επιτροπής της Βασιλείας περιλαμβάνει 3 θεματικές ενότητες (πυλώνες):

- **Πυλώνας 1:** Υπολογισμός των ελάχιστων εποπτικών κεφαλαίων (minimum capital requirements).
- **Πυλώνας 2:** Εποπτικές πρακτικές εφαρμογής της Βασιλείας II (supervisory review process).
- **Πυλώνας 3:** Απαιτήσεις αναφορών προς την εποπτική αρχή (market discipline).



Οι προτάσεις της Basel II εισάγουν την έννοια της εκτίμησης ρίσκου (risk weighting) βάσει της πιστοληπτικής αξιολόγησης (credit rating). Αυτού του είδους οι αξιολογήσεις μπορούν να διακριθούν σε δύο βασικές κατηγορίες. Η κατηγορία Α περιλαμβάνει τις πιστοληπτικές

αξιολογήσεις διεθνών οργανισμών (Standard & Poor's, Moody's κ.λ.π.) Η κατηγορία Β αφορά την πιστοληπτική αξιολόγηση που υιοθετεί η κάθε τράπεζα, δηλαδή την εσωτερική προσέγγιση, η οποία επιτρέπει στις τράπεζες την ανάπτυξη και χρήση των δικών της πιστοληπτικών κριτηρίων.

Το σχέδιο της Βασιλείας II θα προσπαθήσει να διαμορφώσει ένα σύστημα εσωτερικής διοίκησης του κινδύνου στις τράπεζες και επάρκειας των κεφαλαίων προς δανεισμό. Είναι σίγουρο ότι θα επιφέρει βασικές αλλαγές στο τραπεζικό σύστημα σε παγκόσμια κλίμακα ενώ έχει δεχτεί κριτική ότι τα μέτρα που προβλέπει θα ευνοήσουν τις μεγάλες τράπεζες που συνήθως δεν βρίσκονται στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Οι κανόνες της Βασιλείας II θα θέσουν καινούργιους όρους για την ναυτιλιακή χρηματοδότηση και η επίδραση τους αναμένεται να είναι αρνητική για τον κλάδο της ελληνικής ναυτιλίας και ιδιαίτερα για τις μικρές εταιρείες.

Κεφάλαιο 4^ο : Άλλες μέθοδοι ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται κάποιες άλλες μορφές χρηματοδότησης πέρα από την τραπεζική χρηματοδότηση και την εισαγωγή στο χρηματιστήριο οι οποίες εξετάστηκαν αναλυτικότερα στα προηγούμενα κεφάλαια.

4.1 Ίδια κεφάλαια (Owner Equity).

Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης συνδυάζεται συνήθως με τον τραπεζικό δανεισμό. Τα ίδια κεφάλαια προέρχονται από τους μετόχους της εταιρείας ή από αποθέματα κεφαλαίου τα οποία δημιουργήθηκαν από λειτουργία άλλων πλοίων του στόλου της επιχείρησης. Τα ποσοστά χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια κυμαίνονται από 20% έως και 40%.

Η αυτοχρηματοδότηση αποτελούσε τον πιο συνηθισμένο τρόπο ναυτιλιακής χρηματοδότησης σε παλαιότερες περιόδους κατά τις οποίες οι τιμές των πλοίων κυμαίνονταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα και δεν είχαν ακόμη αναπτυχθεί άλλες πηγές εξεύρεσης κεφαλαίων. Μάλιστα, κατά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η αυτοχρηματοδότηση ήταν η βασική πηγή χρηματοδότησης πλοίων. Στην Ελλάδα η μέθοδος αυτή εφαρμοζόταν κυρίως στις αρχές του 1980.

4.2 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).

Η μέθοδος αυτή χρηματοδότησης θεωρείται από τους οικονομολόγους ιδιαίτερα σημαντική. Αναπτύχθηκε αρχικά στις Η.Π.Α., αργότερα στην Βρετανία, κατά τις δεκαετίες 1960-1980 και τέλος στην υπόλοιπη Ευρώπη.

«Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός οργανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στη συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα.»

Καλύπτει συνήθως ολόκληρη ή την μεγαλύτερη διάρκεια της οικονομικής ζωής ενός πλοίου και το ενοίκιο ισούται με την τοκοχρεολυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν για την απόκτηση του. Μετά την λήξη της σύμβασης ο μισθωτής γίνεται κύριος του πλοίου.

Οι δόσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης καταβάλλονται είτε ανά μήνα, είτε ανά τρίμηνο, είτε ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζονται οι δόσεις είναι λίγο πιο υψηλό από το επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση επίσης καταβάλλει ένα ποσό εφάπαξ για την κάλυψη του διαχειριστικού κόστους το οποίο κυμαίνεται σε ποσοστό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης. Όσον αφορά την περίοδο αποπληρωμής, μπορεί να κυμαίνεται από τρία έως πέντε χρόνια. Εάν τα κεφάλαια είναι υψηλά, η περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης υπερβαίνει τα 10 χρόνια. Τέτοια περίπτωση μπορεί να συνδυαστεί με μια ναύλωση ίσης διάρκειας με την χρηματοδοτική μίσθωση.

Μετά την λήξη της σύμβασης η επιχείρηση έχει τρεις εναλλακτικές δυνατότητες. Η πρώτη είναι η αγορά του εξοπλισμού με την καταβολή ενός ποσού το οποίο δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού. Ακόμα, μπορεί να συνεχίσει τη χρηματοδοτική μίσθωση ή τέλος μπορεί να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία leasing.

Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του Ν.Δ 1038/1949 (ΦΕΚ Α149) του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών και η διάρκεια της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών.

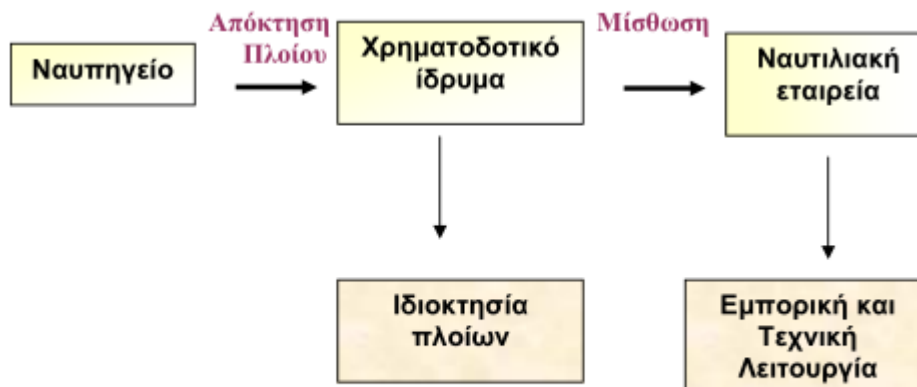
Φορολογικές απαιτήσεις για τον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται με συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπονται στο Ν.1262/82 και στους αναπτυξιακούς νόμους 1892 / 1990 (Άρθρο 19), στον 2601/1998 και στον 3219/2004, υπό τον όρο διάρκειας της σύμβασης

leasing από δύο έτη και άνω και όταν η κυριότητα θα περιέρχεται στον μισθωτή μετά τη λήξη της σύμβασης.

Αποτελεί μέθοδο πλήρους χρηματοδότησης γι' αυτό και προτιμάται σε περιόδους κατά τις οποίες οι τιμές των πλοίων είναι υψηλές. Επιπλέον, δεν απαιτεί πρόσθετες εξασφαλίσεις όπως για παράδειγμα υποθήκες σε άλλα πλοία. Το leasing εξασφαλίζει άμεση ρευστότητα στην ναυτιλιακή επιχείρηση, ώστε να καλυφτούν οι ανάγκες της σε κεφάλαιο. Ακόμα, παρέχει πολλές φορολογικές ελαφρύνσεις στο μισθωτή και κατ' επέκταση μειώνεται το κόστος. Ένα επιπλέον πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ότι προσφέρει στον εφοπλιστή τη δυνατότητα σχεδιασμού του ταμειακού προγράμματος.

Το κυριότερο μειονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το γεγονός ότι το επιτόκιο που επιβάλλεται είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο του τραπεζικού δανεισμού. Επιπλέον, η ναυτιλιακή εταιρεία δεν μπορεί να εκμεταλλευτεί την αγορά και να πουλήσει το πλοίο σε περιόδους υψηλών τιμών ούτε βέβαια και να το χρησιμοποιήσει ως εξασφάλιση σε περίπτωση που επιθυμεί να καταφύγει στον τραπεζικό δανεισμό. Ακόμα, οι φορολογικές απαλλαγές δεν ισχύουν σε κάθε χώρα και το φορολογικό καθεστώς μπορεί να αλλάξει ανά πάσα στιγμή στο μέλλον.

Ο μισθωτής – ο οποίος και επιλέγει το πλοίο – είναι υπεύθυνος για τις επισκευές, τις συντηρήσεις και τις ασφαλιστικές καλύψεις του πλοίου. Σύμφωνα με τη σύμβαση, κίνδυνοι που αφορούν τον πλοιοκτήτη όπως ναυάγιο, πρόκληση ζημιών σε άλλα πλοία ή σε λιμενικές εγκαταστάσεις, μόλυνση του θαλάσσιου περιβάλλοντος λόγω ατυχήματος ή απώλεια ανθρώπινης ζωής βαρύνουν τον μισθωτή.



(Πηγή : Dimitrios P.Papoulakos, 2005)

4.3 Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Financing).

Ενδιάμεση χρηματοδότηση αποτελεί έναν ενδιαφέροντα - αν όχι πολύ διαδεδομένο, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και παγκοσμίως - τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων.

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρηματοδότησης έχει ως εξής:

Ανεξάρτητες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επενδύσεων αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας, δηλαδή έναντι της απόκτησης μερικής ιδιοκτησίας επί της δανειζόμενης εταιρείας.

Ένα βασικό μειονέκτημα της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι ότι για την πραγματοποίησή του απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης, γεγονός που εξηγεί την απροθυμία των επιχειρήσεων - και δη των λεγομένων «οικογενειακών επιχειρήσεων»- ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Παρόλα αυτά, πρέπει να τονιστεί ότι στην πραγματικότητα ο στόχος του επενδυτή που συμμετέχει με το mezzanine fund δεν είναι να γίνει μακροπρόθεσμα ισχυρός μέτοχος της εταιρείας, αλλά αντιθέτως, να εξασφαλίσει ικανοποιητική απόδοση των μετοχών του μέχρι και ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, οπότε και στη συνέχεια αποχωρεί. Συνήθως, η συμφωνία συνοδεύεται από σαφείς και προκαθορισμένους όρους για την εξαγορά του ενδιάμεσου χρέους, στην κατάλληλη χρονική στιγμή.

Οι περισσότερες ενδιάμεσες χρηματοδοτήσεις αποσύρονται είτε μέσω της επαναπώλησης στον αρχικό ιδιοκτήτη του δεσμευμένου κεφαλαίου είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η συνήθης διάρκεια της εν λόγω συναλλαγής κυμαίνεται στα πέντε με οκτώ χρόνια, με τη δυνατότητα πρόωρης εξόδου.

Τα βασικά πλεονεκτήματα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι τα εξής:

1. Έξοδος εταιρείας mezzanine financing: Στόχος της εταιρείας δεν είναι τα χρηματιστηριακά κέρδη ούτε η επ'άπειρον συμμετοχή στην εταιρεία, αλλά η ρευστοποίηση της συμμετοχής τους την κατάλληλη χρονική στιγμή ώστε να εξασφαλίσουν τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση της επένδυσης.

2. Η χρηματοδότηση εξασφαλίζεται για το 100% των παγίων στοιχείων: Η εταιρεία δεν έχει καμία άμεση οικονομική επιβάρυνση εκτός της μηνιαίας πληρωμής τόκων στην τράπεζα και του μερίσματος στην εταιρεία του mezzanine fund έως ότου πουλήσει τις μετοχές της και αποχωρήσει.

3. Καλύτερη αντιμετώπιση από την τράπεζα: Επιτυγχάνεται καλύτερη πίστωση και προσφέρεται από την πλευρά της τράπεζας ελκυστικότεροι όροι δανειοδότησης και αποπληρωμής. Η ανάμειξη της εταιρείας mezzanine fund αποτελεί μεγαλύτερη εγγύηση για την τράπεζα και μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο.

4. Βελτίωση εικόνας ισολογισμού: Βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού, μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυπρόθεσμου δανεισμού ή άλλων χρεών, ενώ ταυτόχρονα καλυτερεύει την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Οδηγεί δηλαδή σε μια αναδιάρθρωση της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή.

Τα κυριότερα μειονεκτήματα της μεθόδου είναι τα παρακάτω:

1. Απώλεια ελέγχου: Για την πραγματοποίηση αυτής της μεθόδου, απαιτείται η εκχώρηση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της υπάρχουσας επιχείρησης. Αυτός ακριβώς είναι ο λόγος που οι περισσότερες επιχειρήσεις δείχνουν απρόθυμες ως προς αυτή τη μορφή χρηματοδότησης.

2. Υψηλό κόστος: Το κόστος της μεθόδου είναι υψηλότερο από εκείνο του τραπεζικού δανεισμού, γιατί ο επενδυτής-αγοραστής αναλαμβάνει μεγαλύτερο ρίσκο.

4.4 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.

4.5 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις.

Πολλά ναυπηγεία χρηματοδοτούν τους πελάτες τους, δηλαδή τους πλοιοκτήτες, με την κατάλληλη βέβαια υποστήριξη από τις κυβερνήσεις. Οι ναυπηγικές πιστώσεις έχουν μεν σταθερό επιτόκιο, αλλά η περίοδος αποπληρωμής είναι μικρή και επιπλέον υπάρχει ο νομισματικός κίνδυνος. Η πρακτική αυτή των ναυπηγείων χρονολογείται από τη δεκαετία του 1930, όμως η σύγχρονη μορφή της αναπτύχθηκε τη δεκαετία του 1960. Το 1962 τα ναυπηγεία της Ιαπωνίας έκαναν το πρώτο βήμα προωθώντας ένα σχήμα εξαγωγικών πιστώσεων το οποίο προσέφερε στους πελάτες χρηματοδότηση σε ποσοστό 80% για περισσότερο από οκτώ χρόνια με επιτόκιο 5,5%. Έτσι, ξεκίνησε μια περίοδος έντονου ανταγωνισμού ανάμεσα στα ναυπηγεία της Ευρώπης και της Ιαπωνίας σε ότι αφορά την πιστωτική πολιτική. Το 1969 η ναυπηγική χρηματοδότηση θεσμοθετήθηκε από τον ΟΟΣΑ με το συμφωνητικό «OECD Understanding on Export Credit for Ships in 1969», το οποίο ρυθμίζει τον διασυνοριακό ανταγωνισμό σχετικά με τους πιστωτικούς όρους ναυπήγησης.

Βέβαια, οι κυβερνήσεις χειρίζονται με διαφορετικό τρόπο τις πιστώσεις των ναυπηγείων. Σε κάποιες περιπτώσεις υπάρχει μια κυβερνητική τράπεζα η οποία διεξάγει πιστωτική ανάλυση και χορηγεί τα δάνεια. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Τράπεζα Εξαγωγικών Πιστώσεων της Ιαπωνίας. Άλλες κυβερνήσεις αναθέτουν την πιστωτική ανάλυση σε κάποιο γραφείο και τα δάνεια χορηγούνται από τοπικές εμπορικές τράπεζες. Για παράδειγμα το τμήμα Export Credit Guarantee Department στο Ηνωμένο Βασίλειο λειτουργεί κατά αυτόν τον τρόπο.

Οι τρόποι με τους οποίους οι κυβερνήσεις χρηματοδοτούν τα ναυπηγεία τους είναι οι εξής :

- ❖ Άμεσες επιχορηγήσεις προς αυτά ή προς τους πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλών ναύλων, για να ενισχύσουν την αγορά. Αυτού του είδους οι επιδοτήσεις συνήθως δεν επιστρέφονται και παρέχονται κυρίως όταν λόγω ύφεσης στη ναυτιλιακή αγορά ο στόλος έχει συρρικνωθεί ή όταν επικρατεί η τάση να προστεθεί νέο τονάζ στον στόλο της χώρας.
- ❖ Κυβερνητικά δάνεια στα ναυπηγεία της χώρας.
- ❖ Εξαγωγικές πιστώσεις και κυβερνητικές εγγυήσεις για τη χορήγηση δανείου από άλλους οργανισμούς.

Τα ναυπηγεία δημιουργούν κατάλληλα χρηματοδοτικά προγράμματα τα οποία ικανοποιούν τις ανάγκες των ναυτιλιακών εταιρειών και χρηματοδοτούν μέρος του κόστους κατασκευής του πλοίου.

Στην Ελλάδα το ύψος του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% του συνολικού κόστους και η διάρκεια του ορίζεται στα δέκα χρόνια για κατασκευή και στα οκτώ χρόνια για μετασκευή. Στα πλαίσια όμως της Ευρωπαϊκής Ένωσης η διάρκεια του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 8,5 χρόνια και το ελάχιστο επιτόκιο πρέπει να είναι 8,5%.

Κεφάλαιο 5^ο : Συμπεράσματα και παρατηρήσεις.

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. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις στρέφονται κυρίως στον τραπεζικό δανεισμό προκειμένου να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια. Οι τράπεζες που χορηγούν ναυτιλιακά δάνεια, βασίζονται στο ταμειακό πρόγραμμα της δανειζόμενης εταιρείας, το λεγόμενο «cash flow». Το κυριότερο μέσο δανειακής εξασφάλισης είναι το ίδιο το πλοίο, το οποίο όμως σε περιόδους ύφεσης δεν αποτελεί επαρκή εγγύηση για τις τράπεζες. Σε περιπτώσεις που η χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας απαιτεί κεφάλαια μεγάλου ύψους, συνάπτονται κοινοπρακτικά δάνεια. Τα τελευταία χρόνια μάλιστα παρατηρείται η τάση για club deals τα οποία αποτελούν συμφωνίες μεταξύ δύο ή τριών τραπεζών. Ωστόσο, τα ναυτιλιακά δάνεια κρύβουν πολλούς κινδύνους κυριότερος εκ των οποίων είναι ο πιστωτικός κίνδυνος.

Η ναυτιλία επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την παγκόσμια οικονομική κρίση λόγω της άμεσης σχέσης του ναυτιλιακού κλάδου με το εμπόριο και με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πρόσφατη ναυτιλιακή κρίση οφείλεται κατά κύριο λόγο σε εξωγενείς παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται με τις γενικότερες χρηματοοικονομικές εξελίξεις.

Μετά την «χρυσή εποχή» της ναυτιλίας και τα υπερκέρδη των τελευταίων ετών, οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν ν' αντιμετωπίσουν μια σοβαρή χρηματοπιστωτική κρίση η οποία επηρεάζει όλους τους τομείς της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο δείκτης ξηρού φορτίου (Dry Baltic Index) έπεσε σε πολύ χαμηλά επίπεδα: Από τις 11.793 μονάδες το Μάιο του 2008 έφτασε στις 663 μονάδες το Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Ακυρώθηκαν παραγγελίες ναυπήγησης ενώ πολλά ναυπηγεία χρεοκόπησαν. Μειώθηκαν επίσης οι αξίες των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών σε ποσοστό που σε κάποιες περιπτώσεις ξεπερνάει το 70%. Η ύφεση του παγκόσμιου εμπορίου είχε σημαντική επίδραση κατά κύριο λόγο στην αγορά των φορτηγών πλοίων ξηρού φορτίου και μεταφοράς κοντέινερ και δευτερευόντως στα δεξαμενόπλοια και τα πλοία χημικών φορτίων. Οι προγραμματισμένες ναυπηγήσεις πλοίων για τα επόμενα τρία χρόνια ήταν αξίας 650 δις. δολαρίων εκ των οποίων το 50% περίπου έχει δεσμευθεί από τις τράπεζες.

Αν η χρηματοπιστωτική κρίση συνεχιστεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, θα επηρεάσει τη χρηματοδότηση των ναυπηγικών προγραμμάτων των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών. Μέσα στο περιβάλλον αυτό το οποίο έχει διαμορφωθεί, η διατήρηση υψηλής ρευστότητας αποτελεί κρίσιμο θέμα για τις ναυτιλιακές εταιρείες. Άλλωστε, η μείωση των ναυτιλιακών επενδύσεων για τις ελληνικές εταιρείες οφείλεται εν μέρει και στα προβλήματα που αντιμετωπίζουν τα μεγάλα ναυπηγεία της Κίνας και της Νότιας Ασίας σχετικά με την εξασφάλιση υποστήριξης από τις τράπεζες για τις παραγγελίες πλοίων.

Όσοι πλοιοκτήτες κράτησαν συγκρατημένη στάση τα προηγούμενα χρόνια και δεν προχώρησαν σε υπερβολικές κινήσεις επενδυτικού χαρακτήρα, θα καταφέρουν να επιβιώσουν από την κρίση. Η πτώση στις αξίες των πλοίων προσφέρει τη δυνατότητα επενδύσεων σε όσους εφοπλιστές δεν αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας. Από την άλλη πλευρά όσοι Έλληνες εφοπλιστές επένδυσαν τα κέρδη τους σε σύνθετα προϊόντα έχουν ν' αντιμετωπίσουν σοβαρές απώλειες, αφού πολλές ξένες τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα και κάποιες από αυτές έχουν ήδη καταρρεύσει.

Η σημερινή κρίση έχει ως αποτέλεσμα σοβαρές συνέπειες για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αφού το σύνολο των διαγραφών τους ανέρχεται στα 3,3 τρις. δολάρια (Απρίλιος 2009). Η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά σε συνδυασμό με την απώλεια εμπιστοσύνης μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ομίλων να δανείσουν κεφάλαια στη διατραπεζική αγορά έχει «παγώσει» τη διαδικασία της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Τα κυριότερα προβλήματα σχετικά με τη ναυτιλιακή βιομηχανία τα οποία καλούνται να αντιμετωπίσουν οι τράπεζες είναι η πτώση των τιμών της ναυλαγοράς σε πολύ χαμηλά επίπεδα, η αδυναμία των ναυτιλιακών εταιρειών αποπληρωμής των δανείων και εκπλήρωσης των δανειακών όρων καθώς και οι αδιάλλακτοι κανονισμοί της Βασιλείας II. Μέσα στο κλίμα αυτό που επικρατεί οι τράπεζες σχεδιάζουν την πολιτική τους και διαμορφώνουν στρατηγικές οι οποίες βασίζονται στον περιορισμό των χορηγήσεων, στην αύξηση των περιθωρίων κέρδους και στη μείωση του κόστους λειτουργίας.

Βέβαια, χάρη στην κρατική ενίσχυση οι τράπεζες αρχίζουν να ανακάμπτουν, αφού παρέχονται πακέτα τόνωσης και διάσωσης ειδικότερα στις ΗΠΑ, την Κίνα και την Ευρώπη. Ακόμα, σε χώρες όπως η Μεγάλη Βρετανία, η Ιρλανδία, η Ισλανδία παρατηρείται το φαινόμενο της κρατικοποίησης των τραπεζών.

Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία προς το παρόν καταφέρνει να αντεπεξέλθει στις νέες συνθήκες και να συνεργαστεί με τις τράπεζες. Παρόλα αυτά είναι πολύ πιθανόν να σημειωθούν αποτυχίες ναυτιλιακών δανείων λόγω της οικονομικής και ναυτιλιακής κρίσης.

Προκειμένου ν' αντιμετωπιστεί η κρίση στη ναυτιλία είναι απαραίτητη η δημιουργία του Ελληνικού Ναυτιλιακού CLUSTER. Το Cluster ορίζεται ως η γεωγραφική συγκέντρωση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Φυσικά, ο τραπεζικός τομέας θα πρέπει να είναι κύριο μέλος του ναυτιλιακού cluster. Απαιτείται ένα σταθερό, ποιοτικό και ασφαλές περιβάλλον για τη στήριξη της επιχειρηματικότητας και των επενδυτικών αποφάσεων στον τομέα της ναυτιλίας. Συγκεκριμένα τα χαρακτηριστικά της δυναμικής ανάπτυξης του Ελληνικού ναυτιλιακού CLUSTER είναι :

- ✓ Η επιτόπια παρουσία των μεγάλων διεθνών τραπεζικών ομίλων που χρηματοδοτούν την Ελληνική ναυτιλία.
- ✓ Η πληθώρα άλλων τραπεζών χωρίς παρουσία στην Ελλάδα.
- ✓ Η συνεχιζόμενη και δυναμική υποστήριξη των Ελληνικών τραπεζών.
- ✓ Η είσοδος εταιρειών Ελληνικών συμφερόντων στα διεθνή χρηματιστήρια.

Η κρίση που διανύουμε θεωρείται ως η χειρότερη μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο γι' αυτό και η υπέρβαση της αποτελεί καίριο ζήτημα. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, μπορεί να επιτευχθεί σχετικά σύντομα μια ισορροπία προσφοράς - ζήτησης σε ό,τι αφορά την αγορά ξηρού φορτίου, ενώ η αγορά των εμπορευματοκιβωτίων θα χρειαστεί περισσότερο χρόνο για να ανακάμψει. Ο δεσμός μεταξύ των ελληνικών ναυτιλιακών τραπεζών και των Ελλήνων εφοπλιστών είναι αρκετά ισχυρός και η διατήρηση των καλών σχέσεων μεταξύ τους θα πρέπει να αποτελεί κοινό στόχο και των δύο πλευρών. Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί μια ισχυρή δύναμη η οποία στηρίζει την εθνική οικονομία, με την προϋπόθεση όμως ότι εκδηλώνεται και το αντίστοιχο ενδιαφέρον για τη χρηματοδότηση της από τις τράπεζες. Δεν θα πρέπει βέβαια να παραλείπεται και ο ρόλος της κυβέρνησης η οποία μπορεί να ασκήσει πίεση στις τράπεζες σχετικά με την πολιτική που ακολουθούν αλλά και να εξετάσει την παροχή εγγυήσεων μέρους ή του συνόλου των πληρωμών των τόκων των ναυτιλιακών δανείων που δεν ξεπερνούν το 1 δις. ευρώ το χρόνο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **Διπλωματική Εργασία:** Ναυτιλία και Χρηματοδότηση, Πανεπιστήμιο Πειραιώς
Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Οικονομικής &
Επιχειρησιακής Στρατηγικής, Μεταπτυχιακός Φοιτητής: Γούσας Κωνσταντίνος
- **Διπλωματική Εργασία:** Χρηματοδότηση Ελληνικών και Ελληνόκτητων Ναυτιλιακών
Επιχειρήσεων, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης Πολυτεχνική Σχολή
Διατμηματικό Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σχεδιασμός, Οργάνωση και Διαχείριση
Συστημάτων Μεταφορών, Ταπάλη Τζούλια
- **Πτυχιακή Εργασία:** Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Τ.Ε.Ι Καλαμάτας
Τμήμα Εκδόσεων και Βιβλιοθήκης, Διαμαντοπούλου Ηλέκτρα
- **Πτυχιακή Εργασία:** Μορφές Χρηματοδότησης Πλοίων Σήμερα, Α.Ε.Ν Μακεδονίας
Σχολή Πλοιάρχων, Κραφτσένκο Κυρίλλου
- **Διπλωματική Εργασία:** Συναλλαγματικός κίνδυνος και χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι,
Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών, Μιχαηλίδου Φανή

Διαδίκτυο

- http://www.ekdd.gr/ekdda/files/ergasies_esdd/14/6/646.pdf
- http://www.infospoudes.gr/notes/index.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=143&Itemid=976
- el.wikipedia.org/wiki/Ναυτιλία
- el.wikipedia.org/wiki/Οικονομία
- el.wikipedia.org/wiki/Ναυτιλιακή_Οικονομία
- el.wikipedia.org/wiki/Ναυτιλιακό_δάνειο
- <https://www.euretirio.com/epitokiakos-kindynos/>
- <https://www.slideshare.net/EulerHermes/infographic-country-risk-map-q42014>