



Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Διπλωματική Εργασία

Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων

Εισηγήτρια : Αγγελική Κουράτου

Επιβλέπων Καθηγητής : Κατσουλέας Γεώργιος

Αθήνα, Απρίλιος 2017

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	6
Κεφάλαιο 1: Ιστορική εξέλιξη ναυτιλιακής χρηματοδότησης.....	8
1.1 Εισαγωγή.....	8
1.2 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1940-1950.....	9
1.3 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1950-1960.....	9
1.4 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1960-1970.....	10
1.5 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1970-1980.....	11
1.6 Χρηματοδότηση την δεκαετία του 1990.....	12
1.7 21 ^{ος} αιώνας.....	13
Κεφάλαιο 2: Χαρακτηριστικά και σημασία ναυτιλιακής χρηματοδότησης.....	14
2.1 Εισαγωγή.....	14
2.2 Μέγεθος ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.....	15
2.3 Χαρακτηριστικά ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.....	17
2.3.1 Ύψος κεφαλαίων στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση.....	17
2.3.2 Ιδιοκτησιακό καθεστώς πλοίων.....	18
2.3.3 Υψηλή μεταβλητότητα του ναυτιλιακού κλάδου.....	18
2.4 Σκοπός ναυτιλιακών επενδύσεων.....	19
2.4.1 Επέκταση του στόλου.....	19
2.4.2 Ποιοτική αντικατάσταση.....	19
2.4.3 Είσοδος στη βιομηχανία της ναυτιλίας.....	19
2.4.4 Μετασκευή υφιστάμενου πλοίου.....	20
2.4.5 Αύξηση του προσφερόμενου tonnage.....	20
Κεφάλαιο 3: Ναυτιλιακοί κύκλοι.....	21
3.1 Εισαγωγή.....	21
3.2 Χαρακτηριστικά ναυτιλιακών κύκλων.....	22
3.2.1 Στάδια ναυτιλιακών κύκλων.....	22
3.3 Κύκλοι μικρής διάρκειας.....	24
3.4 Κύκλοι μεσαίας διάρκειας.....	27
3.5 Σχέση ναυτιλιακού κύκλου με την χρηματοδότηση.....	31
Κεφάλαιο 4: Τραπεζικός δανεισμός.....	33

4.1 Εισαγωγή.....	33
4.2 Ιστορική αναδρομή.....	33
4.3 Ελληνική παρουσία τραπεζών.....	34
4.4 Προϋποθέσεις χορήγησης ναυτιλιακού δανείου.....	36
4.5 Χρηματοδότηση με βάση τα καθαρά μελλοντικά έσοδα του πλοίου (cashflow financing)	38
4.5.1 Cashflow- Ταμειακό πρόγραμμα.....	39
4.6 Χαρακτηριστικά τραπεζικού δανείου.....	39
4.6.1 Ποσοστό χρηματοδότησης.....	39
4.6.2 Διάρκεια δανείου.....	40
4.6.3 Επιτόκιο δανεισμού.....	40
4.6.4 Αποπληρωμή και δόσεις.....	42
4.7 Έγγραφα που απαιτούνται σε ένα ναυτιλιακό δάνειο.....	43
4.8 Κοινοπρακτικά δάνεια.....	46
Κεφάλαιο 5: Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης.....	47
5.1 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).....	47
5.1.1 Τύποι χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	47
5.1.2 Πλεονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	48
5.1.3 Μειονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	49
5.2 Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Finance).....	49
5.2.1 Πλεονεκτήματα ενδιάμεσης χρηματοδότησης.....	50
5.2.2 Μειονεκτήματα ενδιάμεσης χρηματοδότησης.....	50
5.3 Ομολογιακό δάνειο.....	50
5.3.1 Κατηγορίες ομολογιακών δανείων.....	51
5.3.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ομολογιακού δανείου.....	51
5.4 Ιδιωτικές τοποθετήσεις.....	52
5.5 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις.....	52
5.5.1 Τρόποι χρηματοδότησης.....	53
5.6 Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital).....	53
5.6.1 Πηγές προέλευσης των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.....	54
5.6.2 Στάδια χρηματοδότησης.....	55
5.7 Είσοδος στο χρηματιστήριο.....	56
5.7.1 Λόγοι περιορισμένης εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών.....	57
5.7.2 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισόδου στο χρηματιστήριο.....	58
5.7.3 Timing της εισαγωγής στο χρηματιστήριο.....	59
Κεφάλαιο 6: Κίνδυνοι ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.....	60
6.1 Πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk).....	60
6.1.1 Διακύμανση των εσόδων από την εκμετάλλευση του πλοίου.....	61
6.1.2 Συνεχής μεταβολή των αξιών των πλοίων.....	62

6.2 Κίνδυνος επιτοκίου (Interest Rate Risk).....	63
6.3 Συναλλαγματικός κίνδυνος (Currency Risk).....	64
6.4 Κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity Risk).....	64
6.5 Κίνδυνος χώρας (Country Risk).....	66
6.6 Κίνδυνος χρεοκοπίας (Solvency Risk).....	66
6.7 Πρότυπος κίνδυνος (Model Risk).....	67
6.8 Άλλες μορφές κινδύνου.....	67
6.8.1 Κίνδυνος φήμης (Reputation Risk).....	68
6.8.2 Επιχειρησιακός κίνδυνος (Operational Risk).....	68
6.8.3 Κίνδυνος αγοράς (Market Risk).....	68
6.8.4 Κίνδυνος φερεγγυότητας (Creditworthiness Risk).....	69
Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα.....	70
Βιβλιογραφία.....	73

Κατάσταση Πινάκων, Διαγραμμάτων και Γραφημάτων

Γράφημα 2.1 : Αριθμός τραπεζών, διεθνώς, που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία τα έτη 2010-2015.....	15
Πίνακας 2.1 : Χαρτοφυλάκιο ελληνικής ναυτιλίας σε δις \$ από το τραπεζικό σύστημα τα έτη 2010-2015	16
Διάγραμμα 3.1: Θεωρητικό σχέδιο μικρής διάρκειας κύκλων 3-4 ετών.....	24
Διάγραμμα 3.2: Θεωρητική σχεδίαση LSC διάρκειας 16-24 χρόνων	28
Πίνακας 4.1: Χαρτοφυλάκιο ελληνικής ναυτιλίας σε εκατ. \$ από ελληνικές τράπεζες έως 31 Δεκεμβρίου 2001.....	34
Πίνακας 4.2: Χαρτοφυλάκιο ελληνικής ναυτιλίας σε εκατ. \$ από ελληνικές τράπεζες έως 32 Δεκεμβρίου 2005.....	35
Πίνακας 4.3: Χαρτοφυλάκιο σε εκατ. \$ ελληνικών τραπεζών προς ελληνική ναυτιλία τα έτη 2013,2014,2015	36
Διάγραμμα 4.1: Διακυμάνσεις 12μηνου LIBOR από 23/05/14 έως 22/05/15.....	41
Διάγραμμα 4.2: Διακυμάνσεις 12μηνου EURIBOR από 23/05/14 έως 22/05/15.....	42

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο / Η κάτωθι υπογεγραμμένος / ηΑγγελική Κουράτου....., του ...Σωτηρίου..... του φοιτητής του Τμήματος.....Λογιστικής....., του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονείμει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού μήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρο 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών



Ημερομηνία

08/04/2017

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ναυτιλία θεωρείται μία από τις γρηγορότερα αναπτυσσόμενες βιομηχανίες σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά ιδιαίτερα και στην Ελλάδα. Πρόκειται για έναν κλάδο με ογκώδεις κεφαλαιακές απαιτήσεις, καθώς το κόστος αγοράς των πλοίων είναι αρκετά υψηλό. Η χρηματοδότηση είναι απαραίτητη σε μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Ο τραπεζικός δανεισμός από εμπορικές τράπεζες είναι η κυριότερη πηγή χρηματοδότησης, ωστόσο παραθέτονται και άλλες εναλλακτικές μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, παραθέτοντας τα χαρακτηριστικά της και εξετάζοντας τις μεθόδους της, σε ένα επισφαλές, οικονομικά, περιβάλλον, λόγω των έντονων διακυμάνσεων στα επίπεδα των ναύλων και στις αξίες των πλοίων.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία ιστορική αναδρομή στην χρηματοδότηση της παγκόσμιας ναυτιλίας από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα μέχρι σήμερα. Αναφέρονται τα σημαντικότερα οικονομικά γεγονότα τα οποία επηρέασαν την ναυτιλιακή χρηματοδότηση, θετικά ή αρνητικά.

Στο δεύτερο κεφάλαιο δίνεται ένας ορισμός της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Επίσης, αναφέρονται οι κυριότεροι παράγοντες που την επηρεάζουν, καθώς αναλύονται η σημασία της και τα χαρακτηριστικά της.

Έπειτα, στο τρίτο κεφάλαιο, αναλύεται το σημαντικότερο χαρακτηριστικό που επηρεάζει την ναυτιλιακή οικονομία, οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Σε αυτό το κεφάλαιο εξετάζονται τα χαρακτηριστικά, τα στάδια και οι θεωρίες των ναυτιλιακών κύκλων. Μέσα από αυτή την ανάλυση γίνεται διακριτή η άμεση συσχέτιση των ναυτιλιακών κύκλων και της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

Στη συνέχεια της διπλωματικής μου εργασίας γίνεται ανάλυση της χρηματοδότησης από εμπορικές τράπεζες. Πρόκειται για την επικρατέστερη πηγή χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Γίνεται μία ιστορική αναδρομή με στοιχεία ερευνών, σχετικά με τα προσφερόμενα χαρτοφυλάκια προς την ελληνική ναυτιλία από ελληνικές τράπεζες, από το 2001 έως το 2015. Επίσης, αναφέρονται οι προϋποθέσεις και τα χαρακτηριστικά ενός ναυτιλιακού τραπεζικού δανείου.

Στο πέμπτο κεφάλαιο εξετάζονται οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης μίας ναυτιλιακής εταιρίας. Συγκεκριμένα αναλύονται η χρηματοδοτική μίσθωση, η ενδιάμεση χρηματοδότηση, το ομολογιακό δάνειο, οι ιδιωτικές τοποθετήσεις, τα

δάνεια ναυπηγείων και οι εξαγωγικές πιστώσεις, τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και η είσοδος στο χρηματιστήριο.

Στο τελευταίο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας αναφέρονται και αναλύονται όλοι οι κίνδυνοι που έχουν να αντιμετωπίσουν τα τραπεζικά ιδρύματα στην σύμβαση ενός ναυτιλιακού δανείου.

1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

1.1 Εισαγωγή

Η ιστορία της ναυτιλιακής χρηματοδότησης μπορεί να αναζητηθεί από τις εταιρίες του 16^{ου} αιώνα. Βέβαια, το σημείο αναφοράς θεωρείται το 1850 με την εμφάνιση των ατμόπλοιων. Μία δεδομένη τεχνική ήταν η «εξηκοστή τέταρτη». Σύμφωνα με αυτήν, στο Ηνωμένο Βασίλειο, ένα πλοίο καταγραφόταν σε 64 μέρη, για να έχει την δυνατότητα ένας επενδυτής να αγοράσει μέρος του πλοίου. Ο επενδυτής που αγόραζε τα 32 από τα 64 μέρη κατείχε το μισό πλοίο. Υπήρχαν τριών ειδών τύποι ιδιοκτησίας. Ένα μέρος του πλοίου μπορεί να ανήκε σε κάποια άτομα, ένα άλλο μέρος σε συνεταιρισμούς ατόμων, και ένα τελευταίο μέρος σε επενδυτές μετοχικών εταιριών. Βέβαια, τα περισσότερα πλοία ανήκαν σε έναν ιδιοκτήτη. Σύμφωνα με την καταγραφή των πλοίων στο Λονδίνο το 1848, τα πλοία ανέρχονταν σε 554 από τα οποία το 89% ανήκε σε ένα άτομο και το 8 % σε εμπορικούς συνεταιρισμούς. Το υπόλοιπο 3% ανήκε σε μετοχικές εταιρίες. Το ποσοστό των πλοίων που υποθηκεύτηκε για να καλύψει το κόστος επένδυσης, ήταν 18%. (Martin Stopford, 2008, Σελ. 270)

Με το πέρασμα των χρόνων, μεγάλωνε το μέγεθος των πλοίων και οι μετοχικές εταιρίες κατάφεραν να γίνουν τα χρηματοδοτικά μέσα που προτιμούσαν οι πλοιοκτήτες, για να μπορέσουν να δανειστούν τα απαιτούμενα κεφάλαια. Στην ανάπτυξη των μετοχικών εταιριών συνέβαλλαν οι Αμερικάνικες επιχειρήσεις περιορισμένης ευθύνης ACT του 1862, οι οποίες προστάτευαν τους επενδυτές από απαιτούμενες ευθύνες των πιστωτών. Με αυτό τον τρόπο δόθηκε η ευκαιρία σε μικρούς επενδυτές, των οποίων τα κεφάλαια προστατεύονταν, να μπουν στον τομέα της ναυτιλίας. Μέτοχοι του πλοίου σε τέτοιες επικίνδυνες και ατομικές επιχειρήσεις συνηθιζόταν να είναι άτομα από το φιλικό και οικογενειακό περιβάλλον του πλοιοκτήτη. (Martin Stopford, 2008, Σελ. 271)

Τον 19^ο αιώνα ο τραπεζικός δανεισμός ήταν ο πιο διαδεδομένος τρόπος χρηματοδότησης. Κατά την διάρκεια της μεγάλης ύφεσης τα έτη 1904 έως 1911, σύμφωνα με τον Sturmeay, πολλές χρεωμένες επιχειρήσεις απέτυχαν και οι συντηρητικοί επιχειρηματίες, οι οποίοι έλεγχαν την ναυτιλία, παρατηρώντας την

αποτυχία έμαθαν από τα λάθη τους. Τα επόμενα 50 χρόνια, οι Άγγλοι ιδιοκτήτες χρηματοδοτούνταν από συσσωρευμένα αποθέματα. Τα δάνεια αποτελούσαν παρελθόν. Η συγκεκριμένη πολιτική προστάτευε τους πλοιοκτήτες από περιόδους ύφεσης, αλλά τα κέρδη δεν ήταν αρκετά για την πραγματοποίηση της ανάπτυξης και δεν ήταν δυνατή η προσέλκυση εξωτερικού κεφαλαίου.

1.2 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1940-1950

Την προπολεμική περίοδο ο εμπορικός στόλος υπό ελληνική σημαία κατείχε περίπου το 2,6% της παγκόσμιας χωρητικότητας. Η Ελλάδα βρισκόταν στην ένατη θέση παγκοσμίως μετά από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, χώρες με ιστορία στην ναυτιλία. Μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου η ελληνική ναυτιλία βρισκόταν σε πολύ δύσκολη θέση, καθώς είχε απώλειες της τάξεως του 75% σε αριθμό πλοίων και tonnage.

Μετά το 1945, οι Έλληνες εφοπλιστές άνοιξαν τον δρόμο για την διεθνή ναυτιλία. Οι τράπεζες ξεκίνησαν να χρηματοδοτούν ξανά χρησιμοποιώντας μία συντηρητική πιστωτική πολιτική. Χρηματοδοτούσαν κυρίως την αγορά δεξαμενοπλοίων και προσπαθούσαν να περιορίσουν τα δάνεια που κάλυπταν το 60% της αξίας της κτήσης του πλοίου, σε πλοιοκτήτες που είχαν ήδη αναπτύξει εμπορικές σχέσεις με μεγάλες πετρελαϊκές εταιρίες.

Η μεγάλη ευκαιρία δόθηκε στους Έλληνες εφοπλιστές το 1946, όπου η Αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει 4.500 κρατικά πλοία (τύπου Liberty). Οι Έλληνες πλοιοκτήτες εκμεταλλεύτηκαν αυτή την ευκαιρία και κατάφεραν να αγοράσουν 100 από αυτά σε πολύ ικανοποιητική τιμή.

1.3 Χρηματοδότηση με χρονονάυλωση την δεκαετία 1950-1960

Την δεκαετία 1950-1960 η ελληνική εμπορική ναυτιλία γνώρισε μεγάλη άνθιση. Κύριο ρόλο σε αυτό έπαιξε ο πόλεμος που ξέσπασε το 1951 στην Κορέα. Η ανάγκη για εμπορεύματα ήταν μεγάλη και αυξήθηκε η ζήτηση από τις αναπτυσσόμενες Ευρωπαϊκές και Ιαπωνικές οικονομίες, καθώς χρειάζονταν φθηνές πρώτες ύλες. Οι Έλληνες εφοπλιστές έσπευσαν να εκμεταλλευτούν την ευκαιρία που τους δόθηκε για άλλη μια φορά. Η ναυτιλιακή βιομηχανία, και κυριότερα οι επιχειρήσεις του πετρελαίου, άρχισαν να χρησιμοποιούν νέες πηγές προμηθειών από το εξωτερικό.

Τα πρώτα πλοία που αναπτύχθηκαν στις αρχές της δεκαετίας ήταν τα πλοία τακτικής γραμμής.

Η χρηματοδότηση με χρονοναύλωση έκανε την εμφάνισή της για πρώτη φορά την δεκαετία του 1920 από Νορβηγούς επιχειρηματίες, όταν άρχισαν να ιδρύουν στόλους με tanker, οι οποίοι ναύλωναν επιχειρήσεις πετρελαίου. Η χρηματοδότηση με χρονοναύλωση προσέφερε στους πιστωτές την εξασφαλισμένη μεταφορά του εμπορεύματός τους αλλά και την επιστροφή των κεφαλαίων τους.

Το 1927 η Anglo Saxo Petroleum Ltd πρόσφερε 37 δεκαετή tanker 60.000-70.000 λιρών το καθένα με δεκαετή χρονοναύλωση. Τα μέτρα της δανειοδότησης ήταν 20% τοις μετρητοίς και το υπόλοιπο πάνω από πέντε χρόνια με 5% επιτόκιο. Τα 26 από τα tanker αγοράστηκαν από Νορβηγούς νέους επιχειρηματίες. Μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο, άδειες επέτρεπαν στους Νορβηγούς πλοιοκτήτες να παραγγέλνουν πλοία από το εξωτερικό, τα οποία δίνονταν μόνο αν το πλοίο ήταν χρηματοδοτούμενο εξ' ολοκλήρου στο εξωτερικό. Σε σύντομο χρονικό διάστημα οι Νορβηγοί εφοπλιστές χρησιμοποιούσαν δανειοδοτήσεις, οι οποίες βασίζονταν σε χρονοναύλωση πριν από την κατασκευή. Αυτό οδήγησε στην ανάπτυξη του Νορβηγικού στόλου κατά την δεκαετία του 1950. (Martin Stopford, 2008, Σελ 272) Οι Έλληνες πλοιοκτήτες δεν άργησαν να εκμεταλλευτούν αυτήν την ευκαιρία και ένας μεγάλος αριθμός tanker χρηματοδοτήθηκε από Αμερικάνικα δάνεια.

1.4 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1960-1970

Η παροχή δανείων από εμπορικές τράπεζες συνεχίστηκε με μεγαλύτερους ρυθμούς την δεκαετία 1960-1970, καθώς οι τράπεζες επωφελούνταν συνεχώς από τις υψηλούς ναύλους που επικρατούσαν στην αγορά. Οι αλλαγές που επήλθαν στα επιτόκια των Η.Π.Α. το 1963, οδήγησε το Λονδίνο στο να γίνει το κυρίαρχο παγκόσμιο ναυτιλιακό κέντρο με την χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων χρησιμοποιώντας ως νόμισμα το δολάριο, αφήνοντας σε δεύτερη θέση τις Η.Π.Α..

Οι Αμερικανικές και Ευρωπαϊκές τράπεζες δάνειζαν μεγάλα ποσά στην ποντοπόρο ναυτιλία, θεωρώντας τον ναυτιλιακό κλάδο ως χαμηλού ρίσκου και υψηλών κερδών. Αυτό φαίνεται να σταμάτησε με την κρίση που ξέσπασε το 1966-1967, η οποία οδήγησε τα τραπεζικά ιδρύματα σε μειωμένα έσοδα και χαρτοφυλάκια, καθώς οι πλοιοκτήτες δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ κατά τον Αραβο-Ισραηλινό πόλεμο το 1967, έδωσε τέλος σε αυτή την κρίση, αφού αυξήθηκαν κατά πολύ οι

αποστάσεις για τα δεξαμενόπλοια. (I.Theotokas, G.Harlaftis,2009, Σελ. 23) Η μεγάλη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες είχε ως αποτέλεσμα την ανάγκη για περισσότερα και μεγαλύτερα πλοία, ώστε να καλυφθεί η ζήτηση, και την εμφάνιση υψηλών οικονομικών κλίμακας.

Την δεκαετία 1960-1970, οι εμπορικές τράπεζες ήταν η κύρια πηγή της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Βέβαια, εκείνη την περίοδο έκαναν την εμφάνισή τους τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και οι πιστώσεις των ναυπηγείων. Από τα μέσα μέχρι το τέλος αυτής της δεκαετίας τα ναυπηγεία ανταγωνίζονταν μεταξύ τους με στόχο την προσέλκυση περισσότερων παραγγελιών. Οι κυβερνήσεις, με τη σειρά τους, επενέβαιναν με επιδοτήσεις στα επιτόκια των χρηματοδοτήσεων, ώστε τα δάνεια να έχουν χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος. Τα επιτόκια των ναυπηγείων κυμαίνονταν από 5,5% έως 7%. Η περίοδος 1967 έως 1973 αποτέλεσε μία από τις καλύτερες περιόδους για τις εμπορικές τράπεζες, λόγω των μεγάλων αποδόσεων στη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση.

1.5 Χρηματοδότηση την δεκαετία 1970-1980

Στις αρχές του 1970 μειώθηκαν τα φθηνά ναυπηγικά δάνεια διότι οι κρατικές επιδοτήσεις είχαν υψηλό κόστος. Οι εμπορικές τράπεζες προθυμοποιήθηκαν να καλύψουν αυτό το κενό προσφέροντας κεφάλαια από την τότε ακμάζουσα αγορά των Ευρωπαϊκών τραπεζών. Μέχρι το 1974 οι δανειοδοτήσεις χορηγούνταν με συνοπτικές διαδικασίες ενάντια στις αρχές της τραπεζικής πίστης. Τα ναυτιλιακά δάνεια επέτρεπαν μεγάλα περιθώρια κέρδους. Αυτό το κλίμα ευφορίας παρέσυρε και τις δύο πλευρές που είχε ως αποτέλεσμα να μην γίνεται η απαιτούμενη αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της εκάστοτε ναυτιλιακής επιχείρησης, να μην ελέγχεται η ποιότητα των ναυλωτών, ενώ οι εξασφαλίσεις των πλοιοκτητών συχνά δεν κάλυπταν την αξία των δανείων.

Όλα τα παραπάνω οδήγησαν στις μεγάλες παραγγελίες νεότευκτων πλοίων από τους πλοιοκτήτες , που είχε ως αποτέλεσμα την μεγάλη προσφορά της χωρητικότητας, η οποία με την σειρά της οδήγησε στην πτώση των ναύλων. Ο πόλεμος στην Μέση Ανατολή το 1973, το μπουϊκοτάζ του πετρελαίου και η πρώτη πετρελαϊκή κρίση οδήγησε στο τέλος της ευημερίας στην αγορά των δεξαμενοπλοίων. (I.Theotokas, G.Harlaftis, 2009, Σελ. 23)

Αυτή τη δεκαετία πρωτοεμφανίστηκε και η χρηματοδοτική μίσθωση ενός πλοίου (leasing), καθώς και η ενδιάμεση χρηματοδότηση. Από το 1974 μέχρι και το τέλος

της δεκαετίας το 1980 ακολούθησαν αρκετές μικρές κρίσεις στον τομέα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Το 1975-1976 πολλά ναυτιλιακά δάνεια δεν κατάφεραν να εξυπηρετηθούν από τους πλοιοκτήτες. Οι ναύλοι των δεξαμενόπλοιων άρχισαν να αυξάνονται ξανά, μετά την πετρελαϊκή κρίση, το 1977. Έφτασαν στο μέγιστο δυνατό επίπεδο την περίοδο 1979-1980, και άρχισαν την καθοδική τους πορεία την δεκαετία του 1980.

Χαρακτηριστικό της μεγάλης κρίσης του 1980 ήταν πως οι εφοπλιστές παραλάμβαναν τα νεότευκτα πλοία τους, χωρίς να έχουν την δυνατότητα να τα εκμεταλλευτούν με τον οποιοδήποτε τρόπο και ενώ ήταν χρεωμένοι στις εμπορικές τράπεζες. Τα τραπεζικά ιδρύματα, από την άλλη, είχαν πολλά ναυτιλιακά δάνεια τα οποία δεν εξυπηρετούνταν και οι αξίες των εγγυήσεων των χρηματοδοτήσεων ήταν αρκετά χαμηλότερες από το ύψος των χορηγήσεων. Κατά την κρίση του 1980, μεγάλος αριθμός νεότευκτων πλοίων πωλήθηκε ως scrap (πλοία προς αποσυναρμολόγηση και χρήση σιδηρών). (Martin Stopford, 2009, Σελ. 274)

Κατά την διάρκεια της κρίσης κάποιοι εφοπλιστές δεν κατάφεραν να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές δυσκολίες της εποχής και πτώχευσαν, ενώ ακόμα και ένας μικρός αριθμός τραπεζικών ιδρυμάτων δεν μπόρεσε να επιβιώσει. Οι λόγοι που οδήγησαν στην κρίση του 1980, καθώς και τα προβλήματα που προέκυψαν μέσω αυτής έκαναν και τις δύο πλευρές να επανεξετάσουν τις θέσεις τους. Οι εμπορικές τράπεζες για να προβούν στην χρηματοδότηση ενός πλοίου, απαιτούσαν καλύτερες εξασφαλίσεις και εξέταζαν προσεκτικά τους όρους της δανειακής σύμβασης.

1.6 Χρηματοδότηση της δεκαετίας 1990

Μετά την κρίση που ξέσπασε την δεκαετία του 1980, το 1990 οι τράπεζες και οι πλοιοκτήτες προσπαθούσαν να αποκαταστήσουν την ζημιά που είχε δημιουργηθεί. Η ναυλαγορά συνεχίζει την ανοδική της πορεία, καθώς υπάρχει σταθερή οικονομική ανάπτυξη των ναυτιλιακών εταιριών. Εκείνη την περίοδο ξεκίνησε η είσοδος κάποιων ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο. Επιπλέον, εμφανίστηκαν και εφαρμόστηκαν νέες πηγές χρηματοδότησης όπως τα ομόλογα, οι προσωπικές τοποθετήσεις, οι πιστωτικοί λογαριασμοί, τα venture capital, και χρηματοδότηση μέσω χρηματοοικονομικών παραγώγων, όπως τα futures, τα options και τα swaps, τα οποία αποτελούσαν το 60% της κεφαλαιακής ανάπτυξης της χρηματοδότησης εκείνη την περίοδο.

Παρουσιάζοντας μία, σταθερά, ανοδική πορεία η ελληνική ναυτιλία κατάφερε μέχρι το 1996 να απαριθμεί 3.200 πλοία συνολικής χωρητικότητας 75 εκατομμυρίων GRT, κατείχε δηλαδή το 16% του παγκοσμίου στόλου. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες, προσπαθώντας να εκμεταλλευτούν την ευημερία της ναυλαγοράς, έκαναν νέες παραγγελίες πλοίων. Την ίδια περίοδο, η εγκατάσταση ξένων τραπεζών στην Ελλάδα, όπως η Citibank, αποτελούσε μία σημαντική εξέλιξη στην τραπεζική χρηματοδότηση.

Μετά την ευημερία των ναύλων και της ναυτιλιακής αγοράς το 1996, ήρθε στο προσκήνιο ο φόβος της δημιουργίας μίας νέας κρίσης από την υπερπροσφορά χωρητικότητας, λόγω του μεγάλου αριθμού παραγγελιών νεότευκτων πλοίων. Η ναυτιλιακή αγορά δεν είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί τον μεγάλο όγκο της χωρητικότητας και σε συνδυασμό με την κατάρρευση των οικονομιών της Άπω Ανατολής, οδηγούν στην διαταραχή της παγκόσμιας ναυτιλίας και ακολούθως των Ελλήνων εφοπλιστών.

1.7 21^{ος} αιώνας

Με την είσοδο της νέας χιλιετίας η ναυτιλιακή αγορά ακολουθεί μία ανοδική πορεία. Η πιστωτική πολιτική των τραπεζών έχει γίνει πιο «επιλεκτική» και διαφέρει ανάλογα με το πελατολόγιο, το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του, τον τύπο της χρηματοδότησης, την ηλικία των πλοίων και την μεταφορική τους ικανότητα. Οι Έλληνες εφοπλιστές, με την σειρά τους, ανατρέπουν τις συνθήκες του διεθνούς ανταγωνισμού και καταφέρνουν να πρωταγωνιστήσουν στις διεθνές επίπεδο.

Η παγκόσμια κρίση που ξέσπασε το 2009 οδήγησε στην κατάρρευση του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Η βιομηχανία της ναυτιλίας κλονίστηκε εξίσου με όλους τους υπόλοιπους βιομηχανικούς τομείς. Οι ανάγκες του ναυτιλιακού κλάδου απαιτούν συνεχή χρηματοδότηση και με την ύφεση να επιμένει η ελληνική ναυτιλία δυσκολεύεται να αποκτήσει πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα. Ο όγκος της δανειοδότησης στην ναυτιλία έχει μειωθεί δραματικά σε διεθνές επίπεδο. Τα διεθνή χρηματιστήρια έχουν υποχωρήσει και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν αποδυναμωθεί. Όλα τα παραπάνω έχουν οδηγήσει τους Έλληνες εφοπλιστές στην αδιάκοπη αναζήτηση κεφαλαίων από εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης.

2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

2.1 Εισαγωγή

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση (Shipping Finance) αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους συντελεστές της δημιουργίας και της ανάπτυξης μίας ναυτιλιακής επιχείρησης. Ένας ακόμα παράγοντας είναι η τεχνογνωσία, στην οποία συμπεριλαμβάνονται οι τεχνικές του management και η αποτελεσματική εξεύρεση φορτίων (chartering). Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση (ίδιο και ξένο κεφάλαιο), η τεχνογνωσία και ένα καλό ανθρώπινο δυναμικό, αποτελούν την βάση για την δημιουργία μίας επιτυχημένης ναυτιλιακής επιχείρησης αλλά και για την ανάπτυξη του στόλου της μελλοντικά.

Η σημαντικότερη απόφαση που πρέπει να λάβει η ναυτιλιακή εταιρία είναι η μέθοδος της χρηματοδότησής της. Με τη πάροδο των χρόνων εμφανίζονται συνεχώς νέες μορφές χρηματοδότησης, όσον αφορά την ναυτιλιακή βιομηχανία. Αυτό προκύπτει από την κατάσταση των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν τις εκάστοτε χρονικές περιόδους, αλλά και από παράγοντες που επηρεάζουν την ναυτιλία, συνεπώς και την ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Οι σημαντικότεροι από αυτούς τους παράγοντες είναι οι εξής:

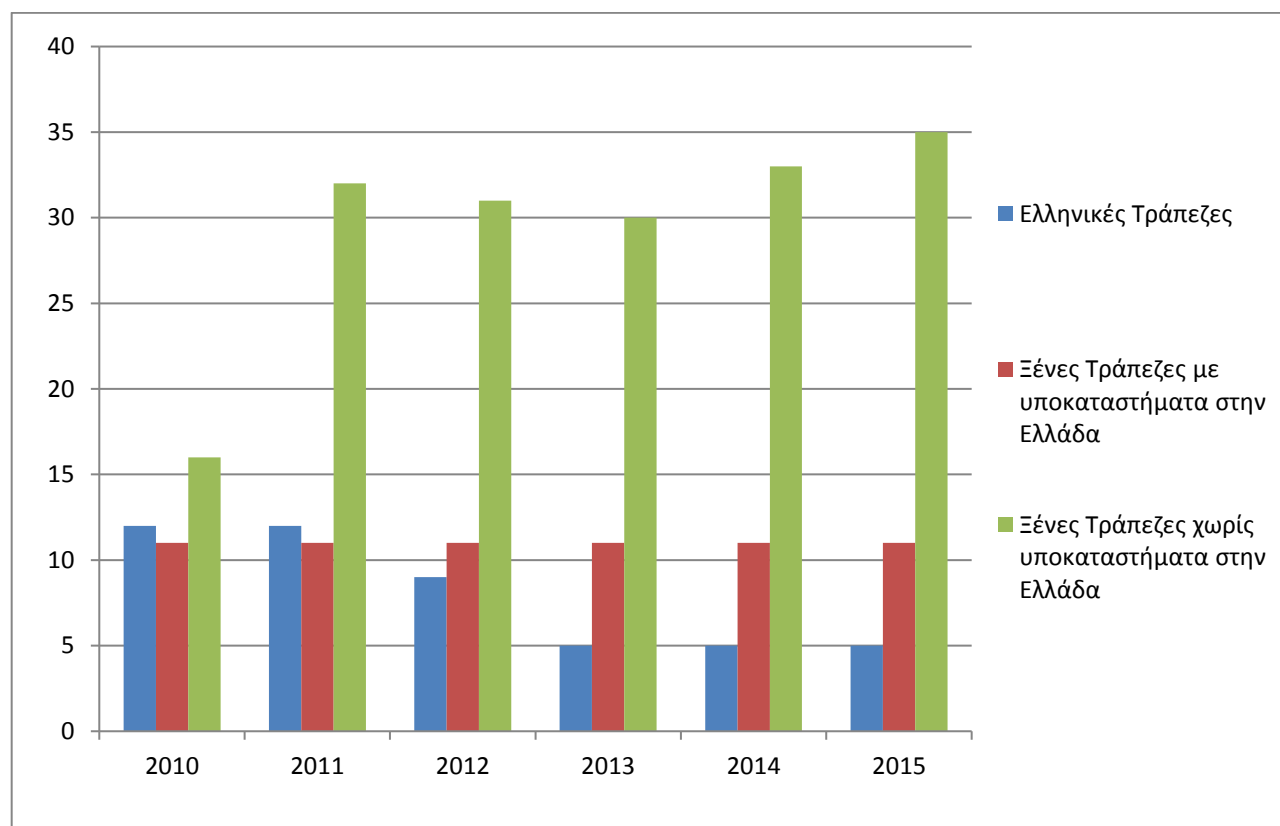
- Οι ναυτιλιακοί κύκλοι, καθώς οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και καθίστανται δύσκολη η πρόβλεψη της πορείας τους.
- Η ζήτηση στην ναυτιλία είναι παράγωγος ζήτηση ή έμμεση ζήτηση. Όλες οι αυξομειώσεις που αφορούν την βιομηχανική παραγωγή επηρεάζουν άμεσα την ναυτιλία. Μία μείωση της ζήτησης πρώτων υλών συνεπάγεται σε μείωση της ζήτησης των ναυτιλιακών υπηρεσιών, καθώς δεν θα πραγματοποιηθεί η μεταφορά αυτών των πρώτων υλών.
- Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι εντάσεως κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει πως απαιτείται μεγάλος όγκος κεφαλαίων για την ίδρυση και λειτουργία μίας ναυτιλιακής επιχείρησης. Ο κλάδος της ναυτιλίας είναι εντάσεως κεφαλαίου με αρκετά έντονες διακυμάνσεις. Το κόστος αγοράς ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και η ανάγκη για χρηματοδότηση είναι μεγάλη.

2.2 Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων

Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι τριών κατηγοριών:

- Τράπεζες ελληνικών συμφερόντων.
- Τράπεζες ξένων συμφερόντων με υποκαταστήματα στην Ελλάδα.
- Τράπεζες ξένων συμφερόντων χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα.

Γράφημα 2.1: Αριθμός τραπεζών διεθνώς που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία τα έτη 2010-2015.



Πηγή: Petrofin

Η αύξηση του αριθμού των τραπεζών που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία είναι εμφανής από το παραπάνω γράφημα, στο οποίο γίνεται διάκριση των τραπεζών με βάση τα κριτήρια που προαναφέρθηκαν.

Το 2010 οι τράπεζες που δανειοδοτούσαν τους έλληνες πλοιοκτήτες ήταν στο σύνολό τους 39, οι 12 από αυτές ήταν ελληνικές. Την επόμενη χρονιά υπάρχει μία μεγάλη αύξηση των τραπεζών, καθώς ανήλθαν στις 55. Το 2011 αυτό που πρέπει να αναφερθεί είναι πως οι ελληνικές τράπεζες και οι ξένες τράπεζες με παρουσία στην Ελλάδα παρέμειναν σταθερές, ενώ οι ξένες τράπεζες χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα διπλασιάστηκαν. Αυτό σημαίνει πως, λόγω της δύσκολης οικονομικής επικρατούσας κατάστασης στην Ελλάδα, οι Έλληνες εφοπλιστές αναγκάστηκαν να ψάξουν για νέες πηγές άντλησης κεφαλαίων στο εξωτερικό. Το 2012 υπάρχει μία μικρή μείωση, από την πλευρά των ελληνικών τραπεζών. Αυτή η μείωση μεγαλώνει ακόμα περισσότερο το 2013, με 46 τράπεζες στο σύνολό τους, αφού δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν στις μεγάλες κεφαλαιακές απαιτήσεις των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Το 2014 υπάρχει μία μικρή αύξηση, καθώς οι τράπεζες ανέρχονται στις 49. Τέλος, το 2015 οι ελληνικές τράπεζες και οι ξένες τράπεζες με υποκαταστήματα στην Ελλάδα συνεχίζουν να παραμένουν σταθερές, ενώ στον αριθμό των ξένων τραπεζών χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα παρατηρείται μία ακόμα αύξηση, η οποία θα φτάσει τον αριθμό των συνολικών τραπεζών στις 51.

Προκειμένου να γίνει αντιληπτό το μέγεθος των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων στην Ελλάδα, πρέπει να αναφερθεί το ύψος των χαρτοφυλακίων που προσφέρονται στην ελληνική ναυτιλία, μέσω του παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 2.1: Χαρτοφυλάκια ελληνικής ναυτιλίας σε δις \$ από το τραπεζικό σύστημα διεθνώς τα έτη 2010-2015.

	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
Ελληνικές Τράπεζες	15,88	14,52	12,70	10,49	10,82	9,17
Ξένες τράπεζες με υποκαταστήματα στην Ελλάδα	35,88	35,29	33,90	30,74	29,44	27,10
Ξένες τράπεζες χωρίς υποκαταστήματα στην Ελλάδα	14,47	17,89	19,16	20,27	23,76	26,44
Σύνολο Χαρτοφυλακίου σε δις	66,24	67,69	65,76	61,50	64,02	62,71

Πηγή: Petrofin

Ο παραπάνω πίνακας είναι ένα αντιπροσωπευτικό στοιχείο για να καταλάβει κανείς πόσο μεγάλες είναι οι ανάγκες της ναυτιλίας σε κεφάλαιο. Τα έτη 2010 έως 2012 το σύνολο του χαρτοφυλακίου σε δις \$ παραμένει, σχετικά, σταθερό με κάποιες μικρές αυξομειώσεις. Τα μεγαλύτερα δάνεια χορηγούνται από τις ξένες τράπεζες που έχουν υποκαταστήματα στην Ελλάδα και φτάνουν τα 35,88 δις \$. Το 2013 υπάρχει μία μικρή πτώση του χαρτοφυλακίου κατά 4,26 δις \$, ενώ την επόμενη χρονιά το χαρτοφυλάκιο ανέρχεται στα 64,02 δις \$. Τέλος, το 2015 διακρίνεται μία μικρή μείωση του χαρτοφυλακίου κατά 1,31 δις σε \$.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την έρευνα της Petrofin είναι πως οι ελληνικές τράπεζες, από το 2010 έως το 2015, παρουσιάζουν μία σταθερή μείωση στο ύψος των χρηματοδοτήσεών τους προς την ναυτιλία, καθώς δεν μπορούν να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες της. Οι ξένες τράπεζες με υποκαταστήματα στην Ελλάδα παρουσιάζουν και αυτές μία σταθερή μείωση, από το 2010 έως το 2015, των 8,78 δις \$. Από την άλλη, οι ξένες τράπεζες χωρίς ελληνική παρουσία παρουσιάζουν μία πολύ μεγάλη αύξηση, στο διάστημα αυτό, της τάξεως του 82,73 %.

2.3 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων των εμπορικών εταιριών λόγω του ύψους των κεφαλαίων που απαιτούνται, του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των πλοίων και της αστάθειας της ναυτιλιακής αγοράς.

2.3.1 Ύψος κεφαλαίων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Η ναυτιλία είναι μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου και το ύψος του κεφαλαίου που απαιτείται για την αγορά ή μετασκευή ενός πλοίου είναι ιδιαίτερα υψηλό. Το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων για μία τέτοια επένδυση είναι εξαιρετικά δύσκολο να καλυφθεί εξ' ολοκλήρου από την ναυτιλιακή εταιρία. Ακόμα και στην περίπτωση που κάτι τέτοιο ήταν εφικτό, οι πλοιοκτήτριες εταιρίες δεν θα είχαν την προθυμία να δεσμεύσουν ένα αρκετά μεγάλο κομμάτι της ρευστότητάς τους. Για να γίνει εφικτή η πραγματοποίηση της επένδυσης, οι εφοπλιστές στρέφονται στην ολική ή μερική χρηματοδότηση του κόστους των επενδύσεών τους. Τέλος, στην ναυτιλιακή αγορά που εμφανίζει τόσο έντονη κυκλικότητα και οι αξίες των εγγυήσεων της χρηματοδότησης (αξίες των πλοίων) αυξομειώνονται συνεχώς, όσο

μεγαλύτερο είναι το χρηματοδοτούμενο ποσό, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος που αναλαμβάνει η τράπεζα.

2.3.2 Ιδιοκτησιακό Καθεστώς των Πλοίων

Σε έναν ναυτιλιακό όμιλο, οι μέτοχοί του, που συνήθως αποτελούνται από φυσικά πρόσωπα, κατέχουν το 100% των μετοχών μίας εταιρίας χαρτοφυλακίου, η οποία έχει στην κυριότητά της το 100% των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών (ship owning company) του ομίλου. Συχνά ο πλοιοκτήτης ιδρύει ξεχωριστή ναυτιλιακή εταιρία για το πλοίο που αγοράζει. Επομένως, οι μετοχές της πλοιοκτήτριας εταιρίας ανήκουν σε φυσικό πρόσωπο ή μαζί με τις μετοχές άλλων πλοίων, που έχουν τα ίδια συμφέροντα, ανήκουν σε μια εταιρία χαρτοφυλακίου (holding company). Είτε στην μία, είτε στην άλλη περίπτωση τα οικονομικά στοιχεία των πλοίων είναι δύσκολο να δημοσιοποιηθούν. Η αφάνεια των οικονομικών στοιχείων του πλοίου συνεπάγεται την δημιουργία προβλημάτων όσον αφορά την αξιολόγηση του κινδύνου από τα χρηματοδοτικά μέσα και αυξάνεται ο κίνδυνος μιας λανθασμένης αξιολόγησης όσον αφορά την αποπληρωμή του δανείου.

2.3.3 Υψηλή Μεταβλητότητα του Ναυτιλιακού Κλάδου

Η ναυτιλία είναι μία βιομηχανία με υψηλό βαθμό κυκλικότητας. Όταν οι ναύλοι είναι υψηλοί, τότε αυξάνεται η ρευστότητα των πλοιοκτητριών εταιριών και μαζί τους και οι αξίες των πλοίων. Αντιθέτως, όταν οι ναύλοι είναι χαμηλοί, τότε εμφανίζεται μείωση της ρευστότητας των πλοιοκτητριών εταιριών και των αξιών των πλοίων. Οι διαρκείς μεταβολές στην χρηματοροή και στις αξίες των πλοίων αυξάνουν τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο χρηματοδοτικός οργανισμός, καθώς η αξιολόγηση της χρηματοδότησης γίνεται κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται σε ένα μακροπρόθεσμο διάστημα. Αυτό σημαίνει, πως κατά την διάρκεια του χρόνου αποπληρωμής του δανείου, οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων μπορεί να έχουν υποστεί τέτοιες μεταβολές, όπου το δάνειο θα μετατραπεί σε δάνειο υψηλής μόχλευσης (high leverage) ή σε ένα δάνειο που θα είναι εξαιρετικά δύσκολο να αποπληρωθεί, αφού η κύρια πηγή εσόδων των πλοιοκτητριών εταιριών, οι ναύλοι, δεν μπορούν να προσφέρουν έσοδα.

2.4 Σκοπός Ναυτιλιακών Επενδύσεων

Οι ναυτιλιακές επενδύσεις που αφορούν την ποντοπόρο ναυτιλία μπορούν να κατηγοριοποιηθούν με κριτήριο τον σκοπό της πραγματοποίησής του. Ο σκοπός των ναυτιλιακών επενδύσεων μπορεί να είναι η επέκταση του στόλου, η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων, η είσοδος στη βιομηχανία της ναυτιλίας, η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου, στην περίπτωση που η μετασκευή οδηγεί σε μεγαλύτερο πλοίο, και η αύξηση του tonnage.

2.4.1 Επέκταση του Στόλου

Μία πλοιοκτήτρια εταιρία ή ένας ναυτιλιακός όμιλος ακολουθούν μία επενδυτική πολιτική, η πραγματοποίηση αυτής είναι και ο λόγος των επενδυμένων κεφαλαίων στην ναυτιλία. Η ναυτιλιακή εταιρία ή όμιλος προβαίνουν σε αγορές νεότευκτων ή μεταχειρισμένων πλοίων, τα οποία έχουν την δυνατότητα να προσελκύσουν τη ζητούμενη χρηματοδότηση ή συμφωνήσουν σε συγκεκριμένα μακροχρόνια συμβόλαια μεταφοράς φορτίου.

2.4.2 Ποιοτική Αντικατάσταση

Σε αυτήν την περίπτωση τα υφιστάμενα πλοία της ναυτιλιακής εταιρίας είναι υπερήλικα ή δεν πληρούν τις προδιαγραφές λειτουργίας των πλοίων διεθνώς. Είτε στην μία περίπτωση, είτε στην άλλη η περαιτέρω εκμετάλλευσή τους είναι δύσκολη ή και αδύνατη. Τα πλοία αυτά, ανάλογα με την κατάσταση στην οποία βρίσκονται, πωλούνται σε άλλες εταιρίες ή οδηγούνται στα διαλυτήρια και αντικαθιστούνται από άλλα πλοία τα οποία είναι είτε νεότευκτα, είτε μεταχειρισμένα.

2.4.3 Είσοδος στη Βιομηχανία της Ναυτιλίας

Η επένδυση αυτή αφορά σε νέες παραγγελίες ή στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων. Η αγορά μπορεί να είναι είτε από ήδη ενεργούς πλοιοκτήτες στον τομέα της ναυτιλίας, οι οποίοι μπορεί να είναι πρόθυμοι να επενδύσουν σε έναν

διαφορετικό τομέα της ναυτιλίας, είτε από νέους στη ναυτιλιακή βιομηχανία πλοιοκτήτες.

2.4.4 Μετασκευή Υφιστάμενου Πλοίου

Οι επενδύσεις με σκοπό προσθήκης ή μετασκευές σε ένα ήδη υπάρχον πλοίο, είναι συχνές στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Είναι απαραίτητο να πραγματοποιηθούν κάποιες εργασίες προκειμένου το πλοίο να μπορεί να ανταποκριθεί στις παγκόσμιες προδιαγραφές, στη βελτίωση της απόδοσής του, και στην απασχόλησή του στη μεταφορά άλλου είδους φορτίου.

2.4.5 Αύξηση του προσφερόμενου tonnage

Η αντικατάσταση ενός πλοίου, που οδηγείται στο διαλυτήριο, από μία αντίστοιχη νέα κατασκευή, δεν επηρεάζει την προσφορά της χωρητικότητας. Στην περίπτωση όπου το πλοίο, που αντικαθιστάται από μία νέα κατασκευή, δεν διαλυθεί αλλά μεταπωληθεί, τότε αυξάνεται μεσοπρόθεσμα η προσφερόμενη χωρητικότητα, διότι αναβάλλεται η αντικατάσταση του παλαιότερου πλοίου.

Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται, προκειμένου να υλοποιηθεί η επενδυτική πολιτική μίας εταιρίας, αφορούν επενδύσεις νέων ναυτιλιακών εταιριών και αυξάνουν την προσφερόμενη χωρητικότητα όταν συνδέονται με νέες παραγγελίες πλοίων. Όταν ένα μεταχειρισμένο πλοίο είναι το αντικείμενο της επένδυσης, τότε δεν επηρεάζεται η προσφερόμενη χωρητικότητα, εφόσον δεν διακόπτεται η λειτουργία του πλοίου.

3. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

3.1 Εισαγωγή

Ο οικονομικός κύκλος είναι η βάση για τους ναυτιλιακούς κύκλους. Ως εμπορικό κύκλο θεωρούμε τη διακύμανση ή εναλλαγή της οικονομικής δράσης μίας οικονομίας που εκφράζεται συνήθως με το ύψος του εθνικού εισοδήματος κατά τρόπο συνεχή. (Α.Μ. Γουλιέλμος, 2007, Σελ. 141). Η περίοδος του εμπορικού κύκλου ισούται με το χρόνο από ένα σημείο έναρξης πάνω στη γραμμή της τάσης και επανόδου σε αυτή, αφού πρώτα συμπληρωθεί ένα ημικόκλιο ανόδου και ένα ημικόκλιο καθόδου.

Ο ναυτιλιακός κύκλος εξηγεί την μεγάλη μεταβλητότητα που παρουσιάζει η ναυλαγορά. Διαδέχεται το οικονομικό και εμπορικό κύκλο και οφείλεται στον παράγωγο χαρακτήρα της ζήτησης. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι προκαλούνται από την διαφορά της προσφερόμενης χωρητικότητας και της ζήτησης, καθώς αποτελούν τους βασικούς τους συντελεστές.

Την προσφορά χωρητικότητας επηρεάζουν:

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

Την ζήτηση χωρητικότητας επηρεάζουν:

- Η βιομηχανική παραγωγή
- Η τιμή του πετρελαίου
- Οι ενέργειες προαγωγής ή μείωσής του από την θάλασσα εμπορίου

- Οι ρυθμοί ανάπτυξης των οικονομιών-κλειδιών για τη ναυτιλία (Η.Π.Α., Ιαπωνία, Γερμανία, Αγγλία, Κίνα)
- Το ύψος των επιτοκίων
- Η πολιτική του ΟΡΕC
- Ο πληθωρισμός

Επίσης, υπάρχουν και εξωγενή προς την οικονομία παράγοντες όπως γενικοί ή τοπικοί πόλεμοι, κακές σοδειές, καταστροφές από καιρό ή σεισμούς, διακοπή λειτουργίας πετρελαιαγωγών, γενικές ή ειδικές απεργίες και απεργίες εργατών φορτοεκφόρτωσης. (Α.Μ. Γουλιέλμος, 2007, Σελ. 219).

3.2 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Κύκλων

Πολλοί οικονομολόγοι, κατά καιρούς, προσπάθησαν να κατηγοριοποιήσουν τους ναυτιλιακούς κύκλους, χρησιμοποιώντας ως παράγοντα τον χρόνο. Ο καθένας από αυτούς προσπάθησε να δώσει την δική του εκδοχή και υπόθεση. Έχουν διατυπωθεί πολλές θεωρίες αλλά η άποψη που έχει επικρατήσει είναι πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι χωρίζονται, ανάλογα με την χρονική τους διάρκεια, σε ναυτιλιακούς κύκλους βραχείας διάρκειας και σε ναυτιλιακούς κύκλους μακράς διάρκειας.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι, όπως αναφέρεται και παραπάνω, προέρχονται από την διαφορά προσφοράς και ζήτησης. Αυτή η διαφορά μετατοπίζει τις τιμές των ναύλων προς κάποια κατεύθυνση, την οποία ακολουθούν και οι τιμές των πλοίων. Μετά από κάθε κορύφωση των ναύλων ακολουθεί και μία ύφεση, χωρίς να είναι γνωστή η διάρκειά τους και η έντασή τους.

3.2.1 Στάδια Ναυτιλιακών Κύκλων

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι, ανεξάρτητα από την χρονική τους διάρκεια, αποτελούνται από τέσσερα στάδια:

➤ Ύφεση (Recession)

Στο στάδιο της ύφεσης, αρχικά, εμφανίζεται αυξημένη χωρητικότητα. Το αποτέλεσμα είναι ο μεγάλος αριθμός πλοίων στα σημεία εκφόρτωσης και η προσπάθεια εξοικονόμησης καυσίμων, χρησιμοποιώντας οικονομική ταχύτητα

πλεύσης, που οδηγεί στην καθυστέρηση στο λιμάνι. Οι τιμές των ναύλων πέφτουν κατακόρυφα, ακόμα και κάτω από το λειτουργικό κόστος των λιγότερο προσοδοφόρων πλοίων. Με την συνεχή πτώση των ναύλων και την λιτή πιστωτική πολιτική των τραπεζών, η αρνητική χρηματοροή των πλοίων είναι αναμενόμενη. Οι νέες παραγγελίες ελαττώνονται και οι τράπεζες περιορίζουν την χρηματοδότηση. Οι πλοιοκτήτες αρχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας και αναγκάζονται να πουλήσουν τα πλοία τους σε τιμές κόστους. Η αξία των παλαιότερων πλοίων φτάνει την αξία διάλυσής τους, οδηγώντας τα στην αγορά των διαλύσεων.

❖ **Ανάκαμψη (Recovery)**

Η προσφορά και η ζήτηση κινούνται προς την ισορροπία και οι πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης είναι εμφανείς. Οι ναύλοι αυξάνονται σε επίπεδα υψηλότερα του λειτουργικού κόστους των πλοίων. Η ρευστότητα των εφοπλιστών βελτιώνεται, καθώς αυξάνεται η αξία των μεταχειρισμένων πλοίων και η ψυχολογία της αγοράς αρχίζει να σταθεροποιείται.

❖ **Κορύφωση (Peak/ Plateau)**

Σε αυτό το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου η προσφορά και η ζήτηση βρίσκεται σε ισορροπία. Οι ναύλοι είναι αρκετά υψηλοί, φτάνουν ακόμα και τέσσερις φορές ψηλότερα από το κόστος λειτουργίας των πλοίων. Αυτή η κορύφωση του ναυτιλιακού κύκλου μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες μέχρι μερικά χρόνια, ανάλογα με την σχέση ζήτησης και προσφερόμενης χωρητικότητας των πλοίων. Οι τράπεζες γίνονται ελαστικότερες όσον αφορά την πιστωτική τους πολιτική, επιτρέποντας στους πλοιοκτήτες τη δυνατότητα μεγαλύτερης χρηματοδότησης, αυξάνοντας, έτσι, την ρευστότητά τους. Επιπλέον, υπάρχει αύξηση των νέων παραγγελιών και η αξία των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνεται τόσο που μερικές φορές ξεπερνάει και την λογιστική τους αξία.

❖ **Κατάρρευση (Collapse)**

Η μεγάλη αισιοδοξία και οι πολλές νέες κατασκευές πλοίων του προηγούμενου σταδίου είχε ως αποτέλεσμα η μεγάλη προσφορά νέων πλοίων στην αγορά να αρχίσει να ξεπερνάει την ζήτηση. Στο στάδιο της κατάρρευσης οι ναύλοι μειώνονται,

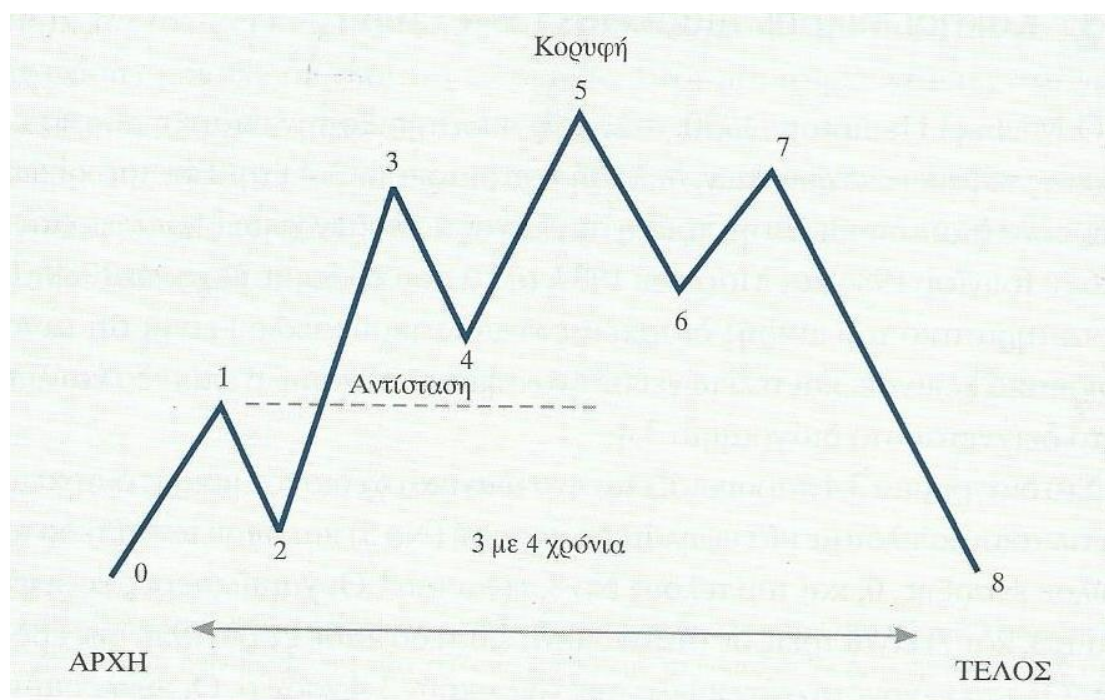
η ταχύτητα πλεύσης των πλοίων μειώνεται και τα λιγότερο ανταγωνιστικά πλοία μένουν ανενεργά στο λιμάνι. Η ψυχολογία της αγοράς διακρίνεται από αβεβαιότητα.

3.3 Κύκλοι Μικρής Διάρκειας

Η θεωρία των κύκλων μικρής διάρκειας αναπτύχθηκε πρώτη φορά από τον Michael Hampton το 1990. Υποστήριξε ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι διαρκούν 3 έως 4 χρόνια και πως το χαρακτηριστικό τους είναι πως «θεωρητικά» ξεκινούν και τελειώνουν με εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο ναύλων. Επίσης, σύμφωνα με τον Hampton οι μικροί αυτοί ναυτιλιακοί κύκλοι οφείλονται στον εμπορικό κύκλο της οικονομίας και στην ψυχολογία των εφοπλιστών.

Η άποψη του Hampton για τους ναυτιλιακούς κύκλους διατυπώνεται αναλυτικότερα μέσω του παρακάτω διαγράμματος.

Διάγραμμα 3.1: Θεωρητικό σχέδιο μικρής διάρκειας ναυτιλιακού κύκλου 3-4 ετών



Πηγή: Α.Μ.Γουλιέλμος, «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων»

Τα σημεία 0 και 8 στο παραπάνω διάγραμμα δείχνουν τα χαμηλά επίπεδα ναύλων, που δημιουργούν αρνητική ψυχολογία στους πλοιοκτήτες πως δεν θα ανακάμψει η αγορά. Στα κατώτατα σημεία του διαγράμματος ο αριθμός των πλοίων υπό διάλυση είναι μεγαλύτερος από αυτών των νέων παραγγελιών, άρα η προσφορά σε αυτό το σημείο είναι αρκετά μειωμένη.

Σύμφωνα με το διάγραμμα, οι ναυτιλιακοί κύκλοι μικρής διάρκειας του Hampton αποτελούνται από 8 φάσεις. Η χρονική διάρκεια της κάθε φάσης ξεχωριστά είναι το λιγότερο 2 έως 3 μήνες και το περισσότερο 6 έως 9 μήνες. Τα 8 στάδια του Hampton είναι τα εξής:

- **Κορυφή 1:** Είναι το στάδιο της απότομης αύξησης των ναύλων. Η ζήτηση των ναυτιλιακών υπηρεσιών αυξάνεται και η προσφορά των πλοίων μειώνεται. Το αποτέλεσμα αυτού είναι ο ναύλος να δέχεται μία ώθηση προς τα πάνω. Η αρνητική ψυχολογία των εφοπλιστών φαίνεται να αλλάζει, καθώς οι ναύλοι επανέρχονται ξαφνικά απότομα. Υπάρχει καλή χρονική τοποθέτηση των ναυλώσεων (good timing) και επομένως η προσδοκώμενη άνοδος του ναύλου, τους οδηγεί σε ναυλώσεις πριν ακόμα αυξηθεί ο ναύλος, ώστε να καλύψουν τις μεταφορικές τους ανάγκες με χαμηλότερο κόστος.
- **Χαμηλό 2:** Πρόκειται για το στάδιο της επανεκτίμησης των μειωμένων ναύλων. Ο κλάδος της ναυτιλίας, μετά το στάδιο της ξαφνικής ανόδου των ναύλων $0 \rightarrow 1$, εισέρχεται σε ένα στάδιο διόρθωσης όπου οι ναύλοι, αρχικά, σταθεροποιούνται. Στη συνέχεια μειώνονται, καθώς η ζήτηση και η προσφορά προσαρμόζονται στις αυξομειώσεις του θαλάσσιου εμπορίου. Η κάμψη του ναύλου, παρόλο που δεν είναι τόσο χαμηλή όσο στο προηγούμενο στάδιο, δημιουργεί καινούρια αισθήματα απαισιοδοξίας στους εφοπλιστές.
- **Κορυφή 3:** Αυτή είναι η φάση της ανοδικής πορείας των ναύλων. Η μείωση των ναύλων του προηγούμενου σταδίου δεν ήταν σημαντική, η ζήτηση αρχίζει να βελτιώνεται και οι ναύλοι ακολουθούν μία σταθερά ανοδική πορεία. Το αποτέλεσμα αυτού είναι να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στην αγορά και οι εφοπλιστές να ξαναβρούν την αισιοδοξία τους, ειδικότερα όταν ο ναύλος υπερβεί το σημείο 1 και δημιουργείται η πεποίθηση πως η ύφεση ανήκει στο παρελθόν. Οι υψηλοί ναύλοι δημιουργούν ένα αυξημένο εισόδημα στους εφοπλιστές, οι οποίοι εκμεταλλευόμενοι αυτό, αποφάσισαν να αυξήσουν αρκετά τις αξίες των μεταχειρισμένων πλοίων.

- **Χαμηλό 4:** Σε αυτό το σημείο του διαγράμματος εμφανίζεται το στάδιο της ξαφνικής πτώσης. Η αύξηση των ναύλων της προηγούμενης φάσης δεν ήταν σταθερή, και χωρίς να αναμένεται οι ναύλοι υποχωρούν, παρά το βελτιωμένο κλίμα και την βελτιωμένη οικονομία. Στη φάση 3 → 4 οι παραγγελίες νεότευκτων πλοίων είναι ελάχιστες, καθώς οι εφοπλιστές δεν είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν το ρίσκο μίας νέας παραγγελίας, αφού οι αυξομειώσεις των ναύλων δεν τους παρέχουν ασφάλεια και τα έσοδα που προκύπτουν δεν μπορούν να καλύψουν το κόστος επένδυσης μίας νέας κατασκευής. Οι λίγες παραγγελίες οδήγησαν σε ώθηση των αξιών των νεότευκτων πλοίων προς τα πάνω. Η πτώση των ναύλων σε αυτό το στάδιο δεν θεωρείται εξαιρετικά μεγάλη, αφού δεν υπερβαίνει την πτώση της φάσης 1 → 2 .
- **Κορυφή 5:** Σε αυτή τη χρονική περίοδο οι ναύλοι κορυφώνονται, επειδή βελτιώνεται η ζήτηση. Οι ναύλοι ξεπερνούν το σημείο 3 και οι παραγγελίες νεότευκτων πλοίων αυξάνονται. Οι πλοιοκτήτες είναι ικανοποιημένοι με το επίπεδο των ναύλων, είναι αισιόδοξοι με την αγορά, καθώς τα κέρδη τους είναι αρκετά υψηλά. Επικρατεί ένα κλίμα ευφορίας στην αγορά και νέοι, μη παραδοσιακοί επενδυτές προσπαθούν να εισαχθούν σε αυτήν και δημιουργείται επενδυτική κινητικότητα. Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος διαρκεί περισσότερο από το πρώτο και το τρίτο στάδιο.
- **Χαμηλό 6:** Σε αυτό το στάδιο οι ναύλοι αρχίζουν να υποχωρούν και ευθύνεται ο Εμπορικός Κύκλος της οικονομίας. Ενώ η παγκόσμια οικονομία «ανθίζει», εμφανίζεται πληθωρισμός, ο οποίος για να περιοριστεί ανέρχονται τα επιτόκια. Η πτώση της ναυλαγοράς δεν έχει γίνει ακόμα πιστευτή από τους εφοπλιστές και σε συνδυασμό με το αυξημένο κόστος δανεισμού οδηγούν στο να είναι περισσότερες οι νέες παραγγελίες πλοίων από τα νεότευκτα πλοία που παραδίδονται. Το αποτέλεσμα είναι να μην υπάρχει ισορροπία στη σχέση προσφοράς και ζήτησης και οι εφοπλιστές να έχουν μεγάλες δανειακές υποχρεώσεις.
- **Κορυφή 7:** Σε αυτή τη φάση, ενώ παρατηρείται μία ανάκαμψη της αγοράς, οι ναύλοι μειώνονται λόγω της «κακής» σχέσης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Οι πλοιοκτήτες και νέοι επενδυτές είναι αισιόδοξοι και έχουν την πεποίθηση πως οι ναύλοι θα ξεπεράσουν το σημείο 5, αν και οι αξίες των πλοίων μειώνονται. Γίνεται μεγάλος όγκος νέων παραγγελιών από νέους επενδυτές λόγω απειρίας. Η ναυλαγορά βελτιώνεται για ένα σύντομο χρονικό διάστημα, αλλά οι ναύλοι δεν φτάνουν το σημείο 5.

- **Χαμηλό 8:** Στο τελευταίο στάδιο 7 → 8 η σύντομη βελτίωση της ναυλαγοράς ανήκει στο παρελθόν. Διακρίνεται απότομη πτώση των ναύλων και τα υπό παραγγελία πλοία που παραδίδονται στην αγορά είναι περισσότερα από αυτά που χρειάζονται, αφού η ζήτηση κάμπτεται. Οι ναύλοι είναι χαμηλότεροι και από το στάδιο 6, καθώς κοντεύουν να φτάσουν το σημείο 0 της έναρξης του κύκλου. Οι πλοιοκτήτες διακατέχονται από απαισιοδοξία, αφού δεν αναμένουν κάποια βελτίωση της αγοράς στο άμεσο μέλλον. Επίσης, αυξάνεται κατά πολύ ο αριθμός των πλοίων που παροπλίζονται.

3.4 Κύκλοι Μεσαίας Διάρκειας

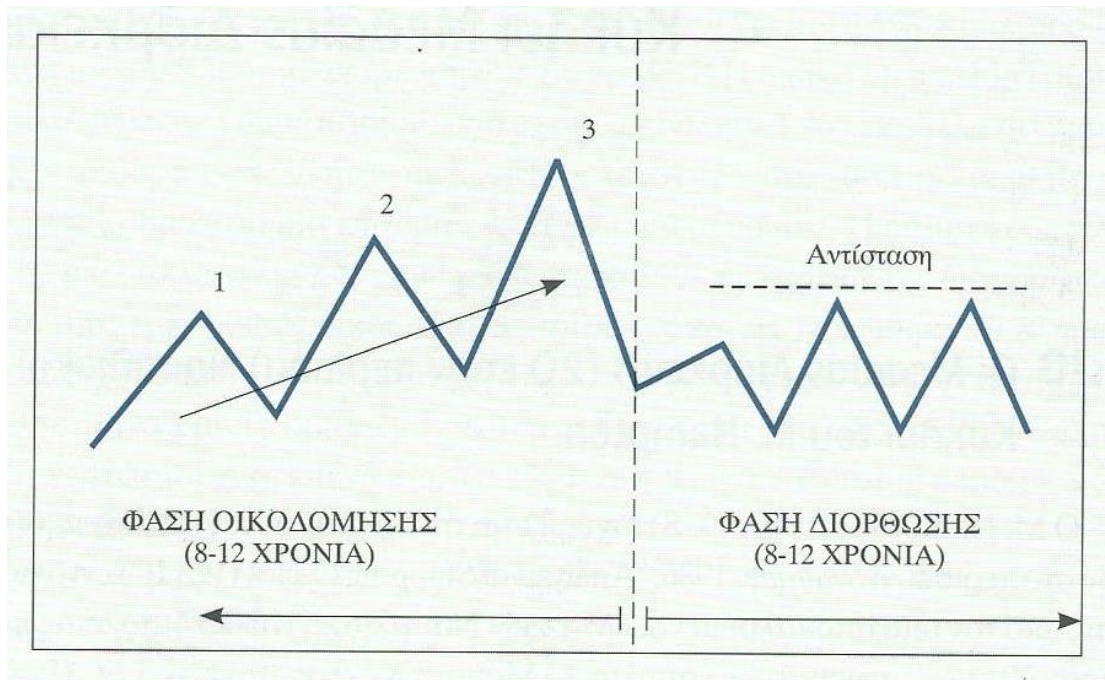
Ο Michael Hampton ισχυρίζεται πως ήταν ο πρώτος που εντόπισε τον «Μακρύ» ναυτιλιακό κύκλο διάρκειας περίπου 20 ετών στη ναυτιλία. Ο μακρύς κύκλος ή αλλιώς LSC (Long Shipping Cycle) χωρίζεται σε δύο περιόδους. Η πρώτη περίοδος είναι διάρκειας 8 έως 12 ετών και αποκαλείται φάση οικοδόμησης, και η δεύτερη περίοδος είναι διάρκειας 8 έως 12 ετών και αποκαλείται φάση διόρθωσης.

Στη ναυτιλιακή αγορά, στους κύκλους βραχείας διάρκειας (Short Cycle) οι αποφάσεις που λαμβάνονται είναι συνήθως είτε για επενδύσεις νέων κατασκευών, είτε για διαλύσεις πλοίων. Αντιθέτως, στη διάρκεια ενός μακρύ κύκλου οι αποφάσεις δεν είναι τόσο συγκεκριμένες, καθώς αφορούν τόσο τους πλοιοκτήτες όσο αφορούν τις τράπεζες και τα ναυπηγεία. Οι αποφάσεις αυτές μπορούν να καθορίσουν την παραμονή ή την έξοδο των πλοιοκτητών και των τραπεζικών ιδρυμάτων από την ναυτιλιακή αγορά.

Αρκετές νέες επιχειρήσεις κάνουν τα πρώτα τους βήματα στην ναυτιλιακή αγορά στη φάση της οικοδόμησης, ενώ, επίσης, αρκετές επιχειρήσεις εξέρχονται κατά βούληση ή αναγκαστικά, από την ναυτιλιακή αγορά, στη διάρκεια της φάσης της διόρθωσης.

Στο παρακάτω διάγραμμα αποτυπώνονται αναλυτικά οι απόψεις του Hampton για τον μακρύ κύκλο, καθώς και η φάση οικοδόμησης και διόρθωσης.

Διάγραμμα 3.2: Θεωρητική σχεδίαση LSC διάρκειας 16-24 χρόνων



Πηγή: Α.Μ.Γουλιέλμος «Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών επιχειρήσεων»

Φάση Οικοδόμησης/ Build Up Phase

Ο Hampton υποστηρίζει πως η φάση οικοδόμησης διαχωρίζεται σε 3 μικρότερους κύκλους, όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα. Οι 3 αυτοί κύκλοι σχηματίζουν 3 κορυφές ναύλων αυξανόμενου ύψους (κορυφές 1,2,3). Στη φάση οικοδόμησης, οι εναλλασσόμενοι, μικρότεροι κύκλοι έχουν ως αποτέλεσμα την προσέλκυση νέων επενδυτών στην ναυτιλιακή αγορά, την δυνατότητα των πλοιοκτητών να δημιουργήσουν μεγαλύτερα ίδια κεφάλαια, προκειμένου να μπορέσουν να επεκτείνουν το στόλο τους με αγορές νέων εκσυγχρονισμένων πλοίων. Στους κύκλους μεσαίας διάρκειας, εκτός από τους εφοπλιστές, οι τράπεζες και τα ναυπηγεία έχουν σημαντικό ρόλο, αφού μετατρέπουν τα περιουσιακά τους στοιχεία σε οικονομικά στοιχεία σχετιζόμενα με την ναυτιλία. Οι 3 μικρότεροι κύκλοι βοηθούν στην ανάπτυξη των στόλων, στην κατασκευή νέων πλοίων και στην σύναψη ναυτιλιακών δανείων. Στη φάση οικοδόμησης τα κέρδη είναι υψηλά και δημιουργείται ένα κλίμα αισιοδοξίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την υπερπροσφορά χωρητικότητας των πλοίων και ενθαρρύνονται οι ναυτιλιακές επενδύσεις.

Τα βασικά χαρακτηριστικά της φάσης οικοδόμησης είναι τα εξής:

- **Υψηλά επίπεδα ναύλων**

Στο παραπάνω διάγραμμα, το μέγιστο του μεσαίου ναυτιλιακού κύκλου πραγματοποιείται όταν ο τρίτος μικρότερος κύκλος κορυφώνεται στο σημείο 3, και

όπου οι ναύλοι έχουν φτάσει σε επίπεδο μεγαλύτερου από τον δεύτερο κύκλο. Αυτή η κατάσταση δημιουργεί μία αισιόδοξη ψυχολογία στους εφοπλιστές, η οποία τους οδηγεί σε μεγάλη αύξηση παραγγελιών νεότευκτων πλοίων και σε συνάψεις ναυτιλιακών δανείων, και σε αγορές αρκετά ακριβών πλοίων.

- **Αύξηση παραγγελιών συγκεκριμένου τύπου πλοίων**

Οι παραγγελίες πλοίων πραγματοποιούνται καθ' όλη την διάρκεια της φάσης οικοδόμησης. Στους δύο πρώτους κύκλους ο στόλος επεκτείνεται ομαλά, ενώ στον τρίτο και τελευταίο κύκλο οι παραγγελίες είναι μαζικές. Σε αυτόν τον κύκλο οι πλοιοκτήτες θεωρούν πως οι μέχρι τώρα παραγγελίες δεν αρκούν για να καλύψουν όλη τη ζήτηση. Δημιουργείται η πεποίθηση πως ένας συγκεκριμένος τύπος πλοίου θα βοηθήσει στην επιτυχή πορεία της ναυτιλίας. Οι εφοπλιστές στρέφουν το ενδιαφέρον τους σε αυτόν τον τύπο πλοίου και οι παραγγελίες αυτού φτάνουν το 50%.

- **Έξαρση επενδύσεων σε πλοία**

Η ναυτιλιακή αγορά, στη φάση οικοδόμησης, βρίσκεται σε ένα σημείο άνθισης. Παρατηρούνται ακόμα και εκδόσεις μετοχών ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια. Νέοι και άπειροι επενδυτές έχοντας παρασυρθεί από τον γενικό ενθουσιασμό τείνουν προς την αγορά της ναυτιλίας. Κάνουν μεγάλες παραγγελίες πλοίων, ειδικότερα σε ειδικευμένου τύπου πλοία, αναμένοντας υψηλά κέρδη. Ο ενθουσιασμός αυτός δεν τους επιτρέπει να δουν την αλλαγή στην ισορροπία ζήτησης και προσφοράς.

- **Δυναμική επενδυτική δράση των εφοπλιστών**

Οι πλοιοκτήτες πιστεύουν πως οι αρκετά υψηλοί ναύλοι της φάσης οικοδόμησης βρίσκονται σε ένα φυσιολογικό επίπεδο. Έχουν αποκτήσει πολύ υψηλά κέρδη, έχουν επεκτείνει τον στόλο τους, αφού πρώτα τον εκσυγχρόνισαν, και κρατούν μία αισιόδοξη στάση για το ναυτιλιακό τους μέλλον. Αυτή η σιγουριά τους κάνει πιο απαιτητικούς και πιο επιθετικούς στις επενδύσεις τους.

- **Αυξημένη χορήγηση δανείων**

Στη φάση της οικοδόμησης, όπου οι ναύλοι είναι ιδιαίτερα υψηλοί, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση θεωρείται ασφαλής και οι όροι των χρηματοδοτήσεων είναι αρκετά ευνοϊκοί. Οι χορηγήσεις δανείων για την κατασκευή νεόκτιστων πλοίων αυξάνονται. Η κατάσταση της αύξησης των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων μπορεί να προσελκύσει και μη παραδοσιακούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς, οι οποίοι μπορούν να αυξήσουν τον διατραπεζικό ανταγωνισμό και να μειώσουν τα πρότυπα κριτήρια της δανειοδότησης.

- **Άνοδος ναυπηγικής δραστηριότητας**

Το μεγάλο ύψος των παραγγελιών οδηγεί σε ανάπτυξη της δραστηριότητας των ναυπηγείων. Τα ναυπηγεία, εκτός από την βασική τους δραστηριότητα την ναυπήγηση πλοίων, προχωρούν και στην χορήγηση χαμηλότοκων δανείων, τα οποία έχουν ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής και λιγότερες εξασφαλίσεις.

Φάση Διόρθωσης/ Corrective Phase

Μετά το τέλος της φάσης οικοδόμησης ακολουθεί η φάση διόρθωσης. Η φάση διόρθωσης αποτελείται από τρεις μικρότερους κύκλους μικρής χρονικής διάρκειας. Ο πρώτος έχει μικρότερη κορυφή ναύλων, ενώ οι επόμενοι δύο είναι ισοϋψείς και εκφράζουν την αντίστασή τους στην πτώση. Τα επίπεδα ύψους των τριών μικρότερων κύκλων στη φάση διόρθωσης είναι χαμηλότερα από τα επίπεδα ύψους της φάσης οικοδόμησης.

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της φάσης διόρθωσης είναι τα εξής:

- **Χαμηλοί ναύλοι**

Στο τέλος του τρίτου κύκλου στη φάση της διόρθωσης η σχέση προσφοράς και ζήτησης αρχίζουν να ισορροπούν. Το επίπεδο των ναύλων είναι αρκετά χαμηλό, αλλά όχι το χαμηλότερο της φάσης διόρθωσης. Στον τελευταίο κύκλο της διόρθωσης δημιουργείται αρνητικό ψυχολογικό και απαισιόδοξο κλίμα ως προς το μέλλον της ναυτιλιακής αγοράς από τους συμμετέχοντές της.

- **Αύξηση συχνότητας διαλύσεων**

Στην περίοδο της διόρθωσης ο αριθμός των πλοίων που οδεύουν προς διάλυση αυξάνεται, ενώ οι παραγγελίες, που ήταν πολλές στην φάση της οικοδόμησης, είναι ελάχιστες. Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως οι διαρκείς μειώσεις στα επίπεδα των ναύλων έχουν μειώσει τα ποσοστά κερδών των εφοπλιστών, καθώς και τις αξίες των πλοίων τους. Η κατάσταση αυτή έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ψυχολογία τους. Τα αρκετά υψηλά επίπεδα χρηματοδοτήσεων, από τους τραπεζικούς οργανισμούς, που πραγματοποιήθηκαν στην περίοδο της οικοδόμησης, οδηγούν τους πλοιοκτήτες στον μεγάλο αριθμό παροπλισμού των πλοίων τους, προκειμένου να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις ως προς τους πιστωτές τους.

- **Αναβολή ναυτιλιακών επενδύσεων**

Η φάση της διόρθωσης δεν θα είναι σε θέση να ολοκληρωθεί, αν δεν αποκατασταθούν πλήρως οι ισορροπίες της προσφοράς και της ζήτησης. Οι εφοπλιστές, από την μεριά τους, δρώντας προσεκτικά αναβάλλουν τις παραγγελίες

νέων πλοίων μέχρι να γίνει ξεκάθαρη η εξέλιξη της ζήτησης. Ένας άλλος παράγοντας που αναστέλλει τις νέες παραγγελίες πλοίων είναι πως οι τιμές τους θα είναι υπερτιμημένες σε σχέση με τα κατά πολύ φθηνότερα μεταχειρισμένα πλοία.

Οι τράπεζες, σε αυτή τη φάση της διόρθωσης, έχουν την ίδια επιφυλακτική συμπεριφορά με τους εφοπλιστές. Δεν είναι, πλέον, πρόθυμες να προβούν σε νέες μεγάλες χρηματοδοτήσεις νεότευκτων πλοίων. Όσα τραπεζικά ιδρύματα χρηματοδοτούν ναυτιλιακές επενδύσεις, παρέχουν μόνο το 50% της αξίας του πλοίου. Οι όροι και οι εξασφαλίσεις των δανείων θα είναι, σαφώς, και πιο αυστηρές από την φάση της οικοδόμησης. Σε αυτή την περίοδο ορισμένα ναυτιλιακά δάνεια έχουν καταλήξει σε κατασχέσεις των πλοίων, αν και είναι η τελευταία επιλογή των τραπεζών, αφού η αξία του πλοίου θα είναι αρκετά χαμηλότερη από το ήδη επενδυμένο ποσό.

Η ίδια κατάσταση επικρατεί και στα ναυπηγεία, αφού οι παραγγελίες είναι λίγες, παρόλο που στην αρχή της περιόδου διόρθωσης ο αριθμός των παραγγελιών ήταν σε αρκετά ικανοποιητικό επίπεδο. Κατά την διάρκεια της υπόλοιπης φάσης διόρθωσης και έως το τέλος του κύκλου, οι παραγγελίες λιγοστεύουν αρκετά.

3.5 Η Σχέση του Ναυτιλιακού Κύκλου με την Χρηματοδότηση

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούνται από εναλλασσόμενες φάσεις της οικονομικής ναυτιλιακής δραστηριότητας. Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτει το συμπέρασμα, πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην ναυτιλιακή αγορά. Έχουν σημαντική επιρροή στο επίπεδο των ναύλων, στο επίπεδο της αγοραστικής αξίας νέων και μεταχειρισμένων πλοίων, στο κόστος ναυπήγησης, και στην ψυχολογία των πλοιοκτητών. Όλα αυτά με την σειρά τους επηρεάζουν το πρόγραμμα ταμειακών ροών των ναυτιλιακών εταιριών. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι επιδρούν άμεσα στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση, αφού το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο πραγματοποιείται μία ναυτιλιακή επένδυση, ανάλογα με τα στάδια του ναυτιλιακού κύκλου, προσδιορίζει αν θα είναι επιτυχημένη ή αποτυχημένη μελλοντικά.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούνται από φάσεις. Η παραπάνω ανάλυση αυτών των φάσεων καταλήγει στο συμπέρασμα πως ανάλογα με την φάση στην οποία βρίσκεται ο ναυτιλιακός κύκλος αλλάζει και η χρηματοδότηση. Οι φάσεις των ναυτιλιακών κύκλων επηρεάζουν το ύψος των χρηματοδοτήσεων, καθώς και τις ναυλαγορές. Επίσης, τα ναυπηγεία, με την σειρά τους, προσπαθούν να συμβάλλουν στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση, χορηγώντας δάνεια με δελεαστικούς όρους.

Συμπερασματικά, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, άρα η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει μία αλληλοεξαρτώμενη σχέση με τους ναυτιλιακούς κύκλους.

4. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

4.1 Εισαγωγή

Η τραπεζική χρηματοδότηση στη βιομηχανία της ναυτιλίας είναι η πλέον παραδοσιακή μορφή κεφαλαίων. Οι ναυτιλιακές εταιρίες εξαρτώνται από τις τραπεζικές υπηρεσίες των εμπορικών τραπεζών, καθώς αυτές μεσολαβούν για την είσπραξη των ναύλων και την πληρωμή εξόδων κίνησης του πλοίου.

4.2 Ιστορική Αναδρομή

Την δεκαετία 1960-1970 ο τρόπος χρηματοδότησης των πλοιοκτητών αποτελούνταν από τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών εταιριών και από τις πιστώσεις των ναυπηγείων, δηλαδή από την παρακράτηση των κερδών τους. Τα ναυπηγεία ανταγωνίζονταν μεταξύ τους για τις παραγγελίες και οι κυβερνήσεις με την σειρά τους, παρέμβαιναν με επιδοτήσεις στα επιτόκια των δανείων, ώστε να έχουν χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος. Τα επιτόκια των ναυπηγείων για μια δεκαετία κυμάνθηκαν σε χαμηλό επίπεδο από 5,5% έως 7%.

Στην αρχή της δεκαετίας 1970-1980, το τότε φθινό ναυπηγικό δάνειο δεν είχε την ίδια συχνότητα, διότι το κόστος των επιδοτήσεων των τόκων στις κυβερνήσεις ήταν υψηλό. Τότε οι εμπορικές τράπεζες ξεκίνησαν την προσφορά κεφαλαίων από την αγορά των ευρώδολαρίων στις τράπεζες της Ευρώπης.

Εκείνη την περίοδο, νέα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εμφανίστηκαν στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Τα ναυτιλιακά δάνεια επέτρεπαν μεγάλα περιθώρια κέρδους για τις τράπεζες, οι οποίες παρασύρθηκαν σε χρηματοδοτήσεις που δε τηρούσαν το κλίμα εμπιστοσύνης που πρέπει να διέπει τις οικονομικές συναλλαγές μεταξύ τράπεζας και δανειζόμενου.

Το 1973 η πετρελαϊκή κρίση έπληξε την αγορά των δεξαμενόπλοιων, τους πλοιοκτήτες, καθώς και τις τράπεζες που είχαν χορηγήσει δάνεια σε αυτούς.

Κάποιοι πλοιοκτήτες δεν κατάφεραν να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές δυσκολίες και πτώχευσαν, ενώ και οι τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημιές.

Η ίδια κατάσταση επικρατούσε μέχρι τις αρχές του 1980. Την περίοδο 1981 έως 1987 ακολούθησε η βαθιά ναυτιλιακή κρίση, η οποία επιδείνωσε τις σχέσεις μεταξύ εφοπλιστών και τραπεζών. Το γεγονός αυτό ώθησε τις τράπεζες σε προσεκτικότερο έλεγχο των αιτήσεων για ναυτιλιακά δάνεια.

Με το πέρασμα της κρίσης αυτής, αποκαταστήθηκαν οι καλές σχέσεις μεταξύ τραπεζών και πλοιοκτητών και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι ξένες τράπεζες άρχισαν και πάλι να χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία.

4.3 Ελληνική Παρουσία Τραπεζών

Οι εμπορικές τράπεζες που χρηματοδοτούν την εμπορική ναυτιλία ήταν κατά κύριο λόγο ξένες. Ωστόσο, οι ελληνικές τράπεζες στα τέλη της δεκαετίας του 1990 έκαναν αισθητή την παρουσία τους στην ναυτιλιακή αγορά.

Σύμφωνα με έρευνα του Lloyd's list το 1997 για τους κύριους δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας, στις 15 τράπεζες οι 2 ήταν ελληνικές. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος κατείχε την τρίτη θέση με ποσό δανεισμού 700.000.000 δολάρια, ενώ η Εμπορική βρισκόταν στην δέκατη τέταρτη με 400.000.000 δολάρια.

Με την πάροδο των χρόνων, ολοένα και περισσότερες ελληνικές τράπεζες χρηματοδοτούσαν ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Το 2001, τέσσερα χρόνια αργότερα, οι δύο ελληνικές τράπεζες έγιναν εννέα, σύμφωνα με έρευνα του Petrofin.

Πίνακας 4.1:Χαρτοφυλάκια ελληνικής ναυτιλίας σε εκατ. \$ από ελληνικές τράπεζες έως 31 Δεκεμβρίου 2001

Τράπεζες	Χαρτοφυλάκιο	%
Εθνική	900	28,5
Alpha Bank	780	24,7
Πειραιώς	425	13,5
Εμπορική	400	12,6
First Business Bank	300	9,5
Eurobank	225	7
Εγνατία	70	2,2
Κύπρου	60	2

Πηγή: Petrofin

Το 2005 παρουσιάστηκε αύξηση στον αριθμό των ελληνικών τραπεζών που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία, όπως επίσης και στα χαρτοφυλάκια των ήδη υπάρχουσων.

Πίνακας 4.2: Χαρτοφυλάκια ελληνικής ναυτιλίας από ελληνικές τράπεζες έως 31 Δεκεμβρίου 2005

Τράπεζες	Χαρτοφυλάκιο	%
Alpha Bank	1480	22,7
Εθνική	1140	17,5
Εμπορική	938	14,4
Πειραιώς	897	13,75
EFG Eurobank	601,6	9,2
Laiki Bank	476,1	7,3
First Business Bank	457	7
Εγνατία	266	4
Aegean Baltic Bank	107	1,7
Omega Bank	60,4	0,9
Κύπρου	40	0,6
Ασπός	31,1	0,5
Αγροτική	28,9	0,45

Πηγή: Petrofin

Με την εισαγωγή της Ελλάδας στο ευρώ, οι ελληνικές τράπεζες έκαναν ένα μεγάλο άλμα, αυξάνοντας τη χρηματοδότησή τους σε ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Ενδεικτικά αναφέρουμε πως τα χαρτοφυλάκια της Alpha Bank, της Εμπορικής, της Εγνατίας, της Πειραιώς και της Eurobank, διπλασιάζονται σε διάστημα μόλις τεσσάρων ετών.

Με την πάροδο του χρόνου, οι ελληνικές τράπεζες κατάφεραν να γίνουν μία αξία ανταγωνισμού με άλλες διεθνείς τράπεζες τραπεζική δύναμη. Σύμφωνα με το Petrofin, τα κεφάλαια που διατίθενται στην ελληνική ναυτιλία από ελληνικές τράπεζες έχουν αυξηθεί δραματικά κατά 97% από τον Δεκέμβρη του 2001.

Οι τελευταίες έρευνες που έχουν δημοσιευτεί από την Petrofin δείχνουν πως, παρά την οικονομική κρίση των τελευταίων ετών, η χρηματοδότηση προς την ναυτιλία δεν έχει μειωθεί.

Πίνακας 4.3:Χαρτοφυλάκιο (σε εκατ. \$) ελληνικών τραπεζών προς ελληνική ναυτιλία τα έτη 2013,2014,2015.

Τράπεζες	Χαρτοφυλάκιο σε εκατ. \$		
	2013	2014	2015
Πειραιώς	3900	3850	3000
Εθνική	2733	2933	2640
Alpha Bank	2435	2420	2100
Eurobank	1150	1315	1196
Aegean Baltic	269	301,16	237

Πηγή:Petrofin

Η μείωση των τραπεζών, καθώς και η μεγάλη αύξηση του ύψους του χαρτοφυλακίου των τραπεζών την περίοδο 2001-2015 είναι εμφανής. Ο λόγος εντοπίζεται στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις των τραπεζών. Η Τράπεζα Πειραιώς, φερ' ειπείν, μετά την συγχώνευσή της με τη Γενική Τράπεζα, έχει κατασταθεί η μεγαλύτερη τράπεζα της Ελλάδας, έχοντας το μεγαλύτερο σύνολο του ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου. Επίσης, μία μεγάλη αύξηση διακρίνεται και στην AlphaBank κατόπιν της συγχώνευσής της με την Εμπορική, ενώ και η Εθνική διατηρεί μία σταθερά αύξουσα πορεία.

4.4 Προϋποθέσεις Χορήγησης Ναυτιλιακών Δανείων

Η χορήγηση δανείων σε ναυτιλιακές εταιρίες, λόγω των ιδιαιτεροτήτων που αυτές έχουν, εκθέτει τις εμπορικές τράπεζες σε σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο. Προκειμένου να μειωθεί ο κίνδυνος αυτός, το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ζητά την εξασφάλιση ορισμένων προϋποθέσεων ή αλλιώς τα 5Cs.

- **Άριστος Χαρακτήρας(character)**

Εξετάζεται η ακεραιότητα ή η ειλικρίνεια του δανειοδοτούμενου αλλά και η πρόθεσή του να εξοφλήσει το δάνειο. Η φήμη και το όνομα του πλοιοκτήτη είναι πολύ σημαντικά στην ναυτιλιακή αγορά.

- **Εξάίρετος manager(capacity)**

Η ικανότητα του πλοιοκτήτη να είναι καλός manager και να διοικεί μία κερδοφόρα επιχείρηση είναι εξίσου σημαντική, αφού επηρεάζει την αποπληρωμή του δανείου.

- **Ικανοποιητική Ίδια Συμμετοχή(capital)**

Αφορά το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής του πλοιοκτήτη στην ναυτιλιακή εταιρία.

- **Εξασφαλίσεις(collateral)**

Σε περιπτώσεις αποτυχίας της επένδυσης, παρέχονται διάφορες εξασφαλίσεις. Μερικές από τις απαιτούμενες από τις τράπεζες αναλύονται παρακάτω.

- ❖ Ναυτική Υποθήκη:

Η πρώτη απαιτούμενη εξασφάλιση με την σύναψη του δανείου είναι η υποθήκη του πλοίου. Με αυτήν, η τράπεζα έχει το δικαίωμα να διαχειρίζεται το πλοίο, εφόσον ο δανειζόμενος δεν τηρεί τις υποχρεώσεις του.

- ❖ Εκχώρηση των ασφαλιστικών συμβολαίων

Σε περίπτωση ζημιάς του πλοίου, οι αποζημιώσεις από τα συμβόλαια ασφαλίσεων του υποθηκευμένου πλοίου παραχωρούνται στην τράπεζα.

- ❖ Εκχώρηση των εσόδων

Σε αυτήν την εξασφάλιση, ο πλοιοκτήτης έχει το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου. Αυτό αλλάζει στην περίπτωση που το δάνειο χαρακτηριστεί ληξιπρόθεσμο.

- ❖ Παροχή προσωπικών και εταιρικών εγγυήσεων

Τις προσωπικές εγγυήσεις τις εξασφαλίζει ο πλοιοκτήτης ή ο βασικός μέτοχος της εταιρίας, στην περίπτωση που δεν πρόκειται για το ίδιο πρόσωπο. Υποχρεούται να αναλάβει την κάλυψη του δανειζόμενου ποσού.

Οι εταιρικές εγγυήσεις εξασφαλίζονται είτε από την ίδια την εταιρία, είτε από μία εταιρία συμμετοχών (holding company), η οποία κατέχει τα ανεξόφλητα υπόλοιπα άλλων εταιριών.

- ❖ Εκχώρηση καταθέσεων

Ο πλοιοκτήτης οφείλει να διατηρεί έναν λογαριασμό, στον οποίο θα καταβάλλει ένα συγκεκριμένο ποσό, σταθερά σε μηνιαία βάση.

- **Ευνοϊκές Συνθήκες της Αγοράς(conditions)**

Οι συνθήκες αφορούν στο γενικότερο περιβάλλον της παγκόσμιας οικονομίας, το οποίο επηρεάζει άμεσα την ναυτιλιακή βιομηχανία. Εξετάζονται το ύψος των ναύλων, τα επίπεδα των αξιών των πλοίων στο διεθνές θαλάσσιο εμπόριο και γενικότερα η παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά

Οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν είναι οι μοναδικές που πρέπει να εξετάσει μία τράπεζα, αλλά, εφόσον τηρούνται επαρκώς, θα πρέπει να ελεγχθεί και η χρηματοοικονομική και λογιστική κατάσταση της εταιρίας, προκειμένου να προβεί στην χορήγηση του δανείου..

4.5 Χρηματοδότηση με βάση τα καθαρά μελλοντικά έσοδα του πλοίου (cashflowfinancing)

Αποτελεί τον πλέον παραδοσιακό τρόπο τραπεζικής χρηματοδότησης σε περίπτωση αγοράς ή παραγγελίας πλοίου. Με την συγκεκριμένη μέθοδο, η ναυτιλιακή επιχείρηση χρηματοδοτείται με βάση το μελλοντικό πρόγραμμα των ετήσιων εσόδων της το αποκαλούμενο cashflow (ταμειακό πρόγραμμα επένδυσης).

Στην Ελλάδα, η μέθοδος cash flow financing υιοθετήθηκε για πρώτη φορά το 1967 από την First National CityBank (Citybank).Ο τρόπος χρηματοδότησης cash flow financing εφαρμόστηκε από την «νέα» γενιά εφοπλιστών (Ωνάσης, Νιάρχος, Λιβανός, Λαιμός), για την απόκτηση κάποιας λογικής αξίας πλοίων με χρονοναύλωση.

Μία χρονοναύλωση δεν αποτελεί και την καλύτερη εξασφάλιση για μία τράπεζα, διότι δεν είναι περιουσιακό στοιχείο, επομένως δεν μπορεί και να κατασχεθεί. Ωστόσο, η σταθερότητα των εισπράξεων, λόγω χρονοναύλωσης, ήταν κάτι που ικανοποιούσε τους τραπεζικούς οργανισμούς. Επίσης, η χρονοναύλωση με σταθερό ναύλο δεν έχει καθαρά σταθερή απόδοση για την ναυτιλιακή εταιρία, διότι το λειτουργικό κόστος του πλοίου δεν παραμένει αμετάβλητο κατά τη διάρκεια της ναύλωσης εξαιτίας του πληθωρισμού και άλλων ανατιμητικών ροπών της αγοράς.

Σε αυτού του είδους την χρηματοδότηση, η τράπεζα δρα ανάλογα με το μελλοντικό ταμειακό πρόγραμμα της επένδυσης σε ένα ή περισσότερα πλοία. Επομένως χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση του ταμειακού προγράμματος(cashflow).

4.5.1 Cashflow – Ταμειακό Πρόγραμμα

Η επιτυχία του ταμειακού προγράμματος εξαρτάται από την ορθή προβλεψιμότητα των ναύλων και των εξόδων λειτουργίας του πλοίου. Όταν η χρονοναύλωση είναι ίσης διάρκειας με το δάνειο και με την προϋπόθεση ότι δεν θα διακοπεί, τότε η πρόβλεψη των ναύλων είναι εύστοχη. Το ταμειακό πρόγραμμα βασίζεται στην χρηματοδότηση με υποθήκη του πλοίου, άρα αν εξετασθεί η κατασκευή του, η λήψη του τραπεζικού δανείου γίνεται ευκολότερη. Στην περίπτωση ναύλωσης κατά ταξίδι, τότε η τράπεζα θα πρέπει να κάνει μόνη της την πρόβλεψη, βασισμένη στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της ναυτιλιακής επιχείρησης που διαθέτει.

Το management cashflow (διοίκηση του ταμειακού προγράμματος) διαθέτει ενεργό ρόλο για την επιτυχή πρόβλεψη των στοιχείων του cashflow. Η διάρκεια του δανείου, οι τόκοι, η συχνότητα των δόσεων, καθώς και το χρηματικό τους ύψος επηρεάζονται και έως ένα σημείο καθορίζονται από το ταμειακό πρόγραμμα.

4.6 Χαρακτηριστικά Τραπεζικού Δανείου

4.6.1 Ποσοστό Χρηματοδότησης

Αφορά το ποσό του δανεισμού, το οποίο αποτελείται από το ποσοστό επί τοις εκατό (%) της εμπορικής αξίας του πλοίου. Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από παράγοντες όπως το ταμειακό πρόγραμμα, από το κατά πόσο το πλοίο είναι μεταχειρισμένο ή υπό ναυπήγηση, από την ηλικία του πλοίου, τη διάρκεια του δανείου, την μορφή απασχόλησης του πλοίου, καθώς και από την πολιτική της τράπεζας. Ορισμένες τράπεζες εγκρίνουν υψηλά ποσοστά χρηματοδότησης σε κάποιους συγκεκριμένους πελάτες, λόγω κάποιας προηγούμενης πετυχημένης συνεργασίας.

Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται από 50% έως 85%. Συνήθως το ποσοστό χρηματοδότησης σε μεταχειρισμένα πλοία ξεκινάει από 50% και φτάνει μέχρι το 80% της αγοραίας αξίας τους. Στην περίπτωση που το μεταχειρισμένο πλοίο είναι

άνω των είκοσι ετών, τότε το ποσοστό χρηματοδότησης ξεπερνάει και το 80% επί της αξίας διάλυσης του πλοίου.

4.6.2 Διάρκεια Δανείου

Η διάρκεια του δανείου ορίζεται κυρίως από τη ηλικία του πλοίου και το ποσοστό χρηματοδότησης του δανείου. Το cashflow, καθώς και οι ανάγκες και οι ιδιαιτερότητες της κάθε τράπεζας επηρεάζουν την διάρκεια του δανείου.

Οι τράπεζες επιθυμούν το χρηματοδοτούμενο πλοίο να έχει μία ωφέλιμη παραγωγική ζωή πριν την τελική εξόφληση, καθώς ένα καινούριο πλοίο έχει περισσότερες πιθανότητες να κερδίσει αλλά και να διατηρήσει μία θέση στη ναυτιλιακή αγορά απ' ό,τι ένα παλιό. Ένας συνήθης κανόνας είναι ότι τα bulk carriers (πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου) έχουν παραγωγική ζωή 20 χρόνια. Ένα δεξαμενόπλοιο, επειδή είναι τεχνολογικής έντασης, έχει παραγωγική ζωή μόνο 15 χρόνια άρα δύναται να ισχύει ο κανόνας ότι: bulk carriers: 15 χρόνια + 5 χρόνια (δάνειο)= 20 χρόνια και, δεξαμενόπλοια: 10 χρόνια + 5 χρόνια (δάνειο)=15 χρόνια. (Α.Μ.Γουλιέλμος, 2007, Σελ. 305)

Οι περισσότερες τράπεζες δανείζουν για 10 χρόνια ως μέγιστη διάρκεια, ανεξάρτητα από την ηλικία του πλοίου. Λίγες τράπεζες δέχονται έως και 12 χρόνια σε περίπτωση ναυπήγησης.

4.6.3 Επιτόκιο Δανεισμού

Το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει από το άθροισμα του **LIBOR** (London Inter Bank Offered Rate) ή του **EURIBOR** (Europe Inter Bank Offered Rate) και του περιθωριακού επιτοκίου **SPREAD**.

Το LIBOR είναι διατραπεζικό επιτόκιο για προθεσμιακές καταθέσεις σε Ευρωδολάρια στην αγορά του Λονδίνου, το οποίο είναι τυπικά λίγο ανώτερο κατά 1/16 ή 1/8 πάνω από το κόστος του χρήματος της τράπεζας. Εφόσον ο πελάτης επιλέξει LIBOR, η τράπεζα του δίνει την δυνατότητα να διαλέξει την σχετική περίοδο τοκοφορίας, στο τέλος της οποίας πληρώνεται ο τόκος. Οι περίοδοι εκτοκισμού έχουν διάρκεια 1,3 ή 6 μήνες. Το σημαντικότερο χαρακτηριστικό του LIBOR είναι ότι δεν είναι σταθερό. Ο χρόνος τοποθέτησης του δανείου (timing) είναι μεγάλης σημασίας λόγω των γρήγορων διακυμάνσεων του LIBOR.

Διάγραμμα 4.1: Διακυμάνσεις 12μηνου LIBOR από 23/05/2014 έως 22/05/2015



Πηγή: Homefinance

Στο παραπάνω διάγραμμα καθίσταται εμφανής η μεγάλη πτώση του LIBOR τον Σεπτέμβριο του 2014, καθώς και η σταδιακή συνεχής πτώση μέχρι τον Μάιο του 2015.

Το EURIBOR είναι διατραπεζικό επιτόκιο στην αγορά χρήματος, συγκεκριμένα του Ευρώ. Ορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Το EURIBOR λειτουργεί ακριβώς όπως το LIBOR, έχοντας ίδιο το χαρακτηριστικό της αστάθειας του επιτοκίου όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα

Διάγραμμα 4.2: Διακυμάνσεις 12μηνου EURIBOR από 23/05/2014 έως 22/05/2015



Πηγή: Homefinance

Το EURIBOR επίσης φαίνεται να έχει μια μεγάλη πτωτική διακύμανση. Η αστάθεια και των δύο επιτοκίων είναι φανερή.

Τα SPREADS ή αλλιώς περιθώρια επιτοκίου, είναι η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου των νέων τραπεζικών δανείων. Κυμαίνονται μεταξύ 0.5% έως 2%, εξαρτώμενο από τον κίνδυνο που λαμβάνει η τράπεζα, καθώς και από την φήμη του πελάτη.

4.6.4 Αποπληρωμή και Δόσεις

Η αποπληρωμή του δανείου εξαρτάται, όπως αναφέρθηκε και στα παραπάνω χαρακτηριστικά, από την φήμη του πελάτη, τις σχέσεις του εκάστοτε δανειζόμενου με την τράπεζα, καθώς και από τους όρους του δανείου.

Οι εμπορικές τράπεζες, όσον αφορά στα ναυτιλιακά δάνεια, ορίζουν ως επί το πλείστον την εξόφληση του κεφαλαίου σε μηνιαίες, τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες δόσεις. Οι δόσεις μπορεί να είναι ισόποσες-σταθερές ή άνισες.

Τα λεγόμενα δάνεια **moratoria**, είναι εκείνα στα οποία οι τράπεζες παρέχουν στον πελάτη μία περίοδο χάριτος. Στην περίοδο χάριτος, ο πελάτης έχει την δυνατότητα να μην καταβάλλει κεφάλαιο παρά μόνο τους τόκους, κάτι το οποίο γίνεται στα πρώτα στάδια του δανείου. Επιπλέον, η περίοδος χάριτος επιτρέπει στον εφοπλιστή να προβεί στην αγορά ενός πλοίου με ευνοϊκή τιμή, σε περίοδο χαμηλής ναυλαγοράς.

Η πληρωμή **balloon** είναι μία μέθοδος αποπληρωμής με άνισες δόσεις. Το **balloon** είναι μία εφάπαξ πληρωμή, η οποία καταβάλλεται μαζί με την τελευταία δόση του δανείου στην ημερομηνία εξόφλησής του, και καθορίζεται από την τράπεζα. Το ποσό **balloon** και η υπολειμματική αξία του πλοίου στο τέλος του δανείου ενδέχεται να είναι ίσα. Η τράπεζα, σε αυτή την περίπτωση, πρέπει να προσέξει αυτό το ποσό να μην ξεπερνά την αξία διάλυσης του πλοίου.

Στην μέθοδο αποπληρωμής **bullet**, ο πελάτης πληρώνει το κεφάλαιο στη λήξη του δανείου, ενώ κατά την διάρκεια του δανείου όφειλε να πληρώνει μόνο τους τόκους. Η μέθοδος αυτή συνιστά εμπιστοσύνη μεταξύ τράπεζας και δανειζόμενου, καθώς και κάποιες παραπάνω εξασφαλίσεις, λόγω της αυξημένης επικινδυνότητάς της.

Στην μέθοδο **back or frontend** οι δόσεις είναι άνισες. Οι πληρωμές που οφείλει να καταβάλλει ο δανειζόμενος είναι είτε μεγαλύτερες στην αρχή του δανείου και μικρότερες στο τέλος (**frontend**), είτε το αντίθετο, μικρές στα πρώτα στάδια του δανείου και μεγαλύτερες στο τέλος (**backend**).

4.7 Έγγραφα που απαιτούνται σε ένα Ναυτιλιακό Δάνειο

Η σύναψη ενός ναυτιλιακού δανείου απαιτεί την υπογραφή μίας σωρείας εγγράφων και από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη. Η ρύθμιση των εγγράφων αυτών αναλαμβάνεται συνήθως αποκλειστικά από τους νομικούς συμβούλους των ναυτιλιακών εταιριών και των τραπεζών. Βέβαια, για την καλύτερη συνεννόηση μεταξύ δανειστή και δανειζόμενου, θα έπρεπε και οι δύο να μελετήσουν και να κατανοήσουν πλήρως τους όρους και τις συμφωνίες της σύναψης του δανείου. Τα έγγραφα που απαιτούνται σε ένα ναυτιλιακό δάνειο αναλύονται παρακάτω.

➤ **Η Αίτηση Δανείου**

Η διαδικασία αίτησης του δανείου έχει διάρκεια από μερικές εβδομάδες μέχρι και λίγους μήνες. Ο εφοπλιστής προχωρά σε ένα δανειακό αίτημα στο οποίο περιγράφει το πλάνο της προγραμματισμένης επένδυσης. Στην συνέχεια, αφού ελεγχθεί η φήμη του εφοπλιστή και η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας του, προγραμματίζεται συνάντηση μεταξύ του υπεύθυνου των δανείων και ενός ή περισσοτέρων διοικητικών στελεχών της εταιρίας.

➤ **Γνώση του Πλοίου**

Πρόκειται για μία γενικότερη ιδέα της ορολογίας του πλοίου.

➤ **Επιστολή Δέσμευσης (EAD)- Commitment Letter (CL)**

Η επιστολή δέσμευσης περιέχει όλους τους όρους και τις προϋποθέσεις ενός ναυτιλιακού δανείου. Οφείλει να περιλαμβάνει τους κύριους χρηματοδοτικούς όρους και όλες τις παραχωρήσεις και συμφωνίες που είναι απαραίτητες για την σύμβαση του δανείου. Στην επιστολή δέσμευσης βασίζεται η υπόλοιπη διαδικασία του δανείου.

➤ **Ναυτική Υποθήκη**

Η ναυτική υποθήκη χρησιμεύει ως απόδειξη του χρέους πάνω στο πλοίο (lien), το οποίο πρέπει να συγκαταλεχθεί επίσημα στα Ναυτικά Υποθηκοφυλακεία ή στο γραφείο ενός αντιπροσώπου της Κυβέρνησης του Κράτους της Σημαίας. Επίσης, η υποθήκη λειτουργεί και ως σύμβαση μεταξύ δανειζοντα και δανειζόμενου, η οποία αφορά στην ασφάλιση, στη συντήρηση και γενικότερα στον τρόπο εκμετάλλευσης του πλοίου.

➤ **Η Υποσχετική(Promissory Note)**

Αποτελεί την κύρια απόδειξη του χρέους σε κάθε δανειακή σύμβαση. Πρόκειται για ένα σύντομο έγγραφο, το οποίο όταν υπογράφεται από τους εξουσιοδοτημένους υπαλλήλους του δανειζόμενου, τότε η ναυτιλιακή εταιρία υπόσχεται να καταβάλλει το προγραμματισμένο χρηματικό ποσό, με τους ήδη συμφωνημένους όρους. Στην τραπεζική ορολογία η υποσχετική ονομάζεται συναλλαγματική πρωτοοφειλής.

➤ **Προσωπικές ή Εταιρικές Εγγυήσεις**

Είναι έγγραφα τα οποία καθιστούν την εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανειζόμενου κεφαλαίου προς την τράπεζα.

➤ **Έντυπο Γενικής Εκχώρησης Ναύλων, Ενοικίων και Ασφαλιστικών Αποζημιώσεων**

➤ **Η Σύμβαση Ναυτιλιακού Δανείου (Σ.Ν.Δ.)**

Η σύμβαση ναυτιλιακού δανείου περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία που περιέχουν και οι άλλες συμβάσεις, τα οποία αναλύονται εκτενέστερα. Στην περίπτωση που η σύμβαση είναι σε ευρώδολάρια, τότε διακρίνονται κάποιες διαφορές, ανάλογα με το ποιος τις συντάσσει.

Η σύμβαση περιλαμβάνει στην αρχή της ένα τμήμα με ορισμούς, οι οποίοι πρέπει να συντάσσονται με προσοχή, διότι αν γίνουν λάθη στο σημείο αυτό, θα ισχύουν για όλη την σύμβαση. Ορίζεται το ποσό του δανείου, ο τρόπος και η ημερομηνία αποπληρωμής του, το ύψος και η συχνότητα των δόσεων, ο σκοπός του δανείου και η ρήτρα των πολλαπλών νομισμάτων.

Επιπλέον, στη σύμβαση ναυτιλιακού δανείου περιγράφονται αναλυτικά οι εξασφαλίσεις και οι εγγυήσεις του δανείου. Περιλαμβάνονται τα συμπληρωματικά έγγραφα και ενέργειες όπως η υπογραφή και η παράδοση των συναλλαγματικών, η παράδοση, υπογραφή ή προσκόμιση των εγγράφων εξασφάλισης του δανείου και η πληρωμή των προμηθειών της τράπεζας. Απαιτούνται τα αποδεικτικά της νηολόγησης του πλοίου με καθαρό τίτλο, της ασφάλισης του πλοίου, της κλάσης του πλοίου καθώς και αποδεικτικά ότι ο δανειζόμενος είναι μία νόμιμη εταιρία που μπορεί να εκτελέσει όλες τις απαιτούμενες νομικές ενέργειες για την σύσταση του δανείου.

Οι γενικές υποχρεώσεις/συμφωνίες/διαθήκες αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της σύμβασης ναυτιλιακού δανείου. Συνήθως διακρίνονται σε θετικές και αρνητικές. Οι θετικές αφορούν στις υποχρεώσεις του δανειζόμενου, ενώ οι αρνητικές αφορούν στις υποσχέσεις του.

Τέλος, η σύμβαση ναυτιλιακού δανείου περιγράφει τα γεγονότα υπερημερίας, καθώς και διάφορα άλλα θέματα. Τα γεγονότα υπερημερίας σχετίζονται με την αποτυχία του πελάτη να αποπληρώσει το δανειζόμενο κεφάλαιο ή την μη τήρηση των όρων της σύμβασης.

4.8 Κοινοπρακτικά Δάνεια

Τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, πολλές φορές, αδυνατούν να καλύψουν από μόνα τους το ύψος του κεφαλαίου που ζητείται ως δάνειο από τις επιχειρήσεις και, ενώ συμφωνούν στη σύναψη ενός δανείου, παραχωρούν ένα κομμάτι αυτού σε κάποια κοινοπραξία τραπεζών. Με τη δημιουργία της κοινοπραξίας, χορηγείται δάνειο ή μία πίστωση ή εκδίδεται μία εγγυητική επιστολή με κοινό δανειστικό συμβόλαιο μεταξύ δανειζόμενου και του ομίλου των τραπεζών. Το κοινοπρακτικό δάνειο (syndicated loan) είναι μία μεγάλης αξίας χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις από δύο ή περισσότερες τράπεζες που συνεργάζονται για την παροχή του. Τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι μία μορφή μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.

Τα πρώτα κοινοπρακτικά δάνεια εμφανίστηκαν την δεκαετία του 1960. Κυβερνήσεις και πολυεθνικές εταιρίες απέκτησαν την δυνατότητα να δανείζονται τεράστια ποσά από μία ομάδα τραπεζών. Η αγορά των κοινοπρακτικών δανείων άρχισε να αναπτύσσεται μετά το 1970, ύστερα από τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις, ως αποτέλεσμα χρηματοδότησης των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών. Στις κοινοπραξίες συμμετείχαν ιαπωνικές, αμερικάνικες και ευρωπαϊκές τράπεζες.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια δεν διαφέρουν από τα κλασικά δάνεια στους όρους και στις προϋποθέσεις χορήγησης. Η διαφορά αφορά στον ρόλο συμμετοχής των τραπεζών στο δάνειο. Η τράπεζα Manager ή Lead Manager είναι υπεύθυνη για την διαμόρφωση του δανείου, τον σκοπό, την τιμολόγηση, την διάρκεια, την αποπληρωμή και άλλα, συγκεντρώνει τα κατάλληλα έγγραφα και αναλαμβάνει την προσέγγιση άλλων τραπεζών για την συμμετοχή τους στο δάνειο. Την διαχείριση του κινδύνου του δανείου την αναλαμβάνει μία τράπεζα (Agent Bank), η οποία συνήθως συμπίπτει με την τράπεζα Manager. Η τράπεζα Manager και η τράπεζα Agent εισπράττουν τις προμήθειες για την οργάνωση του δανείου, είτε εφάπαξ είτε σταθερά σε ετήσια βάση, ενώ όλες οι συμμετέχουσες τράπεζες λαμβάνουν προμήθεια.

Η βασικότερη ιδιαιτερότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων είναι πως για μία ναυτιλιακή επένδυση απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια. Επομένως, οι τράπεζες στρέφονται προς τα κοινοπρακτικά δάνεια τόσο για την κάλυψη του απαιτούμενου δανειακού κεφαλαίου, όσο και για την προστασία τους από τους κινδύνους της ευμετάβλητης ναυτιλιακής αγοράς.

5. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

5.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση θεωρείται ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιριών.

Μίσθωση είναι μία νομική σύμβαση μεταξύ δύο μερών, στην οποία ο εκμισθωτής-πλοιοκτήτης παραχωρεί στον μισθωτή-ενοικιαστή, έναντι μισθώματος, το δικαίωμα χρήσης του περιουσιακού στοιχείου για προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα. Με τη λήξη του χρόνου της μίσθωσης και την αποπληρωμή του μισθώματος ο ενοικιαστής έχει δικαίωμα να κάνει μία από τις παρακάτω ενέργειες:

- Να επιστρέψει το περιουσιακό στοιχείο-πλοίο, διακόπτοντας τη συνεργασία του με τον πλοιοκτήτη.
- Να προχωρήσει σε ανανέωση της σύμβασης με χαμηλότερο ενοίκιο από το ήδη υπάρχον.
- Να πραγματοποιήσει αγορά του πλοίου σε προκαθορισμένη συμβολική τιμή.
- Να αναλάβει τη διαχείριση του πλοίου, την ευθύνη της συντήρησης και τυχόν επισκευές που μπορεί να προκύψουν κατά την διάρκεια της σύμβασης.

5.1.1 Τύποι χρηματοδοτικής μίσθωσης

- **Άμεση μίσθωση**

Είναι το πιο διαδεδομένο είδος μίσθωσης. Η σύμβαση γίνεται μεταξύ του εκμισθωτή, του κατασκευαστή του εξοπλισμού και του μισθωτή.

- **Πώληση και επαναμίσθωση (Sale and Lease Back)**

Η μίσθωση κατά την οποία ο ενοικιαστής αγοράζει το περιουσιακό στοιχείο, στην προκειμένη περίπτωση το πλοίο, στη συνέχεια πωλείται στον εκμισθωτή, ενώ ταυτόχρονα το εκμισθώνει για ορισμένο χρονικό διάστημα. Πρόκειται για μία έμμεση μορφή χρηματοδότησης η οποία εφαρμόζεται σε περιπτώσεις άμεσης

ανάγκης ρευστότητας. Επίσης, βοηθά στην βελτίωση της εικόνας του Ισολογισμού της επιχείρησης, με την εξόφληση βραχυχρόνιου δανεισμού που χρηματοδότησε την απόκτηση παγίων.

- **Η Συμμετοχική ή Μοχλευμένη Μίσθωση (Leveraged Lease)**

Στη συγκεκριμένη μίσθωση, ο εκμισθωτής δανείζεται ένα μέρος των χρημάτων που χρειάζεται για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου. Στη συμμετοχική μίσθωση είναι απαραίτητη η συμμετοχή ενός τρίτου μέλους, του δανειστή ή τραπεζικού οργανισμού, ο οποίος βοηθά στη χρηματοδότηση για την απόκτηση του παγίου. Η παραπάνω περίπτωση χρηματοδότησης συναντάται σε περιουσιακά στοιχεία πολύ μεγάλης αξίας.

- **Η Μίσθωση Vendor (Vendor Lease)**

Ο προμηθευτής του εξοπλισμού είναι ταυτόχρονα και εγγυητής για τους πελάτες του, οι οποίοι είναι επίσης πελάτες της εταιρίας μισθώσεων. Πρόκειται για τη συνεργασία ενός προμηθευτή και μίας εταιρίας μισθώσεων, η οποία έχει ως σκοπό την αύξηση και προώθηση των πωλήσεων και των δύο μερών.

5.1.2 Πλεονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

- ❖ Είναι χρηματοδότηση που καλύπτει το 100% της αξίας του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου. Επομένως, είναι μία σημαντική διευκόλυνση για τους πλοιοκτήτες σε περιόδους υψηλών τιμών στα πλοία.
- ❖ Δεν απαιτούνται πρόσθετες ασφάλειες και υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία.
- ❖ Η χρηματοδοτική μίσθωση καλύπτει, συνήθως, όλη την διάρκεια οικονομικής ζωής του πλοίου, επιτρέποντας στον πλοιοκτήτη να κάνει, όσο το δυνατόν, καλύτερη διαχείριση των επενδυτικών του σχεδίων σε περιόδους και υψηλών και χαμηλών ναύλων.
- ❖ Η χρονική διάρκεια της σύμβασης και το ύψος του ενοικίου προσδιορίζονται ανάλογα με τις οικονομικές δυνατότητες της εκάστοτε εταιρίας. Το ενοίκιο είναι, συνήθως, σε ίσες δόσεις, άρα μπορεί να γίνει ακριβέστερη πρόβλεψη των ταμειακών ροών του πλοίου.
- ❖ Παρέχονται φορολογικές ελαφρύνσεις και στα δύο μέλη. Τα μισθώματα που καταβάλλονται από τον ενοικιαστή θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό του εισόδημα. Ο πλοιοκτήτης

επωφελείται από τις αποσβέσεις που γίνονται επί της αξίας του πλοίου.

- ❖ Ο Ισολογισμός του μισθωτή βελτιώνεται με την εξόφληση κάποιων βραχυπρόθεσμων οφειλών και ταυτόχρονα δεν επηρεάζει την πιστοληπτική του ικανότητα σε σχέση με άλλα πιστωτικά ιδρύματα.

5.1.3 Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

- ❖ Το κυριότερο μειονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πως το κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού.
- ❖ Η επαναδιαπραγμάτευση ή η παύση του συμβολαίου πριν λήξει το καθορισμένο χρονικό όριο της σύμβασης είναι αρκετά δύσκολη.
- ❖ Ο εκμισθωτής-πλοιοκτήτης, προκειμένου να προβεί στη σύναψη μίας τέτοιας σύμβασης απαιτεί διαφάνεια της οικονομικής κατάστασης του μισθωτή, γεγονός που δεν είναι συχνό στις ναυτιλιακές εταιρίες.
- ❖ Η ευθύνη του ενοικιαστή απέναντι στον πλοιοκτήτη είναι μεγάλη, καθώς αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά. Ο εκμισθωτής έχει το δικαίωμα έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης , εφόσον έχει αθετηθεί κάποιος όρος της για μεγάλο χρονικό διάστημα.

5.2 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance)

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι μία ιδιαίτερη μορφή χρηματοδότησης, όχι τόσο δημοφιλής στην Ελλάδα. Το κύριο χαρακτηριστικό της είναι ότι κατατάσσεται στις χρηματοδοτήσεις κεφαλαίου, ύστερα από κύριο χρέος αλλά πριν από τις απλές μετοχές (ordinary equity). Αποκαλείται εξασφαλισμένο ή και μη χρέος, χρέος με προνομιούχες μετοχές, δάνειο με δεύτερη υποθήκη και δάνειο με γραμμάτια. Η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να έχει την δυνατότητα να μετατραπεί σε απλές μετοχές.(Α.Μ. Γουλιέλμος, 2007, Σελ 327)

Η συγκεκριμένη χρηματοδότηση δίνει την δυνατότητα στις εταιρίες να εξασφαλίσουν μεγαλύτερο κεφάλαιο από αυτό που τους επιτρέπουν να δανειστούν πιο παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Δεν έχει την ίδια εξασφάλιση με την χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη. Στη ναυτιλία χρησιμοποιείται για την κάλυψη

του κενού μεταξύ των δανείων με πρώτη υποθήκη και των ίδιων κεφαλαίων.(Α.Μ.Γουλιέλμος, 2007, Σελ 327)

Ανεξάρτητες εταιρίες (investments firms) που η δραστηριοποιούνται στον τομέα των επενδύσεων αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρίας.

5.2.1 Πλεονεκτήματα Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης

- ❖ Στόχος της εταιρίας mezzanine financing είναι η έξοδος από την δανειζόμενη εταιρία με την ρευστοποίηση των μετοχών τους την καταλληλότερη χρονική στιγμή ώστε να εξασφαλιστεί η καλύτερη δυνατή απόδοση της επένδυσής τους.
- ❖ Βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της εταιρίας με την εξόφληση άλλων βραχυπρόθεσμων δανεισμών και συμβάλλει στην καλύτερη κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης.
- ❖ Η δανειζόμενη εταιρία δεν έχει καμία οικονομική επιβάρυνση εκτός από την πληρωμή του μερίσματος της mezzanine financing εταιρίας.

5.2.2 Μειονεκτήματα Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης

- ❖ Η δυσκολία δημιουργίας ενός σταθερού και θετικού ταμειακού προγράμματος (cash flow), έχει ως αποτέλεσμα την δυσκολία αποπληρωμής και του κύριου αλλά και του ενδιάμεσου χρέους.
- ❖ Η εκχώρηση ενός μέρους του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας οδηγεί στην απώλεια του ελέγχου της. Ο χρηματοδότης έχει δικαίωμα ψήφου μέσα στην εταιρία.
- ❖ Το κόστος της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι υψηλότερο από άλλες μορφές δανεισμού, διότι ο επενδυτής αναλαμβάνει μεγαλύτερο ρίσκο.

5.3 Ομολογιακό Δάνειο

Μία εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων, που δεν είναι ευρύτερα γνωστή στην ναυτιλιακή κοινότητα, είναι η έκδοση ομολογιακού δανείου. Η εταιρία που θέλει να αντλήσει κάποια κεφάλαια εκδίδει ομολογίες γι' αυτό το σκοπό. Ομολογιακό είναι το δάνειο που διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου. Οι ομολογίες είναι χρεόγραφα, τα οποία ενσωματώνουν έντονη απαίτηση κατά της εταιρίας και αποτελούν τίτλους του δανειζόμενου ποσού. Κάθε τίτλος είναι αριθμημένος και αναγράφει την ονομαστική αξία και το επιτόκιο του δανείου. Τα ομόλογα περιλαμβάνουν μία σειρά αποδείξεων που ονομάζονται τοκομερίδια και αναγράφουν το ποσό του τόκου και την ημερομηνία πληρωμής του. Η διάρκεια των ομολογιών είναι από 3 έως 20 χρόνια. (Σ.Θωμαδάκης ,Μ. Ξανθάκης 2006, Σελ 264)

5.3.1 Κατηγορίες Ομολογιακών Δανείων

Υπάρχουν τέσσερις κατηγορίες ομολογιακών δανείων και είναι η εξής:

- ❖ Το κοινό ομολογιακό δάνειο, το οποίο παρέχει στους δανειστές το δικαίωμα απόληψης τόκου. Η έκδοση αυτού του δανείου δεν υπόκειται σε κανέναν περιορισμό ποσού, εκτός αν ορίζεται στο καταστατικό του εκδοτή.
- ❖ Μια άλλη κατηγορία είναι το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες. Η ιδιαιτερότητα αυτού του δανείου είναι πως οι δανειστές έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν με δήλωσή τους την μερική ή ολική εξόφληση των ομολογιών τους, με την μεταβίβαση σε αυτούς άλλων μετοχών ή ομολογιών ή άλλων κινητών αξιών, αν κρίνουν πως είναι μία συμφέρουσα ανταλλαγή.
- ❖ Το ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες αποτελεί έναν συνδυασμό των πλεονεκτημάτων των ομολογιών και των μετοχών. Τα κοινά ομόλογα σε αντίθεση με τις μετοχές παρέχουν το δικαίωμα απόληψης τόκου, ακόμα και αν η εταιρική τους χρήση δεν υπήρξε κερδοφόρα. Αντιθέτως, οι μετοχές μπορούν να προσφέρουν υψηλό μέρισμα και υψηλή χρηματιστηριακή αξία, εφόσον η εταιρία έχει τα ανάλογα κέρδη.
- ❖ Η τελευταία κατηγορία είναι το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη. Οι ομολογιούχοι έχουν το δικαίωμα λήψης ορισμένου ποσοστού επί των κερδών μετά την καταβολή του πρώτου μερίσματος και πέραν του τόκου, και άλλων πρόσθετων παροχών ανάλογων με το ύψος παραγωγής της εταιρίας.

5.3.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Ομολογιακού Δανείου

Το βασικότερο πλεονέκτημα του ομολογιακού δανείου είναι πως αυξάνεται η ρευστότητα της εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη τη διάρκεια ζωής του πλοίου, χωρίς να απαιτείται μεγάλος αριθμός εξασφαλίσεων, όπως στον τραπεζικό δανεισμό. Η εταιρία δεν επιβαρύνεται με το κόστος διαμεσολάβησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και καταβάλλει μικρότερο τόκο. Η εξόφληση του ομολόγου γίνεται με την επιστροφή του κεφαλαίου στην λήξη, συμβάλλοντας έτσι στην συσσώρευση κερδών. Επίσης, με την έκδοση ομολογιών, οι κεφαλαιαγορές προσφέρουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, η διάρκεια της οποίας ταυτίζεται σχεδόν με την οικονομική ζωή ενός πλοίου.

Το κυριότερο μειονέκτημα είναι ο καθορισμός του επιτοκίου του δανείου από την αρχή, γεγονός που μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνο λόγω των διακυμάνσεων των επιτοκίων. Επίσης, τα ιδιαίτερα δικαιώματα που μπορεί να προσφέρουν οι ομολογίες στους δανειστές.

5.4 Ιδιωτικές Τοποθετήσεις

Με τη συγκεκριμένη μέθοδο χρηματοδότησης επιδιώκεται η επένδυση σε εμπορικά πλοία από επενδυτές που δεν έχουν δραστηριοποιηθεί στον τομέα της ναυτιλίας. Μία εισηγμένη εταιρία αναθέτει σε έναν διαχειριστή την αγορά, πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Οι εταιρίες που αναλαμβάνουν την διαχείριση των πλοίων δεν είναι ναυτιλιακές. Τα πλεονεκτήματα των ιδιωτικών τοποθετήσεων είναι ο μειωμένος χρηματοοικονομικός κίνδυνος και η ενίσχυση της καλής φήμης της εταιρίας. Τα μειονεκτήματα, αυτής της μεθόδου, είναι η έλλειψη ελέγχου της εταιρίας που έχει ως αποτέλεσμα την μη επιθυμητή αποδοτικότητα της επένδυσης.

5.5 Δάνεια Ναυπηγείων και Εξαγωγικές Πιστώσεις

Μία ευρέως γνωστή στον ναυτιλιακό κλάδο, πηγή άντλησης κεφαλαίου είναι οι ναυπηγικές πιστώσεις. Η ναυπηγική μονάδα είναι μονάδα έντασης κεφαλαίου και πιο συγκεκριμένα πάγιου κεφαλαίου. Ο ναυτιλιακός κλάδος με τον ναυτιλιακό κύκλο είναι αλληλοεξαρτώμενοι. Η οικονομική ευεξία της ναυτιλίας, οδηγεί σε παραγγελίες νέων πλοίων που συνεπάγεται η ζήτηση για τα ναυπηγεία.

Η πρακτική της κρατικής χρηματοδότησης μέσω ναυπηγικών δανείων έχει διπλό στόχο, την ενίσχυση των ναυπηγείων μίας χώρας και την προσφορά των προνομίων

στους πλοιοκτήτες της χώρας. Εξασφαλίζεται η απασχόληση των ναυπηγικών μονάδων με την προσφορά πίστωσης στους πλοιοκτήτες. Συνήθως το ποσοστό που καταβάλλεται κυμαίνεται από 5% έως 10%, με την υπογραφή του συμβολαίου. Η εξόφληση του δανείου γίνεται με δόσεις είτε με την πρόοδο των εργασιών, είτε με την ολοκλήρωση της ναυπήγησης. Το κυριότερο πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μορφής δανειοδότησης είναι τα σταθερά επιτόκια, αλλά υπάρχουν και δύο μειονεκτήματα, η μικρή περίοδος αποπληρωμής του δανείου και ο νομισματικός κίνδυνος.

Στην Ελλάδα, το ύψος του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% του συνολικού κόστους, και η διάρκειά του να είναι 10ετής για κατασκευή ή 8ετής για μετασκευή. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η διάρκεια του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 8,5 χρόνια και το ελάχιστο επιτόκιο θα πρέπει να είναι 8,5%. Οι ρυθμίσεις αυτές έγιναν για να διασφαλιστεί ο αθέμιτος ανταγωνισμός και να μην διαστρεβλωθεί η ιδέα της ελεύθερης αγοράς.

5.5.1 Τρόποι Χρηματοδότησης

Οι κυβερνητικές χρηματοδοτήσεις πραγματοποιούνται με τους ακόλουθους τρόπους:

- Οι κυβερνήσεις προσφέρουν άμεσες επιχορηγήσεις στα ναυπηγεία ή τους πλοιοκτήτες, σε περιόδους χαμηλών ναύλων, προκειμένου, να ενισχύσουν την αγορά. Οι επιδοτήσεις αυτές παρέχονται σε περιόδους ύφεσης της ναυπηγικής αγοράς και δεν επιστρέφονται.
- Παρέχουν κυβερνητικά εθνικά δάνεια για την εξ' ολοκλήρου κατασκευή πλοίων στα ναυπηγεία της χώρας, τα οποία πρέπει να εξοφληθούν.
- Οι κυβερνήσεις παρέχουν εξαγωγικές πιστώσεις, που καθιστούν δυνατό τον ανταγωνισμό από τα τοπικά ναυπηγεία στα πλαίσια της διεθνούς ναυπηγικής αγοράς.

Παράλληλα, τα ναυπηγεία δημιουργούν χρηματοδοτικά προγράμματα, ειδικά, για να καλύπτουν τις απαιτήσεις των πλοιοκτητών και για να χρηματοδοτούν ένα μέρος του κόστους κατασκευής του πλοίου.

5.6 Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)

Το Venture Capital, ή αλλιώς κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών είναι μία εναλλακτική πηγή επιχειρηματικού κεφαλαίου. Μπορεί να χαρακτηριστεί και ως συνδυασμός παροχής κεφαλαίου κινδύνου και επιχειρηματικών συμβουλών.

Ο όρος «κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών» σημαίνει τον τρόπο με τον οποίο ορισμένοι επενδυτές υποστηρίζουν το επιχειρηματικό ταλέντο με μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και διοικητικές συμβουλές, έτσι ώστε εκείνο μεν να εκμεταλλευτεί τις διάφορες επιχειρηματικές ευκαιρίες, οι ίδιοι δε να αποκομίσουν κεφαλαιακά κέρδη. Ο ορισμός αυτός καλύπτει τα βασικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα του Venture Capital:

- Την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (συνήθως 5 έως 10 ετών), μέσω κάποιας πιθανής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης εταιρίας.
- Την παροχή επιχειρηματικών και διοικητικών συμβουλών, μέσω συνήθως της εκπροσώπησης στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας.
- Την αποκόμιση απόδοσης από τις εταιρίες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών με την μορφή των κεφαλαιακών κερδών (capital gains), παρά του τρέχοντος εισοδήματος (current income). (Δ. Βασιλείου, Ν. Ηρειώτης, 2008, Σελ. 469)

Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών χρηματοδοτούν επιχειρήσεις που βρίσκονται στα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους και μέχρι να είναι σε θέση να αντλήσουν κεφάλαια από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης.

5.6.1 Πηγές Προέλευσης των Εταιριών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών

Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, τα οποία προμηθεύουν τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών είναι τα εξής:

- Οι ιδιώτες με μεγάλη περιουσία αποτελούν την παραδοσιακή πηγή κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Το ενδιαφέρον τους οφείλεται κυρίως σε φορολογικούς λόγους, διότι είναι πιο συμφέρουσα η είσπραξη των εσόδων με την μορφή των κεφαλαιακών κερδών παρά με τη μορφή του τρέχοντος εισοδήματος.

- Οι ιδιωτικές επενδυτικές κοινοπραξίες και εταιρίες. Η κοινοπραξία αποτελείται από ομόρρυθμους εταίρους, οι οποίοι αναλαμβάνουν την διοίκηση, και από ετερόρρυθμους εταίρους, οι οποίοι παρέχουν την χρηματοδότηση. Έχει ορισμένη χρονική διάρκεια, συνήθως 10 έτη. Στο τέλος της προκαθορισμένης χρονικής περιόδου, η κοινοπραξία διαλύεται και τα κεφάλαια μοιράζονται στους εταίρους.
- Οι ιδιώτες που συμμετέχουν σε μία ανεπίσημη αγορά κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Οι ιδιώτες αυτοί συχνά αναφέρονται ως «business angels».
- Οι θυγατρικές μεγάλων ή και μη χρηματοπιστωτικών εταιριών. Ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών έχει δημιουργήσει θυγατρικές εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.
- Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, οι οποίες χρηματοδοτούνται από το κράτος μέσω διάφορων επιδοτήσεων.

5.6.2 Στάδια Χρηματοδότησης

Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών αναμένουν μία ικανοποιητική απόδοση των επενδύσεών τους, ανεξάρτητα από το στάδιο ανάπτυξης στο οποίο βρίσκονται οι επιχειρήσεις. Οι επενδυτές των αρχικών σταδίων της επιχείρησης αναμένουν μεγαλύτερα κέρδη από εκείνους που επενδύουν σε πιο ανεπτυγμένες φάσεις εξέλιξης της επιχείρησης. Ανάλογα με τις διαδοχικές φάσεις ανάπτυξης μιας επιχείρησης διακρίνονται τα εξής στάδια χρηματοδότησης:

- Το στάδιο της αρχικής δημιουργίας ή «σποράς» (seed-money stage).
Σε αυτό το στάδιο, η επιχείρηση δεν έχει δημιουργηθεί και χρειάζεται το κεφάλαιο για την δημιουργία μίας νέας ιδέας. Η χρηματοδότηση στο στάδιο της «σποράς» ενέχει τον υψηλότερο επιχειρηματικό κίνδυνο, καθώς είναι πολύ πιθανό το χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα να αποτύχει.
- Το στάδιο της εκκίνησης (start-up stage).
Η χρηματοδότηση αυτή αφορά επιχειρήσεις που είναι στην διαδικασία της οργάνωσης, έχουν υλοποιήσει την ανάπτυξη της ιδέας αλλά βρίσκονται ένα βήμα πριν την είσοδό τους στην αγορά. Σε αυτό το στάδιο, ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι μικρός.
- Το πρώτο στάδιο (First-stage or First-round).
Σε αυτή τη φάση, η χρηματοδότηση αφορά εταιρίες που έχουν χρησιμοποιήσει τα κεφάλαιά τους και χρειάζονται επιπλέον κεφάλαια για

την έναρξη της παραγωγής. Είναι εταιρίες με μηδενικά έσοδα και αρνητικά κέρδη, επομένως θεωρείται απίθανο να είναι κερδοφόρες.

➤ Το δεύτερο στάδιο (Second-stage or Second-round).

Σε αυτό το στάδιο η, ήδη, χρηματοδοτούμενη εταιρία πραγματοποιεί ζημιές. Επομένως, χρειάζεται επιπλέον χρηματοδότηση με κεφάλαια κίνησης.

➤ Το τρίτο στάδιο (Third-stage or Third-round).

Αποτελεί μία μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που αφορά εταιρίες που λειτουργούν τουλάχιστον στο νεκρό τους σημείο (break-even) και που σχεδιάζουν κάποια επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Αυτό το είδος της χρηματοδότησης είναι γνωστό και ως ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine financing).

➤ Το τέταρτο στάδιο (Fourth-stage or Fourth-round).

Η χρηματοδότηση αυτή πραγματοποιείται στο στάδιο που η εταιρία είναι έτοιμη να εισαγάγει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο (σε διάστημα το πολύ 1 έτους). Είναι γνωστή και ως χρηματοδότηση σύνδεσης (Bridge financing). Αποτελεί την ασφαλέστερη επένδυση για τις εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, καθώς έχουν αρκετά υψηλά περιθώρια κέρδους.

5.7 Είσοδος στο Χρηματιστήριο

Το χρηματιστήριο αποτελεί μία οργανωμένη αγορά, στην οποία διενεργούνται αγοραπωλησίες κινητών αξιών, όπως μετοχές, τραπεζικά ομόλογα και ομόλογα εμπορευμάτων. Το πλαίσιο λειτουργίας του καθορίζεται από νομοθετικά και διοικητικά μέτρα. Είναι η, πιο γρήγορα αναπτυσσόμενη πηγή αναζήτησης κεφαλαίων τα τελευταία χρόνια.

Οι ναυτιλιακές εταιρίες στρέφονται στην συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης για δύο σημαντικούς λόγους, την δυσκολία απόκτησης κεφαλαίων μέσω τραπεζικού δανεισμού και την προσπάθεια επέκτασης της εταιρίας άτοκα, χωρίς το βάρος ενός εξωτερικού δανεισμού. Το χρηματιστήριο παρέχει την δυνατότητα αξιοποίησης της κεφαλαιαγοράς και αποτελεί πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίων, με ελάχιστο, συγκριτικά, κόστος δεδομένης και της ανταπόκρισης των εταιριών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης τυγχάνει μεγαλύτερης χρήσης και αποδοχής, από τις ναυτιλιακές

εταιρίες του εξωτερικού, απ' ό τι τις ελληνικές. Η ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα είναι περισσότερο αρνητική απέναντι σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης, κυρίως λόγω της οικογενειακής οργάνωσης που χαρακτηρίζει τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες και της ευλυγισίας διαχείρισης που αυτή συνεπάγεται. (Γεωργαντόπουλος – Βλάχος , 1997, Σελ 481)

Επίσης, για να εισέλθει μία εταιρία στο χρηματιστήριο πρέπει πρώτα να αναγνωριστεί ως δημόσια. Αφού γίνει αυτό, αναλαμβάνει, μία εμπορική ή εκδοτική τράπεζα τον χειρισμό αυτής της διαδικασίας και της προετοιμασίας της αίτησης της εισαγωγής. Τα κυριότερα ναυτιλιακά χρηματιστηριακά κέντρα είναι του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Όσλο και της Στοκχόλμης.

5.7.1 Λόγοι περιορισμένης εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο

Οι παράγοντες που προκαλούν προσφυγή των Ελλήνων πλοιοκτητών προς την άντληση κεφαλαίου μέσω του χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθοι:

- ❖ Η δομή της ελληνικής ναυτιλιακής επιχείρησης δεν συμφωνεί με την αυστηρή εταιρική μορφή που απαιτείται.
- ❖ Ο κίνδυνος απώλειας του προσωπικού και οικογενειακού στοιχείου στον πλειοψηφικό έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου της ναυτιλιακής εταιρίας. Στις ναυτιλιακές εταιρίες η ιδιοκτησία και η διοίκηση συμπίπτουν στα ίδια πρόσωπα. Το συγκεκριμένο θέμα σχετίζεται με την ευλυγισία διοίκησης των ναυτιλιακών εταιριών και την δυνατότητα λήψης σημαντικών αποφάσεων σε μικρό χρονικό διάστημα χωρίς την αντιμετώπιση εμποδίων διαδικαστικού χαρακτήρα.
- ❖ Τα κεφάλαια που αντλούνται από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι σε ευρώ, ενώ οι ανάγκες της ναυτιλίας είναι σε δολάρια. Τα πρόβλημα αυτό λύθηκε, εφόσον έγινε πλήρης απελευθέρωση των κινήσεων των κεφαλαίων σε ξένο νόμισμα ως συνέπεια της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης . (Α.Μ.Γουλιέλμος, 2007, Σελ. 356)
- ❖ Η φύση της ναυτιλιακής βιομηχανίας από μόνη της χαρακτηρίζεται ως επένδυση υψηλού κινδύνου και έχει ως αποτέλεσμα την απομάκρυνση της πλειοψηφίας των επενδυτών.
- ❖ Η φορολογία αποτελεί ένα ακόμα πρόβλημα. Οι εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών φορολογούνται με φόρο στο εισόδημα από καθαρά κέρδη . Οι ναυτιλιακές εταιρίες που έχουν στην κατοχή τους πλοία με ελληνική σημαία δεν φορολογούνται διότι πληρώνουν tonnage tax (φόρο με βάση την χωρητικότητα). Το Νομικό Συμβούλιο του Κράτους

γνωμοδότησε ότι επί μέρους μέτοχοι ναυτιλιακών εταιριών εξαιρούνται της φορολογίας, διότι το εισόδημά τους προέρχεται από τη ναυτιλία, και όχι από χρεόγραφα τα οποία φυσικά είναι φορολογήσιμα. (Α.Μ. Γουλιέλμος, 2007, Σελ.356)

- ❖ Τα έξοδα της διαδικασίας εισαγωγής που καλύπτουν το 5% από τα αυξημένα κεφάλαια.
- ❖ Οι ναυτιλιακές αποτυχίες στο παρελθόν.
- ❖ Η έλλειψη ενδιαφέροντος από πλευρά επενδυτών.

5.7.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα εισόδου στο Χρηματιστήριο

Ένα βασικό πλεονέκτημα στην εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι πως παρέχει σημαντικά κεφάλαια θεωρητικά σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία, που είναι μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω των χρηματιστηρίων εδραιώνει την χρηματοοικονομική ύπαρξη των εταιριών μειώνοντας τον χρηματοδοτικό κίνδυνο που προέρχεται από τον δανεισμό όταν αποτελεί την κύρια πηγή κεφαλαίου. Επίσης, η έκδοση μετοχών είναι ένας άτοκος τρόπος για μία εταιρία που έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο, να χρηματοδοτήσει την επέκτασή της χωρίς τις υποχρεώσεις ενός τραπεζικού χρέους. Η έκδοση κάποιου αριθμού μετοχών επηρεάζει αρνητικά την τιμή των μετοχών εκτός αν είναι πειστική η χρήση των κεφαλαίων και αν θα υπάρξει ανάπτυξη κερδών από αυτά, αν δεν υπάρξει απώλεια εσόδων και αν δεν καταστεί αναγκαία η προσφυγή στους μετόχους για επιπλέον κεφάλαια. Με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο αυξάνεται το κύρος της εταιρίας, καθώς αυξάνονται και οι ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό. Οι εισηγμένες εταιρίες έχουν την δυνατότητα να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, είτε με άλλες εταιρίες που είναι και αυτές εισηγμένες στο χρηματιστήριο, είτε με ξένες εταιρίες. Οι εταιρίες, οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, αντιμετωπίζουν δυσκολία στην εξεύρεση επενδυτών λόγω της έλλειψης διαφάνειας και ενημέρωσης που τις χαρακτηρίζει. Τέλος, με την άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο μειώνεται ο Δείκτης Δανειακών Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια, που έχει ως αποτέλεσμα την μείωση του κόστους κεφαλαίου και την αύξηση της αξίας της εταιρίας.

Εκτός από τα αρκετά πλεονεκτήματα που μπορεί να έχει μια τέτοια επιλογή υπάρχουν και αρνητικά στοιχεία. Ένα σημαντικό μειονέκτημα είναι ο περιορισμός της επιχειρηματικής ευελιξίας, καθώς και η μεταβολή του πλοιοκτήτη σε ένα

δημόσιο πρόσωπο, το οποίο θα πρέπει να δικαιολογεί τις επιχειρηματικές του πράξεις ή παραλείψεις. Επιπλέον, όλες οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένες να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές οικονομικές και επιχειρηματικές πληροφορίες που χρειάζονται για την αξιολόγησή τους. Υποχρεούται να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς και ισολογισμούς, οι οποίοι πρέπει να ετοιμάζονται με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Αυτό επιτρέπει στους ανταγωνιστές να παρακολουθούν τις επιχειρηματικές στρατηγικές της εταιρίας. Η διοίκηση μίας εισηγμένης εταιρίας οφείλει να είναι πιο προσεκτική από μία μη εισηγμένη εταιρία, καθώς οι επενδυτές μπορούν άμεσα να δείξουν την δυσαρέσκειά τους με την άσκηση πιέσεων.

5.7.3 Timing της εισαγωγής στο χρηματιστήριο

Το **Timing**, ή αλλιώς η κατάλληλη χρονική στιγμή, της εισαγωγής μίας ναυτιλιακής εταιρίας στο χρηματιστήριο είναι μία πολύ σημαντική απόφαση. Είναι η στιγμή που μπορούν να προσελκύσουν ευνοϊκά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Επομένως, όταν οι χρηματιστηριακές και ναυτιλιακές αγορές είναι ευνοϊκές, τότε οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες.

Σύμφωνα με μία παλαιότερη μελέτη που έγινε γύρω από τα IPO's (Initial Public Offers) των ναυτιλιακών επιχειρήσεων διακρίνονται δύο περίοδοι που προτίμησαν οι εταιρίες να εισαχθούν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη περίοδος είναι τα έτη 1988-1989 που περιλαμβάνει το 30% των εταιριών που έκαναν εισαγωγή, και η δεύτερη περίοδος είναι τα έτη από το 1993 έως το 1994, κατά τα οποία πραγματοποιήθηκαν το 42% των αρχικών προσφορών. Τα IPO's της πρώτης περιόδου πραγματοποιήθηκαν από εταιρίες περιορισμένης ζωής και από εταιρίες tanker, οι οποίες παρουσίαζαν καλές προοπτικές. Τα IPO's της δεύτερης περιόδου έγιναν πάλι από εταιρίες tanker, λόγω της βελτιωμένης κατάστασης της ναυτιλιακής αγοράς που οφειλόταν τόσο στην αύξηση των παλαιών πλοίων, και στην μερική αντικατάστασή τους από νεοναυπηγηθέντα πλοία, αλλά τόσο και στη σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους.

6. ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

Οι εταιρίες, οι επιχειρήσεις και όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στοχεύουν σε έναν επιτυχημένο στρατηγικό σχεδιασμό, στην ανάπτυξή τους και στην επιτυχία των επενδύσεών τους. Σκοπός τους είναι η ελαχιστοποίηση των εξωτερικών παραγόντων που μπορούν να έχουν αρνητική επίδραση στα κεφάλαιά τους και τις χρηματοροές τους. Ο κίνδυνος είναι ένας από αυτούς τους εξωγενείς παράγοντες. Όλες οι επιχειρήσεις είναι εκτεθειμένες στον κίνδυνο και τον αντιμετωπίζουν καθημερινά. Κίνδυνος είναι η διαφορά του πραγματικού αποτελέσματος μίας επένδυσης από το αναμενόμενο. Μετράται από την σταθερή απόκλιση της ετήσιας απόδοσης.

Οι ναυτιλιακές εταιρίες έχουν κάποιες ιδιαιτερότητες σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις στο επίπεδο του κινδύνου. Στον κλάδο των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων, ως κίνδυνος χαρακτηρίζεται η αβεβαιότητα του πιστωτικού ιδρύματος σε σχέση με την αποπληρωμή του παρασχεθέντος κεφαλαίου και των τόκων. Η ναυτιλιακή βιομηχανία θεωρείται υψηλού κινδύνου, λόγω της φύσης της ναυτιλίας ως βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Ένα αποτυχημένο ναυτιλιακό δάνειο οδηγεί όχι μόνο στην απώλεια του πλοίου αλλά και του management του πλοίου, σύμφωνα με το καθεστώς της «πρώτης προτιμώμενης υποθήκης». Ενώ, στις χερσαίες επιχειρήσεις μόνο σε περίπτωση πτώχευσης ο επιχειρηματίας χάνει την διοίκηση της επιχείρησής του.

Η αποφυγή του κινδύνου ή η αποδοτικότερη διαχείρισή του επιτυγχάνεται με την ανάλυση των κινδύνων γύρω από τις ναυτιλιακές επενδύσεις και την προσέγγιση των παραγόντων που τις επηρεάζουν. Παρακάτω διακρίνονται και αναλύονται τα βασικότερα είδη κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες κατά την αξιολόγηση ενός αιτήματος για την χρηματοδότηση μίας ναυτιλιακής επιχείρησης.

6.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk)

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κυριότερος που αντιμετωπίζει ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός. Ορίζεται ως ο κίνδυνος, όπου ο δανειζόμενος

αδυνατεί να εξοφλήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις (payment default), ή δεν είναι σε θέση να τηρήσει όλους τους όρους της δανειακής σύμβασης που έχει συνάψει με την τράπεζα (technical default), όπως για παράδειγμα διατήρηση της σχέσης αξία εξασφάλισης και υπόλοιπο δανείου σε συγκεκριμένα επίπεδα σε όλη την διάρκεια του δανείου. Ο κύριος στόχος των τραπεζών όταν χρηματοδοτούν ένα ναυτιλιακό επενδυτικό πρόγραμμα είναι η ομαλή αποπληρωμή του δανείου. Η μείωση του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί προτεραιότητα της τράπεζας, η οποία οφείλει να αξιολογήσει τις τιμές των ναύλων και τις αξίες των πλοίων κατά την περίοδο της χρηματοδότησης. Ο πιστωτικός κίνδυνος οφείλεται κυρίως :

- Στην αστάθεια των εσόδων από την λειτουργία του χρηματοδοτούμενου πλοίου.
- Στην συνεχή μεταβολή των αξιών του πλοίου.

6.1.1 Διακύμανση των εσόδων από την εκμετάλλευση του πλοίου

Το πρόγραμμα αποπληρωμής ενός ναυτιλιακού δανείου, με σκοπό την αγορά ενός πλοίου, στηρίζεται κυρίως στην προβλεπόμενη χρηματοροή της πλοιοκτήτριας εταιρίας και στην αναμενόμενη κερδοφορία του πλοίου.

Κατά την σύνταξη της προβλεπόμενης χρηματοροής λαμβάνονται υπόψη τόσο οι τρέχουσες τιμές των ναύλων, όσο και οι μελλοντικές. Οι τρέχουσες τιμές των ναύλων μπορούν να υπολογιστούν με ακρίβεια, όμως οι μελλοντικές τιμές αφορούν καθαρά στις προβλέψεις των αναλυτών για την μελλοντική πορεία των ναύλων. Οι αναλυτές από την μεριά τους μελετούν τα στοιχεία που δημοσιεύονται από τον ναυτιλιακό τύπο, ενημερώνονται σε καθημερινή βάση για τους παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά και την ζήτηση των πλοίων, για τα τρέχοντα επίπεδα των ναύλων και για τα στοιχεία των χρονοναυλώσεων που ήδη έκλεισαν. Για τον προϋπολογισμό της χρηματοροής του χρηματοδοτούμενου πλοίου, οι αναλυτές θα χρησιμοποιήσουν ιστορικά στοιχεία για την διακύμανση των ναύλων και μακροοικονομικά μεγέθη για τον προσδιορισμό των ναύλων.

Ο κλάδος της ναυτιλίας χαρακτηρίζεται από έντονη διακύμανση στις τιμές των ναύλων, επομένως η πρόβλεψη των μελλοντικών τους τιμών για ένα διάστημα τόσο μεγάλο όσο η διάρκεια ενός ναυτιλιακού δανείου, που μπορεί να διακυμανθεί από δύο έως δώδεκα έτη, είναι εξαιρετικά δύσκολη. Είναι πιθανό σε μία περίοδο ευνοϊκή για τους ναύλους οι αναλυτές να καταλήξουν στα αντίστοιχα συμπεράσματα, τα οποία θα δημιουργήσουν ένα κλίμα αισιοδοξίας, το οποίο θα επηρεάσει τις προβλέψεις της κερδοφορίας του πλοίου. Το αποτέλεσμα ίσως να

είναι το επιθυμητό, εφόσον οι προβλέψεις βγουν αληθινές ή κατά την διάρκεια του δανείου να μειωθούν τα επίπεδα των ναύλων και να καταστεί δύσκολη η αποπληρωμή του δανείου.

6.1.2 Συνεχής μεταβολή των αξιών των πλοίων

Σε ένα τραπεζικό ναυτιλιακό δάνειο για την αγορά ενός πλοίου, η κύρια εξασφάλιση της τράπεζας είναι η υποθήκη του χρηματοδοτούμενου πλοίου. Η εγγραφή υποθήκης επί του πλοίου υπέρ της δανείστριας τράπεζας γίνεται στην περίπτωση που η εκάστοτε ναυτιλιακή εταιρία αδυνατεί να πραγματοποιήσει την αποπληρωμή του δανείου της, η τράπεζα να μειώσει ή να εξοφλήσει το υπόλοιπο της οφειλής με τα έσοδα από την εκτέλεση της υποθήκης και του πλειστηριασμού του πλοίου.

Οι αξίες των πλοίων είναι αλληλένδετες με τα επίπεδα των ναύλων, άρα παρουσιάζουν τις ανάλογες μεταβολές. Η προσφορά της χωρητικότητας είναι μικρότερη από της ζήτησης, επομένως οι φορτωτές για να εξασφαλίσουν την μεταφορά των φορτίων τους είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλότερους ναύλους, δημιουργώντας, έτσι, αύξηση στα επίπεδα των ναύλων. Οι πλοιοκτήτες από την μεριά τους σπεύδουν να εκμεταλλευτούν το ευνοϊκό κλίμα στις τιμές των ναύλων, με τις παραγγελίες νεότευκτων πλοίων και με τις αγορές μεταχειρισμένων. Η ξαφνική ζήτηση των πλοίων οδηγεί στην αύξηση των τιμών τους. Στην αντίθετη περίπτωση, όπου η προσφορά χωρητικότητας είναι μεγαλύτερη από την ζήτηση, οι τιμές των ναύλων και των πλοίων μειώνονται, καθώς και το ενδιαφέρον των πλοιοκτητών για επέκταση των επενδύσεών τους.

Είναι λοιπόν εμφανές πως οι συνεχείς μεταβολές στην αξία του πλοίου, έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κινδύνου της τράπεζας να μην πετύχει τον αρχικό σκοπό της, αφού ακόμα και με τον πλειστηριασμό του πλοίου η αξία του ίσως να μην καλύψει πλήρως την τρέχουσα οφειλή. Υπάρχουν περιπτώσεις, στις οποίες, κατά την περίοδο χρηματοδοτικής αξιολόγησης των αναλυτών, οι αξίες των πλοίων να είναι αρκετά υψηλές. Επομένως, υπερεκτιμάται η αξία του πλοίου και η χορήγηση του δανείου πραγματοποιείται με υψηλές εξασφαλίσεις, οι οποίες, σε μία περίοδο λιγότερο ευνοϊκή, είναι σχεδόν αδύνατον να τηρηθούν. Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι συνολικές ζημιές που καταγράφηκαν στα βιβλία των τραπεζικών ιδρυμάτων ήταν τόσο υψηλές, που οδήγησε στην αποχώρηση ορισμένων τραπεζών από τον χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

6.2 Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest Rate Risk)

Κίνδυνος επιτοκίου είναι η πιθανή μεταβλητότητα των αποδόσεων μίας επένδυσης, η οποία προέρχεται από μεταβολές στα επίπεδα των επιτοκίων της αγοράς. Διακρίνεται, κυρίως, στις περιπτώσεις όπου η τράπεζα χορηγεί δάνεια με σταθερό επιτόκιο (fixed rate), ενώ εκείνη δανείζεται από την διατραπεζική αγορά με κυμαινόμενο επιτόκιο (floating rate). Στην περίπτωση αυτή, η αρνητική μεταβολή των επιτοκίων ως προς την τράπεζα συνεπάγεται με την μείωση των κερδών της.

Στον κλάδο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, ο κίνδυνος επιτοκίου, αν εξεταστεί μεμονωμένος δεν είναι έντονος. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι οι τράπεζες δανείζονται, όπως και οι πλοιοκτήτες δανείζονται από την διατραπεζική αγορά με κυμαινόμενο επιτόκιο. Συγκεκριμένα, το κυμαινόμενο επιτόκιο είναι το **LIBOR** (London Interbank Offered Rate), που χρησιμοποιείται ως επιτόκιο αναφοράς για πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι διακυμάνσεις στα επίπεδα των κυμαινόμενων επιτοκίων, βάση των οποίων δανείζονται οι πλοιοκτήτριες εταιρίες επιδρούν στην αύξηση του κινδύνου, δεδομένου ότι η αρνητική μεταβολή των επιτοκίων, ως προς την θέση του πλοιοκτήτη, μπορεί να οδηγήσει σε ταμειακές δυσκολίες ως προς την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων, δηλαδή στην δημιουργία πιστωτικού κινδύνου. (C.Th. Grammenos & E.M.Xilas, «Shipping Investment & Finance», 1995, part III)

Ο κίνδυνος επιτοκίου έχει άμεση σχέση με την διαφορετική περίοδο λήξης του ενεργητικού και των υποχρεώσεων της τράπεζας. Διακρίνεται σε κίνδυνο αναχρηματοδότησης (Refinancing Risk) και σε κίνδυνο επανεπένδυσης (Reinvestment Risk). Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης εμφανίζεται όταν τα περιουσιακά στοιχεία του τραπεζικού ιδρύματος έχουν διάρκεια μεγαλύτερη των υποχρεώσεών του. Το αποτέλεσμα αυτού, είναι πως, στην λήξη των υποχρεώσεων που πρέπει να ανανεωθούν, το κόστος δανεισμού της τράπεζας μπορεί να είναι υψηλότερο από την απόδοση του ενεργητικού του. Ο κίνδυνος επανεπένδυσης προκύπτει όταν τα στοιχεία του ενεργητικού της τράπεζας έχουν μικρότερη διάρκεια από τις υποχρεώσεις της. Επομένως, όταν πραγματοποιείται επανεπένδυση των κεφαλαίων του τραπεζικού οργανισμού έχουν μικρότερη απόδοση από τα κεφάλαια που έχει δανειστεί.

Η αντιμετώπιση του κινδύνου επιτοκίου των τραπεζών, μπορεί να πραγματοποιηθεί με την χρήση συναλλαγών εκτός ισολογισμού, όπως τις συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων (Interest Rate Swap- IRS). Πρόκειται για μία συμφωνία δύο μερών, όπου το ένα μέρος θα εισπράττει πληρωμές σταθερού επιτοκίου και θα καταβάλλει πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου, ενώ το άλλο μέρος θα κάνει το αντίθετο.

6.3 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Currency Risk)

Συναλλαγματικός κίνδυνος είναι η αβεβαιότητα των αποδόσεων μίας επένδυσης, την οποία έχει πραγματοποιήσει ο επενδυτής σε ξένο νόμισμα, όταν οι αποδόσεις αυτές μετατραπούν στο εγχώριο νόμισμα του επενδυτή. Ο κίνδυνος συναλλαγματικής ισοτιμίας προέρχεται από την υποτίμηση του νομίσματος μίας χώρας ή και από τις τιμές του χρυσού και οδηγεί σε μικρότερες αποδόσεις από τις αναμενόμενες. Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν την αξία μίας επένδυσης, καθώς και τις απαιτήσεις ή υποχρεώσεις των ναυτιλιακών εταιριών. Η επίδραση στο ποσό που έχει δανειστεί η πλοιοκτήτρια εταιρία αλλά και στην αξία των εξασφαλίσεων είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς τα ναυτιλιακά δάνεια χορηγούνται σε δολάρια, αντίστοιχα και οι εξασφαλίσεις είναι και αυτές σε δολάρια.

Έμμεσα, ο συναλλαγματικός κίνδυνος δημιουργεί πιστωτικό κίνδυνο για τους δανειζόμενους. Η διαφορά μεταξύ της αξίας του νομίσματος, στο οποίο εκτιμώνται οι εισροές της χρηματοροής του πλοίου, και του νομίσματος, με το οποίο καταβάλλονται οι δόσεις και οι τόκοι του δανείου, μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την εξυπηρέτηση του δανείου, και να καταστεί δύσκολη η αποπληρωμή του δανείου.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι μία σημαντική πηγή κινδύνου για τα τραπεζικά ιδρύματα που έχουν στην κατοχή του περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις σε ξένα νομίσματα. Με την κίνηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας τα κεφάλαια της τράπεζας και τα κέρδη της έχουν αβέβαιο μέλλον. Για την αντιμετώπιση του συναλλαγματικού κινδύνου, η τράπεζα μπορεί να συγχρονίσει τις εισροές και τις εκροές σε συγκεκριμένο νόμισμα για την κάλυψη δανειακών υποχρεώσεων ή και να παρέχει την επιλογή πολλαπλών νομισμάτων (multicurrency option), συγκεκριμένες περιόδους εκτοκισμού του δανείου. Αυτή η ρήτρα είναι πιθανόν να στραφεί σε βάρος του δανειζόμενου και να δημιουργήσει πιστωτικό κίνδυνο για την τράπεζα, εάν δεν γίνει σωστή πρόβλεψη στις μεταβολές των νομισμάτων.

6.4 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)

Ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί μία σημαντική πηγή κινδύνου για τα τραπεζικά ιδρύματα. Ορίζεται ως ο κίνδυνος στο να δημιουργηθεί ανεπάρκεια στην ρευστότητα της τράπεζας και αδυναμία επιπλέον δανειοδότησης. Εμφανίζεται όταν οι καταθέτες των τραπεζικών οργανισμών προβαίνουν σε μαζικές αναλήψεις ή όταν

οι δανειοδοτούμενοι μέσω credit line ή overdraft ασκούν το δικαίωμα να αντλήσουν το σύνολο των κεφαλαίων το οποίο έχουν δεσμευτεί να τους χορηγήσουν, χωρίς να μπορούν να καλύψουν όλες τις ανάγκες σε διαθέσιμα.

Σε γενικές γραμμές, η τράπεζα μπορεί να κάνει υπολογίσει τις ενδεχόμενες ημερήσιες αναλήψεις των πελατών της. Σε περιόδους που η έλλειψη εμπιστοσύνης προς τα πιστωτικά ιδρύματα είναι αυξημένη και οι καταθέτες επιθυμούν να αδειάσουν τους τραπεζικούς τους λογαριασμούς, ενδεχομένως να μην μπορούν να ανταπεξέλθουν σε τόσο μεγάλη ζήτηση. Για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης, η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει μέρος των αποθεματικών της, να ρευστοποιήσει στοιχεία του ενεργητικού της ή ακόμα και να δανειστεί από την διατραπεζική αγορά, με υψηλότερο επιτόκιο απ' ότι συνηθίζεται.

Ο κίνδυνος που αφορά την ανεπάρκεια ρευστότητας του τραπεζικού ιδρύματος, δηλαδή να πραγματοποιήσει τα αιτήματα χρηματοδοτήσεων των πελατών του, αναφέρεται και ως κίνδυνος αναχρηματοδότησης (funding risk). Σε αυτές τις περιπτώσεις ανεπάρκειας χορήγησης δανείου, η τράπεζα αναγκάζεται να στραφεί στην εξεύρεση κεφαλαίων μέσω δανεισμού από την διατραπεζική αγορά, καταβάλλοντας μεγαλύτερο επιτόκιο και μεταφέροντας την αύξηση του κόστους αγοράς χρήματος στους πελάτες της, δημιουργώντας μία ακόμα αύξηση στο επιτόκιο που θα δανείσει.

Ο κίνδυνος ρευστότητας διακρίνεται στις ακόλουθες μορφές:

➤ **Κίνδυνος εύρεσης κεφαλαίων**

Ο κίνδυνος εύρεσης κεφαλαίων εξαρτάται από τον τρόπο που βλέπει η διατραπεζική αγορά το εκάστοτε τραπεζικό ίδρυμα. Μία τράπεζα που αιτείται συνεχείς και υψηλούς δανεισμούς διαμορφώνει μία αρνητική εικόνα στην αγορά, με αποτέλεσμα την άρνηση δανειοδότησής της από κάποιες εταιρίες. Επιπλέον, το κόστος εύρεσης κεφαλαίων επηρεάζεται άμεσα από το πιστωτικό χαρακτήρα της τράπεζας.

➤ **Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς**

Ο κίνδυνος ρευστότητας αγοράς συναντάται σε περιόδους οικονομικής κρίσης, όπου υπάρχει έντονη έλλειψη χρημάτων. Οι τιμές της αγοράς γίνονται ασταθείς, μεταβάλλονται συνεχώς. Το μεγαλύτερο αντίκτυπο του συγκεκριμένου κινδύνου, από άποψη κόστους, συναντάται στα κεφάλαια του τραπεζικού οργανισμού.

➤ **Κίνδυνος ρευστότητας του ενεργητικού**

Ο κίνδυνος ρευστότητας του ενεργητικού προκύπτει από την διάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού της τράπεζας. Σε μία εποχή ελλειμματικής ρευστότητας, το τραπεζικό ίδρυμα έχοντας στην κατοχή του έναν μεγάλο αριθμό ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού του, μπορεί να ανταπεξέλθει χωρίς να χρειαστεί την βοήθεια εξωτερικού δανεισμού. Σύμφωνα με την κοινή πολιτική των τραπεζών, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ενός πιστωτικού ιδρύματος πρέπει να είναι λιγότερες από τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις του.

6.5 Κίνδυνος χώρας (Country Risk)

Κίνδυνος χώρας ή χρηματοδοτικός κίνδυνος ορίζεται ως ο κίνδυνος στον οποίο ο αλλοδαπός δανειζόμενος δεν πραγματοποιεί τις δανειακές του υποχρεώσεις, επηρεαζόμενος από γεγονότα, τα οποία αφορούν είτε την χώρα στην οποία βρίσκεται η έδρα της πλοιοκτήτριας εταιρίας είτε στην εκάστοτε περιοχή που λειτουργεί το υπό χρηματοδότηση πλοίο. Αυτά τα γεγονότα αυξάνουν την αβεβαιότητα και τον κίνδυνο των συναλλαγών με τις συγκεκριμένες χώρες, τα οποία μπορεί να έχουν οικονομικό χαρακτήρα (έλεγχος συναλλάγματος), κοινωνικό χαρακτήρα (πολιτικές εξεγέρσεις) ή ακόμα και πολιτικό χαρακτήρα (απαλλοτριώσεις υπέρ του δημοσίου).

Στην περίπτωση κατά την οποία ο δανειζόμενος αποτελεί φορέα του δημοσίου, ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αναφέρεται ως κίνδυνος χώρας και μπορεί να εξελιχθεί σε πλήρη αδυναμία της νομικής διεκδίκησης της είσπραξης των οφειλών εκ του δανείου από την τράπεζα.

Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος χώρας μπορεί να αντιμετωπιστεί έως ένα βαθμό εφόσον κατά την αρχική επενδυτική αξιολόγηση γίνει προσεκτική εξέταση των εμπλεκόμενων χωρών στη χρηματοδότηση και λειτουργία του πλοίου και επιλέγουν αυτές που παρουσιάζουν εικόνα πολιτικής και οικονομικής αστάθειας.

6.6 Κίνδυνος Χρεοκοπίας (Solvency Risk)

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας χαρακτηρίζεται από την πιθανότητα το τραπεζικό ίδρυμα να αναγκαστεί να αποχωρήσει από την αγορά λόγω ανεπάρκειας κεφαλαιακών πόρων. Τα κεφάλαια μίας τράπεζας πρέπει να είναι σε θέση να καλύπτουν τις ζημιές «bad

loans» ή τη μείωση των παγίων της τράπεζας σε τέτοιο βαθμό ώστε η συνολική τους αξία να είναι μικρότερη των υποχρεώσεων της τράπεζας.

Ένας παράγοντας που συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση του κινδύνου χρεοκοπίας είναι η λανθασμένη ή μη επαρκής αρχική χρηματοδοτική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του πελάτη αλλά και της πρόβλεψης της αγοράς. Σε μία τέτοια περίπτωση δεν λαμβάνονται υπόψη η πιθανότητα μείωσης της αξίας των εξασφαλίσεων και των εσόδων από τα οποία εξαρτώνται οι αποπληρωμές των δανείων. Αυτό συνεπάγεται στην αύξηση των επισφαλών δανείων ή αλλιώς «bad loans».

Οι τραπεζικοί οργανισμοί, προκειμένου να διαχειριστούν τον κίνδυνο της χρεοκοπίας χρησιμοποιούν την σύμβαση ανταλλαγής κινδύνου χρεοκοπίας (credit default swaps). Πρόκειται για μία σύμβαση ανταλλαγής στην οποία ο αγοραστής πραγματοποιεί μία σειρά πληρωμών προς τον πωλητή, παίρνοντας ως αντάλλαγμα μία εφάπαξ πληρωμή στην περίπτωση που κάποιο πιστωτικό μέσο αθετηθεί από τον εκδότη. Τα credit default swaps είναι ένα πιστωτικό συμβόλαιο μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων, το οποίο αφορά ένα συγκεκριμένο δάνειο ή ένα ομόλογο χρέους μίας εταιρίας ή κράτους. Σε περίπτωση χρεοκοπίας ο κάτοχος της σύμβασης ανταλλαγής κινδύνου χρεοκοπίας αποζημιώνεται πλήρως και την ζημιά την υφίσταται ο εκδότης.

6.7 Πρότυπος Κίνδυνος (Model Risk)

Ο πρότυπος κίνδυνος ορίζεται από την λανθασμένη επιλογή και εφαρμογή ενός επενδυτικού μοντέλου. Όταν η τράπεζα υιοθετεί ένα πρότυπο μοντέλο, το οποίο έχει κριθεί ακατάλληλο, αυτομάτως εκθέτεται σε κίνδυνο. Αντίστοιχο αποτέλεσμα μπορεί να έχει και η κακή χρήση ενός κατάλληλου μοντέλου, το οποίο βασίζεται σε λανθασμένα στοιχεία. Η ομάδα διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου και του λογιστικού ελέγχου είναι τα βασικά αρμόδια όργανα για την έγκαιρη ανίχνευση και αντιμετώπιση του συγκεκριμένου κινδύνου.

Ειδικότερα, στον τομέα της ναυτιλίας ο πρότυπος κίνδυνος κάνει ιδιαίτερα αισθητή την παρουσία του λόγω της ιδιαιτερότητας και της πολυπλοκότητας της ναυτιλιακής βιομηχανίας, και των συνεχών εναλλαγών των ναυτιλιακών κύκλων. Το αποτέλεσμα είναι να απαιτείται η συνεχής ενημέρωση των προτύπων μοντέλων που χρησιμοποιούν τα τραπεζικά ιδρύματα στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

6.8 Άλλες μορφές Κινδύνου

Εκτός από τους βασικούς επενδυτικούς κινδύνους που επηρεάζουν άμεσα τις ναυτιλιακές εταιρίες, υπάρχουν μορφές κινδύνου λιγότερο γνωστές που μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο την εκάστοτε εταιρία αν δεν ληφθεί η απαραίτητη προσοχή.

6.8.1 Κίνδυνος φήμης (Reputation Risk)

Η φήμη μίας τράπεζας θεωρείται πολύ σημαντική, καθώς βοηθάει στην αύξηση και την διατήρηση του χαρτοφυλακίου της. Όμως, η πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν περιλαμβάνουν στις εκθέσεις τους, ούτε τη φήμη, ούτε το εμπορικό τους σήμα στις λειτουργικές αξιολογήσεις του κινδύνου τους. Επίσης, οι αντιπρόσωποι των τραπεζών δεν επιθυμούν να συμπεριληφθεί ο κίνδυνος φήμης σε οποιοδήποτε ρυθμιστικό κεφάλαιο, προκειμένου να καλυφθεί ο λειτουργικός κίνδυνος.

Ειδικοί αναλυτές υποστηρίζουν πως ο κίνδυνος φήμης δεν είναι χρήσιμος αν εξεταστεί μεμονωμένα. Βέβαια, θα μπορούσε να συνδυαστεί με άλλες μορφές κινδύνου αποτελώντας την αρχή της αξιολόγησης.

6.8.2 Επιχειρησιακός Κίνδυνος (Operational Risk)

Ειδικοί αναλυτές υποστηρίζουν την άποψη πως ο συγκεκριμένος κίνδυνος είναι ξεκάθαρος σε σχέση με τον λειτουργικό κίνδυνο, ως προς τον προσδιορισμό του και την διαχείρισή του. Τα τραπεζικά ιδρύματα δεν είναι ευχαριστημένα με την ιδέα ότι πρέπει να διατηρήσουν το κεφάλαιό τους έναντι του επιχειρησιακού στρατηγικού κινδύνου.

Ως λειτουργικός κίνδυνος ορίζεται η ανεπάρκεια στα συστήματα πληροφόρησης ή στους εσωτερικούς ελέγχους. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος συνδέεται με το ανθρώπινο λάθος, το οποίο μπορεί να προκαλέσει την διακοπή των συστημάτων και την ανεπάρκεια στις διαδικασίες ελέγχου.

6.8.3 Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk)

Κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος της πιθανής μεταβλητότητας της αξίας του χαρτοφυλακίου, η οποία προέρχεται από τις διακυμάνσεις στις συνολικές συνθήκες

της αγοράς, στην απαιτούμενη χρονική περίοδο για την αποπληρωμή του κεφαλαίου. Ένα χαρτοφυλάκιο προθεσμιακών προϊόντων είναι εκτεθειμένο στον κίνδυνο της αγοράς. Η τρέχουσα αγοραστική του αξία είναι καθορισμένη, ενώ η μελλοντική αγοραστική του αξία είναι αβέβαιη.

Ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται κατά βάση από την ύπαρξη οικονομικών επεκτεινόμενων κινδύνων, που απειλούν το σύνολο των επιχειρήσεων. Ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο επηρεάζεται από τον κίνδυνο αγοράς.

Ο κίνδυνος αγοράς ρυθμίζεται καλύτερα σε βραχυχρόνιο επίπεδο. Οι μακροπρόθεσμες απώλειες αποφεύγονται με την καθημερινή αντιμετώπισή τους. Οι διαπραγματευτές και οι διαχειριστές των χαρτοφυλακίων χρησιμοποιούν διάφορα εργαλεία μέτρησης του κινδύνου, προκειμένου να αξιολογήσουν τις εκθέσεις τους και να μειώσουν όσες θεωρούνται υπερβολικές. Σε ένα περιβάλλον περισσότερο στρατηγικό, η διαχείριση του κινδύνου της αγοράς από τις επιχειρήσεις επιτυγχάνεται με την εφαρμογή ορίων κινδύνου στις δραστηριότητες των διαχειριστών του χαρτοφυλακίου.

6.8.4 Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Creditworthiness Risk)

Ο κίνδυνος φερεγγυότητας είναι ο κίνδυνος, κατά τον οποίο το τραπεζικό ίδρυμα, με επάρκεια κεφαλαίων, αδυνατεί να απορροφήσει τις απώλειες και τις ζημιές που προκαλούνται από άλλες μορφές κινδύνων. Ο ορισμός του θυμίζει τον κίνδυνο χρεοκοπίας, όμως διαφέρουν αρκετά μεταξύ τους. Ο κίνδυνος χρεοκοπίας προκαλείται από την αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων και από την αδυναμία εύρεσης κεφαλαίων. Ο κίνδυνος φερεγγυότητας ισούται με τον κίνδυνο μη πληρωμής χρεών.

Ο κίνδυνος φερεγγυότητας είναι ένα κοινό αποτέλεσμα της επάρκειας του κεφαλαίου και όλων των επενδυτικών κινδύνων. Ο προσδιορισμός του επιπέδου του κεφαλαίου, που πρέπει να διαφυλάξει η τράπεζα προκειμένου να είναι σε θέση να ανταπεξέλθει σε κάποιες ενδεχόμενες απώλειες λόγω κινδύνων και να διατηρήσει ένα όριο φερεγγυότητας, αποτελούν την βασική αρχή της επάρκειας των κεφαλαίων.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας, μπορούν να γίνουν αντιληπτά ορισμένα συμπεράσματα, τα οποία αφορούν τον κλάδο της ναυτιλίας στην Ελλάδα και την σχέση του με την χρηματοδότηση.

Ιστορικά, η ναυτιλιακή βιομηχανία, από την στιγμή της ύπαρξής της προσπαθούσε να βρει εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Τον 19^ο αιώνα ο τραπεζικός δανεισμός ήταν ο δημοφιλέστερος τρόπος χρηματοδότησης, ενώ η χρηματοδότηση με χρονοναύλωση εμφανίστηκε το 1920. Την μεταπολεμική περίοδο, οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες φιλοδοξούσαν την είσοδό τους στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά, καθώς και τα κατάφεραν. Τις δεκαετίες από το 1950 έως τα μέσα της δεκαετίας του 1970, η ελληνική ναυτιλία γνώρισε μεγάλη άνθηση, αφού το ύψος των χρηματοδοτήσεων ήταν αρκετά υψηλό και οι παραγγελίες νέων πλοίων πάρα πολλές. Αυτή η απληστία των εφοπλιστών οδήγησε στην κρίση του 1980. Τον 21^ο αιώνα, η ελληνική ναυτιλία στάθηκε στα πόδια της και διεκδίκησε την θέση της ξανά στην διεθνή αγορά. Η κρίση του 2009 επηρέασε σημαντικά την ναυτιλία, καθώς, επήλθε τεράστια μείωση στην τραπεζική χρηματοδότηση, αναγκάζοντας τους Έλληνες εφοπλιστές να ψάξουν για εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Η ιστορική αυτή αναδρομή δείχνει πως οι εφοπλιστές επαναλαμβάνουν τα ίδια λάθη σε περιόδους ευημερίας. Όταν επικρατεί μία ευνοϊκή για τον ναυτιλιακό κλάδο εποχή, με υψηλούς ναύλους, σπεύδουν όλοι οι εφοπλιστές να εκμεταλλευτούν αυτήν την ευκαιρία προς όφελός τους, προκαλώντας το αντίθετο αποτέλεσμα, αφού διαταράσσουν την ισορροπία ανάμεσα στην προσφορά και την ζήτηση της χωρητικότητας.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι απαραίτητη για την λειτουργία μίας ναυτιλιακής εταιρίας, καθώς ο κλάδος της ναυτιλιακής βιομηχανίας είναι εντάσεως κεφαλαίου. Οι βασικότεροι λόγοι των ναυτιλιακών επενδύσεων είναι η επέκταση του στόλου, η αντικατάσταση ενός πλοίου και η μετασκευή ενός υφιστάμενου πλοίου. Η πραγματοποίηση των παραπάνω σκοπών δεν μπορεί να επιτευχθεί χωρίς την επιπλέον ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Παρά την παγκόσμια οικονομική κρίση των τελευταίων χρόνων, η ελληνική ναυτιλία καταφέρνει να αντλεί τα απαιτούμενα κεφάλαια από τα εγχώρια αλλά και από τα διεθνή τραπεζικά ιδρύματα. Συγκεκριμένα, από το 2010 έως το 2015 το σύνολο του προσφερόμενου χαρτοφυλακίου σε δις έχει μειωθεί μόλις 3,53% περίπου, ενώ την ίδια περίοδο ο αριθμός των τραπεζών παγκοσμίως, που χρηματοδοτεί την ελληνική ναυτιλία, έχει αυξηθεί κατά 30,77 % περίπου.

Η τραπεζική χρηματοδότηση της ναυτιλίας πραγματοποιείται κυρίως από ξένες εμπορικές τράπεζες. Η δανειοδότηση της ναυτιλίας από ελληνικές τράπεζες εμφανίστηκε πρώτη φορά την δεκαετία του 1990. Σήμερα, η ελληνική παρουσία των τραπεζών, παρότι έχει μειωθεί λόγω της οικονομικής κρίσης των τελευταίων χρόνων, συνεχίζει την λειτουργία της δυναμικά στον χώρο της ναυτιλίας. Σύμφωνα με τις ετήσιες έρευνες της Petrofin για την χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας, ο αριθμός των ελληνικών τραπεζών που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία από το έτος 2005 έως το έτος 2015 έχει μειωθεί κατά 165% περίπου. Πρόκειται για μία μεγάλη μείωση, αφού το 2005 οι ελληνικές δανειοδοτούμενες τράπεζες ήταν 13 στον αριθμό τους, ενώ το 2015 ήταν μόλις 5. Ωστόσο, παρά την μεγάλη μείωση του αριθμού των τραπεζών, παρατηρείται αύξηση του ύψους του χαρτοφυλακίου σε εκατομμύρια \$. Συγκεκριμένα, το έτος 2005 το συνολικό ύψος του προσφερόμενου χαρτοφυλακίου, από ελληνικές τράπεζες ήταν 6523,1 εκατομμύρια σε \$, ενώ το 2015 το συνολικό ύψος του χαρτοφυλακίου ήταν 9173 εκατομμύρια σε \$. Πρόκειται για μία μεγάλη αύξηση ποσοστού της τάξεως 40,63% περίπου.

Οι αναφερόμενες μεγάλες αυξομειώσεις στον αριθμό των χρηματοδοτριών τραπεζών και στο ύψος των προσφερόμενων χαρτοφυλακίων οφείλονται στην παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία έχει πλήξει ιδιαίτερα την Ελλάδα. Οι ελληνικές τράπεζες έχασαν μεγάλο μέρος της ρευστότητάς τους και δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους, επομένως κάποιες τράπεζες αναγκάστηκαν να δεχτούν την εξαγορά τους από κάποιες άλλες ελληνικές τράπεζες, που ενδεχομένως μπορούσαν να διαχειριστούν καλύτερα αυτήν την δύσκολη οικονομική επικρατούσα κατάσταση, εξ ου και η μεγάλη μείωση στον αριθμό τους. Επιπλέον, η μείωση που διακρίνεται στο ύψος των χαρτοφυλακίων από το σύνολο των τραπεζών παγκοσμίως, παρά την αύξησή του από τις ελληνικές τράπεζες, οδηγεί στο συμπέρασμα πως το τραπεζικό σύστημα δυσκολεύεται να καλύψει πλήρως τις ανάγκες της ναυτιλίας, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά σε διεθνές επίπεδο.

Οι ναυτιλιακές εταιρίες και οι πλοιοκτήτες δεν φαίνεται να εφησυχάζονται με την αποκλειστική χρηματοδότησή τους από εμπορικές τράπεζες. Οι πιο διαδεδομένες μορφές χρηματοδότησης, μετά τον «παραδοσιακό» δανεισμό είναι τα ναυπηγικά δάνεια και η είσοδος των ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο. Από τα μέσα του 20^{ου} αιώνα, οι εφοπλιστές προσέφευγαν προς τα δάνεια ναυπηγείων για επιπλέον χρηματοδότηση, ενώ το χρηματιστήριο έκανε την εμφάνισή του την δεκαετία του 1990. Με το πέρασμα των χρόνων, την εκσυγχρόνιση της εποχής αλλά και την οικονομική κρίση των τελευταίων χρόνων, οι πλοιοκτήτες ξεκίνησαν την αναζήτηση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίου, για την πλήρη κάλυψη των αναγκών τους. Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία από αυτές, αν και δεν είναι τόσο διαδεδομένη στην ελληνική ναυτιλία. Η ενδιάμεση χρηματοδότηση, οι ιδιωτικές τοποθετήσεις, τα ομολογιακά δάνεια και τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών συγκαταλέγονται στις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης της ναυτιλίας. Η

ανάγκη της ναυτιλίας για εξεύρεση επιπλέον κεφαλαίου, από καινούριες πηγές, επαληθεύει το γεγονός πως η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις χρηματοδοτήσεις άλλων κλάδων, λόγω της ανάγκης της για μεγάλα κεφάλαια. Αυτή η ιδιαιτερότητα είναι που καθιστά το επίπεδο κινδύνου του ναυτιλιακού κλάδου υψηλότερο, σε σχέση με άλλους κλάδους, καθώς η ατυχής έκβαση ενός ναυτιλιακού δανείου, εκτός από την υλική ζημιά, οδηγεί στην απώλεια της διοίκησης του πλοίου.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

- <http://www.athex.gr/Shipping/ann.aspx?id=99434>
- (Ανακτήθηκε στις 13/12/2016)
- <http://www.e-nautilia.gr/>
- (Ανακτήθηκε στις 13/01/2017)
- <http://www.hba.gr/>
- (Ανακτήθηκε στις 28/01/2017)
- <http://www.isalos.net/>
- (Ανακτήθηκε στις 08/12/2016)
- <http://www.naftemporiki.gr/>
- (Ανακτήθηκε στις 25/11/2016)
- <http://www.newmoney.gr/>
- (Ανακτήθηκε στις 22/12/2016)
- Α.Μ.Γουλιέλμος (2007), «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ
- Α.Μ.Γουλιέλμος (2006), «MANAGEMENT ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ
- Βασίλης Ν.Μεταξάς (1992), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», Εκδόσεις Παπαζήση «ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ»,
- Γ.Π. Βλάχος (2011), «ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ», Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ
- Γιάννης Θεοτοκάς (2011), «Οργάνωση και Διοίκηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων» «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ θεωρία και πρακτική»
- Γκιζιάκης Κωνσταντίνος, Παπαδόπουλος Αντώνης, Πλωμαρίτου Η. Παρασκευή (2010), «Ναυλώσεις», Εκδόσεις ΑΘ.ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ
- Δημήτρης Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης (2008), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση θεωρία και πρακτική» , Εκδόσεις Rosili
- Δημήτρης Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης, (2009), «Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου», Εκδόσεις Rosili
- Δρ. Ηλίας Βισβίκης (30/08/2009), «Η επίδραση της κρίσης στις διεθνείς ναυτιλιακές αγορές», «Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ»
- Ε. Γεωργαντόπουλος, Γ.Π. Βλάχος (2003), «Ναυτιλιακή Οικονομική», Εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς
- Νίκος Ρουσάνογλου (19/03/2015), «Η πιστοληπτική ικανότητα των ελληνικών ναυτιλιακών δεν επηρεάστηκε από την κρίση»

- Σ.Θωμαδάκης, Μ.Ξανθάκης (2006), «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις ΑΘ.ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ

Ξένη Βιβλιογραφία

- A. Chryssos (1979), «A Contribution to the discussion on the Elements of the Investment Process Theory in Shipping and the Shipping Cycle», BREMEN Publications
- C.Th. Grammenos & Chong Ju Chnoi (1999), «The Greek Shipping Industry», article
- C.Th. Grammenos, E.M.Xilas (1995), «Shipping Investment & Finance» Part III
- Drewry Shipping Consultants (1996), «Shipping Finance: A High Risk-Low return business», , Drewry Shipping Consultants Publications
- Hampton M.J. (1990), «Long and Short Shipping Cycles: The Rhythms and Psychology of Shipping Markets», Cambridge Academy of Transport Publications
- <http://www.ampni.com/>
(Ανακτήθηκε στις 12/01/2017)
- <https://www.homefinance.nl/english/international-interest-rates.asp>
(Ανακτήθηκε στις 03/12/2016)
- <https://www.lloydslist.com/>
(Ανακτήθηκε στις 22/01/2017)
- I.Theotokas, G.Harlaftis (2009), «Leadership in world shipping- Greek Family Firms in International Business», Palgrave Macmillan Publications
- Martin Stopford (2008), «Maritime Economics 3rd Edition», Routledge Publications
- Paine Francis (1989), «The financing of ship acquisitions», FAIRPLAY Publications
- Ted Petropoulos (2002), «Bank Portfolios for Greek shipping as of end 2001», Petrofin Bank Research
- Ted Petropoulos (2006), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research
- Ted Petropoulos (2011), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research
- Ted Petropoulos (2012), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research

- Ted Petropoulos (2013), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research
- Ted Petropoulos (2014), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research
- Ted Petropoulos (2015), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research
- Ted Petropoulos (2016), «Key Developments and Growth in Greek Ship-finance», Petrofin Bank Research