Anna Falangari

ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟ-ΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η Περίπτωση Των Αρχικών Δημόσιων Εγγραφών
Κατά τη Διάρκεια της Ασιατικής και Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

της

ΑΝΝΑΣ ΦΑΛΑΓΓΑΡΗ
Επιβλέπων Καθηγητής: ΕΥΣΤΡΑΤΙΟΣ ΛΙΒΑΝΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Σεπτέμβριος 2015

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι οι μέθοδοι ναυτιλιακής χρηματοδότησης και τα ναυτιλιακά δάνεια, όπως αυτά διαμορφώνονται σήμερα, αλλά και όπως εξελίχθηκαν διαχρονικά μέχρι να αποκτήσουν τη σημερινή τους μορφή. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της διεθνούς ναυτιλίας και αφορά ειδικότερα τους πλοιοκτήτες, αφού το χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάζει άμεσα την ανταγωνιστικότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει, όχι μόνο επειδή ο κλάδος της ναυτιλίας είναι κατεξοχήν δανειοδοτούμενος, αλλά κυρίως επειδή η εξασφάλιση δανείων και το κόστος τους αποτελούν τα σημεία εκείνα που οδηγούν στην επιτυχία ή μη των επιχειρηματικών πρωτοβουλιών του κλάδου.Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο επιχειρείται μια συνοπτική ιστορική αναδρομή σχετικά με την εξέλιξη των διεθνών ναυτιλιακών σχέσεων, του διεθνούς εμπορίου, αλλά και της ελληνικής ναυτιλίας από το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου έως και το 2000 και διατυπώνονται οι απαραίτητοι ορισμοί. Αναλύεται επίσης η σύνθεση του ελληνόκτητου στόλου και η εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία στόλου από το 2000 έως και το 2014. Τέλος, αξιολογείται η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική και παγκόσμια οικονομία μέσω της ανάλυσης οικονομικών δεικτών όπως το ΑΕΠ και το ΑΠΑ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, αφού προηγηθεί μια εισαγωγή σχετικά με τις ιδιαιτερότητες της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, ακολουθεί μια ιστορική επισκόπηση από το 1960 έως και το 2014. Στη συνέχεια παρουσιάζονται και αναλύονται τα διάφορα μεγέθη που επηρεάζουν τη ναυτιλιακή αγορά, όπως ο ναυτιλιακός και ο εμπορικός κύκλος, αλλά και ο μηχανισμός προσφοράς και ζήτησης. Τέλος, εξετάζονται οι κατηγορίες πλοίων και τα είδη ναυλώσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο, πραγματοποιείται μια ανάλυση των τραπεζικών ναυτιλιακών δανείων, τα οποία αποτελούν την παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης του ναυτιλιακού κλάδου. Παρουσιάζονται τα είδη των τραπεζών και οι μορφές χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν, προκειμένου να χορηγήσουν δάνεια για την ανάπτυξη της ναυτιλίας. Στη συνέχεια αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα για τις δανείστριες τράπεζες, τα προβληματικά δάνεια, αλλά και τα βασικά αίτια αποτυχημένων δανείων στη ναυτιλία. Ακολουθεί μία παρουσίαση της χρηματοδότησης της ελληνικής ναυτιλίας σε σχέση με το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζονται οι τράπεζες που ασχολούνται με την ελληνική ναυτιλία και γίνεται ιδιαίτερη

μνεία σε εκείνες τις τράπεζες που χορήγησαν δάνεια αναλυτικά ανά έτος από το 1997 έως και το 2014. Η παρουσίαση περιλαμβάνει πίνακες και διαγράμματα εξετάζοντας: α) τους τρόπους με τους οποίους η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει τα ποσοστά χρηματοδότησης, β) τους δανειακούς όρους και γ) τις σχέσεις μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των ναυτιλιακών εταιρειών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αποτυπώνεται η ιδιοτυπία του ναυτικού δικαίου, καθώς και οι διατάξεις που περιλαμβάνει σχετικά με τα ναυτικά προνόμια, αλλά και τη ναυτική υποθήκη. Παρουσιάζονται και αναλύονται οι προϋποθέσεις, τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης, αλλά και η διαδικασία χορήγησης ναυτιλιακών δανείων που ακολουθούν οι ναυτιλιακές τράπεζες που στηρίζουν την ελληνική ναυτιλία προκειμένου να χορηγήσουν ένα ναυτιλιακό δάνειο. Επίσης, γίνεται αναφορά στους κυριότερους κινδύνους που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι ναυτιλιακές εταιρείες και οι τράπεζες, καθώς και στο σχέδιο «Βασιλεία ΙΙ/ΙΙΙ» το οποίο θέτει νέους όρους στη λειτουργία των τραπεζών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται διάφορες μορφές χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν οι ναυτιλιακές εταιρείες, προκειμένου να αντλήσουν τα κεφάλαια που χρειάζονται για την αγορά νέων πλοίων ή την επισκευή των ήδη υπαρχόντων, όπως η εισαγωγή στο χρηματιστήριο, η έκδοση ομολογιακού δανείου, η χρηματοδοτική μίσθωση, η ενδιάμεση χρηματοδότηση, τα κοινοπρακτικά δάνεια και άλλες.

Για την ολοκλήρωσή της η εργασία επιχειρεί να δοκιμάσει την ασφάλεια των συμπερασμάτων της με τη συγγραφή ενός ειδικού κεφαλαίου με πρακτικό και ποσοτικό χαρακτήρα, το οποίο αναφέρεται στην περίπτωση της χρηματοδότησης ενός ικανού αριθμού ναυτιλιακών επιχειρήσεων (247) για διάστημα 66 χρόνων μέσω της μεθόδου των αρχικών δημοσίων εγγραφών, του οποίου τα αποτελέσματα αποτυπώνονται σε σχετικούς πίνακες. Στο κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνονται ασφαλώς οι απαραίτητοι βασικοί ορισμοί και οι ανάλογες εννοιολογικές διακρίσεις που αφορούν τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Το κεφάλαιο αυτό, ωστόσο, αντλεί το κύριο ενδιαφέρον του από τη μελέτη των ανάλογων περιπτώσεων κατά τη διάρκεια των δύο μεγαλύτερων κρίσεων, δηλαδή της ασιατικής και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Στην πρακτική αυτή έρευνα απεικονίζονται τα χρηματιστήρια διαπραγμάτευσης ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αναλύεται η διαδικασία και τα χαρακτηριστικά της αρχικής δημόσιας εγγραφής ως τρόπων άντλησης κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου, βάσει της οποίας οι εταιρείες που

εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο εκδίδουν και πωλούν μετοχές στο κοινό. Πιο συγκεκριμένα αναλύεται η μελέτη των αρχικών δημόσιων εγγραφών των διεθνών και ελληνικών εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας με την περίπτωση της αρχικής υποτιμολόγησης των μετοχών τους, η οποία εκφράζεται με τις αρχικές τους αποδόσεις, τα στοιχεία των οποίων αντλήσαμε από το ειδησεογραφικό πρακτορείο Bloomberg .

Συνοψίζοντας, η εργασία αναλύει την παρούσα κατάσταση, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί, ως αποτέλεσμα της γενικότερης κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και, κυρίως, προσφέρει τη δυνατότητα απόκτησης συνολικής άποψης για τη χρηματοδότηση του ναυτιλιακού κλάδου. Ταυτόχρονα επιτρέπει τη μελέτη σε βάθος ειδικότερων θεμάτων σχετικά με τη χρηματοδότηση των ελληνικών και ελληνόκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

ABSTRACT

The present dissertation has the intention to examine, analyze and demonstrate the alternative hybrid finance instruments and maritime loans as they are configured today, but also as they have been evolved over time, until its current form is reached. The maritime financing plays a crucial role in the development of international shipping and refers to ship owners, as the financial system affects directly the competitiveness of maritime businesses. This is not only because the shipping industry is prime borrowers, but mainly because securing loans and their costs are those points that lead to the success or not of business initiatives in the sector.

The paper is consisted of six chapters. In the first chapter there is a brief history on the development of international trade relations, international trade and the Greek maritime from the end of World War II till 2000 and the necessary definitions are being stated. The composition of the Greek fleet is also analyzed in parallel with the development of the Greek flag fleet from 2000 until today. Finally, assessing the contribution of Greek shipping, in the Greek and global economy is being assessed by analyzing economic indicators such as GDP and GVA.

In the second chapter, preceded by an introduction about the particularities of maritime finance, a historical overview from 1960 up today is followed. Then, the various sizes affecting the maritime

market as shipping and commercial circle and also the mechanism of supply and demand are presented and analyzed. Finally, the ship categories and the type of charters are illustrated.

In the third chapter, an analysis of the maritime bank loans is performed, which concludes the traditional form of funding of the maritime industry. The type of banks and forms of financing used to provide loans for the development of maritime are also presented. After that, what is analyzed is the advantages and disadvantages of the investment banks, *problematic loans*- (unperformed loans), but also the root causes of failed loans to maritime. Afterward a presentation of the financing of Greek maritime is displayed in relation to the global economic environment. More specifically, what is displayed are the banks involved in the Greek shipping and with particular attention paid to those banks that gave loans, analytically, from 1997 until today. The presentation includes tables and charts considering: a) the ways in which the economic crisis has affected the financing rates, b) the borrowing terms and c) the relationship between financial institutions and maritime companies.

In the fourth chapter, the specificity of maritime law and the provisions contained on maritime privileges and naval mortgages are displayed. What is more the conditions, the essential evaluation criteria and the procedure for granting loans following maritime banks supporting the Greek shipping in order to provide a shipping loan, are analyzed. Also, reference to principal risks faced by maritime companies and banks, and in the project 'Basel II / III "which sets new conditions on the operation of banks.

In the fifth chapter, there is an illustration of the various forms of financing used by shipping companies, in order to raise the funds needed to purchase new vessels or to repair existing ones, such as stock market listing, the bond issue, leasing, mezzanine finance , syndicated loans and other.

In the final stages of the paper, attempts are made in order to test the safety of the conclusions of writing a specific chapter with practical and quantitative character, which refers to the case of funding for a sufficient number of shipping companies (247) for a period of 66 years through the method of initial IPOs, whose results are reflected in the relevant tables. This chapter certainly

includes the necessary basic definitions and similar conceptual distinctions for maritime finance. This chapter, however, derives its main interest from the study of similar cases during the two major crises, and more specifically the Asian and the global crisis.

In practice, this research displays the stock trading maritime companies, analyzes the process and characteristics of the initial public offering to raise capital through the stock exchange means, whereby companies for the first time into the stock issue and sell shares to the public. More specifically the study of initial public offerings of international and Greek companies of shipping is analyzed to the case of the initial undercutting of their shares, which are expressed in their original versions. The data was taken from the news agency Bloomberg.

In summary, the paper analyses the current situation, as it has been formed as a result of the general crisis of the financial system and, more importantly, offers the possibility to obtain an overall view of the funding of the shipping industry. At the same time allows the study in depth of specific issues concerning the financing of Greek and Greek-owned shipping companies.

Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ..... 1
ABSTRACT 3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ..... 9
1.1 Έννοιες - Όροι..... 9
1.2 Ιστορική Εξέλιξη Των Διεθνών Ναυτιλιακών Σχέσεων Και Του Διεθνούς Εμπορίου 10
1.3 Η Ελληνική Ναυτιλία 15
1.3.1 Η Ελληνική Ναυτιλία Μεταπολεμικά (1945-2000) 15
1.3.2 Η Εξέλιξη Του Ελληνικού Στόλου Και Η Παρούσα Θέση Του Στην Παγκόσμια Ναυτιλία..... 18
1.3.3 Εξέλιξη Του Υπό Ελληνική Σημαία Στόλου..... 23
1.3.4 Οι Ελληνικές Εισαγωγές Και Εξαγωγές Πλοίων..... 26
1.4 Ναυτιλία Και Οικονομικά Μεγέθη 28
1.4.1 Συμβολή Της Ελληνικής Ναυτιλίας Στην Ελληνική Και Παγκόσμια Οικονομία 28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ 36
2.1 Έννοια Και Ιδιαιτερότητες Της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης..... 36
2.2 Η Ιστορική Εξέλιξη Της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης 38

2.3 Ο Εμπορικός Και Ο Ναυτιλιακός Κύκλος 42
2.3.1 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Κύκλων 45
2.3.2 Πως Επιδρούν Οι Ναυτιλιακοί Κύκλοι Στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση 48
2.4 Μηχανισμός Προσφοράς Και Ζήτησης Ναυτιλιακών Υπηρεσιών 51
2.5 Είδη Και Κατηγορίες Πλοίων 53
2.6 Είδη Ναυλώσεων 54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ 56
3.1 Ορισμός Δανείου Και Ναυτιλιακού Δανείου 56
3.2 Τραπεζικά Ναυτιλιακά Δάνεια 57
3.3 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης εκ μέρους των Τραπεζών 59
3.3.1 Μορφές Ναυτιλιακών Δανείων 59
3.4 Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα Για Τις Δανείστριες Τράπεζες 63
3.4.1 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού 63
3.4.2 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού 65
3.5 Προβληματικά Δάνεια και Βασικά Αίτια Αποτυχημένων Δανείων στη Ναυτιλία 66
3.6 Χρηματοδότηση Της Ελληνικής Και Ελληνόκτητης Ναυτιλίας Σε Σχέση Με Το Παγκόσμιο Οικονομικό Περιβάλλον 70
3.6.1 Τράπεζες Που Ασχολούνται Με Την Ελληνική Ναυτιλία 70
4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΝΑΥΤΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ 88
4.1 Η Ιδιοτυπία Του Ναυτικού Δικαίου 88
4.1.1 Τα Ναυτικά Προνόμια 88
4.1.2 Η Ναυτική Υποθήκη (Maritime Mortgage) 89
4.2 Βασικά Κριτήρια Αξιολόγησης Ναυτιλιακών Δανείων 91
4.3 Προϋποθέσεις Για Χορήγηση Του Δανείου - Διερεύνηση Του Αιτήματος Από Την Τράπεζα 94
4.4 Διαδικασία Χορήγησης Ναυτιλιακών Δανείων 103
4.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ 108
4.5.1 Αποφυγή κινδύνων- σχέδιο «ΒΑΣΙΛΕΙΑ II-III» 108
4.5.2 Χαρακτηριστικά Και Κίνδυνοι Της Αγοράς 109
4.5.3 Κριτήρια Αξιολόγησης Ναυτιλιακών Επενδύσεων: Οδεύοντας Προς Ένα Κρίσιμο Κίνδυνο-Εκτίμηση Της Προσέγγισης 110
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ 114
5.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing) 114
5.2 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/ Bridge Loans) 116

5.3 Δάνεια Ναυπηγείων Και Εξαγωγικές Πιστώσεις 117
5.4 Ομολογιακό Δάνειο 120
5.5 Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds) 122
5.6 Ιδιά Κεφάλαια (Owner Equity) 126
5.7 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans) 127
5.7.1 Πλεονεκτήματα / Μειονεκτήματα Για Το Δανειζόμενο. 129
5.8 Ασφαλιστικά Χρηματοδοτικά Προϊόντα 130
5.9 Χρηματοδότηση Μέσω Της Κεφαλαιαγοράς 130
5.9.1 Μέθοδοι Εισαγωγής Στο Χρηματιστήριο 132
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΑΡΧΙΚΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΑΣΙΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ 133
6.1 Εισαγωγή 133
6.2 Το Ασιατικό Οικονομικό «Θαύμα» 134
6.3 Η Ασιατική Κρίση 136
6.3.1 Επίδραση της Ασιατικής κρίσης στη ναυτιλία 139
6.4 Η Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008 141
6.4.1 Επιπτώσεις Της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης Στη Ναυτιλία 144
6.5 Ομοιότητες Και Διάφορες Νέας Ευρώπης Και Ν. Ασίας Στην Πορεία Προς Την Κρίση 146
6.6 Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές 147
6.6.1 Διαδικασία Της Αρχικής Δημόσιας Εγγραφής 148
6.6.2 Χαρακτηριστικά Δημόσιας Εγγραφής 150
6.7 IPOs Και Ναυτιλία 152
6.8 Παρουσίαση Των Αποτελεσμάτων Της Έρευνας 155
6.8.1 Ανάλυση Και Ερμηνεία Των Ευρημάτων 155
6.8.2 Αρχικές Αποδόσεις Των 247 Εταιρειών Της Ναυτιλίας Ανά Χρηματιστήριο Πραγματοποίησης Της Αρχικής Δημοσίας Εγγραφής 163
Βιβλιογραφία 172

Πίνακες

Πίνακας 1: Εξέλιξη Ελληνόκτητου στόλου (πλοία άνω των 1.000 ΚΟΧ-GRT) 20
Πίνακας 2: Εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου για πλοία άνω των 100 Κοχ (εκατ. Κοχ) 24
Πίνακας 3: Ελληνικές εισαγωγές και εξαγωγές πλοίων (εκατ. Ευρώ) 27
Πίνακας 4: Μεταβολή του ΑΕΠ% 31
Πίνακας 5: Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών 2000-07 (εκατ. Ευρώ) 32
Πίνακας 6: Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών 2009- 14 (εκατ. Ευρώ) 32
Πίνακας 7: Τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλία 70
Πίνακας 8: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 1997 71
Πίνακας 9: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2002 72
Πίνακας 10: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2003 73
Πίνακας 11: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2004 75
Πίνακας 12: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2006-07 77
Πίνακας 13. Top 30 banks holding Greek shipping portfolios 79
Πίνακας 14: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 2008 81
Πίνακας 15. Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας για το 2009-2011 82
Πίνακας 16: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 2012-1013 83
Πίνακας 17. Total Greek portfolios 2012-13 83
Πίνακας 18: Greek Banks - Total portfolios 2008-13 (in US$m) 84
Πίνακας 19: Greek shipping portfolios 2013 86
Πίνακας 20: Κατάταξη Ομολόγων 123
Πίνακας 21: Κατανομή των αρχικών αποδόσεων για την περίοδο 1949- 1996 156
Πίνακας 22: Κατανομή των αρχικών αποδόσεων των 247 εταιρειών ποντοπόρου ναυτιλίας 160
Πίνακας 23: Μεταβολές του αριθμητικού μέσου (IR) των αρχικών αποδόσεων των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ναυτιλιακών εταιρειών 160
Πίνακας 24: Μεταβολές των αποδόσεων των δεικτών ROA, ROC και Profit Margin κατά τη διάρκεια των τριών περιόδων 162
Πίνακας 25: Χρηματιστήρια με έστω μία δημόσια εγγραφή από τις ναυτιλιακές εταιρείες του δείγματος 164
Πίνακας 26: Συντομογραφίες των χρηματιστηρίων 165
Πίνακας 27: Στοιχεία από excel (δεδομένα Bloomberg) οπού αναγράφονται οι ημερομηνίες εισαγωγή, η χωρά και το όνομα κάθε εταιρίας 166

.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

1.1 Έννοιες - Όροι

Από τεχνική άποψη, η Ναυτιλία θεωρείται ο κλάδος που περιλαμβάνει τη διαδικασία με την οποία εκτελείται ένα ταξίδι και τα συναφή με αυτή τη διαδικασία ζητήματα. Επιπλέον, χαρακτηριστικά τεχνικά γνωρίσματα της Ναυτιλίας είναι αφενός τα χρησιμοποιούμενα τεχνολογικά μέσα και όργανα και αφετέρου οι υφιστάμενες τεχνικές ικανότητες και γνώσεις αυτών που εκτελούν το ταξίδι.

Ήδη, από τη δεκαετία του 1970 η Rochdale Report[1] εκτιμούσε ότι η Ναυτιλία αποτελεί μία περίπλοκη βιομηχανία, μέσα στην οποία οι συνθήκες που καθορίζουν τις διαδικασίες σε έναν τομέα της δεν εφαρμόζονται απαραίτητα και σε έναν άλλο. Υποστήριζε επίσης ότι σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σύνολο από αλληλοσυσχετιζόμενες βιομηχανίες. Τα θεμελιώδη στοιχεία της, τα πλοία, ποικίλουν ευρύτατα σε μέγεθος και τύπο, παρέχοντας μία πλήρη γκάμα υπηρεσιών μεταφοράς για μεγάλη ποικιλία φορτίων, τα οποία πρέπει να μεταφερθούν τόσο σε κοντινές όσο και σε μακρινές θαλάσσιες αποστάσεις. Παρά το γεγονός ότι είναι δυνατόν να διαχωριστούν τομείς και αγορές μέσα στον ίδιο το χώρο της ναυτιλιακής βιομηχανίας, ωστόσο, είναι αναμφισβήτητη η σημαντική αλληλεπίδραση και αλληλεξάρτησή τους.

Στην πράξη επικράτησε η αντίληψη ότι «Ναυτιλία» σημαίνει το Εμπορικό Ναυτικό, το οποίο είναι το σύνολο των εμπορικών πλοίων ή του εμπορικού στόλου, ο οποίος είναι γραμμένος στα νηολόγια ενός κράτους. Στη περίπτωση αυτή, ο όρος Εμπορική Ναυτιλία διατυπώνεται ως σαφής διάκριση προς το «Πολεμικό Ναυτικό».

Το μεγαλύτερο μέρος της ναυτιλιακής βιομηχανίας ασχολείται με το διεθνές εμπόριο και κατά συνέπεια κινείται μέσα σε ένα περίπλοκο παγκόσμιο πλαίσιο από συμφωνίες οικονομικής, πολιτικής και κοινωνικής σημασίας, ανάμεσα σε ναυτιλιακές εταιρίες, φορτωτές, κυβερνητικές οργανώσεις και άλλα εμπλεκόμενα μέρη[2].

Με τον όρο εμπορική Ναυτιλία χαρακτηρίζουμε τον κλάδο των μεταφορών που ασχολείται με την παροχή υπηρεσιών για τη μεταφορά αγαθών μέσω θαλάσσης. Η ναυτιλιακή αγορά δεν

[1] Committee of Enquiry into Shipping: Report, London, HMSO 1970, Command Cmnd 4337, p151.
[2] Κωνσταντίνος Γκιζιάκης, Αντώνης Παπαδόπουλος, Εύη Πλωμαρίτου, *Ναυλώσεις*, Αθήνα 2006, σελ. 39.

είναι ενιαία, αλλά συγκροτείται από ένα σύνολο ξεχωριστών αγορών, οι οποίες διαφοροποιούνται ανάλογα με τον τύπο του μεταφερόμενου φορτίου και πλοίου, τις απαιτήσεις των θαλάσσιων διαδρομών και το γεωγραφικό καταμερισμό.

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

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

1.2 Ιστορική Εξέλιξη Των Διεθνών Ναυτιλιακών Σχέσεων Και Του Διεθνούς Εμπορίου

Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν τον πιο ανταγωνιστικό κλάδο του τομέα των μεταφορών, καθώς σήμερα τα 4/5 του παγκόσμιου εμπορίου διεξάγονται μέσω θαλάσσης και υφίστανται σχετικά ελάχιστο κυβερνητικό έλεγχο, που επικεντρώνεται κυρίως σε θέματα ασφάλειας και προστασίας του περιβάλλοντος. Επίσης, θεωρούνται ως ένας από τους σημαντικότερους συνδετικούς κρίκους μεταξύ παραγωγής και κατανάλωσης και αποτελούν έναν από τους βασικότερους παράγοντες της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.

Στο παρελθόν ο έλεγχος των δυνάμεων της αγοράς διεξάγονταν από την ίδια τη βιομηχανία των θαλάσσιων μεταφορών. Μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου η κρατική παρέμβαση στο πεδίο γίνεται περισσότερο αισθητή, όπως θα δούμε αναλυτικά παρακάτω.[3]

Πραγματοποιώντας μία ιστορική αναδρομή στα γεγονότα που σημειώθηκαν κατά την πάροδο των χρόνων[4],[5] βλέπουμε ότι η παγκόσμια ναυτιλιακή οικονομία μέχρι και το τέλος του Β'

[3] Κ. Ν. Παπαγιαννούλης, *Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία*, Αθήνα 2002, σελ. 32.
[4] Βαρουξάκης Σ. , *Διεθνείς Οργανισμοί- Τόμος Α΄*, εκδόσεις Παπαζήση, 1980
[5] Βλάχος Γ.Π., Σαμιώτης Γ. , *Διεθνής ναυτιλιακή Πολιτική και η νέα Σύμβαση για το Δίκαιο της Θάλασσας*, εκδόσεις Σακκούλα, 1997

παγκοσμίου πολέμου(1945)[6] αναπτύχθηκε κάτω από συνθήκες που ευνοούσαν κυρίως το φιλελευθερισμό και απέτρεπαν συνήθως τη λήψη προστατευτικών μέτρων. Τα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια το διεθνές περιβάλλον χαρακτηριζόταν από απώλειες εμπορικών στόλων, αλλά και από αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας, η οποία προέκυψε από τις ανάγκες για την ανασυγκρότηση των ευρωπαϊκών οικονομιών.

Τη δεκαετία του ’60 πολλές από τις αναπτυσσόμενες χώρες[7] της Δυτικής Αφρικής, της Νοτίου Αμερικής, της Νοτιοανατολικής Ασίας αλλά και η Ινδία, άρχισαν να δείχνουν ένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την εμπορική ναυτιλία, με σκοπό να βελτιώσουν το εμπορικό τους ισοζύγιο, αλλά και γενικότερα την οικονομική τους κατάσταση. Οι νέοι αυτοί ανταγωνιστές στο διεθνές περιβάλλον, οι οποίοι διέθεταν εθνικά φορτία και χαμηλόμισθο εργατικό δυναμικό, δε δίστασαν να επιβάλλουν προστατευτικά μέτρα για την ενίσχυση των στόλων τους. Τα μέτρα αυτά ήταν κυρίως η παρακράτηση φορτίου (cargo reservation), ο επιμερισμός των φορτίων (cargo sharing), οι οικονομικές επιδοτήσεις στη ναυτιλία (financial assistance), καθώς και κάθε τύπου διοικητικές ρυθμίσεις (administrative restrictions).

Την ίδια περίοδο οι χώρες που δραστηριοποιούνταν στη ναυπηγική βιομηχανία, προσπαθώντας να διατηρήσουν τη βιομηχανική παραγωγή στα υψηλά επίπεδα των δύο προηγούμενων δεκαετιών, αλλά και λόγω του ανταγωνισμού των νεοεισερχόμενων στη ναυτιλία χωρών και ιδιαίτερα αυτών της Άπω Ανατολής, άρχισαν να προσφέρουν ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους ναυπήγησης. Προς την ίδια κατεύθυνση στράφηκε και το διεθνές τραπεζικό σύστημα, το οποίο διέθεσε τα αναγκαία μεγάλα κεφάλαια για τη δημιουργία νέων εθνικών στόλων.

Η γρήγορη στροφή των κύριων παραδοσιακών ναυτιλιακών χωρών προς την εμπορευματοκιβωτιοποίηση στο τέλος της δεκαετίας του '60 αποδείχτηκε ανίκανη να εμποδίσει την είσοδο των αναπτυσσόμενων χωρών σε αυτόν τον τομέα της ναυτιλίας. Οι νέοι αυτοί εθνικοί στόλοι αναπτύχθηκαν είτε ως κρατικές, είτε ως ιδιωτικές εθνικές επιχειρήσεις, και ο στόχος που είχαν βάλλει, στα πλαίσια της UNCTAD[8], για αύξηση της συμμετοχής των εθνικών τους στόλων

---

[6] Ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος ήταν η πιο εκτεταμένη γεωγραφικά και πιο δαπανηρή σε πλουτοπαραγωγικούς πόρους ένοπλη σύγκρουση στην ιστορία της ανθρωπότητας, στην οποία ενεπλάκη η πλειονότητα των εθνών, με κόστος περίπου 55,5 εκατομμύρια νεκρούς. Ξεκίνησε την 7 Ιουλίου 1937 στην Ασία και την 1 Σεπτεμβρίου 1939 στην Ευρώπη και τελείωσε την 2 Σεπτεμβρίου 1945.

[7] Βλάχος Γ.Π., Αλεξόπουλος Α.Β. , *Διεθνείς Οργανισμοί και Ναυτιλιακή Πολιτική*, εκδόσεις Σταμούλη, 1996

[8] UNCTAD (Συνδιάσκεψη Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη). Η UNCTAD ιδρύθηκε το 1964 στη Γενεύη και η Ναυτιλιακή Επιτροπή (Shipping Committee) αποτελεί μια από τις 6 διαφορετικές επιτροπές της, που ασχολούνται με θέματα ανάπτυξης των κρατών-μελών και ιδιαίτερα των αναπτυσσόμενων χωρών. Είναι το πρώτο επίσημο όργανο του ΟΗΕ που δημιουργήθηκε για να συζητούνται θέματα της παγκόσμιας ναυτιλίας σε βάθος και για να επιτευχθεί σε βάθος η ναυτιλιακή πολιτική, με σκοπό να καλύπτει τους εμπορικούς και οικονομικούς τομείς της.

στο 20% της παγκόσμιας χωρητικότητας, σήμερα έχει ήδη επιτευχθεί. Παρόλα αυτά, δεν κατάφεραν όλες οι αναπτυσσόμενες χώρες να επωφεληθούν και να αναπτύξουν εθνικούς, κρατικούς ή ιδιωτικούς στόλους, γεγονός που οδήγησε σε μια διαφοροποίηση των συμφερόντων ορισμένων χωρών έναντι των υπολοίπων.

Οι τέως χώρες κρατικού εμπορίου για να στηρίξουν και να αναπτύξουν τους εθνικούς στόλους στηρίχθηκαν σε διάφορες μορφές προστατευτισμού. Όμως, παρά τις προσπάθειες που κατέβαλαν, η πολιτική προστατευτισμού δεν προσέφερε ενθαρρυντικές προοπτικές για περαιτέρω ανάπτυξη της ναυτιλίας των χωρών αυτών. Αυτό αποδεικνύεται από τις εξελίξεις που συνέβησαν στις χώρες της COMECON[9], οι οποίες σήμερα έχουν στραφεί προς το φιλελευθερισμό.

Το ίδιο χρονικό διάστημα οι βιομηχανικές χώρες έχασαν σιγά-σιγά το συγκριτικό πλεονέκτημα που είχαν χάρη στο συνεργατικό κόστος και την ένταση του ανταγωνισμού, με αποτέλεσμα να περιορίσουν τις διαμαρτυρίες τους κατά των μέτρων περιοριστικού χαρακτήρα που έπαιρναν οι αναπτυσσόμενες χώρες και να αρχίσουν να υιοθετούν ανάλογες μεθόδους, προσπαθώντας έτσι να διατηρήσουν ένα μέρος των εθνικών τους στόλων.

Στα τέλη όμως του 1981 η ανισορροπία ανάμεσα στην προσφορά και στη ζήτηση χωρητικότητας οδήγησε την παγκόσμια ναυτιλία στην πιο μεγάλη κρίση μετά από το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου και η ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας που ακολούθησε, αποτελούν αναμφισβήτητα τον έναν από τους δύο βασικούς παράγοντες που την προκάλεσαν. Δεύτερος βασικός παράγοντας ευθύνης για την παρατεταμένη δυσπραγία των ναυλαγορών είναι ο συνδυασμός της υπερθέρμανσής τους, με τη γνωστή επενδυτική πολιτική της πλοιοκτησίας, που αντιδρά με μεγάλη ευαισθησία στις διακυμάνσεις των ναυλαγορών.

---

[9] Η COMECON αποτελεί την οικονομική έκφραση για το Σύμφωνο της Βαρσοβίας (Επίσημη Συνθήκη Φιλίας, Συνεργασίας και Αμοιβαίας Βοήθειας), το οποίο ήταν μια στρατιωτική συμμαχία αμυντικού χαρακτήρα των σοσιαλιστικών κρατών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Ιδρύθηκε στις 14 Μαΐου του 1955 και ένα μήνα μετά, στις 14 Ιουνίου το σχετικό σύμφωνο υπογράφηκε στη Βαρσοβία της Πολωνίας. Κύρια αφορμή του συμφώνου αυτού ήταν η μόλις πριν πέντε ημέρες, στις 9 Μαΐου 1955, ένταξη της "επαναστρατιωτικοποιημένης" Δυτικής Γερμανίας στο ΝΑΤΟ δια της επικύρωσης των Συνθηκών Ειρήνης του Παρισιού, όπως υποστήριξε τότε η Σοβιετική Ένωση, θεωρώντας ότι υφίστατο απειλή από τη συμμαχία του ΝΑΤΟ. Η οργάνωση κατηγορήθηκε από τους δυτικούς ότι χρησιμοποιήθηκε "ντε φάκτο" ως εργαλείο για τον έλεγχο των χωρών που απελευθερώθηκαν μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο από τους Σοβιετικούς και για τη στρατιωτική επέμβασή τους ενάντια σε οποιεσδήποτε προσπάθειες έκαναν τα άλλα κράτη για να απεμπολήσουν την πολιτική ηγεμονία των Κομμουνιστικών Κομμάτων τους. Το σύμφωνο διήρκεσε σε όλο τον Ψυχρό Πόλεμο έως ότου διαλύθηκε, μετά από την κατάρρευση του υπαρκτού σοσιαλισμού και τις πολιτικές αλλαγές στη πρώην Σοβιετική Ένωση το 1989.

Αναλυτικότερα, ο ανταγωνισμός των μεγάλων ναυπηγικών δυνάμεων για την εξασφάλιση παραγγελιών και την επιβίωση, σε συνδυασμό με την ανεξέλεγκτη χρηματοδότηση των ναυπηγήσεων και ταυτόχρονα η διάψευση των ελπίδων για ολοένα και ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, οδήγησαν την ναυλαγορά στην κατάρρευση. Οι παραδοσιακοί εμπορικοί στόλοι δέχτηκαν τότε το τελικό πλήγμα. Η μοναδική λύση ήταν οι σημαίες ευκαιρίας και τα ιδιότυπα διεθνή νηολόγια, που δημιούργησαν οι ίδιες οι ναυτιλιακές χώρες για να συγκρατήσουν την ραγδαία μείωση των εθνικών τους στόλων. Έτσι, δημιούργησαν τα λεγόμενα δεύτερα ή παράλληλα νηολόγια, που δεν υπακούουν στους εθνικούς νόμους, με κύριο σκοπό την μείωση του λειτουργικού κόστους του πλοίου και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς του. Επίσης, οι ζημίες που προκάλεσαν οι πετρελαϊκές κρίσεις στο διεθνές τραπεζικό σύστημα ήταν ανυπολόγιστες. Πολλές τράπεζες αποσύρθηκαν από τη ναυτιλία και δεν ήταν λίγοι εκείνοι που πίστευαν, και εξακολουθούν να πιστεύουν, ότι χρειάζεται μια γενική αναθεώρηση του χρηματοδοτικού συστήματος, ώστε να εξασφαλιστούν οι αναγκαίοι πόροι για τη συνέχιση της χρηματοδότησης της ναυτιλίας.

Η αντίδραση των ναυτιλιακών χωρών του ΟΟΣΑ[10], οποίος συστάθηκε μετά το τέλος του Β’ Παγκοσμίου Πολέμου, στη διπλή πίεση της κρίσης και της ανόδου των στόλων χαμηλότερου κόστους στη διάρκεια της δεκαετίας του '70 και του '80 είχε δύο διαστάσεις. Οι χώρες του ΟΟΣΑ κινήθηκαν προς:

- Την αναδιάρθρωση της χωρητικότητας των στόλων τους
- Την αναδίπλωση του ναυτιλιακού κεφαλαίου προς τα ανοιχτά νηολόγια και την αναζήτηση νέων συντελεστών παραγωγής.

Όμως, παρόλες τις προσπάθειες και τα μέτρα που ελήφθησαν, η χωρητικότητα των στόλων των χωρών του ΟΟΣΑ κατέρρευσε και αυτό έγινε αισθητό και σε επίπεδο συνολικής πλοιοκτησίας. Έτσι, η αρχή της δεκαετίας του '80 σηματοδότησε την επιταχυνόμενη πτώση των νηολογίων

[10] Ο Ο.Ο.Σ.Α. (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD), είναι ο διεθνής οργανισμός εκείνων των αναπτυγμένων χωρών που υποστηρίζουν τις αρχές της αντιπροσωπευτικής δημοκρατίας και της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Δημιουργήθηκε το 1948 ως Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας (Organisation for European Economic Co-operation - OEEC), με πρώτο γενικό γραμματέα τον Γάλλο Robert Marjolin, με σκοπό να διαχειριστεί το σχέδιο Μάρσαλ(Marshall) για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Αργότερα η ιδιότητα μέλους της επεκτάθηκε και σε μη ευρωπαϊκά κράτη, και το 1960 μετασχηματίστηκε στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.

του ΟΟΣΑ, ενώ σύντομα και ο παγκόσμιος στόλος πέρασε, από τη φάση της επιβράδυνσης στην ανάπτυξή του, στην απόλυτη μείωση. Οι αναπτυσσόμενες χώρες προσπάθησαν να πετύχουν αύξηση της χρηματοδότησης της ναυτιλίας από διάφορους τομείς με στόχο την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση του μεριδίου τους στον παγκόσμιο στόλο, πριν συμφωνηθεί οποιαδήποτε άρση των προστατευτικών μέτρων. Όμως, το διεθνές Τραπεζικό σύστημα, που εξαιτίας της τελευταίας κρίσης είχε υποστεί μεγάλες ζημιές, αλλά και οι γενικές συνθήκες υπερχρέωσης των εθνικών οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών, δεν ευνοούσαν τέτοιες επιδιώξεις ανάπτυξης εμπορικών στόλων από αυτές.

Οι περίοδοι δυσπραγίας στις ναυλαγορές είχαν σαν αποτέλεσμα τη δυσκολία παραμονής στην αγορά των μεταφορέων που αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος εκμετάλλευσης, και τη μακροχρόνια έξοδο επιχειρήσεων από τον κλάδο, γεγονός που επαναφέρει την προσφορά στο επίπεδο όπου επιτυγχάνεται η εξισορρόπηση στην αγορά.

Από τα τέλη του 1986 και μετά, οι αναπτυσσόμενες χώρες εισήλθαν δυναμικά σε όλες τις κατηγορίες χωρητικότητας, ακυρώνοντας κάθε «ομαλή» διαδοχή, στο πλαίσιο της οποίας ο διεθνής καταμερισμός στη ναυτιλία θα διαμορφωνόταν στη βάση της διαίρεσης της αγοράς μεταξύ:

- των αναπτυσσόμενων χωρών, περιοριζόμενων στις λιγότερο προηγμένες κατηγορίες τονάζ και,
- των παραδοσιακών ναυτιλιακών χωρών (ΠΝΧ)[11], καλά προστατευμένων στις πλέον προηγμένες κατηγορίες χωρητικότητας.

Η ανάκαμψη των νηολογίων στα τέλη της δεκαετίας του 80’ είχε μάλλον ευνοϊκή επίπτωση στις ναυτιλίες των παραδοσιακών ναυτιλιακών χωρών. Τα νηολόγια του ΟΟΣΑ όχι μόνο αύξησαν τη συνολική τους χωρητικότητα, αλλά παρουσίασαν και μια ελαφρά βελτίωση της συμμετοχής τους στον παγκόσμιο στόλο. Επίσης, την ίδια περίοδο η σχετική σταθεροποίηση των ναυλαγορών συνοδεύτηκε από τη σχετική σταθεροποίηση, αντίστοιχα, της εικόνας του διεθνούς καταμερισμού εργασίας στη ναυτιλία.

[11] Παραδοσιακές ναυτιλιακές χώρες/χώρες μέλη του ΟΟΣΑ

Μετά την τελευταία κρίση και μπαίνοντας στη νέα χιλιετία, βλέπουμε την παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά, που άρχισε να συγκροτείται κατά το δεύτερο μισό του 20 ου αιώνα, να πραγματοποιεί διαρκή άνοδο από την δεκαετία του 1990 μέχρι και τις μέρες μας.

1.3 Η Ελληνική Ναυτιλία

1.3.1 Η Ελληνική Ναυτιλία Μεταπολεμικά (1945-2000)[12]

Ο κλάδος της ελληνικής ναυτιλίας, μολονότι παλιότερος από τη σύσταση του ελληνικού κράτους (1830), απέκτησε τα βασικά χαρακτηριστικά του, που σήμερα αναγνωρίζουμε, στα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια. Έκτοτε ακολούθησε μία μακρά και ενδιαφέρουσα πορεία μέχρι να καταλήξει στη σημερινή του μορφή.

Ξεκινώντας την ιστορική μας αναδρομή από την προπολεμική περίοδο[13], βλέπουμε ότι, το 1939 ο υπό ελληνική σημαία εμπορικός στόλος φτάνει σε σημείο να κατέχει περίπου το 2,6% της παγκόσμιας χωρητικότητας, περιλαμβάνοντας γύρω στα 600 πλοία συνολικού τονάζ 1,8 εκατομμυρίων GRT[14]. Το ποσοστό αυτό έδινε στην Ελλάδα την ένατη θέση στον κόσμο πίσω από τους στόλους του Ηνωμένου Βασιλείου, των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, της Νορβηγίας και άλλων παραδοσιακών ναυτιλιακών χωρών.

Μετά το τέλος του πολέμου η ελληνική εμπορική ναυτιλία βρισκόταν σε κρίσιμο σημείο. Σε αντίθεση με τα προπολεμικά στοιχεία είχε απώλειες της τάξεως του 75% σε αριθμό πλοίων και σε τονάζ και της είχαν απομείνει 120 πλοία άνω των 500 τόνων με συνολική χωρητικότητα 500.000 GRT. Το 1946 η Αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει 4.500 κρατικά πλοία. Έτσι, οι Έλληνες εφοπλιστές κατόρθωσαν να αγοράσουν 100 από αυτά σε ικανοποιητική τιμή ξεκινώντας και πάλι την αναγέννηση της ελληνικής ναυτιλίας.

Το 1956, με την κρίση στο Σουέζ και την αναθέρμανση της παγκόσμιας οικονομίας, οι Έλληνες εφοπλιστές καταλαμβάνουν την τρίτη θέση στον κόσμο από πλευράς χωρητικότητας,

---

[12] Τζωάννος Ι. , *Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία και ΕΟΚ*, ΙΟΒΕ, 1997

[13] Γουλιέλμος Α. , *Η Χρηματοδότηση των Πλοίων και η ανάπτυξη της ελληνόκτητης ναυτιλίας*, Διάλεξη Ημερίδας Ωκεανού, 5/12/96, Πανεπιστήμιο Πειραιά

[14] GRT: (gross registered tonnage, Ολική χωρητικότητα), εκφράζει τη συνολική χωρητικότητα όλων των κλειστών χώρων και σκεπαστών χώρων κάτω και πάνω από το κύριο κατάστρωμα. Μετριέται επίσης σε κόρους, στα ελληνικά πολλές φορές γράφεται Κ.Ο.Χ. (Κόροι Ολικής Χωρητικότητας) και στα γερμανικά BRT. Μια σχέση που εκφράζει την ολική χωρητικότητα με το "νεκρό βάρος" (dwt) είναι log GRT= 0.162 + 0.915 * log dwt.

μετά από τη Μεγάλη Βρετανία και την Αμερική. Το 1960 οι Έλληνες πλοιοκτήτες ξεκίνησαν μία προσπάθεια επέκτασης του στόλου τους και στη προσπάθεια αυτή βοήθησε το γεγονός ότι το λιμάνι του Πειραιά εξελισσόταν σε ένα από τα μεγαλύτερα ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου. Αυτό είχε ως φυσικό επακόλουθο η συναλλαγματική συνεισφορά της ναυτιλίας να φτάσει στην κορυφή του πίνακα των άδηλων πόρων της Εθνικής Οικονομίας, ξεπερνώντας το τουριστικό και το μεταναστευτικό συνάλλαγμα.

Το 1974 η μείωση στις εξαγωγές του αργού πετρελαίου, ο υψηλός πληθωρισμός στα βιομηχανικά κράτη και η αναταραχή στις ισοτιμίες των ισχυρών νομισμάτων επιβραδύνουν τις ναυτιλιακές δραστηριότητες, επηρεάζοντας σημαντικά την ελληνική ναυτιλία, με φυσικό επακόλουθο τη μείωση των υπό ελληνική σημαία πλοίων της. Έτσι, μπαίνοντας στην δεκαετία του 1980 δημιουργείται κρίση στην παγκόσμια εμπορική ναυτιλία που, όπως είδαμε, ήταν κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα της μείωσης του παγκόσμιου εμπορίου πετρελαιοειδών, με συνέπεια την εντυπωσιακή αναδιάρθρωση της παγκόσμιας χωρητικότητας σε βάρος των πετρελαιοφόρων.

Το ελληνικό εφοπλιστικό κεφάλαιο κατάφερε να μην πληγεί, αλλά μάλλον να επωφεληθεί από την παγκόσμια κρίση, αυξάνοντας τη συνολική χωρητικότητα των δεξαμενόπλοιων πετρελαίου που ελέγχει, αλλά και διπλασιάζοντας σχεδόν τη συμμετοχή του στον παγκόσμιο στόλο δεξαμενόπλοιων. Το 1979 ο ελληνόκτητος στόλος πετρελαιοφόρων με 19,635 εκ.GRT (38,3% της χωρητικότητας του ελληνόκτητου στόλου) συγκέντρωνε το 11,25% της παγκόσμιας χωρητικότητας πετρελαιοφόρων[15], ενώ το 1989 με 21,360 εκ.GRT (47,2% της χωρητικότητας του ελληνόκτητου στόλου) συγκέντρωνε το 16,5% της παγκόσμιας χωρητικότητας πετρελαιοφόρων, ή το 18,2% της παγκόσμιας χωρητικότητας δεξαμενόπλοιων μεγάλης χωρητικότητας[16]. Επίσης, την ίδια δεκαετία πραγματοποιείται η είσοδος της Ελλάδας στην ΕΟΚ[17]. Οι Έλληνες εφοπλιστές κατορθώνουν να συμβάλλουν στη διαμόρφωση των κανονισμών της κοινής ευρωπαϊκής ναυτιλιακής πολιτικής, που θεσπίστηκαν για πρώτη φορά τον Δεκέμβριο του 1986.

---

[15] Ναυτικά Χρονικά αρ. 1071 830, 1980, σελ. 110.

[16] Το ελληνικό εφοπλιστικό κεφάλαιο. Η θέση και ο ρόλος του στη διεθνή και την ελληνική οικονομία, Μέρος Β', Τεύχος 36, περίοδος: Ιούλιος - Σεπτέμβριος 1991, Καθημερινή 18.6.1988

[17](ΕΟΚ) : Η **Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα** υπήρξε η σημαντικότερη και γνωστότερη από τις τρεις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (οι άλλες δύο ήταν η ΕΚΑΧ και η ΕΥΡΑΤΟΜ). Ιδρύθηκε την 1η Ιανουαρίου 1958 με τη θέση σε ισχύ της ομώνυμης Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (υπογραφή 25.3.1957). Με την έναρξη ισχύος της Συνθήκης του Μάαστριχτ το1993 ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Ένωση. Η ΕΟΚ μετονομάστηκε ως Ευρωπαϊκή Κοινότητα, η οποία αποτέλεσε το σπουδαιότερο τμήμα του πρώτου από τους Τρεις Πυλώνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Συνθήκη της Λισαβόνας ενοποίησε τους Τρεις Πυλώνες αλλάζοντας δραστικά της δομή και τη λειτουργία της Ένωσης, όπως τη γνωρίζουμε με τη σημερινή της μορφή.

Μπαίνοντας στο 1990 η ναυλαγορά συνεχίζει την ανοδική της πορεία τόσο στα ξηρά, όσο και στα υγρά φορτία. Στην ανοδική αυτή πορεία σημαντικό ρόλο παίζουν η σταθερή οικονομική ανάπτυξη των παραδοσιακών βιομηχανιών και η θεαματική άνοδος των νεαρών οικονομιών της Άπω Ανατολής.

Ένα πολύ σημαντικό γεγονός, που σημάδεψε την δεκαετία του '90', είναι η εφαρμογή παγκοσμίως του Διεθνούς Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης του IMO[18]
(ISM CODE). Οι Έλληνες εφοπλιστές εφάρμοσαν εγκαίρως τις νέες διαδικασίες, με αποτέλεσμα να εξασφαλίσουν με επιτυχία την πιστοποίηση στο νέο Κώδικα.

Την ίδια δεκαετία, η ελληνική ναυτιλία παρουσίασε ανοδική πορεία φτάνοντας το 1996 να αριθμεί 3.200 πλοία συνολικής χωρητικότητας 75 εκ.GRT, ποσοστό σχεδόν 16% του παγκόσμιου στόλου. Επίσης, πραγματοποιήθηκε ανανέωση του ελληνικού στόλου με νέες παραγγελίες πλοίων από τους Έλληνες εφοπλιστές, οι οποίοι εκμεταλλεύτηκαν με επιτυχία την άνθηση της ναυλαγοράς. Σημαντικές εξελίξεις σημειώθηκαν και στον τομέα της τραπεζικής χρηματοδότησης με την εγκατάσταση ξένων τραπεζών, όπως η Citibank, στην Ελλάδα και την ανάπτυξη του τομέα αυτού από ελληνικές τράπεζες (Εθνική, Πειραιώς).

Μέσα στο κλίμα αισιοδοξίας που επικρατούσε όλα αυτά τα χρόνια, με τις παραγγελίες να αυξάνονται συνεχώς, υπήρχε ορατός κίνδυνος να προκληθεί μία νέα κρίση από την υπερπροσφορά χωρητικότητας. Έτσι, την αισιοδοξία που επικρατούσε μέχρι το 1996 διαδέχεται η απαισιοδοξία και η ανασφάλεια. Η αγορά δεν είναι πλέον ικανή να απορροφήσει τον υπερβολικά μεγάλο όγκο χωρητικότητας. Τα προβλήματα αυτά, σε συνδυασμό με την κατάρρευση των οικονομιών της Άπω Ανατολής, είχαν ως αποτέλεσμα να πληγεί το θαλάσσιο εμπόριο και μαζί με αυτό και η διεθνής ναυτιλία, αλλά και οι Έλληνες εφοπλιστές.

Μετά την είσοδο της νέας χιλιετίας η ναυτιλιακή αγορά επέδειξε ισχυρές ανοδικές τάσεις και παρά το γεγονός ότι αυτή βρισκόταν σε περίοδο ριζικών αλλαγών και πολλές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης επεδίωκαν να ενισχύσουν τη θέση τους στη διεθνή ναυτιλία, επιλέγοντας την πολιτική των ειδικών νηολογίων και των σημαιών ευκαιρίας, οι Έλληνες πλοιοκτήτες, ανατρέποντας τις συνθήκες του διεθνούς ανταγωνισμού, κατάφεραν να πρωταγωνιστήσουν σε παγκόσμιο

[18] Σύμφωνα με τον Κώδικα αυτό, μέχρι την 1η Ιουλίου 1998 όλα τα πλοία και οι εταιρείες που τα διαχειριζόταν έπρεπε να έχουν θέσει υποχρεωτικά σε εφαρμογή τις διαδικασίες του κώδικα τόσο στη στεριά, όσο και στη θάλασσα, ώστε να εξασφαλίζουν συμμόρφωση στους ήδη υπάρχοντες διεθνείς κανόνες και κανονισμούς για την ασφαλή λειτουργία των πλοίων και την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος.

επίπεδο, συνεχίζοντας τη δραστηριοποίησή τους στις μεταφορές χύδην φορτίου με μεγάλη επιτυχία[19].

Η ελληνική εμπορική ναυτιλία υπήρξε πηγή οικονομικής στήριξης της ελληνικής οικονομίας όλα αυτά τα χρόνια και το ναυτιλιακό συνάλλαγμα αποτέλεσε το σταθερό μοχλό οικονομικής, κοινωνικής και πολιτιστικής ανάπτυξης για όλη την Ελλάδα.

1.3.2 Η Εξέλιξη Του Ελληνικού Στόλου Και Η Παρούσα Θέση Του Στην Παγκόσμια Ναυτιλία.

Παρά τους μεγάλους κινδύνους που εγκυμονεί η δραστηριοποίηση επιχειρήσεων στον κλάδο των διεθνών θαλάσσιων μεταφορών, καθώς και τις κρίσεις που πλήττουν ανά διαστήματα την παγκόσμια ναυλαγορά, η ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα έχει καταφέρει να ανταποκριθεί στις αντιξοότητες και να διατηρήσει την ηγετική θέση της στην παγκόσμια οικονομική αγορά με συνεχή αύξηση του στόλου της. Η ελληνική ναυτιλία είναι ένας κλάδος με ισχυρή παρουσία στην παγκόσμια οικονομία, με τους Έλληνες πλοιοκτήτες να επιχειρούν παραδοσιακά σε μια άκρως ανταγωνιστική παγκόσμια αγορά, όπου οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις από όλες τις χώρες του κόσμου επιδιώκουν να συμμετάσχουν και να διαπρέψουν. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες, βέβαια, διαθέτουν συγκριτικό πλεονέκτημα, έχοντας παράδοση και γνώση των ιδιαιτεροτήτων και των κινδύνων που χαρακτηρίζουν την αγορά της ναυτιλίας, επιτυγχάνοντας να διατηρούν επί δεκαετίες σε υψηλό επίπεδο το μερίδιο της ελληνικής ναυτιλίας στην παγκόσμια αγορά ναυτιλιακών μεταφορών.

Η ελληνική Ναυτιλία κατέχει ηγετική θέση στην παγκόσμια αγορά. Παρόλο που την περίοδο 2004-2008 σημειώθηκε σταδιακή πτώση του μεριδίου της, μετά το τέλος του 2008 έφτασε σε

[19] Το 95% του ελληνόκτητου στόλου αποτελείτο από πλοία που εξειδικεύονταν στο χύδην φορτίο περιλαμβάνοντας και τα πλοία τα οποία ικανοποιούσαν ανάγκες τακτικών γραμμών ξένων εταιρειών και μόλις το 5% ήταν πλοία που απασχολούνταν στις κρουαζιέρες, στην επιβατηγό ναυτιλία και την ακτοπλοΐα.
Γ. Λύρας, *Η Ποντοπόρος Ναυτιλία στηρίζει την Ελληνική οικονομία*, Κέρδος 2002, Γεώργιος Βλάχος, *Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική*, Αθήνα 2007

ποσοστό άνω του 16,8% της παγκόσμιας μεταφορικής δυναμικότητας (σε dwt[20]), [21]. Επίσης, με βάση το ύψος των παραγγελιών νέων πλοίων που ανατέθηκαν από ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις το 2008 και με βάση τις επιπτώσεις στη διάρθρωση του παγκόσμιου στόλου μετά την πρόσφατη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, το μερίδιο της ελληνόκτητου ναυτιλίας ανέκαμψε σε επίπεδα άνω του 17% τα επόμενα χρόνια με τους Έλληνες πλοιοκτήτες να ελέγχουν πάνω από 4.065 φορτηγά πλοία, εκ των οποίων περίπου 3.760 εκτιμώνται ότι είναι ποντοπόρα, σύμφωνα με στοιχεία του IHS Fairplay World Shipping Encyclopedia για το 2012. Σε όρους χωρητικότητας, ο ελληνόκτητος στόλος ηγείται της παγκόσμιας ναυτιλιακής αγοράς με 184 εκατ. τόνους (dwt), ενώ σε κοντινή απόσταση βρίσκεται η Ιαπωνία. Επιπλέον, ένδειξη της δύναμης της ελληνικής Ναυτιλίας αποτελεί το γεγονός ότι το 52% των εισηγμένων ναυτιλιακών στα δύο μεγαλύτερα (με βάση την κεφαλαιοποίηση) χρηματιστήρια στο κόσμο – NYSE και NASDAQ - έχει Έλληνες ιδιοκτήτες. Δυστυχώς, τα περισσότερα ελληνόκτητα πλοία, όπως ισχύει και στις περισσότερες χώρες με σημαντικό στόλο, είναι νηολογημένα υπό ξένη σημαία.

Ξεκινώντας την ανάλυσή μας για τον ελληνόκτητο στόλο, βλέπουμε ότι το 2000 ήταν σημαντική χρονιά-σταθμός της Ελληνικής ναυτιλίας, όπου οι δεσμοί της με την εγχώρια ελληνική οικονομία ενισχύθηκαν σημαντικά, καθώς οι ναυτιλιακές εταιρείες που εδρεύουν στην Ελλάδα έφτασαν τις 1.200, με αποτέλεσμα την εντυπωσιακή αύξηση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία στο εξωτερικό ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών.

Μπαίνοντας έτσι στη νέα χιλιετία ο εμπορικός ελληνικός στόλος κατόρθωσε να κατέχει την πρώτη θέση στον κόσμο, φτάνοντας σε αριθμό τα 3.584 πλοία και σε μεταφορική ικανότητα τους 150,97 εκ. τόνους dwt ακολουθώντας την ίδια ανοδική πορεία και το 2001 αριθμώντας τα 3.618 πλοία με μεταφορική ικανότητα 168,43 εκ. τόνων dwt.

Το 2002 παρατηρείται μία μικρή μείωση του ελληνικού εμπορικού στόλου στα 3.480 πλοία με μεταφορική ικανότητα 164,61 εκ. τόνους dwt. Αυτή η πτωτική πορεία συνεχίζεται μέχρι και το 2005, όπως βλέπουμε και στον πίνακα 1, με αντίστοιχη πτώση το 2003 στα 3.355 πλοία με μεταφορική ικανότητα 171,59 εκ. τόνους dwt, το 2004 στα 3.370 πλοία με μεταφορική ικανότητα

[20]DWT: Χωρητικότητα εκτοπίσματος (dead weight tonnage - dwt): Υπολογίζεται σε τόνους "νεκρού βάρους". Η χωρητικότητα αυτή είναι διάφορη των παραπάνω, αφού υπολογίζεται σε βάρος, δηλαδή σε τόνους των 2.240 λιβρών. Η χωρητικότητα εκτοπίσματος προσδιορίζει το μέγιστο συνολικό βάρος που μπορεί να μεταφέρει ασφαλώς το πλοίο σε φορτίο, εφόδια κ.ά. εφόσον διατηρεί το βύθισμα (γραμμή φόρτωσης) που προβλέπεται από τους ισχύοντες κανονισμούς. Από το συνολικό αυτό βάρος αν αφαιρεθεί το βάρος καυσίμων, εφοδίων (ύδατος, τροφίμων, κλπ.) και έρματος προκύπτει το πραγματικό βάρος που μένει για το φορτίο, δηλ. η πραγματική σε φορτίο μεταφορική ικανότητα του πλοίου, που ονομάζεται Χωρητικότητα φορτίου (loading or carrying capacity).

[21] UNCTAD, *«Review of Maritime Transport»*, διάφορα τεύχη.

180,14 εκ. τόνους dwt, και τέλος το 2005 στα 3.338 πλοία με μεταφορική ικανότητα 182,54 εκ. dwt.

Το 2006 παρατηρείται μία υποτυπώδης άνοδος, με τον ελληνικό στόλο να απαριθμεί 3.397 πλοία με μεταφορική ικανότητα 190,06 εκ. τόνους dwt, ενώ από το 2007 η άνοδος είναι σημαντική με τα πλοία να φτάνουν τα 3.699 με μεταφορική ικανότητα 218,23 εκ. τόνους dwt. Το 2008 έχουμε μία σημαντική άνοδο με τα πλοία να φτάνουν τα 4.173 και τη μεταφορική ικανότητα τους 260,93 εκ. τόνους dwt.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται πίνακας που δείχνει συνολικά τον αριθμό πλοίων ελληνικών συμφερόντων, την μικτή και καθαρή χωρητικότητά τους την περίοδο 1988-2015.

Πίνακας 1: Εξέλιξη Ελληνόκτητου στόλου (πλοία άνω των 1.000 KOX-GRT)

Εξέλιξη Ελληνόκτητου στόλου			
Έτος	**Αριθμός Πλοίων**	**Εκατ. Dwt**	**Εκατ. Κοχ**
1988	2.487	85,05	42,27
1989	2.428	81,93	45,55
1990	2.426	84,44	46,58
1991	2.454	87,10	47,91
1992	2.688	98,22	53,89
1993	2.749	103,96	56,92
1994	3.019	120,65	66,34
1995	3.142	126,13	71,67
1996	3.246	129,74	75,16
1997	3.204	127,78	74,98
1998	3.358	133,65	78,90
1999	3.424	139,26	83,45
2000	3.584	150,97	90,23
2001	3.618	168,43	100,22
2002	3.480	164,61	98,20
2003	3.355	171,59	103,81
2004	3.370	180,14	108,93
2005	3.338	182,54	109,38
2006	3.397	190,06	113,60
2007	3.699	218,23	129,77
2008	4.173	260,93	154,60
2009	4.161	263,56	156,21

2010	3.996	258,12	152,62
2011	3.848	261,68	153,13
2012	3.760	264,05	155,90
2013	3.677	265,34	155,99
2014	3.901	290,85	170,98
2015	4.057	314,40	-

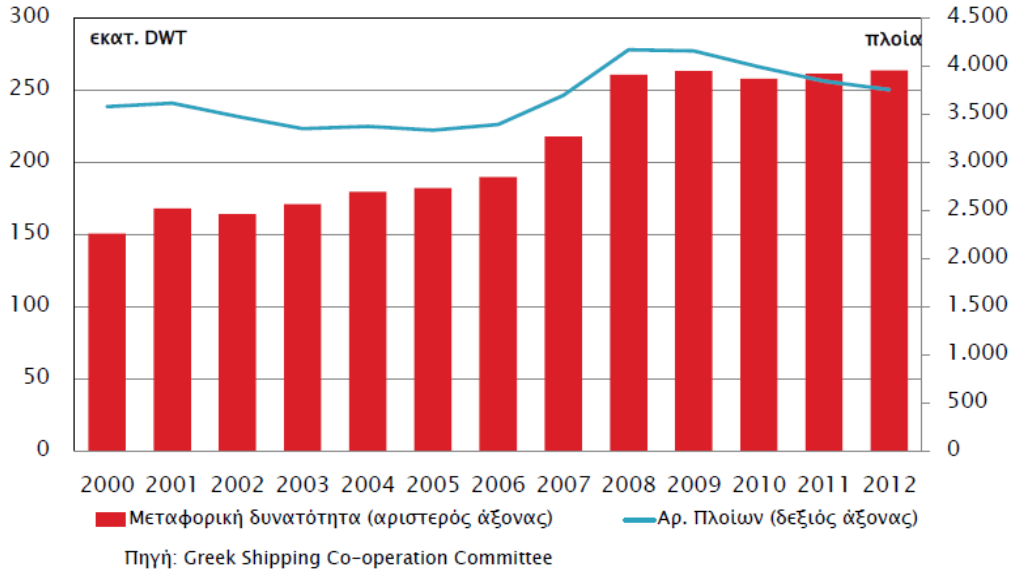
Πηγή: Greek Shipping Co-operation Committee, βασισμένα σε στοιχεία της Lloyd's Register

Συνεχίζοντας την ανοδική του πορεία ο ελληνόκτητος στόλος, την περίοδο 2008-2009 (όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 1, Διάγραμμα 1) βρέθηκε στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων 20 ετών, φτάνοντας να κατέχει και πάλι την πρώτη θέση παγκοσμίως, αποτελώντας περίπου το 15,2% της παγκόσμιας χωρητικότητας (Lloyd's Register), με τον αυξητικό ρυθμό να ανακόπτεται στη συνέχεια (2009-σήμερα), αλλά να παραμένει σε εξίσου υψηλά επίπεδα μέχρι το 2014 κατορθώνοντας να απαριθμεί τη χρονιά αυτή τα 3.901 πλοία με 290,85 εκ. τόνους dwt. Αυξημένος κατά 156 πλοία χωρητικότητας 23,55 εκ. τόνων dwt(σε αυτά υπολογίζονται και 374 πλοία χωρητικότητας 38 εκ. τόνων που είναι υπό ναυπήγηση) εμφανίζεται σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες ο ελληνόκτητος στόλος το 2015, στα 4.057 συνολικά πλοία με 314,4 εκ. τόνους dwt περίπου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2010, παρά το γεγονός ότι παρουσιάζεται μία μείωση του ελληνόκτητου στόλου, η οποία οφείλεται στην επιλογή σημαίας ευκαιρίας και όχι της ελληνικής, αλλά και σε λόγους απόσυρσης παλαιότερων σκαφών, η Ελλάδα έλεγχε το μεγαλύτερο ποσοστό της παγκόσμιας χωρητικότητας σε όρους μεταφορικής ικανότητας των πλοίων, που αντιστοιχούσε σε ποσοστό 16,2% της παγκόσμιας αγοράς. Συγκριτικά, η Ιαπωνία, η Γερμανία και η Κίνα, χώρες με παράδοση στη ναυτιλία, έλεγχαν το 15,8%, 9,2% και 8,6%, αντίστοιχα [22].

Βλέπουμε λοιπόν την εμφανή αύξηση του ελληνόκτητων πλοίων από το 2012 έως το 2015. Αυτή η εξέλιξη είναι το αποτέλεσμα μιας πολύ καλής διαχείρισης των γεγονότων από τους Έλληνες εφοπλιστές, οι οποίοι φαίνεται να προσαρμόστηκαν γρηγορότερα στις νέες συνθήκες ζήτησης, όπως φαίνεται στο διάγραμμα 1.

[22] UNCTAD, *«Review of Maritime Transport»*, 2011.



Διάγραμμα 1: Εξέλιξη Ελληνόκτητου στόλου (μεταφορική ικανότητα και αριθμός πλοίων)

Επιπλέον, στο σύνολο τους οι ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων ανέρχονται σε 668 και είναι ο μικρότερος αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών από το 1998, οπότε η Petrofin άρχισε να πραγματοποιεί τη συγκεκριμένη έρευνα. Το 2013 οι ναυτιλιακές εταιρείες ήταν 690, το 2012 ήταν 718, το 2011 έφθαναν τις 762, το 2010 ήταν 758 και το 2009 ήταν 773. Επίσης, συνεχής είναι η αύξηση του αριθμού των εταιριών που ελέγχουν πάνω από 25 πλοία. Το 2014 ανέρχονται σε 40, έναντι 35 το 2013 και 31 το 2009. Αντιθέτως, μειώνεται ο αριθμός των εταιρειών που ελέγχουν 1-2 πλοία και από 340 το 2009, μένουν μόλις 274 το 2014. Ο αριθμός των εταιρειών με 25 πλοία και άνω αποτελεί το 5,99% του συνολικού αριθμού, εντούτοις εκπροσωπεί το 55% της συνολικής χωρητικότητας του στόλου. Αντιθέτως οι εταιρείες με 1-2 πλοία αντιπροσωπεύουν το 41,02% του συνόλου των εταιρειών και μόλις το 9,46% της συνολικής χωρητικότητας[23].

Ένα εξίσου σημαντικό στοιχείο των εξελίξεων στον ελληνόκτητο στόλο κατά τα τελευταία έτη αποτελεί η σταθερή μείωση του μέσου όρου ηλικίας[24],[25] των πλοίων του από το 2008 και μετά. Αναλυτικότερα, βλέπουμε το μέσο όρο ηλικίας πλοίων να μειώνεται από τα 20,3 έτη το 2003 στα 12,5 έτη το 2008. Το 2009 ο μέσος όρος ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου, συμπεριλαμβανομένων και των υπό ναυπήγηση πλοίων, συνεχίζει να μειώνεται στα 11,9 έτη(ενώ του παγκοσμίου

[23] «Petrofin: Το προφίλ της Ελληνόκτητης ναυτιλίας», http://www.reporter.gr/

[24] «Εμπορική Ναυτιλία: Το καλό σκαρί φουρτούνα δεν φοβάται!» ,Alpha Bank τριμηνιαία έκδοση / Οκτώβριος 2009 / τεύχος 110 σελ. 25

[25] Έκθεση Petrofin, Ιούλιος 2009.

στόλου ήταν 12,9 έτη), το 2010 στα 11,6 έτη, φτάνοντας το 2014 τα 10 έτη. Η διαδικασία ανανέωσης του ελληνικού στόλου συνέβαλε στην ποιοτική αναβάθμισή του με αποτέλεσμα σήμερα η μέση ηλικία του (σταθμισμένη ως προς τη χωρητικότητα dwt) να είναι 7,7 έτη, μειωμένη δηλαδή κατά 8 περίπου έτη συγκριτικά με το 2005, και να είναι νεότερος από τον παγκόσμιο.

1.3.3 Εξέλιξη Του Υπό Ελληνική Σημαία Στόλου

Ο ελληνόκτητος στόλος αποτελείται κατά το 60% περίπου από πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου και κατά 35% περίπου από πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου. Τα τελευταία αποτελούν το 21,7% περίπου του παγκοσμίου στόλου σε δεξαμενόπλοια.

Σύμφωνα με στοιχεία του Institute of Shipping Economics and Logistics, ενώ η ελληνική ναυτιλία κατέχει το μεγαλύτερο στόλο παγκοσμίως (65 εκ. dwt), ακολουθούμενη από την Κινέζικη (46 εκ. dwt), το 2007 μόνο το 23% των πλοίων ελληνικής ιδιοκτησίας άνω των 1.000GRT έφεραν την ελληνική σημαία. Ωστόσο, σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις (Lloyd’s Register), το ποσοστό αυτό είχε αυξηθεί σε 28% του συνόλου με 2.082 πλοία το 2008 με μία σταδιακή μείωση μέχρι το 2014 στα 1.869 πλοία.

Αναλυτικότερα, η ΕΣΥΕ και το ναυτικό επιμελητήριο δημοσιεύουν στοιχεία που δείχνουν την εξέλιξη του στόλου των υπό ελληνική σημαία πλοίων άνω των 100 ΚΟΧ(GRT). Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2, μέχρι και το 1995 παρατηρείται άνοδος στον συνολικό αριθμό των υπό ελληνική σημαία πλοίων άνω των 100 εκ. ΚΟΧ/GRT. Στη συνέχεια από το 1996 μέχρι το 2007 παρατηρείται μία μείωση των πλοίων με μικρές διακυμάνσεις άλλοτε προς τα πάνω και άλλοτε προς τα κάτω, η οποία ανακόπτεται από το 2008 και έπειτα όπου ο αριθμός τους αρχίζει να αυξάνει με αρκετά μεγάλους ρυθμούς μέχρι και το 2011, παρά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Από το 2011 έως και σήμερα παρουσιάζεται μία μικρή μείωση στον αριθμό πλοίων όπως αναφέραμε παραπάνω.

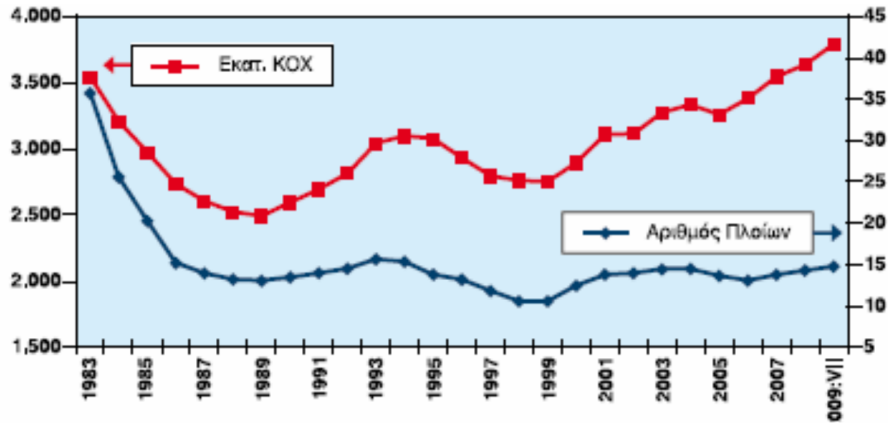
Παρακάτω παρατίθεται πίνακας που δείχνει τον συνολικό αριθμό και την καθαρή χωρητικότητα των πλοίων από το 1983 έως και τον Δεκέμβριο του 2014, που είναι εγγεγραμμένα στο ελληνικό νηολόγιο.

Πίνακας 2: Εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου για πλοία άνω των 100 Κοχ (εκατ. Κοχ)[26]

Εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου για πλοία άνω των 100 Κοχ (εκατ. Κοχ)		
ΕΤΟΣ	**ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΛΟΙΩΝ**	**ΕΚΑΤ. ΚΟΧ/gross tons**
1988	**2.015**	**21,368**
1989	**2.004**	**20,898**
1990	**2.031**	**22,524**
1991	**2.062**	**24,082**
1992	**2.095**	**26,055**
1993	**2.166**	**29,671**
1994	**2.149**	**30,535**
1995	**2.051**	**30,220**
1996	**2.013**	**27,935**
1997	**1.927**	**25,708**
1998	**1.849**	**25,171**
1999	**1.850**	**25,002**
2000	**1.902**	**26,895**
2001	**1.959**	**29,257**
2002	**1.965**	**29,204**
2003	**1.974**	**31,915**
2004	**1.972**	**32,769**
2005	**1.901**	**31,444**
2006	**1.874**	**32,765**
2007	**1.916**	**36,239**
2008	**2.082**	**39,156**
2009	**2.112**	**41,358**
2010	**2.096**	**43,086**
2011	**2.014**	**43,397**
2012	**1.939**	**41,781**
2013	**1.907**	**44,35**
2014	**1.869**	**44,84**

[26] **Πηγή: Ναυτικό επιμελητήριο**

Αξίζει να σημειώσουμε ότι το μέσο μέγεθος των υπό ελληνική σημαία πλοίων αυξάνει, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2[27], καθώς η χωρητικότητα των ελληνικών πλοίων αυξάνει με ταχύτερο ρυθμό από τον αριθμό των πλοίων. Πιο συγκεκριμένα [28], η ελληνική σημαία άρχισε να προσελκύει περισσότερα πλοία μετά το Δεκέμβριο του 2006, αφότου λήφθηκαν μέτρα ενισχύσεως της ανταγωνιστικότητας του εθνικού νηολογίου, με πιο σημαντικό την καθιέρωση περισσότερο ελαστικών συνθέσεων των κατωτέρων πληρωμάτων. Πάντως, η αύξηση που παρατηρείται στα υπό ελληνική σημαία πλοία αφορά κυρίως τα δεξαμενόπλοια, τα οποία συνεχίζουν να προτιμούν την ελληνική σημαία ακόμη και μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008-2009.



Διάγραμμα 2: Εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου (πλοία άνω των 100 εκατ. Κοχ)[29]

Όσον αφορά τα υπό ελληνική σημαία φορτηγά πλοία, αυτά ήταν λιγότερα στα μέσα του 2009 από ό,τι στο τέλος του 2006, τόσο σε αριθμό, όσο και σε χωρητικότητα. Έτσι, από τα 4.173 ελληνικής ιδιοκτησίας πλοία άνω των 1.000 ΚΟΧ-GRT το 2008 μόνο τα 1.120 φέρουν την ελληνική σημαία, ενώ τα υπόλοιπα 1.000 περίπου υπό ελληνική σημαία πλοία είναι μικρά, χωρητικότητας 100-1.000 ΚΟΧ-GRT. Άλλωστε, ενώ το σύνολο των ελληνικής ιδιοκτησίας πλοίων άνω των 1.000 ΚΟΧ-GRT είχε χωρητικότητα 154,6 εκατ. ΚΟΧ-GRT στο τέλος του 2008, η συνολική χωρητικότητα των πλοίων υπό ελληνική σημαία, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων με χωρητικότητα 100-1.000 ΚΟΧ-GRT, δεν ξεπερνούσε τα 39,15 εκατ. ΚΟΧ-GRT (δηλαδή το 25,3% περίπου).

---

[27] Alpha Bank, ό.π. σελ.27-28
[28] Alpha Bank, ό.π. σελ. 26
[29] *Πηγή: Ναυτικό επιμελητήριο της Ελλάδας, ΕΣΥΕ*

Σύμφωνα με στοιχεία της UNCTAD[30], τον Ιανουάριο του 2008 τα πλοία που ήταν εγγεγραμμένα στο ελληνικό νηολόγιο είχαν μεταφορική δυναμικότητα 61,4 εκατ. dwt, έναντι 252,6 εκατ. dwt του Παναμά, 117,5 εκατ. dwt της Λιβερίας, 59,7 εκατ. dwt των Νήσων Μπαχάμες, 59,6 εκατ. dwt των Νήσων Marshall, 12,1 εκατ. dwt των ΗΠΑ, και 15,0 εκατ. dwt της Γερμανίας και της Ιαπωνίας. Ωστόσο, ο υπό ελληνική σημαία στόλος κατέγραψε μικρότερη μέση ετήσια αύξηση της τάξεως του 3,5%, με αποτέλεσμα πλέον μόνο το 22% του ελληνόκτητου στόλου να βρίσκεται υπό ελληνική σημαία(σε dwt), ποσοστό μειωμένο κατά περίπου 10 εκατοστιαίες μονάδες αυτή τη δεκαετία.

Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες σε παγκόσμιο επίπεδο προτιμούν να εγγράφουν το μεγαλύτερο μέρος των πλοίων τους σε χώρες που τους παρέχουν ουσιαστική ελευθερία, κυρίως ως προς τη σύνθεση των πληρωμάτων τους, διατηρώντας σχετικά μικρό ποσοστό των πλοίων τους (25%-28% στην Ελλάδα) στη σημαία της χώρας καταγωγής τους.

1.3.4 Οι Ελληνικές Εισαγωγές Και Εξαγωγές Πλοίων

Η συμβολή της ποντοπόρου ελληνικής ναυτιλίας στην ανάπτυξη της εγχώριας ελληνικής οικονομίας αυξάνεται περισσότερο όσο οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες επιλέγουν ως τόπο εγκαταστάσεώς τους την Ελλάδα. Αυτό έχει επιτευχθεί σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια. Η μεγάλη αύξηση του αριθμού των ναυτιλιακών εταιριών που εγκαθίστανται στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχει ως αποτέλεσμα και την μεγάλη αύξηση των πληρωμών από αυτές για αγορές πλοίων (καινούριων ή μεταχειρισμένων), που καταγράφονται ως εισαγωγές πλοίων στο εξωτερικό εμπορικό ισοζύγιο της χώρας, ενώ οι εισπράξεις τους από πωλήσεις πλοίων καταγράφονται ως εξαγωγές πλοίων. Οι εξελίξεις αυτές παρουσιάζονται στον ΠΙΝΑΚΑ 3 όπου δεν καταγράφονται οι αγορές και οι πωλήσεις πλοίων από ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες που δεν είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα. Επίσης, στις εξαγωγές πλοίων δεν καταγράφονται οι εισπράξεις από πωλήσεις πλοίων, που πραγματοποιήθηκαν από εγχώριες ναυτιλιακές εταιρίες μέσω ξένων τραπεζών και οι εισπράξεις δεν εισήχθησαν στην Ελλάδα. Αντίθετα οι πληρωμές για αγορές πλοίων πραγματοποιούνται σε μεγάλο βαθμό μέσω ελληνικών τραπεζών με χρέωση των λογαριασμών των εταιριών

[30]UNCTAD, *«Review of Maritime Transport»*, 2008.

σε αυτές τις τράπεζες. Επομένως το μεγάλο έλλειμμα στο ανωτέρω ισοζύγιο δεν αντιπροσωπεύει την πραγματικότητα και δεν έχει άμεση επίπτωση στην εγχώρια ελληνική οικονομία.

Τα υψηλά επίπεδα των ναύλων στην περίοδο 2003-2008 και οι σημαντικές δυνατότητες χρηματοδοτήσεως των ναυτιλιακών εταιριών από τις τράπεζες οδήγησαν σε κατακόρυφη αύξηση των παραγγελιών για νεότευκτα πλοία, που ανανέωσαν και κατέστησαν πιο ανταγωνιστικό τον ελληνόκτητο στόλο. Στις αρχές του 2009 πραγματοποιήθηκαν 1.050 παραγγελίες για ναυπηγήσεις πλοίων ελληνικών συμφερόντων σε ναυπηγεία παγκοσμίως, σύμφωνα με έρευνα του ναυλομεσιτικού οίκου G. Moundreas. Οι ναυπηγήσεις αυτές αφορούσαν 535 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, 400 δεξαμενόπλοια, 65 Containers και 40 πλοία μεταφοράς υγραερίου τύπου LNG/LPG. Σχετικά με αυτές τις παραγγελίες εκτιμάται ότι επενδύθηκαν κεφάλαια ύψους $ 19 δισ. το 2008 και $ 31 δισ. το 2009. Με τις παραγγελίες αυτές εκτιμάται ότι αφενός εκσυγχρονίζεται και ανανεώνεται ο ελληνικός στόλος και αφετέρου το μερίδιό του σε παγκόσμιο επίπεδο επανέρχεται σε ανοδική πορεία.

Πίνακας 3: Ελληνικές εισαγωγές και εξαγωγές πλοίων (εκατ. Ευρώ)[31]

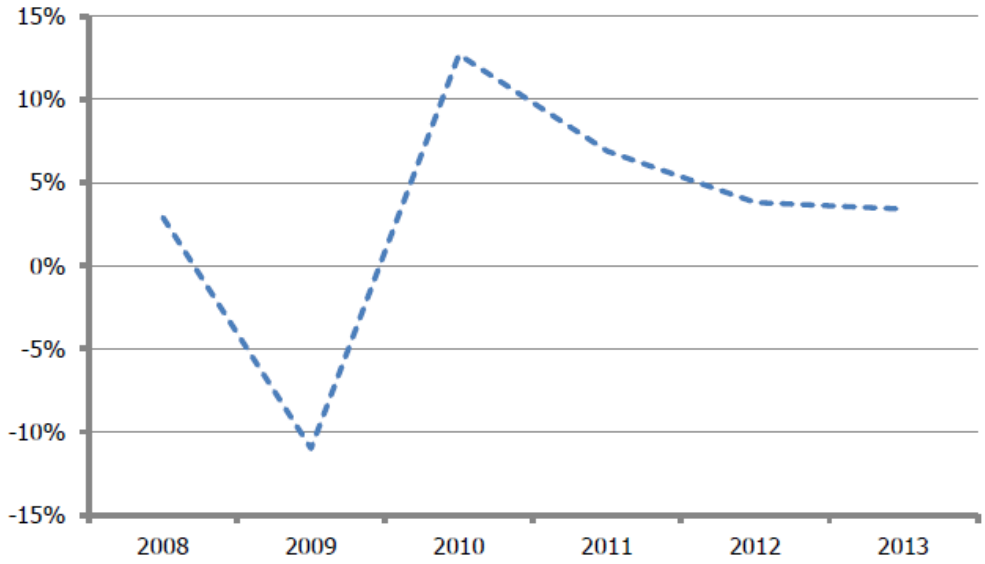
Εξέλιξη του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου για πλοία άνω των 100 Κοχ (εκατ. Κοχ)			
ΕΤΟΣ	**ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΠΛΟΙΩΝ**	**ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΠΛΟΙΩΝ**	**ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΟΙΩΝ**
2003	**260,5**	**124,2**	**136,3**
2004	**1.291,4**	**1.155,8**	**135,6**
2005	**1.602,2**	**2.325,2**	**-722,3**
2006	**1.631,8**	**5.022,3**	**-3.390,5**
2007	**2.275,4**	**7.795,7**	**-5.520,3**
2008	**1.582**	**6.286,9**	**-4.705**
2009	**771,7**	**4.128,6**	**-3.356,9**
2010	**798,6**	**4.419,9**	**-3.621,3**
2011	**754,7**	**4.015,9**	**-3.261,2**
2012	**737,8**	**1.780,4**	**-1.042,6**
2013	**443**	**1.926,2**	**-1.483,3**
2014	**626**	**2.799,2**	**-2,173.1**

[31] **Τράπεζα της Ελλάδος**

1.4 Ναυτιλία Και Οικονομικά Μεγέθη

1.4.1 Συμβολή Της Ελληνικής Ναυτιλίας Στην Ελληνική Και Παγκόσμια Οικονομία

Όπως αναφέρεται στην έκθεση της Alpha Bank[32], σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ[33], η αξία του παγκοσμίου εμπορίου έχει σήμερα εικοσαπλασιαστεί σε σχέση με τις αρχές της δεκαετίας του 1950, ενώ σύμφωνα με την UNCTAD[34], οι θαλάσσιες μεταφορές διακινούν περίπου το 80% του όγκου του διεθνούς εμπορίου ή το 90% του όγκου του διεθνούς εμπορίου εμπορευμάτων, εάν εξαιρεθούν οι ενδοευρωπαϊκές συναλλαγές(Διάγραμμα 3). Επίσης, σύμφωνα με εκτιμήσεις της UNCTAD[35], η συνολική αξία των εισπράξεων ναύλων στην παγκόσμια οικονομία ανήλθε στα $ 632,4 δισ. τη τελευταία δεκαετία και αντιστοιχούσε στο 5,9% της συνολικής αξίας των παγκοσμίων εισαγωγών.



Διάγραμμα 3: Ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου[36]

[32] *«Εμπορική Ναυτιλία : Το καλό σκαρί φουρτούνα δεν φοβάται!»*,Alpha Bank τριμηνιαία έκδοση / Οκτώβριος 2009 / τεύχος 110 σελ. 19-36
[33] ΟΟΣΑ, *«Transport Outlook»*, 2009
[34] UNCTAD, *«Transport Outlook»*, 2009
[35] UNCTAD, *«Review of Maritime Transport»*, 2008
[36] Πηγή: World Economic Outlook, IMF (2010-2012)

Εξετάζοντας το ρόλο της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία διαπιστώνουμε ότι η Εμπορική Ναυτιλία επηρεάζει άμεσα την εθνική οικονομία αλλά και το Ισοζύγιο Πληρωμών της χώρας, συμβάλλοντας αποφασιστικά σε αυτήν. Η ναυτιλιακή αγορά δεν είναι ενιαία, αλλά ένα σύνολο από ξεχωριστές αγορές που διαφοροποιούνται ανάλογα με τον τύπο του πλοίου, αλλά και του μεταφερόμενου φορτίου, τις απαιτήσεις των θαλάσσιων διαδρομών και το γεωγραφικό κατα-μερισμό. Παρόλα αυτά κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις μπορεί να θεωρηθεί ως μία ενιαία οικονομική μονάδα.

Στο χώρο της χύδην (tramp) ναυτιλίας, η ελληνική εμπορική ναυτιλία κατέχει σημαντική θέση διεθνώς. Εάν συμπεριληφθούν στα υπό ελληνική σημαία πλοία και τα υπό ξένη σημαία ελ-ληνόκτητα πλοία, τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ελληνική ναυτιλία είναι η μεγαλύτερη στο κόσμο. Επίσης, αν λάβουμε υπόψη ότι το μεγαλύτερο μέρος του διεθνούς εμπορίου διακινεί-ται από τη θάλασσα, τότε είναι εύκολο να αντιληφθεί κανείς το ρόλο που διαδραματίζει η ελλη-νική εμπορική ναυτιλία τόσο στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, όσο και στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας. Σημαντικό στοιχείο για να κατανοήσουμε το πόσο σημαντική είναι συμβολή της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στην εθνική οικονομία, είναι ότι αναπτύσσεται αυτοδύναμα χωρίς να αντλεί πόρους από αυτή. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδύσεις σε ναυπηγήσεις ή αγορές πλοίων στο εξωτερικό πραγματοποιούνται με την καταβολή μέρους μόνο του εθνικού εισοδήματος, με αποτέλεσμα να έχουμε μικρή εκροή συναλλάγματος και περιορισμένες επιπτώ-σεις στη διαμόρφωση του ισοζυγίου ναυτιλιακών συναλλαγών ή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλ-λαγών με το εξωτερικό, σε περίπτωση αυξημένης ζήτησης κεφαλαίων σε συνάλλαγμα για την υλοποίηση των επενδύσεων.

Σε αντίθεση με τους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας,[37] οι οποίοι εξαρτώνται από το μέγεθος των επενδύσεων που γίνονται στον εκάστοτε τομέα και την αρχή της οριακής χρησιμό-τητας της επένδυσης, ο τομέας της ναυτιλίας διαφοροποιείται ριζικά. Αυτό συμβαίνει διότι η ελ-ληνική ναυτιλία αναπτύσσεται ανεξάρτητα από τα προβλήματα και τις διακυμάνσεις της ελληνι-κής οικονομίας. Η ανεξαρτησία αυτή οφείλεται στο ότι τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για τη πραγματοποίηση επενδύσεων στο εξωτερικό, καλύπτονται από το τμήμα του εισοδήματος των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που έχει παραχθεί και αποθεματοποιηθεί στο εξωτερικό. Δεν προκύ-πτει για την Ελλάδα πρόβλημα επιλογής των ναυτιλιακών επενδύσεων με βάση την οριακή τους

[37] Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: *Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής*, Επιμέλεια Έκδοσης: Γεώργιος Οικονόμου, Ισαάκ Σαμπεθάι, Γεώργιος Συμιγιάννης, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, Ιούλιος 2010, σελ. 38

χρησιμότητα, όπως συμβαίνει σε άλλες χώρες, ούτε και οι επενδύσεις αυτές απαιτούν ιδιαίτερες θυσίες από το κοινωνικό σύνολο.

Το ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών της χώρας μας εκφράζεται από το έλλειμμα που παρουσιάζει ο λογαριασμός εισαγωγών-εξαγωγών, ο οποίος στη μεταπολεμική περίοδο κυμαίνεται περίπου μεταξύ 35%-40%. Βραχυχρόνια και μεσομακροπρόθεσμα για να καλυφθεί το έλλειμμα μπορεί να πραγματοποιηθούν είτε εισαγωγές κεφαλαίων από το εξωτερικό προς επένδυση, είτε δανεισμός από το εξωτερικό, είτε αύξηση των άδηλων πόρων και πιο συγκεκριμένα αύξηση των εισπράξεων ναυτιλιακού συναλλάγματος.

Όσον αφορά τις επενδύσεις παραγωγικού και αναπτυξιακού χαρακτήρα η άντληση κεφαλαίων από το εξωτερικό είναι απαραίτητη. Από την άλλη πλευρά, ο εξωτερικός δανεισμός δημιουργεί κινδύνους αύξησης της κατανάλωσης και μεγαλύτερης επιβάρυνσης του ισοζυγίου πληρωμών. Σχετικά με τους άδηλους πόρους, τα ποσά που τους διαμορφώνουν είναι τρία: α) το ναυτιλιακό β) το ταξιδιωτικό γ) το μεταναστευτικό συνάλλαγμα. Τα δύο πρώτα ποσά συνιστούν εισπράξεις που προέρχονται από την προσφορά υπηρεσιών. Αναλυτικότερα η σύνθεση των εισπράξεων του ναυτιλιακού συναλλάγματος κατά σειρά μεγέθους είναι:

- Εμβάσματα εφοπλιστών
- Εμβάσματα ναυτιλομένων
- Εισφορές σε ασφαλιστικά ταμεία
- Ανεφοδιασμός και επισκευές
- Φορολογία εφοπλισμού
- Άλλες κατηγορίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία[38] της ΕΣΥΕ η συμβολή του κλάδου των θαλάσσιων μεταφορών στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) παραγωγής της χώρας ανήλθε σε ποσοστό 4,4% το 2008, από 2,0% που ήταν το 2002. Στο ποσοστό αυτό συμπεριλαμβάνεται και η ΑΠΑ του κλάδου της ελληνικής ακτοπλοΐας. Η μεγάλη αυτή άνοδος του ποσοστού της ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας σημειώθηκε μετά το 2002 και αποδίδεται σε δύο παράγοντες:

[38] *«Εμπορική Ναυτιλία: Το καλό σκαρί φουρτούνα δεν φοβάται!»* ,Alpha Bank τριμηνιαία έκδοση / Οκτώβριος 2009 / τεύχος 110 σελ. 28-30

1. Στην ψήφιση του νόμου 3091/2002 σύμφωνα με τον οποίο οι ναυτιλιακές εταιρίες απαλλάσσονται από τον ειδικό φόρο ακίνητης περιουσίας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να εγκατασταθούν ή να μετεγκατασταθούν (κυρίως από το Λονδίνο και άλλα ναυτιλιακά κέντρα) στην Ελλάδα πολλές ναυτιλιακές εταιρίες. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη και τους Ολυμπιακούς του 2004, συνέβαλε στην περαιτέρω ενίσχυση την ελληνικής ναυτιλίας, αλλά και στη συμβολή της αύξησης του ΑΕΠ της χώρας.
2. Κατά την περίοδο ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου δόθηκε ιδιαίτερα έμφαση στην ανάπτυξη των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών και της Ελληνικής ναυτιλίας ειδικότερα.

Επίσης, ενδεικτικό της συμβολής της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία είναι ότι, στην περίοδο 2003-2008 σημειώθηκε κατακόρυφη άνοδος των εισπράξεων από την ναυτιλία στο εξωτερικό ισοζύγιο υπηρεσιών με ετήσια αύξηση 14,9%, με αποτέλεσμα να φτάσουν το 2008 τα 19,2 δις € που είναι το 7,9% του ΑΕΠ.

Πίνακας 4: Μεταβολή του ΑΕΠ%[39]

Έτος	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Εκατ. Ευρώ, Τρέχουσες τιμές	**2.931,1**	**4.133,1**	**2.778,2**	**4.833,9**	**6.662,9**	**7.351,2**	**6.392,8**	**8.948,8**	**9.664,7**
% ΑΕΠ	**2,4**	**3,2**	**2,0**	**3,2**	**4,0**	**4,1**	**3,4**	**4,4**	**4,4**

Βέβαια, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις πραγματοποιούν και σημαντικές πληρωμές στο εξωτερικό, οι οποίες είχαν ανάλογη άνοδο στην ανωτέρω περίοδο (μέση ετήσια αύξηση 13,6%) για να διαμορφωθούν στα € 9,32 δισ. το 2008 (Πίνακας 4). Έτσι, οι καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία ανήλθαν το 2008 στα € 9,66 δισ. (4,4% του ΑΕΠ).

[39] ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ 2005-2008

Πίνακας 5: Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών 2000-07 (εκατ. Ευρώ)[40]

Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών (εκατ. Ευρώ)						
	2000	2002	2003	2004	2005	2007
				Εισπράξεις		
Ταξιδιωτικό	**10.061,2**	**10.284,7**	**9.495,3**	**10.347,8**	**10.835,5**	**11.319,2**
Μεταφορές (ναυτιλία)	**8.640,6**	**8.523,4**	**9.569,8**	**13.871,4**	**13.871,4**	**16.939,3**
Ταξιδιωτικό/ΑΕΠ	**7,4%**	**6,6%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,5%**	**5,0%**
Ναυτιλία/ΑΕΠ	**6,3%**	**5,4%**	**5,6%**	**7,2%**	**7,0%**	**7,4%**
				Πληρωμές		
Ταξιδιωτικό	**4.948,9**	**2.548,7**	**2.136,0**	**2.310,4**	**2.445,7**	**2.485,7**
Μεταφορές (ναυτιλία)	**4.458,3**	**5.029,7**	**4.923,2**	**5.728,2**	**6.237,7**	**7.771,3**
Τουριστικό Ισοζύγιο	**5.112,3**	**7.736,0**	**7.359,3**	**8.037,4**	**8.389,8**	**8.833,5**
Ισοζύγιο Μεταφορών	**4.182,3**	**3.493,7**	**4.646,2**	**7.578,8**	**7.633,7**	**9.167,9**
Εξαγωγές Αγαθών	**11.098,5**	**10.433,6**	**11.113,6**	**12.653,3**	**14.200,9**	**17.445,5**

Πίνακας 6: Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών 2009-14 (εκατ. Ευρώ)[41]

Συγκριτική εξέλιξη των εισπράξεων από την ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών (εκατ. Ευρώ)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
				Εισπράξεις			
Ταξιδιωτικό	**11.635,9**	**9.900,0**	**7,013.8**	**7,723.4**	**10,102.9**	**11,769.0**	**13,013.5**
Μεταφορές (ναυτιλία)	**19.188,3**	**14.400,0**	**10,441.6**	**9,306.7**	**11,257.5**	**10,057.4**	**10,952.9**
Ταξιδιωτικό/ΑΕΠ	**4,8%**	**4,0%**					
Ναυτιλία/ΑΕΠ	**7,9%**	**5,9%**					
				Πληρωμές			
Ταξιδιωτικό	**2.679,3**	**2,500,0**	**1,489.0**	**1,632.3**	**1,561.4**	**1,541.5**	**1,716.5**
Μεταφορές (ναυτιλία)	**9.316,0**	**6.950,0**	**5,492.0**	**4,966.4**	**5,287.8**	**4,655.3**	**4,336.0**
Τουριστικό Ισοζύγιο	**9.019,7**	**7.400**					
Ισοζύγιο Μεταφορών	**9.872,3**	**7.450**					
Εξαγωγές Αγαθών	**19.812,9**	**18.600**					

[40] Τράπεζα της Ελλάδος
[41] Τράπεζα της Ελλάδος

Οι εισπράξεις από τη ναυτιλία συναγωνίζονται στην Ελλάδα τις εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό (€ 11,7 δισ. το 2008), καθώς και τις εισπράξεις από τις εξαγωγές αγαθών (€ 19,8 δισ. το 2008). Οι εισπράξεις από τον τουρισμό και αυτές από τις εξαγωγές αγαθών προϋποθέτουν σημαντικές πληρωμές για εισαγωγές που είναι ανάλογες με τις προαναφερθείσες πληρωμές στο εξωτερικό από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Πάντως η προστιθέμενη αξία τόσο στον εξωτερικό τουρισμό, όσο και στις εξαγωγές αγαθών (δηλαδή οι εισπράξεις από εξαγωγές μείον τις αναγκαίες πληρωμές για εισαγωγές) είναι σχετικά υψηλή (άνω του 60%) στην Ελλάδα, διότι τόσο ο τουρισμός όσο και οι εξαγωγές αγαθών χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό εγχώρια προϊόντα του αγροτικού τομέα και ήδη ανεγερθείσες τουριστικές εγκαταστάσεις με μακροχρόνια περίοδο λειτουργίας.

Αναλυτικότερα, οι θαλάσσιες μεταφορές συνεισέφεραν άμεσα €8,4 δισ. προστιθέμενη αξία το 2009 (περίπου το 4% του συνόλου της οικονομίας). Εξ' αυτών, τα €5,4 δισ. αφορούν εταιρικά κέρδη, τα €2,2 δισ. αποσβέσεις και τέλος τα €680 εκ. μισθούς και εισφορές. Η πλειοψηφία της προστιθέμενης αξίας του κλάδου θαλάσσιων μεταφορών προέρχεται από την ποντοπόρο ναυτιλία, καθώς το 93% της συνολικής αξίας των παραγόμενων υπηρεσιών του κλάδου αντιστοιχεί σε εξαγωγές. Σύμφωνα με στοιχεία από τους πίνακες εισροών-εκροών της Eurostat, οι θαλάσσιες μεταφορές έχουν το υψηλότερο εμπορικό πλεόνασμα από όλους τους κλάδους της οικονομίας (καθαρές εξαγωγές €12,7 δισ. το 2009 και €14,5 δισ. το 2010), ενώ το 46,9% του πλεονάσματος στο ισοζύγιο υπηρεσιών για το 2011 προήλθε από καθαρές εισπράξεις του τομέα μεταφορών. Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί κλάδο υψηλής παραγωγικότητας, καθώς σε όρους προστιθέμενης αξίας ανά εργαζόμενο οι θαλάσσιες μεταφορές κατέχουν την υψηλότερη θέση στην ελληνική οικονομία, μετά από τον κλάδο διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Συνυπολογίζοντας τις αλληλεπιδράσεις των κλάδων της ελληνικής οικονομίας[42] μέσα από το υπόδειγμα εισροών/εκροών, η συμβολή των θαλάσσιων μεταφορών στα κύρια οικονομικά μεγέθη της χώρας πολλαπλασιάζεται με αποτέλεσμα η τελική ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές να δημιουργεί στο σύνολο (άμεσα και έμμεσα) €13,3 δισ. εγχώρια προστιθέμενη αξία το 2009, ήτοι περίπου 6,1% του ΑΕΠ της χώρας. Η σημαντική σμίκρυνση του ΑΕΠ το διάστημα 2009-2012,

[42] Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: *Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής*, Επιμέλεια Έκδοσης: Γεώργιος Οικονόμου, Ισαάκ Σαμπεθάι, Γεώργιος Συμιγιάννης, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, Ιούλιος 2010

οδηγεί στο συμπέρασμα πως η συμβολή των θαλάσσιων μεταφορών ενδέχεται να εμφανίζεται σημαντικά αυξημένη κατά τα επόμενα χρόνια.

Παρόλα αυτά, το συνολικό όφελος για την ελληνική οικονομία από τις θαλάσσιες μεταφορές σε όρους απασχόλησης - από την ανάγκη εξυπηρέτησης της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές καθώς και από την κατανάλωση που οφείλεται στο εισόδημα των εργαζομένων κατά μήκος της αλυσίδας αξίας των θαλάσσιων μεταφορών- είναι πολύ σημαντικό, καθώς εκτιμάται με τη χρήση του υποδείγματος εισροών-εκροών της ελληνικής οικονομίας του ΙΟΒΕ[43] ότι το 2009 ξεπέρασε τα 192 χιλ. άτομα. Τα αντίστοιχα οφέλη στο εισόδημα των νοικοκυριών υπολογίζονται στα €2,7 δισ.

Επιπλέον, στην Ελλάδα είναι εγκατεστημένες περίπου 1.200 ναυτιλιακές εταιρίες που έχουν σχέση με την ποντοπόρο ναυτιλία ή και την εγχώρια ακτοπλοΐα, που εκτιμάται ότι προσφέρουν απασχόληση σε περίπου 12.500 εξειδικευμένα ναυτιλιακά στελέχη (πρώην ναυτικούς), η συντριπτική πλειονότητα των οποίων (περίπου το 90%) είναι Έλληνες.

Σε αντίθεση με την Ελλάδα οι ναυτιλιακές επενδύσεις των ανεπτυγμένων χωρών αντιπροσωπεύουν ένα πολύ μικρό ποσοστό των συνολικών εθνικών επενδύσεων. Στη Μ. Βρετανία για παράδειγμα, οι ναυτιλιακές επενδύσεις αναλογούν περίπου στο 6%- 8% των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων στη βιομηχανία και στην τριτογενή παραγωγή, ενώ το ποσοστό αυτό μειώνεται ακόμα περισσότερο στο σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

Η προσφορά της εμπορικής ναυτιλίας στη διαμόρφωση του εθνικού μας εισοδήματος είναι σημαντική, διότι επιτυγχάνεται με τις ευνοϊκότερες για το κοινωνικό σύνολο συνθήκες. Η θυσία στην οποία υποβάλλεται το κοινωνικό σύνολο για την παραγωγή του εθνικού εισοδήματος που προέρχεται από τη ναυτιλία ισούται με τις δαπάνες λειτουργίας των κρατικών υπηρεσιών διοίκησης της εμπορικής ναυτιλίας και των λιμένων. Το σύνολο σχεδόν του καθαρού εθνικού εισοδήματος που παράγεται στο εξωτερικό, προέρχεται από την εμπορική ναυτιλία. Από την άλλη πλευρά όμως παρατηρείται ότι το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων της εμπορικής ναυτιλίας δαπανάται στο εξωτερικό για νέες επενδύσεις και για την κάλυψη του κόστους κίνησης των πλοίων, αλλά και για αγορά υπηρεσιών, που είτε δε μπορεί να προσφέρει η ελληνική οικονομία, είτε πρέπει αναγκαστικά να αγοραστούν στο εξωτερικό, αφού εκεί δραστηριοποιείται το ελληνικό πλοίο.[44]

[43] Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών

[44] Κ. Ν. Παπαγιαννούλης, *Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία*, Αθήνα 2002, σελ. 158-160.

Παρόλα αυτά, η συμβολή της εμπορικής ναυτιλίας στην εξωτερική ισορροπία της οικονομίας και στη διαμόρφωση του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος υποτιμάται εξαιτίας τριών παραγόντων:

1. Οι αγοροπωλησίες συναλλάγματος, που πραγματοποιούνται μέσω Τραπεζών, επηρεάζονται, εάν το εθνικό νόμισμα σε μια δεδομένη χρονική στιγμή είναι υπερτιμημένο ή όχι έναντι των ξένων νομισμάτων.
2. Ένα σημαντικό μέρος από τις αμοιβές των ναυτικών καταλήγει στις οικογένειές τους, μετατρέπεται σε ευρώ και κατατάσσεται στην κατηγορία του μεταναστευτικού συναλλάγματος.
3. Οι ευρωποιήσεις αποταμιεύσεων ναυτικών από το εξωτερικό που επενδύονται σε ακίνητα εντάσσονται στην κατηγορία «Κίνηση Κεφαλαίου», ανεξάρτητα από την πραγματική τους προέλευση. Μόνο τα ευρωποιημένα ποσά που προέρχονται από λογαριασμούς καταθέσεων σε συνάλλαγμα σε ελληνικές τράπεζες εντάσσονται στη κατηγορία των άδηλων πόρων, χωρίς όμως να αποκλείεται η περίπτωση να χαρακτηρίζονται και ως μεταναστευτικό συνάλλαγμα.[45]

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας είναι πολύ διαφορισμένη και καλύπτει πολλούς τομείς, αλλά οι λογιστικές πρακτικές που εφαρμόζουμε υποτιμούν αυτή τη συμβολή κατά κάποιο τρόπο και συνεπώς μία ακριβέστερη εκτίμησή της θα απαιτούσε λογιστικού τύπου τροποποιήσεις.

[45] Κωνσταντίνος Γκιζιάκης, Αντώνης Παπαδόπουλος, Εύη Πλωμαρίτου, *Ναυλώσεις*, Αθήνα 2006, σελ.194-195 .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

2.1 Έννοια Και Ιδιαιτερότητες Της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

Με τον όρο χρηματοδότηση[46] εννοούμε την παροχή χρημάτων για την έναρξη, ολοκλήρωση ή βελτίωση μίας επιχείρησης ή δραστηριότητας με ευκολίες στην ανταπόδοση του ποσού. Κατ' επέκταση με τον όρο ναυτιλιακή χρηματοδότηση εννοούμε τη διαδικασία δανεισμού χρηματικού κεφαλαίου από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις έναντι επιτοκίου, το οποίο καθορίζεται κάθε φορά σε σχέση με το διατραπεζικό επιτόκιο (Interbank offer rate) που επικρατεί στις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές του κόσμου, και ειδικότερα του Λονδίνου (LIBOR)[47], προκειμένου να καταστεί δυνατή τόσο η συνέχιση της λειτουργίας της εταιρείας με την αγορά νέου ή μεταχειρισμένου πλοίου, όσο και η περαιτέρω ανάπτυξή της.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί βασικό παράγοντα για την ανάπτυξη και την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των ναυτιλιακών εταιρειών. Διακρίνεται σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια. Στη βραχυχρόνια η ζήτηση χρήματος αποσκοπεί στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων του πλοίου (προμήθειες, έκτακτες ή τακτικές επιθεωρήσεις, ναυπηγικές επισκευές ή μετασκευές κτλ.) και διαρκεί 1 με 2 το πολύ έτη. Η μακροχρόνια χρηματοδότηση αφορά την αγορά ή ναυπήγηση πλοίου ή πλοίων και διαρκεί 3-4 και 6-8 το πολύ έτη αντίστοιχα. Η έλλειψη σταθερότητας και η αβεβαιότητα για το μέλλον καθιστούν το ναυτιλιακό έργο ριψοκίνδυνο, κάτι που δεν είναι αποδεκτό από τις πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι αυτή του Χρηματιστηρίου.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση (Shipping Finance)[48] αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για τη δημιουργία και την ανάπτυξη μιας ναυτιλιακής επιχείρησης. Όμως, σε συνεργασία με την τεχνογνωσία (συμπεριλαμβάνονται και οι

---

[46] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 77

[47] Το LIBOR είναι το επιτόκιο προσφοράς στο οποίο οι μεγάλες διεθνείς τράπεζες στο Λονδίνο δανείζονται κεφάλαια (ευρωδολάρια) μεταξύ τους. Χρησιμοποιείται επίσης σαν επιτόκιο αναφοράς για τον καθορισμό πολλών άλλων κυμαινόμενων επιτοκίων σε πολλές αγορές του κόσμου. Είναι με άλλα λόγια ένα διατραπεζικό επιτόκιο.
Το LIBOR, σαν διατραπεζικό επιτόκιο, είναι εξαιρετικά σημαντικό γιατί δίνει μία εκτίμηση στις τράπεζες του οριακού κόστους άντλησης νέων κεφαλαίων. Η διατραπεζική αγορά δίνει την δυνατότητα στις τράπεζες να ισορροπήσουν την εισροή καταθέσεων με τη ζήτηση για δάνεια.«LIBOR», www.euretirio.com

[48] Stopford M., *Maritime Economics*, 1988

τεχνικές του management και chartering), το ίδιο κεφάλαιο και το καλό ανθρώπινο δυναμικό, συνιστά την καλύτερη προϋπόθεση για τη δημιουργία μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά κυρίως για την ανάπτυξη του στόλου της στα μελλοντικά χρόνια.

Η επιλογή της μεθόδου χρηματοδότησης που θα ακολουθήσει μια ναυτιλιακή επιχείρηση είναι από τις πιο σημαντικές αποφάσεις που καλούνται να πάρουν οι ειδικοί της. Η μορφή της χρηματοδότησης της ναυτιλιακής βιομηχανίας αλλάζει συνεχώς με την πάροδο των χρόνων. Αυτό οφείλεται τόσο στην κατάσταση των εκάστοτε οικονομικών συνθηκών που επικρατούν, όσο και σε κάποιους παράγοντες που συνδέονται και επηρεάζουν άμεσα τη ναυτιλία και κατ' επέκταση τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Οι παράγοντες αυτοί είναι:

1. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και γι' αυτό δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας τους και άρα η διασφάλιση των κερδών.
2. Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι παράγωγος ζήτηση. Οι αυξομειώσεις στη βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στη ναυτιλία, καθώς μια μείωση για παράδειγμα της ζήτησης πρώτων υλών θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά των πρώτων αυτών υλών. Επομένως, η χρηματοδότηση σε περιόδους ύφεσης θα είναι δύσκολο να διασφαλιστεί.
3. Η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων για την ίδρυση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, για την επέκταση ή ανανέωση του στόλου της. Επίσης, η ναυτιλία είναι ένας κλάδος εντάσεως κεφαλαίου με πολύ μεγάλες διακυμάνσεις. Οι τιμές ων πλοίων διαχρονικά απαξιώνονται, άρα οι αποσβέσεις είναι μεγάλες. Το κόστος απόκτησης ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και γι' αυτό δημιουργείται η ανάγκη χρηματοδότησης της επιχείρησης. Κατά τη διαδικασία της χρηματοδότησης στη ναυτιλία οι μεν πλοιοκτήτες επιθυμούν να προστατέψουν τα κεφάλαια τους συμμετέχοντας σε ένα επενδυτικό σχέδιο με όσο το δυνατόν λιγότερα κεφάλαια, ενώ οι δανειστές θέλουν αυξημένη συμμετοχή των πλοιοκτητών προκειμένου να μειώσουν τον οικονομικό κίνδυνο που παίρνουν.

Ειδικότερα η μορφή της χρηματοδότησης εξαρτάται εν τέλει από:

1. Τη μορφή της επιχείρησης.
2. Την υπάρχουσα κεφαλαιακή υποδομή.

3. Τη διαθεσιμότητα των διαφόρων μορφών χρηματοδότησης.
4. Την τωρινή και μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης.
5. Το μέγεθος των πλοίων.
6. Την τεχνολογική ενσωμάτωση.
7. Το κόστος των ναυπηγικών χωρών.

2.2 Η Ιστορική Εξέλιξη Της Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση και η αξιολόγηση ναυτιλιακών επενδύσεων εξασφαλίζουν συνθήκες κατάλληλες για τη βέλτιστη αποδοτικότητα μιας επένδυσης, αν λάβουμε υπόψη ότι η ναυτιλία απαιτεί τεράστια επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία δεν είναι δυνατόν να καλυφθούν πάντα με αυτοχρηματοδότηση.

Οι εμπορικές τράπεζες παίζουν το σημαντικότερο ρόλο στη βιομηχανία της ναυτιλίας, καθώς από αυτές πηγάζουν τα σημαντικά κεφάλαια που μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες της. Ο ρόλος των τραπεζών είναι ευρύτερος, καθώς δεν παίζουν μόνο το ρόλο του δανειστή, αλλά μεσολαβούν και εισπράττουν τους ναύλους, πληρώνουν τα έξοδα κίνησης του πλοίου (φορτοεκφορτωτικά, έξοδα λιμένων και καύσιμα, προμήθειες πρακτόρων κτλ.), διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές σε ξένα νομίσματα και προσφέρουν οικονομικές συμβουλές και πληροφορίες. Οι ναυτιλιακές εταιρείες ουσιαστικά εξαρτώνται από τις τραπεζικές υπηρεσίες και αυτό προϋποθέτει ότι οι σχέσεις τραπεζών και ναυτιλιακών εταιρειών θα πρέπει να διατηρούνται σε άριστα επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του ναυτιλιακού κύκλου, καθώς μπορεί να είναι καθοριστικός παράγοντας για να εγκριθεί ένα δάνειο. Από την άλλη πλευρά ο στόχος των ναυτιλιακών εταιρειών είναι η επίτευξη του ελάχιστου κόστους και η αποτελεσματική προστασία από πιθανές απότομες μεταβολές στη διεθνή χρηματαγορά, που είναι κυρίως τα τραπεζικά επιτόκια.

Όσον αφορά τα ελληνικά δεδομένα της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, οι υπηρεσίες που προσφέρουν οι Διεθνείς και οι Ελληνικές Τράπεζες, που χρηματοδοτούν την ελληνική ναυτιλία, κινούνται ανάλογα με τις τρέχουσες εξελίξεις που επικρατούν στην παγκόσμια, αλλά και στην ελληνική ναυτιλιακή αγορά. Έτσι, κάθε τράπεζα υιοθετεί τη δική της πολιτική ανάλογα με τα

δεδομένα και τις ισχύουσες συνθήκες, θέτοντας διαφορετικά κριτήρια για κάθε περίπτωση που της παρουσιάζεται.

Όλα τα παραπάνω θα αναλυθούν σε βάθος στις ακόλουθες σελίδες, αφού προηγηθεί μια ιστορική επισκόπηση που παρουσιάζει την πορεία των τραπεζών, αλλά και των υπόλοιπων μορφών χρηματοδότησης και πως αυτές εξελίχθηκαν με την πάροδο των χρόνων, καθώς και το ρόλο που έπαιξαν για να φτάσει η ναυτιλία στη σημερινή της μορφή.

Ξεκινώντας την ιστορική μας αναδρομή από τα χρόνια του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου βλέπουμε ότι, λόγω του υψηλού κινδύνου της ναυτιλιακής βιομηχανίας που υπήρχε, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αδυνατούσαν να χρηματοδοτήσουν τέτοιες επενδύσεις και ο μόνος τρόπος χρηματοδότησης για την ανάπτυξή της ήταν αυτός της αυτοχρηματοδότησης[49]. Όμως, η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με τις ανάγκες της αγοράς για περισσότερα και μεγαλύτερα πλοία, είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του ποσού του απαιτούμενου επενδυτικού κεφαλαίου, καθιστώντας αναγκαίο να χρησιμοποιηθούν και άλλες πηγές χρηματοδότησης. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση μέσω των Τραπεζών άρχισε να αναπτύσσεται κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960 από τους ιδιοκτήτες πετρελαϊκών charters μεγάλων εταιρειών πετρελαίου, οι οποίες κάλυπταν ένα σημαντικό μέρος της περιόδου αποπληρωμής.

Στο πρώτο στάδιο οι παραγγελίες για κατασκευές νέων πλοίων εύρισκαν χρηματοδότηση από τις πιστώσεις ναυπηγείων[50] και από τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών εταιρειών, δηλαδή από παρακράτηση κερδών, και με επιδοτήσεις των κυβερνήσεων. Έτσι, μέχρι και το τέλος της δεκαετίας του 1960- 1970, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονταν μεταξύ τους για να προσελκύσουν παραγγελίες και οι κυβερνήσεις παρέμβαιναν με επιδοτήσεις στα επιτόκια των δανείων, ώστε τα δάνεια

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

[50] Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο τα ναυπηγεία παρέχουν πιστώσεις προς τους πλοιοκτήτες προκειμένου να μπορέσουν να εξασφαλίσουν τις παραγγελίες των πλοίων τους. Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία ειδικά σε περιόδους κρίσης που δεν υπάρχει επαρκής ρευστότητα . Ο διακανονισμός που συνήθως γίνεται είναι η πληρωμή προκαταβολής προς το ναυπηγείο, ενώ για το υπόλοιπο ποσό η εξόφληση γίνεται περιοδικά σε δόσεις ή με την παράδοση του πλοίου. Οι πιστώσεις από τα ναυπηγεία μπορούν να λάβουν επίσης τη μορφή δανείου, το οποίο παρέχουν στους πλοιοκτήτες με σκοπό την κάλυψη μέρους του κόστους για την κατασκευή του πλοίου. Το βασικό μειονέκτημα είναι ότι δίνεται μικρή περίοδος αποπληρωμής και συνεπώς δημιουργείται πρόβλημα ρευστότητας. Εάν την αποπληρωμή αυτού του δανείου αναλάβει μια τράπεζα με νέο δάνειο, τότε μπαίνουν σε έναν φαύλο κύκλο χρηματοδότησης.

να έχουν χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος. Τα επιτόκια αυτά των ναυπηγείων κυμάνθηκαν από 5 ½ % έως 7% για μια ολόκληρη δεκαετία.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970-1980, λόγω του υψηλού κόστους των επιδοτήσεων από τις κυβερνήσεις, τα ναυπηγικά δάνεια άρχισαν να γίνονται ολοένα και ακριβότερα. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη η συμμετοχή των εμπορικών τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, οι οποίες ήταν διατεθειμένες να καλύψουν αυτό το κενό, προσφέροντας κεφάλαια από την ταχύτατα τότε αναπτυσσόμενη αγορά των δολαρίων που βρισκόταν στις τράπεζες της Ευρώπης.

Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970-1980 δεν αντιμετώπιζαν δυσκολίες ως προς την εύρεση κεφαλαίων, είτε από τις κυβερνήσεις, είτε από τα ναυπηγεία, είτε από το τραπεζικό σύστημα. Επίσης, από το 1970 μέχρι το 1974 νέοι εμπορικοί οίκοι παρουσιάζονται, χάρις στους οποίους αυξήθηκε η αγορά δεξαμενόπλοιων και γενικά επικρατεί ευφορία στη χρηματοδοτική αγορά, λόγω των μεγάλων περιθωρίων κέρδους.

Επίσης, τα ναυτιλιακά δάνεια επέτρεπαν μεγάλα περιθώρια κέρδους για τις Τράπεζες (spread= διαφορά LIBOR και δανειακού επιτοκίου) [51]. Όμως, η προεξόφληση του μέλλοντος (πρόβλεψη)με αναμονή υψηλών κερδών, αποδείχτηκε λανθασμένη πολιτική ενόψει της πετρελαϊκής κρίσης που ακολούθησε το 1973. Ο πόλεμος της Μέσης Ανατολής το 1973, το μποϋκοτάζ εναντίον του πετρελαίου και η πρώτη πετρελαϊκή κρίση κατέληξαν σε μια παρατεταμένη κρίση στην

51 Το σπρεντ (από το αγγλικό spread, που σημαίνει διασπορά), είναι μια έννοια που εκφράζει τη διαφορά (διασπορά) δύο τιμών ή δύο πραγμάτων. Στην οικονομία ο όρος σπρεντ έχει διάφορες χρήσεις: Η διαφορά των τιμών αποδόσεων δύο ομολόγων. Κάθε ποσοστιαία μονάδα (1%) αποτελεί 100 "μονάδες βάσης". Αυτά μπορεί να είναι για παράδειγμα τα επιτόκια δανεισμού μεταξύ δύο χωρών όπου η μία χρησιμοποιείται ως χώρα βάσης. Συνήθως ως χώρα βάσης χρησιμοποιείται μια χώρα με ισχυρή και σταθερή οικονομία. Για παράδειγμα στην Ευρωζώνη συγκρίνουμε τα σπρεντ μεταξύ των επιτοκίων δανεισμού μιας χώρας σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού της Γερμανίας καθώς στην δεδομένη περίοδο στην Ευρωζώνη η πιο σταθερή οικονομία είναι αυτή της Γερμανίας. Όταν λοιπόν μιλάμε για το σπρεντ των ελληνικών ομολόγων αναφερόμαστε στη διαφορά της απόδοσης των ελληνικών από τα γερμανικά δεκαετή ομόλογα αναφοράς. Για παράδειγμα, όταν το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας είναι 11%, ενώ της Γερμανίας είναι 3%, το σπρεντ (διαφορά) των δύο είναι 8%, συνεπώς το ελληνικό σπρεντ κυμαίνεται στις 800 μονάδες βάσης Μέχρι και τον Οκτώβριο του 2008 το σπρεντ των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου δεν ξεπερνούσε τις 100 μονάδες βάσης (1%), ενώ το Σεπτέμβριο του 2011 το σπρεντ εκτινάχτηκε στις 2000 (20%) μονάδες βάσης.. Η διαφορά δύο επιτοκίων. Αυτή είναι η διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο με το οποίο δανείζεται μια τράπεζα και το επιτόκιο που αυτή δανείζει. Για παράδειγμα ένας όρος στην σύμβαση δανεισμού μπορεί να προβλέπει ότι το επιτόκιο δανεισμού είναι ίσο με EURIBOR + Spread. Έτσι αν το EURIBOR διαμορφώνεται στο 2% και το spread του συγκεκριμένου πελάτη έχει οριστεί από την τράπεζα στο 4% το τελικό επιτόκιο είναι 6%. Η διαφορά ανάμεσα στις τιμές αγοράς και πώλησης συναλλάγματος, μετοχών και άλλων χρηματοοικονομικών εργαλείων. Για τη συναλλαγματική ισοτιμία με ένα ξένο νόμισμα οι τράπεζες καθορίζουν μια χαμηλή τιμή (bid) και μία υψηλότερη τιμή (ask). Στην χαμηλή τιμή αγοράζουν το συγκεκριμένο νόμισμα και το πωλούν στην υψηλότερη κερδίζοντας από την διαφορά. Η διαφορά αυτή ονομάζεται σπρεντ (spread) συναλλαγματικής ισοτιμίας.

αγορά δεξαμενόπλοιων. Από το 1974 και μετά οι σχέσεις μεταξύ εφοπλιστών και τραπεζών, σε συνδυασμό και με τη χρηματοδότηση πλοίων, άρχισαν να γίνονται ολοένα και πιο δυσμενείς.

Το 1975-1976 ήταν δύσκολη περίοδος για τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, καθώς λόγω της κρίσης που προέκυψε οι υπερβολικές παραγγελίες που είχαν πραγματοποιηθεί στις αρχές της δεκαετίας του 1970 δε δικαιολογούνταν. Επίσης, οι χαμηλοί ναύλοι και οι φθίνουσες τιμές στα πλοία δημιούργησαν μια οικονομική κρίση στους πλοιοκτήτες των δεξαμενοπλοίων και ιδιαίτερα σε εκείνους που είχαν παραγγείλει νεοκατασκευές. Κάποιοι από τους τραπεζίτες κλήθηκαν να παράσχουν πρόσθετα κεφάλαια κίνησης στους πλοιοκτήτες και πιθανόν να αναγκάστηκαν να αναβάλλουν ή ακόμα και να ανακατανείμουν τις δανειακές δόσεις εξόφλησης και τις πληρωμές των τόκων. Δυστυχώς αυτές οι αιτήσεις δανείων έγιναν σε χρόνο που οι πραγματικές αξίες των πλοίων, που εξασφάλιζαν το δάνειο, έπεφταν ταχύτατα κάτω και από το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων. Αρκετοί από τους πλοιοκτήτες δεν επέζησαν στην κρίση και 1-2 τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημίες ή πτώχευσαν.

Η κρίση του 1970-1980 με τις υπερβολικές παραγγελίες οδήγησε σε αποτυχία των ναυτιλιακών δανείων και το ίδιο ίσχυσε και από το 1982 μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 1987 όπου επικράτησε η ίδια κατάσταση σε όλους τους τομείς της ναυτιλίας, εκτός του τομέα των δεξαμενοπλοίων. Αναλυτικότερα, η κρίση[52] της περιόδου 1970-1980 είχε ως αποτέλεσμα όλες οι τράπεζες να γίνουν πολύ προσεκτικές και να εξετάζουν με μεγάλη προσοχή τις αιτήσεις των ναυτιλιακών δανείων. Το γεγονός αυτό κατέστησε τη δουλειά των εμπορικών διευθυντών δυσκολότερη και αυτό είχε ως φυσικό επακόλουθο η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση την επόμενη δεκαετία να γίνει ακόμα δυσκολότερη. Ειδικότερα, οι εμπορικές τράπεζες ενδιαφέρονται για ένα δανειακό πρότζεκτ (το πλοίο) που να μπορεί να έχει σταθερότητα αποδόσεων στη διάρκεια ζωής του δανείου και να μπορεί να δημιουργήσει επαρκές πλεόνασμα, ώστε να εξυπηρετήσει την αποπληρωμή του κεφαλαίου και τις πληρωμές των τόκων, σύμφωνα με ένα δανειακό πρόγραμμα πληρωμών. Έτσι, όλες οι παραδοσιακές χρηματοδοτικές πηγές για πλοία έγιναν απρόσιτες ή επιλεκτικές μέχρι τη σημερινή εποχή, και υπήρξε σοβαρός προβληματισμός αν οι πηγές αυτές θα γίνουν ποτέ ξανά διαθέσιμες.

Όσον αφορά τα ελληνικά δεδομένα, κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών οι διεθνείς τράπεζες άλλαξαν εν μέρει την πολιτική τους δείχνοντας μεγαλύτερο ενδιαφέρον στις μεγαλύτερες ναυτιλιακές εταιρείες, αφήνοντας τις μικρότερες στο περιθώριο παρά τις αυξημένες απολαβές

[52] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 78

που τους προσέφεραν. Έτσι, οι τελευταίες αναγκάστηκαν να στραφούν στις ελληνικές τράπεζες. Ακόμα μεγαλύτερο πρόβλημα αντιμετωπίζουν οι νεοεισερχόμενες ναυτιλιακές εταιρείες, οι οποίες αναγκάστηκαν να στραφούν σε νέες πηγές χρηματοδότησης που προσφέρει η σημερινή αγορά, αφού η πλειονότητα των Τραπεζών απαιτεί αποδεδειγμένη αξιοπιστία στο χώρο από τους πελάτες τους.

Από το 1997-2000 και μετά, ύστερα από μία διετία εξαιρετικών ναύλων τόσο στα ξηρά φορτία, όσο και στα υγρά φορτία, γεγονός που οφείλεται στην ανάπτυξη της Κίνας και των Ινδιών, η ναυτιλιακή χρηματοδότηση γνώρισε ιδιαίτερη άνθηση καθώς υπερέβη τα 330 δις. $.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η έκταση στην οποία οι εμπορικές τράπεζες αναμείχθηκαν στα δάνεια της ναυτιλιακής βιομηχανίας παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις μέσα στα τελευταία 20 χρόνια.

2.3 Ο Εμπορικός Και Ο Ναυτιλιακός Κύκλος

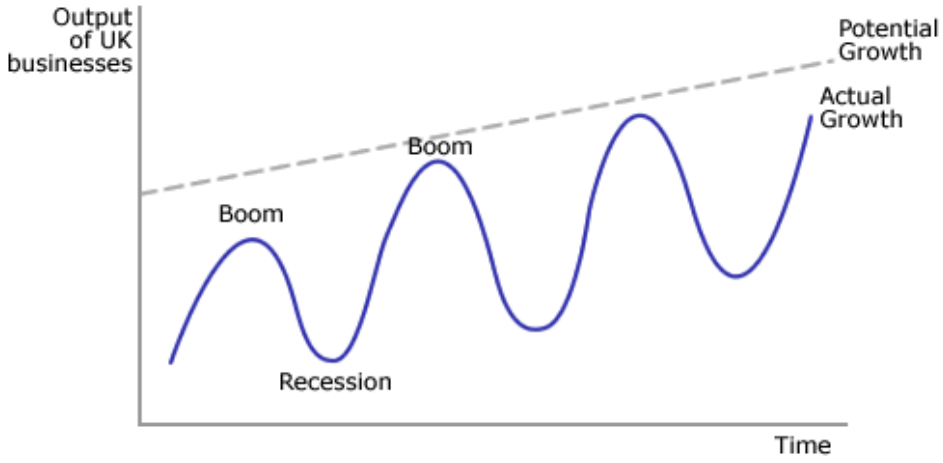
Ως εμπορικό κύκλο[53] θεωρούμε τη διακύμανση-εναλλαγή της οικονομικής δράσης μιας οικονομίας, που εκφράζεται συνήθως με το ύψος του Εθνικού Εισοδήματος κατά τρόπο συνεχή. Παρατηρείται δηλαδή μία αύξηση της οικονομικής δράσης, η οποία ακολουθείται από μία μείωση, η οποία στη συνέχεια έχει διαδοχή από μία παραπέρα άνοδο, και υπάρχει με τον τρόπο αυτό μία συνέχεια σύμφωνα με αυτό το υπόδειγμα. Στον εμπορικό κύκλο δεν αποκλείεται η άνοδος, διαμέσου των κύκλων της παραγωγής της οικονομίας ή του εθνικού εισοδήματος, γύρω από μία κεντρική ανοδική τάση της οικονομίας. Η περίοδος ενός εμπορικού κύκλου ισούται με το χρόνο από το σημείο έναρξης πάνω στη γραμμή της τάσης και της επανόδου σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικύκλιο ανόδου και ένα καθόδου.

Οι εμπορικοί κύκλοι είναι η βασική δύναμη πίσω από την επένδυση της ναυτιλίας στη ναύλωση. Είναι ο πυρήνας της ναυτιλιακής αγοράς ο οποίος μπορεί και αντλεί μετρητά μέσα και έξω από την επιχείρηση, αναγκάζοντας τις επιχειρήσεις να ανταγωνιστούν η μία με την άλλη για ένα μερίδιο αυτού του πλούτου.

---

[53] Ο εμπορικός κύκλος (Trade cycle) ονομάζεται και αλλιώς ως Κύκλος των Επιχειρήσεων (business cycle) ή απλώς Κύκλος (Cycle)

Κάθε κύκλος έχει διάρκεια, ύψος και βάθος[54]. Ο κύκλος αυτός απασχόλησε ιδιαίτερα τους οικονομολόγους όταν διαπιστώθηκε ότι διαθέτει περιοδικότητα και ρυθμικότητα σε διαστήματα, που όμως δεν αναγνωρίζονται ως απόλυτα σταθερά, ούτε στους μικρούς, ούτε στους μεσαίους, ούτε στους μεγάλους, ούτε στους πολύ μεγάλους κύκλους. Οι εξελίξεις στον εμπορικό κύκλο επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την εξέλιξη του ναυτιλιακού κύκλου τον οποίο θα αναλύσουμε παρακάτω.



Διάγραμμα 4: Ο εμπορικός κύκλος

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ[55]

Ένας πολύ σημαντικός παράγοντας, που ερμηνεύει τη μεγάλη μεταβλητότητα που παρουσιάζει η ναυλαγορά, είναι ο λεγόμενος ναυτιλιακός κύκλος[56], ο οποίος διαδέχεται τον εμπορικό- οικονομικό κύκλο και οφείλεται στον παράγωγο χαρακτήρα της ζήτησης. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι μία σειρά εναλλασσόμενων φάσεων της οικονομικής δραστηριότητας και προκαλούνται από την ανισορροπία μεταξύ της προσφερόμενης χωρητικότητας και της ζήτησης, δηλαδή από υπερβολική προσφορά ή έλλειψη πλοίων. Η μελέτη των ναυτιλιακών κύκλων παίζει καθοριστικό ρόλο στην

[54] Stopford M., *Maritime Economics*, 3rd Edition, 2013

[55] Α.Μ Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 141

[56] Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010 Pages: 235-259

αγορά ναύλων, αλλά και στη ναυτιλιακή βιομηχανία γενικότερα και για αυτό το λόγο μία οικονομική ανάλυση της ναυλαγοράς, αλλά και η λήψη σημαντικών επιχειρηματικών αποφάσεων θα ήταν ελλιπής χωρίς την εξέταση αυτού του φαινομένου.

Ένα βασικό στοιχείο[57] που καθορίζουν οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι η ανάληψη του κινδύνου (shipping risk) στη ναυτιλιακή αγορά. Όπως γνωρίζουμε, ένα εμπορικό πλοίο είναι μία ακριβή κεφαλαιακή επένδυση. Μέσα σε ένα διεθνές περιβάλλον, όπου ο όγκος του εμπορίου συνεχώς μεταβάλλεται, κάποιος πρέπει να λάβει τις κρίσιμες αποφάσεις για την παραγγελία νέων πλοίων, τη διάλυση των παλαιοτέρων, την αγοραπωλησία μεταχειρισμένων και τον τρόπο απασχόλησης του στόλου. Η ευθύνη της λήψης αυτών των αποφάσεων περιγράφει στην ουσία τον αναλαμβανόμενο ναυτιλιακό κίνδυνο.

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

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

Πίσω από την προσφορά χωρητικότητας βασικά ενεργούν:

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

[57] Α.Μ Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 219

Πίσω από τη ζήτηση χωρητικότητας βασικά ενεργούν:

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

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

2.3.1 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Κύκλων

Με το πέρασμα των χρόνων πολλοί οικονομολόγοι προσπάθησαν να κατατάξουν τους οικονομικούς κύκλους σε κατηγορίες, λαμβάνοντας υπόψη τους συνήθως τον παράγοντα του χρόνου. Κάθε οικονομολόγος από την δική του οπτική γωνία δίνει την άποψή του περί αυτού του θέματος κάνοντας τις δικές του διακρίσεις και υποθέσεις. Ανεξάρτητα όμως από τις διάφορες θεωρίες που έχουν ειπωθεί, έχει επικρατήσει η άποψη ότι, οι ναυτιλιακοί κύκλοι χωρίζονται σε ναυτιλιακούς κύκλους βραχείας διάρκειας και σε ναυτιλιακούς κύκλους μακράς διάρκειας.

Πιο αναλυτικά ανάλογα με τη χρονική διάρκεια του κάθε κύκλου οι ναυτιλιακοί κύκλοι διακρίνονται σε τέσσερις βασικές υποκατηγορίες [58]:

- κύκλοι μικρής διάρκειας (3-4 ετών)
- κύκλοι μεσαίας διάρκειας (9-10 ετών)

[58] Α.Μ Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 147-189, 191-218

- κύκλοι μακράς σχετικώς διάρκειας (18-24 ετών)
- κύκλοι πολύ μεγάλης διάρκειας (50-60 ετών)

Παρόλο που η διάρκεια των κύκλων έχει σπουδαία σημασία, είναι πολύ πιο πολύπλοκοι από μια συνέχεια τακτικών μεταβολών στις τιμές των ναύλων. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι οφείλονται στην εκάστοτε ασυμφωνία προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας, η οποία ωθεί τις τιμές των ναύλων προς κάποια κατεύθυνση, επηρεάζοντας συνήθως ταυτόσημα και τις τιμές των πλοίων. Έτσι, μετά από κάθε άνθηση ακολουθεί μια ύφεση, και είναι άγνωστο το πόσο θα διαρκέσουν και με τι ένταση. Η χρησιμότητα των ναυτιλιακών κύκλων έγκειται στο γεγονός ότι συντελούν στην διατήρηση της «υγείας» της ναυτιλιακής βιομηχανίας.[59] Ο Kirkaldy το 1913 παρουσίασε το ναυτιλιακό κύκλο ως αποτέλεσμα του μηχανισμού της ναυτιλιακής αγοράς, ο οποίος παρουσιάζει μέγιστα(peaks) και ελάχιστα(troughs), τα οποία είναι ενδείξεις που αποδεικνύουν ότι η αγορά προσαρμόζει την προσφορά στη ζήτηση μέσω των διακυμάνσεων των χρηματικών ροών(cash flows).

Ο ναυτιλιακός κύκλος, ανεξάρτητα από την συνολική του διάρκεια (η οποία διαρκεί άλλοτε λιγότερο και άλλοτε περισσότερο), έχει 4 στάδια-φάσεις με την ακόλουθη σειρά :

1)Φάση Ύφεσης - Χαμηλό - Κρίση (Recession ή Trough)

Έχει τρία βασικά χαρακτηριστικά:

Αρχικά εμφανίζονται σημάδια πλεονάζουσας χωρητικότητας, με αποτέλεσμα τα πλοία να συνωστίζονται στα σημεία εκφόρτωσης και να χρησιμοποιούν οικονομική ταχύτητα πλεύσης για να εξοικονομήσουν καύσιμα και να καθυστερήσουν την άφιξη στο λιμάνι.

Οι τιμές των ναύλων πέφτουν κάτω από το επίπεδο του λειτουργικού κόστους των λιγότερο αποδοτικών πλοίων, τα οποία οδηγούνται σε παροπλισμό.

Τέλος, η μεγάλη διάρκεια των χαμηλών ναύλων και η αυστηρή πιστωτική πολιτική των τραπεζών δημιουργούν αρνητική χρηματοροή για τα πλοία, η οποία σταδιακά γίνεται μεγαλύτερη. Υπάρχει απαισιοδοξία στην αγορά, περιορίζονται οι νέες παραγγελίες και οι τράπεζες ελαττώνουν το δανεισμό. Οι πλοιοκτήτες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας είναι υποχρεωμένοι

[59] Chryssos A., *A Contribution to the Discussion on the Elements of the Investment Process Theory in Shipping and the Shipping Cycle*, Bremen, 1979
Dobler J.P., *Comments on the Shipbuilding Cycles Reconsidered*, 1978

να πουλήσουν τα πλοία τους σε τιμές κόστους, επειδή δεν υπάρχουν πολλοί αγοραστές. Η αξία των πιο παλιών πλοίων πέφτει σημαντικά, οδηγώντας τα πλοία αυτά στην αγορά διαλύσεων.

2) Φάση Ανάκαμψης (Recovery)

Καθώς η προσφορά και ζήτηση κινούνται προς την ισορροπία αρχίζουν να φαίνονται και οι πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης, οι οποίες συνεπάγονται αύξηση των ναύλων σε επίπεδα μεγαλύτερα από το λειτουργικό κόστος των πλοίων.

Η πορεία της αγοράς σε αυτή τη φάση ακόμα παραμένει αβέβαιη με μεγάλες εναλλαγές, χωρίς την σιγουριά της ανάκαμψης. Η ρευστότητα βελτιώνεται, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και η ψυχολογία της αγοράς σταθεροποιείται.

3) Φάση Ευημερίας- Άνθησης- Κορύφωσης ή Υψηλό (Peak/Plateau)

Η αγορά βρίσκεται σε μία κατάσταση στην οποία η προσφορά και η ζήτηση βρίσκονται σε ισορροπία. Οι ναύλοι είναι αρκετά υψηλοί και φτάνουν μέχρι και τρεις ή τέσσερις φορές το λειτουργικό κόστος των πλοίων. Η κορύφωση του κύκλου μπορεί να κρατήσει από μερικές βδομάδες μέχρι και μερικά χρόνια. Οι πλοιοκτήτες έχουν αποκτήσει ρευστότητα και οι τράπεζες είναι διατεθειμένες να προχωρήσουν σε σύναψη δανείων. Επίσης, αυξάνεται και ο αριθμός των νέων παραγγελιών και οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων εκτινάσσονται στα ύψη.

4) Φάση Καθόδου- Κατάρρευσης-Δυσπραγίας (Collapse)

Η αγορά εισέρχεται σε κατάσταση κατάρρευσης, έχοντας ως επακόλουθο η προσφορά να ξεπερνάει τη ζήτηση. Πιο συγκεκριμένα, υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά χωρητικότητας και οι τιμές των ναύλων ακολουθούν καθοδική πορεία. Τα πλοία αρχίζουν να μένουν ανενεργά, οι ναύλοι πέφτουν, η ρευστότητα των πλοιοκτητών παραμένει ακόμα σε αρκετά υψηλά επίπεδα και η κατάσταση της αγοράς εισέρχεται πάλι στη φάση της αβεβαιότητας. Ωστόσο, παρατηρούνται νέες παραγγελίες πλοίων λόγω των χαμηλών τιμών της αγοράς και της προσδοκίας για ανάκαμψη.

Οι παράγοντες που συμβάλλουν στη διαμόρφωση του φαινομένου του ναυτιλιακού κύκλου είναι :

1. Η διεθνής οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση, που συνεπάγεται αύξηση ή μείωση των διακινούμενων προϊόντων.

2. Η υπεραποθεματοποίηση προϊόντων διεθνώς, η οποία συνεπάγεται αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας κατά τη διάρκεια συγκέντρωσης των προϊόντων και αντίστροφα.
3. Οι καιρικές συνθήκες και η γεωργική παραγωγή.
4. Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων, τα οποία είχαν παραγγελθεί κατά τη διάρκεια της ανακάμψεως.
5. Οι αυξημένες διαλύσεις πλοίων.

Οφείλουμε να επισημάνουμε δύο επιπλέον διαπιστώσεις: α) Στο ναυτιλιακό κύκλο οι τράπεζες παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο, καθώς η ευκολία με την οποία διαθέτουν κεφάλαια για την χρηματοδότηση ναυπηγήσεων επηρεάζει σε δεύτερο χρόνο την προσφορά χωρητικότητας β) Πολλές φορές εμφανίζεται ένας ετεροχρονισμός στην εκδήλωση της ύφεσης στις δύο βασικές κατηγορίες πλοίων (υγρού και ξηρού φορτίου), οι οποίες γενικά αλληλοεπηρεάζονται καθώς το 5% του παγκόσμιου στόλου αποτελείται από πλοία μικτού φορτίου (combis), τα οποία με τις πρώτες εκδηλώσεις της ύφεσης στη μια κατηγορία αναγκάζονται να δραστηριοποιηθούν στην άλλη.

2.3.2 Πως Επιδρούν Οι Ναυτιλιακοί Κύκλοι Στη Ναυτιλιακή Χρηματοδότηση

Όπως αναφέραμε οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι μια σειρά εναλλασσόμενων φάσεων της οικονομικής δραστηριότητας[60] οι οποίοι καθορίζουν το επίπεδο της αγοραστικής αξίας νέων και παλαιών πλοίων, το χρονικό σημείο απόσυρσής τους, αλλά και τις ταμειακές ροές των ναυτιλιακών εταιρειών. Επιδρούν άμεσα στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, καθώς το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο πραγματοποιείται μία επένδυση (φάση στην οποία βρίσκεται ο ναυτιλιακός κύκλος)καθορίζει αν αυτή θα είναι επιτυχημένη ή αποτυχημένη μελλοντικά. Αυτή την επιρροή «εισπράττουν» και οι τράπεζες, καθώς η ασφάλεια των δανείων που παρέχουν εξαρτάται από την αξία των πλοίων, τα οποία συνήθως αποτελούν μέσο αποπληρωμής(υποθήκη) σε περίπτωση δυσκολίας εξόφλησης.

Όταν η αγορά διανύει την Ανοδική Φάση του ναυτιλιακού κύκλου, με τους ναύλους και τις αξίες των πλοίων να βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα, οι τράπεζες και τα ναυπηγεία γνωρίζοντας

[60] Volk B., *Shipping Investment in Recession, Institute of Shipping Economics,* Bremen, 1984

ότι ο δανειζόμενος θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του και ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί, είναι πρόθυμοι να προσφέρουν περαιτέρω χρηματοδοτήσεις. Σε αυτή τη φάση του κύκλου αυξάνονται τα ταμειακά διαθέσιμα των τραπεζών, αλλά ενισχύεται και η ασφάλεια του δανείου.

Στη συνέχεια όσο εισερχόμαστε στη Φάση Καθόδου υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά χωρητικότητας και οι τιμές των ναύλων ακολουθούν καθοδική πορεία. Οι τράπεζες δεν είναι ιδιαίτερα πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν πλοία, γιατί το Cash flow,[61] η χρηματοδότηση δηλαδή της αγοράς ενός πλοίου με βάση το μελλοντικό πρόγραμμα ετήσιων εσόδων[62] της ναυτιλιακής επιχείρησης από αυτό, εμφανίζει αστάθεια και επομένως κλονίζεται η ασφάλεια του δανείου.

Μετά την Φάση της Καθόδου έρχεται η Φάση κρίσης ή ύφεσης της ναυλαγοράς, όπου οι αξίες των πλοίων ως εξασφάλιση δεν είναι ισχυρές και το Cash flow δέχεται την ασφυκτική πίεση των τραπεζών. Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε στην επιτυχία του Cash flow, η οποία εξαρτάται από την προβλεψιμότητα του επιπέδου των ναύλων, αλλά και των εξόδων λειτουργίας του πλοίου. Αυτή η προβλεψιμότητα των ναύλων (των εσόδων από το ενοίκιο) καθίσταται δυνατή σε περίπτωση χρονοναύλωσης ίσης διάρκειας με τη διάρκεια του δανείου. Επειδή το Cash flow αποτελεί τη βάση χρηματοδότησης με υποθήκη το πλοίο, η κατασκευή του μπορεί να μελετηθεί ώστε αυτό να αποτελέσει και ένα εργαλείο έγκρισης για τη λήψη ενός δανείου. Η ρευστότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων λοιπόν σε περιόδους ύφεσης παίζει σημαντικό ρόλο και θα πρέπει να ασκεί πίεση πάνω στις επενδυτικές αποφάσεις τους. Η έλλειψη ρευστότητας πρέπει να πιέζει τις ναυτιλιακές εταιρείες να στρέφονται προς τις τράπεζες για δανεισμό και όταν είναι επιτακτική ανάγκη να καταφεύγουν ακόμη και στην πώληση ή διάλυση των πλοίων. Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι κυριαρχεί η αβεβαιότητα, η οποία οδηγεί σε καταστολή της χρηματοδότησης και εμποδίζει τις επενδύσεις σε υγιείς τομείς της οικονομίας. Σε αυτό το σημείο κύριο μέλημα των τραπεζών είναι να χρηματοδοτήσουν ναυτιλιακές επενδύσεις που βασίζονται στην ταμειακή ροή του πλοίου, που πρόκειται να κατασκευαστεί.

Κατά τη διάρκεια της Φάσης Ανάκαμψης, οι τράπεζες ενισχύουν τη γενική αισιοδοξία και παρέχουν δάνεια με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να προσελκύσει και μη παραδοσιακούς τραπεζίτες, οι οποίοι έχουν σκοπό να επιτείνουν το διατραπεζικό ανταγωνισμό και την παραπέρα μείωση των προτύπων δανειοδότησης της ναυτιλίας.

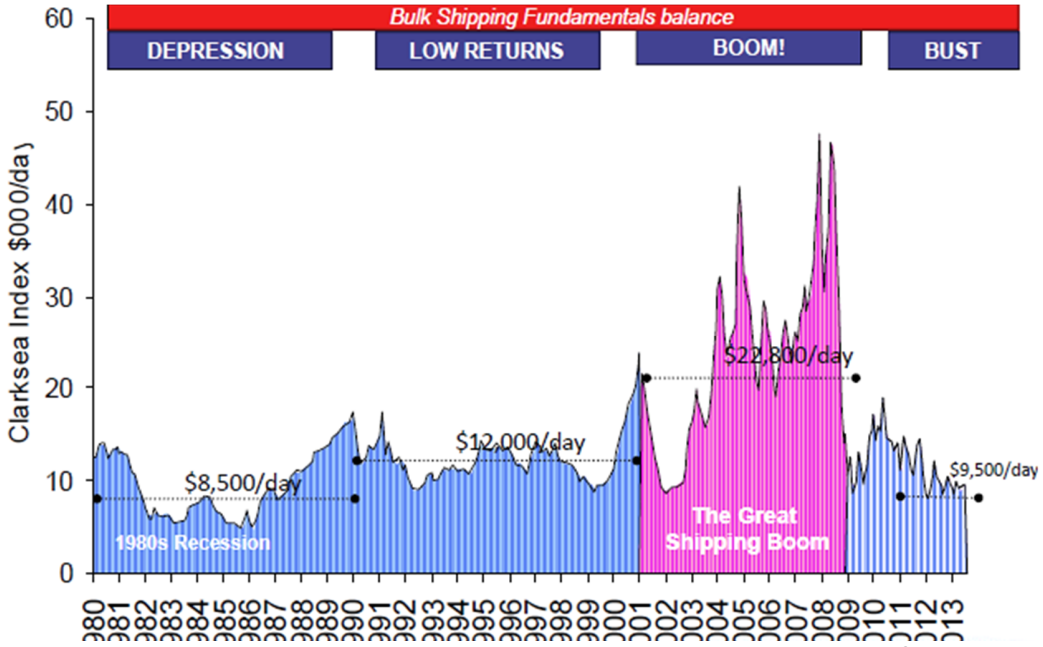
---

[61] Cash flow : Ταμειακό Πρόγραμμα (επένδυσης)

[62] Α.Μ Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 109-110

Συμπερασματικά, ανάλογα με τη φάση την οποία περνάει ο ναυτιλιακός κύκλος κυμαίνεται και το ύψος της χρηματοδότησης που παρέχεται στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Τα ναυπηγεία επίσης προσπαθούν να εξασφαλίσουν τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων προσφέροντας πακέτα με δελεαστικούς όρους. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει με τη σειρά της το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, το οποίο και αποτελεί βασικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου. Υπάρχει δηλαδή αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο ναυτιλιακό κύκλο και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Μπορεί ακόμη η χρηματοδότηση να προέρχεται από την ίδια τη ναυτιλιακή επιχείρηση, αλλά και σε αυτήν την περίπτωση η εταιρεία θα προβεί σε επενδύσεις και άρα θα έχει ανάγκη χρηματοδότησης όταν οι εισπράξεις είναι υψηλές και επομένως η αγορά βρίσκεται σε άνοδο.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι[63] αποσκοπούν στην εξισορρόπηση της ζήτησης και της προσφοράς πλοίων. Κάθε ναυτιλιακός κύκλος, όπως και κάθε πελάτης πλοιοκτήτης, έχει τον δικό του χαρακτήρα. Από το μέρος τους οι τράπεζες δίνουν μεγάλη σημασία στο όνομα και τη φήμη του πλοιοκτήτη και έτσι δανείζουν σε εκείνον που εμπιστεύονται και πιστεύουν ότι θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Οι χρηματοδότες πρέπει να γνωρίζουν τα χαρακτηριστικά και τις ιδιαιτερότητες του κάθε κύκλου και όσο μπορούν να προβλέπουν τις μεταβολές του, έτσι ώστε να σχηματίζουν μια άποψη και να τον διαχειριστούν ανάλογα.



Διάγραμμα 5: Ship Earnings Super- Cycle (Clarkson Index is a weighted average of earnings by tankers, bulk-ers, containerships & gas.)[61]

[63] Clarkson Research Services Ltd

2.4 Μηχανισμός Προσφοράς Και Ζήτησης Ναυτιλιακών Υπηρεσιών

Για να αναπτυχθεί και να ευημερήσει κάθε επιχειρηματικός κλάδος θα πρέπει να υπάρξει η ανάγκη (ζήτηση) για κάποιο προϊόν ή υπηρεσία και στη συνέχεια να αναπτυχθεί η αντίστοιχη προσφορά που θα την καλύψει.

Έτσι, και η οικονομική της ναυτιλίας είναι ένας κλάδος με μεγάλη πολυπλοκότητα, που συμπεριλαμβάνει σημαντικούς παράγοντες όπως οι ναυτιλιακοί κύκλοι, οι οποίοι παίζουν καθοριστικό ρόλο και εξαρτώνται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τη σχέση προσφοράς και ζήτησης για υλικά αγαθά.

Η ζήτηση[64] για ναυτιλιακές υπηρεσίες, που προκύπτει από την ανάγκη διακίνησης πρώτων υλών, ημιτελών και ολοκληρωμένων προϊόντων, είναι παράγωγος ζήτηση. Εξαρτάται δηλαδή απόλυτα από τη ζήτηση εμπορευμάτων προς μεταφορά. Όσο περισσότερο αυξάνεται η ζήτηση για μεταφορές, τόσο αυξάνονται οι ναύλοι, λόγω της περιορισμένης μεταφορικής ικανότητας της χωρητικότητας σε κάθε κατηγορία πλοίου και ταυτόχρονα αυξάνονται οι αξίες των πλοίων και αντίστροφα. Η μείωση δηλαδή της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές έχει μεγάλο αντίκτυπο στις τιμές των ναύλων και στην αξία μεταπώλησης των πλοίων. Σαν συνέχεια της παραγώγου ζήτησης, αναπτύχθηκε η ζήτηση για χωρητικότητα σε πλοία (tonnage) που είναι η άμεση ζήτηση.

Η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές προκύπτει από την ανάγκη απόκτησης υλικών αγαθών σε μια δεδομένη περιοχή. Λόγω της άνισης κατανομής φυσικών πόρων στον πλανήτη, κάποιες περιοχές βιώνουν μια πληθώρα συγκεκριμένων αγαθών, ενώ άλλες βιώνουν έλλειψη. Αυτή η γεωγραφική ανισορροπία δίνει έδαφος για ανάπτυξη θαλασσίων μεταφορών.

Η ζήτηση για υπηρεσίες της ναυτιλίας καθορίζεται από πολλούς παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν την ισορροπία της ζήτησης για θαλάσσια μεταφορά και τη ζήτηση χωρητικότητας.

Οι πέντε βασικοί παράγοντες ζήτησης χωρητικότητας είναι οι εξής:

1. Παγκόσμια οικονομία (world economy)
2. Διαδρομές του θαλάσσιου εμπορίου (seaborne commodity trades)
3. Μέση απόσταση μεταφορών φορτίων (average haul)

[64] Γ.Π. ΒΛΑΧΟΣ , *Ναυτιλιακή Οικονομία*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2011, σελ.409-423

4. Μεταφορικό κόστος (transport cost)
5. Πολιτικές εξελίξεις και λοιποί εξωγενείς παράγοντες (exogenous factors)

Ο όρος της προσφοράς αναφέρεται σε μια λειτουργική σχέση μεταξύ του ναύλου και της ποσότητας του φορτίου που μεταφέρεται[65]. Η προσφορά των θαλάσσιων μεταφορών μετριέται από την άποψη της προσφοράς χωρητικότητας, η οποία αναφέρεται στη διαθέσιμη χωρητικότητα για τη μεταφορά φορτίων από ένα ή περισσότερα λιμάνια, σε ένα ή περισσότερα λιμάνια μέσω θαλάσσης. Όλα τα πλοία που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά μεταφοράς εμπορευμάτων, αποτελούν τον «ενεργό στόλο». Τα πλοία τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, αποτελούν το «διαθέσιμο στόλο». Και οι δυο αυτές κατηγορίες μαζί αποτελούν το συνολικό προσφερόμενο στόλο. Η μονάδα μέτρησης για την εκτίμηση της ποσότητας των ναυτιλιακών υπηρεσιών που παράγονται ή είναι διαθέσιμες είναι οι «τόνοι – μίλια» ανά μονάδα χρόνου. Για να εκτιμηθεί η παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών, πρέπει να ληφθούν υπόψη τόσο η ικανότητα μεταφοράς φορτίου όσο και η απόσταση του ταξιδιού.

Συνοψίζοντας, με τον όρο προσφορά εννοούμε την ποσότητα ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας που προσφέρεται για πώληση σε μια συγκεκριμένη στιγμή στην μονάδα του χρόνου. Με τον όρο λοιπόν προσφορά χωρητικότητας εννοούμε το σύνολο των πλοίων που προσφέρονται για τη μεταφορά φορτίων και επιβατών στην μονάδα του χρόνου. Θα πρέπει να επισημάνουμε όμως ότι, όλα τα υπάρχοντα πλοία είναι αδύνατον να χρησιμοποιηθούν σε μια χρονική περίοδο. Ένα κομμάτι της συνολικής παγκόσμιας χωρητικότητας βρίσκεται κάθε φορά σε αδράνεια για κάποιο λόγο.

Οι έξι βασικοί παράγοντες προσφοράς χωρητικότητας είναι οι εξής:

1. Οι ομάδες λήψης αποφάσεων (decision markets).
2. Η χωρητικότητα-παραγωγικότητα του παγκόσμιου στόλου εμπορικών πλοίων (world fleet capacity).
3. Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων (shipbuilding deliveries).
4. Οι διαλύσεις πλοίων (scrapping).
5. Οι προσδοκίες που δημιουργούν οι εξελίξεις ναύλων (freight rate expectations).

[65] Γ.Π. ΒΛΑΧΟΣ , *Ναυτιλιακή Οικονομία*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2011, σελ.507-522

6. Ο παγκόσμιος εμπορικός στόλος.

2.5 Είδη Και Κατηγορίες Πλοίων

Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ναυτιλίας είναι η μεγάλη διαφοροποίηση του στόλου των πλοίων. Έτσι, ανάλογα με το φορτίο που πρέπει να μεταφερθεί, υπάρχει και αντίστοιχο πλοίο που ανταποκρίνεται στις ανάγκες αυτού. Αυτή η διαφοροποίηση στο στόλο πραγματοποιήθηκε εξαιτίας των κανονισμών, που επέβαλαν οι διεθνείς οργανισμοί μεταφοράς, έτσι ώστε να υπάρχει ασφαλής μεταφορά του εμπορεύματος που θα φτάσει στον καταναλωτή[66].

1. **Πλοία μεταφοράς Ξηρού φορτίου (dry cargo)**

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν πολλές υποκατηγορίες πλοίων, όπως τα πλοία ενός καταστρώματος που μεταφέρουν ξηρά φορτία (Bulk carriers), τα πλοία διπλών καταστρωμάτων (Tweendecker), τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (Container ships), τα πλοία γραμμών (Liner ship market) κ.α.

Τα bulk carriers είναι η σημαντικότερη κατηγορία πλοίων ξηρού φορτίου και χωρίζονται στις εξής κατηγορίες :

- Handysize (χωρητικότητας 18.000-35.000 dwt)
- Handymax Bulkers (χωρητικότητας 35.000-50.000 dwt)
- Ultra Handymax Bulkers (χωρητικότητας 50.000-60.000 dwt)
- Panamax Bulkers (χωρητικότητας 50.000-80.000 dwt)
- Capesize Bulkers (χωρητικότητας 80.000-120.000 dwt)
- Cape Bulkers και Large Cape Bulkers (χωρητικότητας 120.000-200.000 dwt)
- Πλοία με χωρητικότητα άνω των 200.000 dwt

2. **Πλοία μεταφοράς Υγρού φορτίου**

[66] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990, σελ. 13-15

Στην κατηγορία αυτή αντικείμενο μεταφοράς είναι το αργό πετρέλαιο(crude oil) και τα προϊόντα πετρελαίου (oil products), καθώς και τα υγρά χημικά προϊόντα. Τα πλοία που απασχολούνται είναι τα πετρελαιοφόρα (tankers), τα πλοία μεταφοράς υγρών χημικών προϊόντων (chemical tankers) και τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς υγραερίου (gas tankers).
Όπως και στα πλοία ξηρού φορτίου, τα πλοία υγρού φορτίου με βάση το μέγεθος των πλοίων διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- Handysize ή Product Carriers (χωρητικότητας 10.000-50.000 dwt)
- Panamax (χωρητικότητας 50.000-80.000 dwt)
- Aframax (χωρητικότητας 80.000-120.000 dwt)
- Suezmax (χωρητικότητας 120.000-200.000 dwt)
- Very Large Crude Carriers (χωρητικότητας 200.000-320.000 dwt)
- Ultra Large Crude Carriers (χωρητικότητας 320.000-550.000 dwt)

3. **Πλοία Μικτής χρήσεως**

Τα πλοία αυτής της κατηγορίας είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν τόσο σαν bulk carriers, όσο και σαν δεξαμενόπλοια και διακρίνονται σε:

- O.B.O (Oil-Bulk-Ore) τα οποία μπορούν να μεταφέρουν αργό πετρέλαιο, χύδην φορτία και μεταλλεύματα
- O/O (Oil- Ore) τα οποία μπορούν να μεταφέρουν μόνο αργό πετρέλαιο και μεταλλεύματα

4. **Πλοία Ειδικών φορτίων**

Σε αυτή τη κατηγορία ανήκουν τα πλοία –ψυγεία (Reefers), τα πλοία ζωντανών ζώων και τα πλοία μεταφοράς αυτοκινήτων.

2.6 Είδη Ναυλώσεων

Ναύλος είναι το έσοδο που προέρχεται από τη ναύλωση του πλοίου. Με τον όρο ναύλωση εννοούμε τη συμφωνία που γίνεται ανάμεσα στον πλοιοκτήτη και το ναυλωτή, βάσει της οποίας ο

πλοιοκτήτης έχει την υποχρέωση να δώσει προς διάθεση τη χρησιμοποίηση του πλοίου στο ναυλωτή για θαλάσσιες μεταφορές, έναντι του ναύλου. Η ναύλωση είναι μία συμφωνία που αποδεικνύεται με το ναυλοσύμφωνο και η διαπραγμάτευση των ναυλώσεων, αλλά και η τιμή του ναύλου υπόκεινται στους νόμους των διεθνών εμπορικών αγορών.

Οι βασικότερες κατηγορίες ναυλώσεων[67] είναι οι εξής:

Η χρονοναύλωση (time-charter):

Σε αυτή τη περίπτωση ο πλοιοκτήτης μισθώνει το πλοίο στο ναυλωτή για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και είναι υπεύθυνος μόνο για τα τρέχοντα έξοδα του πλοίου. Τα καύσιμα, οι δαπάνες φορτοεκφορτώσεως, τα διόδια, τα λιμενικά τέλη κ.α καλύπτονται από το ναυλωτή. Το πλοίο όμως είναι αποκλειστικά στην κατοχή του ιδιοκτήτη. Σε περιπτώσεις επισκευών το πλοίο τίθεται εκτός απασχόλησης (off hire). Αυτή η μορφή ναύλωσης καλύπτει τις ανάγκες των ναυλωτών για επιπρόσθετη χωρητικότητα, με απώτερο σκοπό τη μεταφορά κάποιων φορτίων, πέρα από αυτά που είναι δυνατόν να μεταφερθούν από τα πλοία δικής τους ιδιοκτησίας.

Η Ναύλωση για ένα ή περισσότερα ταξίδια (single or consecutive voyage charter):

Πρόκειται για την περίπτωση όπου ο ιδιοκτήτης διαθέτει στο ναυλωτή το πλοίο του για τη μεταφορά (μετά από συμφωνία) συγκεκριμένου είδους και ποσότητας φορτίου από ένα ή περισσότερα λιμάνια σε ένα ή περισσότερα άλλα λιμάνια. Ο ναύλος συμφωνείται κατά μονάδα όγκου ή βάρους και ο κύριος του πλοίου καλύπτει κάθε είδους δαπάνη. Καθυστερήσεις λόγω κακοκαιρίας, απεργιών ή δυσχερειών φορτώσεως ή εκφορτώσεως βαρύνουν τον ιδιοκτήτη. Προτιμάται κυρίως από ναυλωτές οι οποίοι δεν έχουν σκοπό να μεταφέρουν πολλές παρτίδες φορτίων, αλλά μόνον κάποια μεμονωμένα, οπότε η χρονοναύλωση δε θα τους εξυπηρετούσε, γιατί μετά από τη πραγματοποίηση του συγκεκριμένου ταξιδιού θα έπρεπε να έχουν την ευθύνη εξεύρεσης νέας ναύλωσης.

Η Ναύλωση γυμνού πλοίου (bare-boat charter):

Σε αυτή τη περίπτωση την ευθύνη, αλλά και το κόστος των δαπανών για τον εφοδιασμό και τη συντήρηση του πλοίου, αναλαμβάνει εξολοκλήρου ο ναυλωτής. Ο ναύλος καταβάλλεται συνήθως στον πλοιοκτήτη στις αρχές κάθε μήνα. Μετά τη λήξη της ναυλώσεως το πλοίο θα πρέπει να επιστραφεί στον ιδιοκτήτη του στην ίδια κατάσταση που παραδόθηκε .

[67] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990, σελ. 31-32

Συμβόλαιο εργολαβικής μεταφοράς πλοίων (contract of affreightment):
Σε αυτή τη περίπτωση η ναυτιλιακή εταιρεία συμφωνεί τη μεταφορά σε τακτά χρονικά διαστήματα συγκεκριμένης ποσότητας φορτίου μεταξύ συγκεκριμένων λιμανιών

.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

3.1 Ορισμός Δανείου Και Ναυτιλιακού Δανείου

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

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

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

3.2 Τραπεζικά Ναυτιλιακά Δάνεια

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

Οι ανάγκες χρηματοδότησης της ναυτιλίας είναι υψηλές[68] λόγω της συνεχόμενης ανάπτυξης του ελληνόκτητου στόλου. Παρόλο που η εκμετάλλευση των πλοίων αποτελεί μεγάλη πηγή εσόδων για τη χώρα μας, δεν παύει να είναι μία επένδυση υψηλού κόστους και κινδύνου, γεγονός που οφείλεται στις διαρκείς μεταβολές και διακυμάνσεις της αγοράς (cyclicality) αυτής καθαυτής, αλλά και των παγκόσμιων ανακατατάξεων. Αυτή η επικινδυνότητα είναι που επηρεάζει το βαθμό ευκολίας ή δυσκολίας της χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής επιχείρησης από τραπεζικούς ή άλλους οργανισμούς. Έτσι, οι πλοιοκτήτες προκειμένου να επεκτείνουν τους στόλους τους προχωρούν σε επενδύσεις, ακολουθώντας μια πιστωτική πολιτική, η οποία διαφοροποιείται ανάλογα με το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του πλοιοκτήτη, τον τύπο, τη μεταφορική ικανότητα και την ηλικία των πλοίων του, την ύπαρξη υπό κατασκευή πλοίων, το πελατολόγιό του, καθώς και τον τρόπο χρηματοδότησης που έχει επιλέξει. Οι τράπεζες καλούνται να χρηματοδοτήσουν αυτή την προσπάθεια, περιορίζοντας όσο είναι δυνατόν τον κίνδυνο και εξασφαλίζοντας την καλύτερη σχέση κινδύνου-απόδοσης.

Η Επιτροπή της Βασιλείας[69], γνωρίζοντας τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η ναυτιλιακή αγορά, έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να κατατάσσουν τις ναυτιλιακές χορηγήσεις στην κατηγορία των ειδικών χρηματοδοτήσεων, γνωστές και ως object financing.

---

[68] Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010

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

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

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

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

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

- Οι Τράπεζες εξασφαλίζουν ευέλικτα δάνεια με δελεαστικούς όρους, με αποτέλεσμα ο πελάτης να προτιμά τον τραπεζικό δανεισμό από άλλες μορφές χρηματοδότησης.
- Στις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των τραπεζών στις εκτιμήσεις του ρίσκου, των αποδόσεων και των επιλογών με πιο κυρίαρχες τις τράπεζες της Κεντρικής Ευρώπης.

Δεν έχει νομική προσωπικότητα, εδρεύει στην Τράπεζα Διεθνών Κανονισμών της Βασιλείας της Ελβετίας η οποία και της παρέχει γραμματειακή υποστήριξη. Το έργο της αποβλέπει κυρίως στη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και στη διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού.

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

3.3 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης εκ μέρους των Τραπεζών [70]

3.3.1 Μορφές Ναυτιλιακών Δανείων

1) Term Loans: Είναι τα δάνεια, σύμφωνα με τα οποία συνομολογούνται συγκεκριμένοι όροι όπως, το ποσό του δανείου, ο τρόπος εκταμίευσης, η διάρκεια του δανείου, ο τρόπος πληρωμής, το ύψος του επιτοκίου, ο χρόνος πληρωμής των τόκων και ο καθορισμός των εξασφαλίσεων.

2) Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans): Ένα βασικό πλεονέκτημα για τις δανείστριες τράπεζες, ειδικά σε περιόδους που υπάρχει ρευστότητα, είναι ο μηχανισμός των κοινοπρακτικών δανείων. Μέσω των κοινοπρακτικών δανείων δίνεται η δυνατότητα στις τράπεζες να συμμετέχουν ευρύτερα σε ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις.

Όπως έχουμε αναφέρει, τα ποσά που απαιτούνται στη ναυτιλιακή βιομηχανία είναι σημαντικού ύψους, γεγονός που αναγκάζει τις τράπεζες που θέλουν να χρηματοδοτήσουν μια ναυτιλιακή εταιρεία να προχωρούν σε συνεννόηση με άλλες τράπεζες, προκειμένου να μοιραστούν τον υπό ανάληψη κίνδυνο. Σε αυτή την περίπτωση μία από τις τράπεζες αυτές είναι η επικεφαλής και διαχειρίστρια (agent or leader) η οποία αναλαμβάνει όλες τις διαπραγματεύσεις με τον πελάτη, καθώς και τις συνεννοήσεις με όλες τις υπόλοιπες τράπεζες για όλη τη διάρκεια του δανείου. Η διαχειρίστρια τράπεζα έχει τη δυνατότητα να μη συμμετέχει στο ποσό του δανείου, αλλά να περιορίζεται μόνο στην οργάνωση και διαχείριση του κοινοπρακτικού δανείου. Τα κοινοπρακτικά

[70] Grammenos C. Th. & Xylas E.M., : Shipping Investment and Finance, Part 1, 1993

δάνεια παλαιότερα χρησιμοποιούνταν αρκετά για τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Σήμερα οι τράπεζες προσφέρουν και άλλες μορφές χρηματοδότησης, οι οποίες είναι προσαρμοσμένες στις ανάγκες της ναυτιλιακής βιομηχανίας, με αποτέλεσμα να περιοριστεί ο αριθμός των τραπεζών που συμμετέχουν σε τέτοια δάνεια.

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

- Μειωθεί η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη
- Η τράπεζα έχει λόγους να πιστεύει ότι ο οφειλέτης μπορεί να πτωχεύσει
- Ο οφειλέτης δεν έχει επιστρέψει το ποσό της υπερανάληψης για αρκετό καιρό
- Η έγκριση υπερανάληψης έχει συνήθως μία συγκεκριμένη διάρκεια, μετά την πάροδο της οποίας γίνεται επαναδιαπραγμάτευση.

Αν η υπερανάληψη είναι ασφαλισμένη, η τράπεζα έχει το δικαίωμα να κατάσχει το υποθηκευμένο περιουσιακό στοιχείο σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν πληρώσει. Η υπερανάληψη είναι μια μορφή ανοιχτού δανείου.

4) Bridge Loans: Είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, που παρέχουν προσωρινή χρηματοδότηση μέχρι να καταστεί διαθέσιμη μια μόνιμη χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, σε μία σύμβαση πώλησης μιας οικίας έχει συμφωνηθεί ότι το 75% της αξίας θα καταβληθεί με μετρητά και το 25% από το τίμημα της πώλησης της παλαιάς οικίας του αγοραστού. Αυτό προϋποθέτει ότι οι δύο συναλλαγές θα γίνουν ταυτόχρονα. Εφόσον, όμως, δεν ευρίσκεται άμεσα αγοραστής να καταβάλει εύλογο τίμημα, τη λύση θα δώσει προσωρινά ένα ενδιάμεσο δάνειο (the bridge loan).

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

5) Revolving Credit: Επαναληπτική ή ανανεούμενη πιστωτική επιστολή. Μία πίστωση που περιλαμβάνει έναν όρο για την ανακύκλωση της χρηματικής αξίας της πίστωσης μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, δηλαδή το αρχικό ποσό μπορεί να χρησιμοποιηθεί πολλές φορές για πολλαπλές αγορές προϊόντων ή υπηρεσιών. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η χρηματοδότηση του αγοραστή, ο οποίος πραγματοποιεί αγορές ή εισαγωγές σε μικρά τακτικά διαστήματα.
Η μορφή αυτή δανείου δίνει στο δανειζόμενο τη δυνατότητα ευελιξίας ως προς το ποσό του δανείου που θα παραμείνει ανοιχτό κατά τη διάρκεια της ζωής του. Οι δόσεις του δανείου, που αποπληρώνονται είτε πρόωρα, είτε κατά τη λήξη τους, μπορούν να εκταμιευτούν ξανά από το δανειζόμενο μέχρι τη λήξη του δανείου.

6) Guarantees (Εγγυημένο δάνειο): Δάνειο του οποίου η αποπληρωμή είναι εξασφαλισμένη με προσωπική ή εμπράγματη ασφάλεια ή με ενέχυρο τίτλους ή μετρητά (securities or cash collateral).

7) Standby letter of credit (Πίστωση Εντιμότητας): Εφεδρική πιστωτική επιστολή. Ενώ η εμπορική πιστωτική επιστολή χρησιμοποιείται σαν κύριο μέσο πληρωμής για μια εμπορική συναλλαγή, η standby L/C χρησιμοποιείται μόνο στην περίπτωση αδυναμίας πληρωμής σε συναλλαγή μεταξύ του πελάτη της τράπεζας και του δικαιούχου, χωρίς να προσδιορίζεται συγκεκριμένη συναλλαγή. Δηλαδή, χρησιμεύει σαν ασφάλεια και εγγύηση της εκπλήρωσης συμβατικών υποχρεώσεων.

3.3.2. Τρόπος Αποπληρωμής Ναυτιλιακών Δανείων και Μορφές Εξασφαλίσεων Τραπεζικού Δανεισμού

Οι δόσεις ενός ναυτιλιακού δανείου[71] μπορεί να είναι ισόποσες ή άνισες. Η εξόφληση των περισσότερων δανείων ορίζεται σε μηνιαίες, τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες δόσεις, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις προβλέπεται περίοδος χάριτος, δηλαδή περίοδος κατά την οποία δεν προγραμματίζεται εξόφληση του δανείου. Η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους. Οι πιο σημαντικοί είναι οι ακόλουθοι:

1) Σταθερές δόσεις

2) Περίοδος χάριτος (Moratoria): Στα δάνεια αυτά καθορίζεται μια περίοδος χάριτος, κατά την οποία η ναυτιλιακή εταιρεία δεν καταβάλλει κεφάλαιο, αλλά μόνο τόκους. Αφορούν κυρίως την κατασκευή ή αγορά νεότευκτου πλοίου ή ακόμα τη ρύθμιση κάποιου προβληματικού δανείου.

3) Πληρωμή Balloon (Balloon Payment): (η τελική δόση για την αποπληρωμή του δανείου είναι μεγαλύτερη από την κανονική δόση).
Η πληρωμή μπαλονιού προβλέπει την ύπαρξη μιας εφάπαξ καταβολής στην ημερομηνία εξόφλησης του δανείου. Η πληρωμή αυτή καταβάλλεται δηλαδή μαζί με την τελευταία δόση του δανείου και καθορίζεται από την τράπεζα. Αντιπροσωπεύει συγκεκριμένο ποσοστό επί του δανείου και ισούται με την αξία διάλυσης του πλοίου (scrap value).

4) Πληρωμή Bullet (Bullet Payment): (η τελική πληρωμή του δανείου είναι πολύ μεγαλύτερη από τις πληρωμές που προηγούνται).
Η αποπληρωμή γίνεται στη λήξη του δανείου, χωρίς να μεσολαβήσουν άλλες καταβολές κεφαλαίου ενδιάμεσα, εκτός βέβαια των τόκων.

[71] Grammenos C. Th. & Xylas E.M., : Shipping Investment and Finance, Part 1&2, 1993,
Costas Th. Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010

5) Back end/Front end: Πρόκειται για επιταχυνόμενες ή επιβραδυνόμενες πληρωμές. Στην περίπτωση Back end οι τελευταίες δόσεις είναι μεγαλύτερου ποσού από τις αρχικές. Σε πλοία μεγαλύτερης ηλικίας προτιμάται η αποπληρωμή Front end, δηλαδή οι μεγαλύτερες δόσεις καταβάλλονται στην αρχή του δανείου.

3.3.3 Βασικές Μορφές Εξασφάλισης Του Τραπεζικού Δανεισμού

Οι τράπεζες και οι υπόλοιποι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, εφόσον προχωρήσουν στη χορήγηση ενός δανείου, παίρνουν συγκεκριμένα μέτρα με τα οποία προσπαθούν να διασφαλίσουν τα χρήματά τους.

- **Υποθήκη επί πλοίου**
- **Προσωπικές/Εταιρικές Εγγυήσεις**
- **Εκχώρηση εσόδων/ασφαλειών**
- **Ενέχυρο επί μετοχών**
- **Επιστολή υποστήριξης ή ενδιαφέροντος (Letter of Comfort):** Επιστολή με την οποία η μητρική εταιρεία δεσμεύεται ότι η θυγατρική της θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.
- **MII/MAP**
- **Mortgagees Interest Insurance**: Κάλυψη του ασφαλισμένου για ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων και τόκων/ Mortgagees Additional Perils Insurance: Πρόσθετες Ασφάλειες για ρύπανση

3.4 Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα Για Τις Δανείστριες Τράπεζες

3.4.1 Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά πλεονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού είναι τα εξής:

1. **Μέσο Άντλησης Κεφαλαίων:** Όπως και όλες οι άλλες μορφές χρηματοδότησης, έτσι και η λήψη ενός δανείου εξασφαλίζει στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις την άντληση του αναγκαίου κεφαλαίου που θα χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

2. **Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού:** Επειδή η τράπεζα αναλαμβάνει το ρίσκο στην περίπτωση χορήγησης ενός δανείου σε μια επιχείρηση, το οποίο είναι πολύ μικρότερο από το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων, το επιτόκιο δανεισμού είναι σημαντικά χαμηλότερο. Το επιτόκιο δανεισμού καθορίζεται από δύο παράγοντες, τη διατραπεζική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR, η αγορά του Λονδίνου) από την οποία και δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη και την τιμή στη οποία κλείνει ημερησίως αυτό και την εταιρεία αυτή καθαυτή (το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, τη σχέση της με την τράπεζα κτλ.). Βάσει αυτού καθορίζεται και από την τράπεζα το περιθώριο (margin) το οποίο μαζί με την τιμή του LIBOR συνιστά το επιτόκιο δανεισμού. (Το ύψος του επιτοκίου δανεισμού σήμερα κυμαίνεται από 6% έως 10%, με το margin να παίρνει τιμές από 0,7% έως 2%, ανάλογα με τον πελάτη).

3. **Ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου:** Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η αποπληρωμή των δανείων ορισμένης διάρκειας μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους, προσαρμοζόμενη στις ανάγκες και επιθυμίες της εκάστοτε επιχείρησης, γεγονός που καθιστά αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης ιδιαίτερα ευέλικτο και προσιτό. Συγκεκριμένα, υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων με σταθερές δόσεις, η περίοδος χάριτος, η πληρωμή balloon (balloon payment), η πληρωμή bullet (bullet payment), η πληρωμή back end/front end, κάθε μία εκ των οποίων διαφοροποιείται ανάλογα με την επιχείρηση που δανείζεται και τα επιμέρους χαρακτηριστικά της.

4. **Η εταιρεία διατηρεί την ευελιξία της κυριότητας:** Η επιχείρηση που λαμβάνει το δάνειο, σε αντίθεση με την περίπτωση των μοντέλων χρηματοδότησης sale and lease back, αλλά και με το χρηματιστήριο, διατηρεί την άμεση κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων

της και, κατ' επέκταση, το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομικής εκμετάλλευσής τους, χωρίς συνάμα να υπόκειται σε οποιασδήποτε μορφής έλεγχο.

5. **Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση:** Ακριβώς επειδή ο δανειστής-δηλαδή η τράπεζα- δεν έχει περαιτέρω οικονομική ανάμειξη στην επένδυση (πέραν της λήψης των χρηματικών δόσεων σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα), δεν επεμβαίνει, ούτε και ελέγχει την επιχείρηση για το εάν και κατά πόσο η επένδυση που πραγματοποίησε ήταν επικερδής[72].

3.4.2 Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

1. **Ανάγκη εξασφάλισης δανεισμού και παροχής εγγυήσεων:** Ένα βασικό μειονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού είναι οι εγγυήσεις που πρέπει να παρέχει η υποψήφια εταιρεία, προκειμένου να προχωρήσει στη λήψη ενός δανείου. Αυτές οι εγγυήσεις είναι συνήθως η υποθήκη επί του πλοίου, οι προσημειώσεις, η εκχώρηση εσόδων και ασφαλειών, ενέχυρο επί μετοχών, προσωπικές ή εταιρικές εγγυήσεις, οι οποίες είναι ιδιαίτερα δεσμευτικές.

2. **Κυμαινόμενο επιτόκιο:** Στις περισσότερες περιπτώσεις το επιτόκιο δανεισμού είναι κυμαινόμενο, γεγονός που εγκυμονεί κινδύνους για τον οφειλέτη, καθώς υπάρχει η πιθανότητα αύξησής του κατά τη διάρκεια αποπληρωμής του δανείου.

3. **Ταχύτητα της διαδικασίας:** Η διαδικασία σύναψης ενός ναυτιλιακού δανείου είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα λόγω των εγγυήσεων και άλλων εγγράφων που απαιτούνται από τη μεριά του οφειλέτη.

4. **Χρηματοδότηση ενός μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης:** Η χρηματοδότηση στις περισσότερες των περιπτώσεων καλύπτει ένα ποσοστό της τάξης του 80%-90% της συνολικής αξίας της επένδυσης. Έτσι, σε περίπτωση που η εταιρεία δε διαθέτει το υπόλοιπο

[72] Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.

κεφάλαιο που απαιτείται για την επένδυση, θα πρέπει να αναζητήσει και άλλους τρόπους χρηματοδότησης.

5. **Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων:** Ένα βασικό μειονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού είναι ότι δεν παρέχει φορολογικές ελαφρύνσεις στον οφειλέτη, σε αντίθεση με άλλες μορφές χρηματοδότησης.

6. **Η τράπεζα δεν παρεμβαίνει στην επένδυση:** Μετά την ολοκλήρωση της σύναψης του δανείου η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση, γεγονός που σε κάποιες περιπτώσεις θα μπορούσε να βοηθήσει τη δανειοδοτούμενη επιχείρηση παρέχοντάς της συμβουλές για την αντιμετώπιση οργανωτικών, χρηματοδοτικών και άλλων θεμάτων.

7. **Κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής του δανείου:** Όσο αυξάνεται το ποσοστό του δανείου σε σχέση με το απαιτούμενο αρχικό κεφάλαιο, τόσο η απόδοση του μειωμένου ιδίου κεφαλαίου τείνει στο άπειρο και η Καθαρή Παρούσα Αξία δίνει θετικά αποτελέσματα. Ουσιαστικά την επιχείρηση τη συμφέρει να λάβει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο δάνειο, το οποίο να καλύπτει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός στοιχείου ή δραστηριότητας. Αυτή η ‘’πολιτική’’ όμως κρύβει κινδύνους, καθώς σε περίοδο ύφεσης η αποπληρωμή των δανείων μπορεί να αποδειχθεί δύσκολη, αναγκάζοντας τον πλοιοκτήτη σε ρευστοποίηση του κεφαλαίου του προκειμένου να αποπληρώσει την τράπεζα.

3.5 Προβληματικά Δάνεια και Βασικά Αίτια Αποτυχημένων Δανείων στη Ναυτιλία

Τα προβληματικά δάνεια[73] δεν είναι ασυνήθιστο φαινόμενο στη ναυτιλιακή αγορά. Προκύπτουν από την αδυναμία αποπληρωμής των δόσεων από τους πλοιοκτήτες, καθώς και την αδυναμία ικανοποίησης άλλων απαιτήσεων των τραπεζών, όπως την ασφάλεια των πλοίων και την παροχή

[73] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990

ορισμένων εγγράφων. Οι αιτίες αυτού του φαινομένου ποικίλουν. Οι συνθήκες της αγοράς, οι υποχρεώσεις της εταιρείας, αλλά και οι διαμάχες στο εσωτερικό της, συνεπάγονται τη μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης.

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

Βασικά αίτια αποτυχημένων δανείων στη ναυτιλία[74]

1. Η ναυτιλιακή κρίση και κατ' επέκταση ο ναυτιλιακός κύκλος, έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν οικονομικά τόσο τις μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες όσο και τις μικρές. Ανεξάρτητα από αυτό το γεγονός οι Τράπεζες κατέληξαν ότι οι μικρού και μεσαίου μεγέθους ναυτιλιακές επιχειρήσεις αποκτούν μεγαλύτερη οικονομική δυσχέρεια σε μία ύφεση σε σχέση με τις μεγάλες. Πράγματι, οι μεγάλες ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα μέσα από σταυροειδή χρηματοδότηση να «χρηματοδοτήσουν» την κρίση, να καλύψουν δηλαδή τις ζημίες κάποιων ζημιογόνων πλοίων και να έχουν ταυτόχρονα τα αναγκαία κε-

[74] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ.77-83

φάλαια κίνησης για όλο το στόλο τους. Σε αυτή τη περίπτωση είναι αναμενόμενο ένα μέρος του στόλου να έχει ζημίες, ένα άλλο μέρος να έχει μέτρια κέρδη και ένα άλλο να έχει ικανοποιητικά κέρδη. Επίσης, σε περίοδο ύφεσης τα πλοία που η διαχείρισή τους είχε θετικό αποτέλεσμα μπορούν να βοηθήσουν τα υπόλοιπα που είχαν πτωτική πορεία. Επιπλέον τα υψηλά αποθεματικά από κέρδη προηγούμενων ετών είναι επίσης πιθανόν να βοηθήσουν τη κατάσταση. Αυτή η δυνατότητα είναι περιορισμένη στις μικρές ναυτιλιακές, όπως είναι λογικό.

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

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

4. Παρατηρήθηκε στα αποτυχημένα δάνεια της περιόδου 1981-1987 ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Το κεφάλαιο κίνησης είναι επίσης σημαντικός παράγοντας για την αξιοποίηση ενός ναυτιλιακού δανείου και είναι λογικό σε περίοδο ύφεσης να μειώνεται σε μεγάλο

βαθμό. Ό έλεγχος για την ύπαρξη κεφαλαίου κίνησης δεν υπάρχει στους ελέγχους ναυτιλιακής χρηματοδότησης και είναι κάτι το οποίο θα πρέπει να ενσωματωθεί κάποια στιγμή στα ναυτιλιακά project. Μια προσπάθεια ενδυνάμωσης αυτής της ιδέας στο cash flow είναι το λεγόμενο επαρκές περιθώριο, μετά την εξόφληση δόσης και τόκων.

5. Αναποτελεσματικός οικονομικός έλεγχος και κακή οικονομική διοίκηση.

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

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

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

- Το ναυτιλιακό κύκλο και το καλό timing (χρονική λήψη αποφάσεων) των ναυτιλιακών επενδύσεων.
- Τις μεθόδους επιλογής ναυτιλιακών επενδύσεων.
- Το γενικό και ειδικό οικονομικό περιβάλλον λειτουργίας της ναυτιλιακής επιχείρησης.

3.6 Χρηματοδότηση Της Ελληνικής Και Ελληνόκτητης Ναυτιλίας Σε Σχέση Με Το Παγκόσμιο Οικονομικό Περιβάλλον

3.6.1 Τράπεζες Που Ασχολούνται Με Την Ελληνική Ναυτιλία

Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενη ενότητα, η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι μεγάλος χρήστης κεφαλαίων και για αυτό το λόγο μια κατηγορία τραπεζών, που ανέκαθεν δραστηριοποιούνταν στις χρηματοδοτήσεις πλοίων, είναι εμπορικές τράπεζες που διαθέτουν ειδικευμένα τμήματα για τις χρηματοδοτήσεις πλοίων και είναι κατά κανόνα τράπεζες που βρίσκονται σε μεγάλα κέντρα χρήματος[75].

Πίνακας 7: Τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλία

Τράπεζες που ασχολούνται με τη ναυτιλία				
Η.Π.Α.	**Ηνωμένο Βασίλειο**	**Ελλάδα**	**Ιαπωνία**	**Λοιπές χώρες**
Citibank	**Midland (μέρος της HSBC)**	**Εθνική Τράπεζα** **Alpha Bank**	**Τοπικές Τράπεζες πηγεία**	**Den Norske Creditbank**
Chase (συγχώνευση με Chemical)	**Standard Chartered**	**Εμπορική Τράπεζα /Τράπεζα Ναυτιλίας, (η οποία το 2006 περιήλθε στον Γαλλικό όμιλο Credit Agricole)**		**Christiana Bank**
Morgan Guaranty	**National Westminster**	**Alpha Bank**		**Kredituassa**
Banker Trust	**Barclays**			**Banque de Paris et des Pays Bas**
First Bank of Chicago	**Hambros Bank**			**Credit Commercial &Banque Indosuez**

[75] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 270

Marine Midland **Irving Trust** **Manufacturers Hano-ver Trust** **Bank Of America** **Bank Of Boston**	**National & Grindlays** **Williams & Clyn's**			**Hong Kong & Shanghai, (HSBC), η οποία το 1997 επέκτεινε τις εργασίες της στον Πειραιά**

Θύματα της ναυτιλιακής κρίσης του 1981-1987 υπήρξαν η Continental Illinois και η Colonial Bank. Επίσης, μεγάλη συρρίκνωση εργασιών λόγω του ναυτιλιακού κύκλου είχε στο παρελθόν και η Algemene Nederland Bank. Ιδρύθηκε επίσης και η Union Trust Co, η οποία είχε πελάτες μεσαίου μεγέθους ναυτιλιακές εταιρείες.

Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και δανείζουν τη ναυτιλία με τουλάχιστον 12 δις δολάρια τον χρόνο ήταν κατά τον Ιούλιο του 1997 οι παρακάτω:

Πίνακας 8: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 1997[76]

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας	**1997**
Τράπεζες	Χορηγήσεις
Royal Bank of Scotland	1200
Citibank	750
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	700
Deutsche Schiffsbank	700
Chase Manhattan Bank	700
Midland Bank	650
Banque Indosuez	600
Den Norske Bank	600
Barclays	550
ABN-Amro	500
Bank of New York	450

[76] Πηγή Lloyd's List July 1997

Ned Ship Banking	450
Bank of Scotland	400
Commercial Bank of Greece	400
Λοιπές Τράπεζες (50)	2500
Σύνολο	11.150

Η Royal Bank of Scotland διατήρησε την πρώτη θέση το 2002 αυξάνοντας το μερίδιο της αγοράς από 11% σε 15%. Η Citibank υποχώρησε από τη 2η θέση στη 10η με μειωμένο μερίδιο, αλλά και απόλυτο ποσό δανείων. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε το ποσοστό της και αύξησε το ποσό των δανείων υποχωρώντας όμως στην 5η θέση. Οι ελληνικές τράπεζες λόγω του Ευρώ εμφανίστηκαν στις πρώτες 13 θέσεις το 2002 όπως η Alpha Bank και η Πειραιώς. Επίσης, πραγματοποιήθηκαν και εξαγορές τραπεζών όπως της Midland από την HSBC και τη Barclays και συγχωνεύσεις τραπεζών όπως της Nedship με τη DVB. Η Deutsche Schiffsbank έκανε σημαντικό άλμα και αύξησε το ποσό των δανείων από 700 εκ.$ σε 1.600 εκ.$, αλλά και το μερίδιό της από 6% σε 9%. Τα συνολικά δάνεια αυξήθηκαν επίσης από 11.150 εκ.$ σε 17.670 εκ.$, δηλαδή 58% αύξηση. Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 13% μεταξύ 2000 και 2002.

Πίνακας 9: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2002[77]

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας	**2002**
Τράπεζες	Χορηγήσεις
Royal Bank of Scotland	2.600
Deutsche Schiffsbank	1.600
Hamburbische/L.S Holstein	1.300
KfW	1.000
National Bank of Greece	1.000
Alpha Bank	850
HSBC	700
Credit Agricole Indosuez	650
DVB/Nedship	630
Citibank	550

[77] Lloyd's List/ The banks

Piraeus Bank	520
Credit Suisse	500
ABN-AMRO	410
Λοιπές Τράπεζες (48)	5.360
Σύνολο	17.670

Επίσης, σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα βλέπουμε ότι τα ποσά που διατίθενται αυξάνουν με το πέρασμα των χρόνων. Το 2003 οι Έλληνες πλοιοκτήτες όφειλαν 18,9 δις $ σε τράπεζες. Ετήσια και ιστορικά εκτιμάται ότι οι Έλληνες πλοιοκτήτες λαμβάνουν περίπου 4,4 δις $ και κατά μέσο όρο 3 δις $. Η Royal Bank of Scotland συνεχίζει να διατηρεί την πρώτη θέση αυξάνοντας το ποσό των δανείων της σε 4,5 δις $. Η Deutsche Schiffsbank συνεχίζει να διατηρεί την 2η θέση αυξάνοντας και αυτή το ποσό των δανείων της σε 2,490 δις $. Στη 3η θέση ακολουθεί μία άλλη Τράπεζα η HSH Nordbank με 2,334 δις $ και στην τέταρτη θέση ανεβαίνει η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος με 1,379 δις $, την οποία ακολουθεί η Alpha Bank με 1,2 δις $ στην 5η θέση και η Citibank στην 6η θέση. Συμπεραίνουμε λοιπόν βάσει και του παρακάτω πίνακα ότι οι τρεις τράπεζες RBS, Deutsche Schiffsbank και HSH Nordbank είναι πρώτες όσον αφορά τα ελληνικά χαρτοφυλάκια και μεταξύ τους κατέχουν το 44,3% των συνολικών δανείων που διατίθενται σε Έλληνες πελάτες. Στη συνέχεια ακολουθούν οι υπόλοιπες τράπεζες με μικρότερα ποσά. Αξίζει να επισημάνουμε ότι αυτή τη χρονιά οι 4 ελληνικές τράπεζες (Εθνική, Alpha, Εμπορική και Πειραιώς) συγκεντρώνουν το 77,6% του συνολικού ελληνικού τομέα, καθώς σε αυτό το σημείο ανταγωνίζονται τις μεγάλες διεθνείς τράπεζες με ίσους όρους[78].

Πίνακας 10: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2003[79]

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας	**2003**
Τράπεζες	Χορηγήσεις
Royal Bank of Scotland((Piraeus London)	4500
Deutsche Schiffsbank(HSH Nordbank)	2490
1750+195euros	2334

[78] «*Το ασχημόπαπο που έγινε κύκνος*» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2003
[79] Lloyd's List/ The banks & Petrofin S.A

National Bank of Greece	1379
Alpha Bank	1200
Credit Agricole Indosuez*	1100
HSBC	925
Piraeus (incl. ETVA)	920
Credit Suisse	900
KFW 712+13euros	870
Emporiki Bank of Greece	850
DVB Nedship	777
Citibank	695
DNB	645
VB	595
ABN	530
Fortis Bank	475
Bremer Landesbank	414
Commerzbank	390
First Business Bank	374.5
EFG Eurobank	354.89
BNP PARIBAS	327.5
Vereins und Westbank	314
Nordea	280
Laiki	277,73

Το 2004 η Royal Bank of Scotland συνεχίζει να κατέχει τα πρωτεία ανεβάζοντας το χαρτοφυλάκιό της σε 6,773 δις$, αυξάνοντας το μερίδιό της σε σχέση με τη προηγούμενη χρονιά κατά 37,59%. Η Deutsche Schiffsbank παραμένει στη 2η θέση με δάνεια ύψους 3,100 δις$ με τις ελληνικές τράπεζες Εθνική και Alpha Bank να πέφτουν και πάλι στην 6η και 7η θέση αντίστοιχα και τις υπόλοιπες μεγάλες τράπεζες να ακολουθούν στις επόμενες θέσεις. Η τράπεζα που παρουσιάζει εντυπωσιακή βελτίωση σε σχέση με τη προηγούμενη χρονιά είναι η Citibank, η οποία αύξησε το χαρτοφυλάκιο της από 695 εκ.$ το 2003 σε 1,200 δις$ το 2004.

Το συνολικό χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών παρουσιάζει μια αύξηση της τάξεως του 12,45% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Επίσης, το συνολικό χαρτοφυλάκιο όλων των τραπεζών αυξήθηκε από 25,55 δις$, που ήταν το 2003, σε 32,35 δις $ το 2004. [80]

Πίνακας 11: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2004[81]

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας	**2004**
Τράπεζες	Χορηγήσεις
Royal Bank of Scoltland (Piraeus+London)	6773
Deutsche Schiffsbank	3100
HSH Nordbank	2836,1
Credit Suisse*	1600
Calyon*	1500
National Bank of Greece	1400
Alpha Bank	1350
Citibank	1220
HSBC	1050
DVB Nedship	880
Emporiki Bank of Greece	870
Piraeus (incl. ETVA)	867
DNB	835
HVB	815
ABN	750
KFW	714.272
EFG Eurobank	567,3
Fortis Bank	550

[80]« *Key developments and growth in Greek Ship finance*» By Ted Petropoulos, MD, Petrofin S.A. 2005
[81] Πηγή: Petrofin S.A

Commerzbank	532
Bremer Landesbank	473.467
First Business Bank	443,6
BNP PARIBAS	400,5
Laiki	371.782
Nordea	363
Bank of Scotland	311,76
Vereins und Westbank	299
Egnatia	213
Dresdner bank*	200
Nord LB	120
Bank of Ireland	120

Το 2005 παρατηρούμε μία ασυνήθιστη μείωση χαρτοφυλακίου, που σημείωσαν οι τράπεζες χωρίς ελληνική παρουσία, η οποία οφείλεται στο ότι η Deutsche Schiffsbank με το σημαντικότατο χαρτοφυλάκιό της (3,4 δις$) μεταφέρθηκε στις τράπεζες με ελληνική παρουσία καθώς άνοιξε γραφείο στην Ελλάδα. Ένας άλλος παράγοντας που συνέβαλε στη μείωση του χαρτοφυλακίου οφείλεται στην συγχώνευση της Vereins und Westbank με την HVB σε ένα κοινό χαρτοφυλάκιο διαχειριζόμενο από την Ελλάδα. Στην πρώτη θέση παραμένει η Royal Bank of Scotland, η οποία έχει ένα μέσο όρο ετήσιας αύξησης από το 2001 της τάξης του 32,85%. Το σύνολο των τραπεζών έχει ένα ετήσιο ποσοστό αύξησης 29,03%. Στον Πίνακα 12 επίσης, βλέπουμε ότι η τράπεζα με το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης χαρτοφυλακίου τους τελευταίους 12 μήνες είναι η Natexis (350%), η οποία έχει αναβαθμίσει σημαντικά την ελληνική της παρουσία μέσω της συνεργασίας της με την XRTC. Η Royal Bank of Scotland είναι στη κεφαλή αυτής της κατηγορίας των τραπεζών, ενώ έρχεται και πρώτη σε σύγκριση με όλες τις τράπεζες καθώς το χαρτοφυλάκιό της ανέρχεται στον εντυπωσιακό αριθμό των 8,099 δις$. Για πρώτη φορά την δεύτερη θέση κατέχει η HSH- Nordbank (από τις τράπεζες χωρίς ελληνική παρουσία) με 3,47 δις$, σημειώνοντας αύξηση κατά 22,28% από τον προηγούμενο χρόνο. Η Alpha Bank κατέχει την 6η θέση παγκοσμίως, ενώ είναι η πρώτη από τις ελληνικές τράπεζες. Τα χαμηλά επιτόκια συνεχίστηκαν το 2005, κάτι που κράτησε τη δανειοδότηση ως μία εναλλακτική λύση χαμηλού κόστους, αν και ανεβαί-

νουν με σταθερό ρυθμό. Πέραν αυτού, λόγω των ψηλών τιμών των πλοίων, τα επίπεδα της χρηματοδότησης αντιπροσωπεύουν ένα μικρό σχετικά ποσοστό της αξίας του ελληνικού στόλου, πράγμα που ενθαρρύνει την περαιτέρω δανειοδότηση.

Τη χρονιά του 2006 ο συνολικός δανεισμός των ελληνόκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων, τόσο από ελληνικές όσο και από ξένες τράπεζες, διαμορφώθηκε στα 61,498 δις$, με τα 10,49 δις$ από αυτά να έχουν χορηγηθεί από ελληνικές τράπεζες. Αυτό προκύπτει από την επεξεργασία των στοιχείων στην οποία προχώρησε η Petrofin Bank Research, η οποία ειδικεύεται στις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις[82]. Σχετικά με τις ελληνικές τράπεζες η Εθνική Τράπεζα κατέχει τη πρώτη θέση και την 7η θέση παγκόσμια και η Alpha Bank κατέχει τη 2η θέση και την ένατη παγκόσμια. Όσον αφορά το μερίδιο, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η RBS κατέχει πάνω από το 22,5%. Αυτό σημαίνει ότι ένα στα τέσσερα δάνεια χορηγούνται από την RBS, η οποία αυτή τη χρονιά εμφανίζει χαρτοφυλάκιο 10,474 δις$. Κατά τη διάρκεια του 2006 έχουμε επίσης την συγχώνευση τριών τραπεζών που ασχολούνται με την ελληνική ναυτιλία: των Marfin-Egnatia- Laiki[83].

Πίνακας 12: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας 2006-07[84]

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας			
2006		2005	
Τράπεζες	Χορηγήσεις	Τράπεζες	Χορηγήσεις
Royal Bank of Scotland	10,474€	Royal Bank of Scotland	8,099 €
HSH-Nordbank	4,196 €	HSH-Nordbank	3,468 €
Deutsche Schiffsbank	3,700 €	Deutsche Schiffsbank	3,400 €
DNB	2,637 €	Credit Suisse*	1,850 €
Credit Suisse*	2,600 €	Calyon*	1,500 €
HSBC	2,240 €	Alpha Bank	1,480 €
National Bank of Greece	1,600 €	HSBC	1,170 €
HVB	1,520 €	National Bank	1,140 €
Alpha Bank	1,340 €	DVB Nedship	1,070 €

[82]« Οι ελληνικές τράπεζες βάζουν πλώρη για τη ναυτιλία» Καθημερινή 07.09.2014
[83] «Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2006
[84] Πηγή: Petrofin S.A

Calyon*	1,300 €	DNB	1,067 €
DVB Nedship	1,251 €	Citibank	1,015 €
Citibank	1,140 €	ABN	1,000 €
Piraeus Bank	1,134 €	HVB	1,000 €
Emporiki Bank	1,062 €	Emporiki Bank	938 €
Bank of Scotland	982 €	Piraeus	897 €
Fortis Bank	950 €	Fortis Bank	700 €
ABN Marfin Bank-	900 €	KFW	641 €
Laiki-Egnatia merged in 2006	740 €	Commerzbank*	608 €
Dresdner	701 €	EFG Eurobank	602 €
Eurobank	661 €	Nordea	526 €
Nordea	650 €	Bank of Scotland	504 €
Commerzbank*	608 €	Laiki Bank	476 €
Nord LB	538 €	First Business Bank	457 €
KFW	525 €	Bremer Landesbank	448 €
First Business Bank	467 €	BNP Paribas	401 €
Bremer Landesbank	443 €	Egnatia	266 €
Natixis	413 €	Nord LB	226 €
BNP Paribas	364 €	Natexis	185 €
ING	265 €	Dresdner	175 €
Kexim*	250 €	Kexim*	150 €

Το 2007 η RBS παραμένει για ένα ακόμα χρόνο η μεγαλύτερη δανειοδοτική τράπεζα της ελληνικής ναυτιλίας με χαρτοφυλάκιο 12,945 δις$, την οποία ακολουθεί στη δεύτερη θέση για δεύτερη συνεχή χρονιά η HSH-Nordbank με χαρτοφυλάκιο 5,9 δις $ αφήνοντας και πάλι την Deutsche Schiffsbank στην 3η θέση με 4,8 δις$.

Επίσης, αυτή τη χρονιά βλέπουμε ότι ανάμεσα στις ελληνικές τράπεζες η Πειραιώς παίρνει για πρώτη φορά τη πρώτη θέση με θεαματική άνοδο της τάξεως του 197,71% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Αυτό συνέβη διότι η Πειραιώς αύξησε τα δάνεια της προς την ελληνική ναυτιλία με πάνω από 2,242 εκ. $ κατά τη διάρκεια του 2007. Στη συνέχεια ακολουθεί η Εθνική Τράπεζα που κατέχει την 3η θέση στις ελληνικές τράπεζες και την 8η παγκόσμια, ενώ η Alpha

bank διατηρεί τη 2η θέση στις ελληνικές, ενώ κατέχει την 6η θέση παγκόσμια[85] από την 9η που κατείχε κατά τη διάρκεια του 2006.

Πίνακας 13. Top 30 banks holding Greek shipping portfolios[86]

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 2007 **Top 30 banks holding Greek shipping portfolios**		
Rank	**Bank**	**Total exposure in $m**
1	Royal Bank of Scotland	12,945 €
2	HSH Nordbank	5,900 €
3	Deutsche Schiffsbank	4,800 €
4	Credit Suisse	3,500 €
5	Piraeus	3,376 €
6	Alpha Bank	2,677 €
7	Calyon	2,500 €
8	National Bank of Greece	2,392 €
9	Marfin-Laiki	2,250 €
10	DNB	2,181 €
11	HVB	2,043 €
12	Emporiki Bank of Greece**	1,890 €
13	DVB Nedship	1,720 €
14	Commerzbank	1,707 €
15	HSBC	1,700 €
16	EFG Eurobank	1,610 €
17	Fortis Bank	1,525 €
18	Citibank	1,280 €
19	ABN	1,150 €

[85] «Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance By Ted Petropoulos», Petrofin S.A 2007
[86] Πηγή: Petrofin S.A

20	DB/SHL Shipping	966 €
21	Nordea	960 €
22	Bremer Landesbank	869 €
23	Bank of Scotland	862 €
24	First Business Bank	803 €
25	BNP PARIBAS	775 €
26	Nord LB	675 €
27	Natixis	552 €
28	Dresdner bank	550 €
29	KFW	501 €
30	BTMU Capital Corporation	350 €

**Emporiki appears for the last time as a separate entity from Calyon.

7 Greek banks are in the above list with Piraeus leading the group.

Το 2008 η RBS συνεχίζει να κατέχει την 1η θέση με 13,980 δις$ με μικρή αύξηση αυτή τη φορά, σε σχέση με το 2007, της τάξεως του 8%. Ακολουθεί στη δεύτερη θέση η HSH-Nordbank με μειωμένο χαρτοφυλάκιο αυτή τη φορά, σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, στα 5,671 δις $. Από τις ελληνικές τράπεζες η Εθνική βρίσκεται στην 5η θέση με 3,545 δις$, η Εμπορική στην 7η με 2,970 δις$ και η Alpha Bank στην 9η με 2,650 δις$.[87]

[87] «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2008

Πίνακας 14: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 2008

Rank	Bank	Total exposure in $m
1	Royal Bank of Scotland	$13,980
2	HSH Nordbank	$5,671
3	Deutsche Schiffsbank	$5,650
4	Credit Suisse*	$4,900
5	National Bank of Greece	$3,545
6	DNB	$3,042
7	Emporiki Bank of Greece	$2,970
8	Calyon*	$2,750
9	Alpha Bank	$2,650
10	Marfin-Laiki	$2,435
11	HVB	$2,176
12	Piraeus	$2,078
13	DVB	$1,850
14	Fortis Bank Belgium	$1,800
15	Commerzbank	$1,600
16	DB/SHL Shipping	$1,594
17	Bank of Scotland	$1,354
18	HSBC	$1,343
19	Eurobank	$1,299
20	BNP PARIBAS	$1,239
21	Citibank	$1,145
22	Nordea	$1,040
23	First Business Bank	$876
24	Bremer Landesbank	$845
25	ABN (subsidiary undertaking of Royal Bank of Scotland)	$763
26	Nord LB	$674
27	Natixis	$618
28	KFW	$594
29	Bank of Cyprus	$450
30	Dresdner Bank	$354
31	Aegean Baltic	$324
32	ING	$261
33	Fortis Bank NL	$236
34	Lloyds Bank	$233
35	Bank of Ireland	$232
36	Deka	$220
37	Proton Bank	$142
38	Alliance and Leicester/Santander	$120
39	Agricultural Bank of Greece	$88
40	Aspis Bank	$88
	Total portfolios	**$73,228**

Πηγή: Petrofin S.A

Το 2009 παρατηρείται για πρώτη φορά μέσα στα τελευταία 8 χρόνια μείωση στα χαρτοφυλάκια των περισσοτέρων τραπεζών λόγω της κατάρρευσης των ναύλων ξηρού φορτίου, οι οποίοι έχασαν το 94% της αξίας τους, συνταράσσοντας όλο το ναυτιλιακό κόσμο όπως πλοιοκτήτες, τράπεζες, ναυλωτές, αναλυτές και ναυπηγεία. Η κρίση επηρέασε τη ναυτιλία το 2008. Οι χαμηλοί αυτοί ναύλοι σημαδεύουν το τέλος του καταπληκτικού κύκλου 2003-2008, ο οποίος οφειλόταν στην ανάπτυξη της Κίνας, καθώς και στο παγκόσμιο αίσθημα ευφορίας του επενδυτικού

και οικονομικού συστήματος και στην αφθονία χρήματος, η οποία δημιούργησε γιγαντιαία χρηματοπιστωτική φούσκα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να ‘’εκτεθούν’’ όλες οι τράπεζες που δάνεισαν στους Έλληνες εφοπλιστές. Έτσι, η σύνθεση των τραπεζών που χορηγούν την ελληνική ναυτιλία την περίοδο του 2009 παρουσιάζεται ως εξής: η RBS συνεχίζει να κατέχει την 1η θέση με μειωμένο χαρτοφυλάκιο αυτή τη φορά σε σύγκριση με την προηγούμενη χρονιά στα 13,302 δις $. Ακολουθεί η HSH-Nordbank με μειωμένο και το δικό της χαρτοφυλάκιο στα 5,202 δις$ και την Deutsche Schiffsbank στην 3η θέση με μειωμένο το χαρτοφυλάκιό της στα 4,969 δις$. Ακολουθούν οι Ελληνικές τράπεζες Εθνική στην 5η θέση, Alpha Bank στην 6η και Εμπορική στην 7η . [88]

Πίνακας 15. Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας για το 2009-2011

The top ten banks ranked by portfolio size (in US$m)

	As of end 2009			As of end 2010			As of end 2011		
Rank	Bank	Total exposure in $m	Market share % of total Greek portfolio	Bank	Total exposure in $m	Market share % of total Greek portfolio	Bank	Total exposure in $m	Market share % of total Greek portfolio
1	Royal Bank of Scotland	13,302 €	19.85%	Royal Bank of Scotland	12,439 €	18.78%	Royal Bank of Scotland	11,455 €	16.92%
2	HSH Nordbank	5,202 €	7.76%	Deutsche Schiffsbank	5,556 €	8.39%	Commerzbank-Deutsche Schiffsbank	5,606 €	8.28%
3	Commerzbank-Deutsche Schiffsbank	4,969 €	7.41%	Credit Suisse	4,500 €	6.79%	Credit Suisse	5,000 €	7.39%
4	Credit Suisse*	4,000 €	5.97%	HSH Nordbank*	3,122 €	4.71%	DNB	2,850 €	4.21%
5	National Bank of Greece	3,217 €	4.80%	National Bank of Greece	3,004 €	4.54%	DVB	2,831 €	4.18%
6	Alpha Bank	2,675 €	3.99%	DNB Nor	2,877 €	4.34%	Emporiki Bank	2,700 €	3.99%
7	Emporiki Bank	2,620 €	3.91%	Emporiki Bank	2,730 €	4.12%	National Bank of Greece	2,566 €	3.79%
8	DNB Nor	2,544 €	3.80%	DB - Deutsche Shipping	2,613 €	3.95%	Marfin Egnatia	2,403 €	3.55%
9	Marfin Egnatia	2,450 €	3.66%	Marfin Egnatia	2,483 €	3.75%	HSBC	2,400 €	3.55%

[88] «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2009

10	Calyon	2,000 €	2.98%	Alpha Bank	2,470 €	3.73%	DB - Deutsche Shipping	2,323 €	3.43%
	Total	42,979 €	64.13%	Total	41,794 €	63.10%	Total	40,134 €	59.29%

Πηγή: Petrofin S.A

Πίνακας 16: Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας το 2012-1013

Κύριοι δανειστές της ελληνικής ναυτιλίας	2012	2013
Τράπεζες	Χορηγήσεις	
Royal Bank of Scotland	10,555 €	8,813 €
HSH Nordbank	2,297 €	2,355 €
Commerzbank	5,200 €	4,000 €
Calyon*	1,400 €	1,100 €
Unicredit	1,860 €	1,755 €
DVB	2,949 €	3,700 €
ABN AMRO	1,450 €	1,693 €
HSBC	2,000 €	1,750 €
BNP Paribas	1,948 €	1,600 €
Citibank	1,500 €	1,400 €
DNB	2,754 €	2,576 €
Total	33,914.38 €	30,742.52 €

Πηγή: Petrofin S.A

Πίνακας 17. Total Greek portfolios 2012-13

Greek Banks- Total portfolios (in US$m)		
	2012	2013
Piraeus Bank	$1.860	$3.900
National Bank of Greece	$2.389	$2.733
Alpha Bank	$1.715	$2.435

Eurobank	$1.054	$1.150
Aegean Baltic	$308	$269
Total	$12.724.54	$10.486.91

Πηγή: Petrofin S.A

Πίνακας 18: Greek Banks - Total portfolios 2008-13 (in US$m)

Greek Banks - Total portfolios (in US$m)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Piraeus Bank	1,810 €	2,000 €	1,950 €	1,860 €	3,900 €	2,078 €
National Bank of Greece	3,217 €	3,004 €	2,566 €	2,389 €	2,733 €	3,546 €
Alpha Bank	2,675 €	2,470 €	2,050 €	1,715 €	2,435 €	2,650 €
Eurobank	1,373 €	1,410 €	1,266 €	1,054 €	1,150 €	1,299 €
Aegean Baltic	339 €	327 €	362 €	308 €	269 €	324 €
Total	$16,140P	$15,833.6P	$14,517.07P	$12,704.54P	10,486.91 €	$16,945P

Πηγή: Petrofin S.A

Συνεχίζουμε την ανάλυσή μας για το 2010 όπου εξακολουθεί να παρατηρείται μείωση στα χαρτοφυλάκια των περισσοτέρων τραπεζών. Η RBS παραμένει πρώτη με το χαρτοφυλάκιό της να συνεχίζει να μειώνεται και αυτή τη χρονιά στα 12,439 δις$, η HSH-Nordbank υποχωρεί από τη 2η στη 4η θέση με αρκετά μειωμένο το χαρτοφυλάκιο της στα 3,122 δις$, η Deutsche Schiffsbank και η Credit Suisse ανεβαίνουν στη 2η και 3η θέση αντίστοιχα αυξάνοντας τα μερίδιά τους. Η Alpha Bank παρουσιάζει πτώση από την 6η στην 10η θέση και η DNB μεγάλη άνοδο από την 8η στην 6η θέση. Καινούργια είσοδο κάνει η DB Deutsche Shipping στη 8η θέση παίρνοντας τη θέση της Calyon.[89]

Από τα χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών συμπεραίνουμε ότι, δεν είναι σε θέση αυτή τη στιγμή να χρηματοδοτήσουν την ελληνική ναυτιλία λόγω της οικονομικής κρίσης, αλλά

[89] «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*». By Ted Petropoulos, Petrofin Research. April 2011 page 9

και επειδή έχουμε στη Ελλάδα πολλές πτωχεύσεις και συγχωνεύσεις τραπεζών, η οποία όμως αρχίζει να ανακάμπτει. Παρόλα αυτά η πτώση των χαρτοφυλακίων των ελληνικών τραπεζών είναι μικρότερη από την προηγούμενη χρονιά.

Το 2011 η RBS κρατάει για μία ακόμη χρονιά τη 1η θέση ανεβάζοντας αυτή τη φορά το χαρτοφυλάκιό της στα 11,455 δις$. Ακολουθούν η Deutsche Schiffsbank στη 2η θέση με 5,606 δις$ και η Credit Suisse στην 3η με 5 δις$. Οι ελληνικές τράπεζες που παραμένουν στη δεκάδα είναι η Εμπορική και η Εθνική Τράπεζα στην 6η και 7η θέση αντίστοιχα με αρκετά μειωμένα χαρτοφυλάκια.

Το 2012 η RBS παραμένει στην 1η θέση με μειωμένο πάλι το χαρτοφυλάκιό της στα 10,550 δις $ και αρκετά μειωμένο σε σχέση με το 2008, που είχε φτάσει να έχει χαρτοφυλάκιο 13,980δις$. Το σημαντικό αυτή τη χρονιά είναι ότι η Credit Suisse ανεβαίνει στην 2η θέση, ανεβάζοντας το χαρτοφυλάκιό της στα 5,211 δις$, από την 3η θέση που ήταν τη προηγούμενη χρονιά, η άνοδος επίσης των οι DVB και HSH, καθώς και η είσοδος της Commerzbank στην 3η θέση με 5,200 δις$.

Φτάνοντας στο 2013 παρατηρούμε ότι οι Ελληνικές και Διεθνείς τράπεζες με ελληνική παρουσία παρουσιάζουν πτώση για πέμπτη συνεχόμενη χρονιά. Η RBS συνεχίζει να βρίσκεται στην 1η θέση με συνεχιζόμενη πτώση σε σχέση με άλλες χρονιές στα 8,813 δις$. Η Credit Suisse συνεχίζει στη 2η θέση στα 5,7 δις$, με το μερίδιό της στη αγορά να φτάνει από 5,97% που βρισκόταν το 2009 τα 9,31% στο τέλος του 2013. Η Commerzbank επίσης παρουσιάζει πτώση αυτή τη χρονιά. Η HSH Nordbank, η DB και η DNB κινούνται περίπου στα ίδια επίπεδα και η DVB ακολουθεί και αυτή πτωτική πορεία στα 3,7 δις$. Μια σχετική άνοδος που παρατηρείται στις ελληνικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα στην 6η θέση και Alpha Bank στην 8η θέση) είναι το άμεσο αποτέλεσμα της απορρόφησης των άλλων ελληνικών τραπεζών.

Πίνακας 19: Greek shipping portfolios 2013

Greek shipping portfolios 2013				
Bank ranking				
Rank	Bank	Drawn	Committed but Undrawn	Total
1	Royal Bank of Scotland	$8,600.0	$213.3	$8,813.3
2	Credit Suisse	$4,800.0	$900.0	$5,700.0
3	Commerzbank	$4,000.0	$0.0	$4,000.0
4	Piraeus Bank	$3,900.0	$0.0	$3,900.0
5	DVB	$3,200.0	$500.0	$3,700.0
6	National Bank of Greece	$2,592.0	$141.0	$2,733.0
7	DNB	$2,082.0	$494.0	$2,576.0
8	Alpha Bank	$2,400.0	$35.0	$2,435.0
9	HSH Nordbank	$1,992.9	$362.0	$2,354.9
10	DB - Deutsche Shipping	$2,000.0	$0.0	$2,000.0
11	Unicredit	$1,680.0	$75.4	$1,755.4
12	HSBC	$1,750.0	$0.0	$1,750.0
13	ABN AMRO	$1,462.0	$231.0	$1,693.0
14	BNP Paribas	$1,600.0	$0.0	$1,600.0
15	ING	$1,500.0	$0.0	$1,500.0
16	CHINA EXIM	$1,000.0	$450.0	$1,450.0
17	Citibank	$1,100.0	$300.0	$1,400.0
18	Eurobank	$1,150.0	$0.0	$1,150.0
19	Calyon	$1,000.0	$100.0	$1,100.0
20	Nordea	$800.0	$260.0	$1,060.0
21	China Development Bank	$700.0	$300.0	$1,000.0
22	KFW	$751.6	$147.6	$899.2
23	Nord LB	$758.5	$96.5	$855.0
24	Bremer Landesbank	$786.6	$41.2	$827.8
25	KEXIM	$400.0	$300.0	$700.0
26	LBG Shipping Finance	$400.0	$0.0	$400.0
27	China Everbright Bank	$250.0	$100.0	$350.0
28	NIBC	$250.0	$50.0	$300.0
29	Aegean Baltic	$267.8	$1.2	$268.9
30	Natixis	$150.0	$0.0	$150.0
31	Deka	$125.0	$0.0	$125.0
32	Bank of Ireland	$66.0	$0.0	$66.0
	OTHER BANKS (14)	$2,885.0		$2,885.0
	Overall number of banks	46	Total Greek portfolio	$61,497.5

Πηγή: Petrofin S.A

Οι τράπεζες, μετά από μια μακρά και δύσκολη πορεία[90] που διένυσαν κατά τη διάρκεια της περιόδου 2009-2012, παρουσιάζουν μία ικανοποιητική ανάκαμψη το 2013 τόσο στις εμπορικές αξίες των πλοίων όσο και στις ταμειακές ροές μέσω των υψηλότερων ναύλων. Παρά το γεγονός ότι αυτή η ανάκαμψη δεν ήταν ομοιόμορφα κατανεμημένη στους διαφόρους τομείς της ναυτιλίας, είχε μια έντονη επίδραση στην ποιότητα των χαρτοφυλακίων των τραπεζών, αλλά και στην ικανότητα των δανειοληπτών να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Η εμπιστοσύνη μεταξύ των τραπεζών αυξήθηκε, επειδή η ναυτιλία ήταν στο δρόμο προς την ανάκαμψη και αυτό έγινε ακόμη περισσότερο αισθητό από τους ιδιοκτήτες και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια.

Πολλές τράπεζες έχοντας πραγματοποιήσει μεγάλα ανοίγματα στη ναυτιλία, ακολούθησαν μία πολιτική προσέγγισης των πιο ασθενέστερων πελατών έχοντας ελπίδες για ανάκαμψη της οικονομίας. Η διαδικασία της ανάκαμψης όμως δε θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί από τη μία μέρα στην άλλη. Είναι αρκετά χρονοβόρα η διαδικασία επεξεργασίας ενός δύσκολου δανείου, για τη βελτίωση του χαρτοφυλακίου τους.

Ένας δεύτερος παράγοντας είναι ότι, πολλές ναυτιλιακές τράπεζες είχαν μεγαλύτερο άνοιγμα στο ναυτιλιακό τομέα από όσο πίστευαν και χρειάζονταν χρόνο για να το μειώσουν σε αποδεκτά επίπεδα διαμέσου της αποπληρωμής των δανείων από τους πελάτες τους.

Ένας τρίτος παράγοντας είναι ότι, οι τράπεζες είχαν θέσει τόσο αυστηρά κριτήρια δανεισμού με αποτέλεσμα ελάχιστες πιθανές δανειακές πράξεις να μπορούν να ανταποκρίνονται σε αυτά. Ειδικά για την ελληνική ναυτιλία που είχε φτάσει στην κορυφή, εφόσον οι μεγαλύτεροι δανειστές δημιουργούσαν έξαψη στην αγορά, ακριβώς τη στιγμή όπου οι ελληνικές παραγγελίες ναυπήγησης νέων πλοίων και οι αποκτήσεις από δεύτερο χέρι πλοίων είχαν επιταχυνθεί.

Με τις ελληνικές τράπεζες να αδυνατούν να συνάψουν νέα χρηματοδοτικά προγράμματα και να είναι δεσμευμένες από τις δυσκολίες των ευρωπαϊκών τραπεζών γενικά, οι Έλληνες πλοιοκτήτες στράφηκαν στους εναπομένοντες λίγους ενεργούς δανειστές, στους δανειστές της Άπω Ανατολής (οι οποίοι συνδέονταν μόνο με εντολές ναυπήγησης νέων πλοίων) και με αυξητική τάση στα αμερικανικά ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια. (PEFs)

Στο μεσοδιάστημα, οι τράπεζες ξεκαθάρισαν τα χαρτοφυλάκια τους πουλώντας δάνεια σε πεινασμένα για ανάκαμψη κεφάλαια και προετοιμάζοντας τις ίδιες για πιο ενεργητική συμμετοχή στο ναυτιλιακό δανεισμό τα προσεχή έτη.

[90] «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*». By Ted Petropoulos, Petrofin Research. April 2014 pages 32-33

4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΝΑΥΤΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ[91]

4.1 Η Ιδιοτυπία Του Ναυτικού Δικαίου

Η ιδιορρυθμία που παρουσιάζει η ναυτιλία και οι κίνδυνοι με τους οποίους αυτή συνδέεται, έκριναν αναγκαίο να θεσπιστούν συγκεκριμένοι κανόνες, οι οποίοι ρυθμίζουν τις σχέσεις των συμβαλλομένων μερών, δηλαδή του πλοιοκτήτη και της τράπεζας. Ορισμένοι από αυτούς τους κανόνες είναι η εγκατάλειψη του πλοίου στον ασφαλιστή, ο περιορισμός της ευθύνης του πλοιοκτήτη, τα ναυτικά προνόμια και η ναυτική υποθήκη. Οι δύο τελευταίοι κανόνες αποτελούν τη βάση της ναυτιλιακής πίστης.

Εγκατάλειψη του πλοίου και περιορισμός της ευθύνης του πλοιοκτήτη: Το δικαίωμα εγκατάλειψης του πλοίου στον ασφαλιστή ασκείται όταν, μετά από κάποιο θαλάσσιο ατύχημα, το πλοίο δεν είναι δυνατόν να επισκευαστεί ή τα έξοδα για να αποκατασταθεί η ζημία υπερβαίνουν τα ¾ της ασφαλιστικής του αξίας. Σύμφωνα με το ναυτικό δίκαιο ο πλοιοκτήτης έχει το δικαίωμα να περιορίσει την ευθύνη του απέναντι σε πρόσωπα που υπέστησαν απώλεια ή ζημία από αμελή ναυσιπλοΐα του πλοίου του και να μην υποχρεωθεί σε πλήρη αποζημίωση για ζημίες σε άλλο πλοίο ή απώλειες ζωής ή σωματικές βλάβες. Στην Ελλάδα ο Κώδικας Ιδιωτικού Ναυτικού Δικαίου προβλέπει ότι, ο πλοιοκτήτης απαλλάσσεται των υποχρεώσεών του με την παραχώρηση του πλοίου και του μικτού ναύλου, προσφέροντάς του επιπλέον ποσό ίσο με τα 3/10 της αρχικής αξίας του πλοίου πριν πραγματοποιηθεί το ταξίδι, και επιπλέον άλλα 3/10 για την κάλυψη τυχόν ατυχημάτων σε πρόσωπα.

4.1.1 Τα Ναυτικά Προνόμια

Οι διατάξεις που περιλαμβάνει το ναυτικό δίκαιο σχετικά με τα ναυτικά προνόμια διαφοροποιούνται από χώρα σε χώρα. Στην Ελλάδα τα ναυτικά προνόμια κατατάσσονται σε τέσσερις τάξεις, των οποίων οι ενέργειες θα πρέπει να πραγματοποιηθούν κατά σειρά, πρέπει δηλαδή αρχικά να

[91] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990, σελ. 26-28

πραγματοποιηθούν οι ενέργειες της πρώτης τάξης και μετά να προχωρήσουμε και στην εκπλήρωση των ενεργειών των τάξεων που ακολουθούν .

Πρώτη Τάξη: Δικαστικά έξοδα που πραγματοποιήθηκαν για το συμφέρον των δανειστών. οφειλόμενα τέλη και δικαιώματα σε τρίτους. φόροι ναυσιπλοΐας. έξοδα φύλαξης και συντήρησης από τον κατάπλου στο τελευταίο λιμάνι.

Δεύτερη Τάξη: Μισθοί του πληρώματος και δικαιώματα του Ναυτικού Απομαχικού Ταμείου (Ν.Α.Τ.)[92]

Τρίτη Τάξη: Έξοδα και αμοιβές λόγω επιθαλασσίου αρωγής, διασώσεως και ναυαγιαιρέσεως.

Τέταρτη Τάξη: Οφειλόμενες αποζημιώσεις σε πλοία, επιβάτες και φορτία λόγω σύγκρουσης.

4.1.2 Η Ναυτική Υποθήκη (Maritime Mortgage)

Η ναυτική υποθήκη[93] είναι ένας θεσμός ανάλογος με την υποθήκη ακινήτων του Αστικού Κώδικα και παρόλο που είναι πράγμα κινητό εφαρμόζονται οι ίδιοι κανόνες και διαδικασίες. Ορίζεται ως το βάρος το οποίο ο δανειζόμενος τα χρήματα (ενυπόθηκος οφειλέτης) δημιουργεί προς όφελος του ενυπόθηκου δανειστή. Ο τελευταίος αποκτά με αυτόν τον τρόπο εμπράγματο δικαίωμα, το οποίο προηγείται από αυτό των δανειστών και του ιδιοκτήτη και του δίνει το δικαίωμα, σε περίπτωση μη εξόφλησης του χρέους, να εκποιήσει το πλοίο σε δημόσιο πλειστηριασμό για την ικανοποίηση της απαίτησής του. Η υποθήκη συνιστάται με ειδικό έγγραφο και η εθνικότητά της,

[92] Το Ναυτικό Απομαχικό Ταμείο (Ν.Α.Τ.) (Merchant Seamen's Fund) είναι πρωτογενής ασφαλιστικός φορέας και αποτελεί το βασικό ίδρυμα κοινωνικής προστασίας των Ελλήνων ναυτικών. Είναι ο αρχαιότερος οργανισμός κοινωνικής ασφάλισης τόσο της Ελλάδας όσο και της Ευρώπης Ιδρύθηκε το 1861 μετά από προσωπική παρέμβαση της Βασίλισσας Αμαλίας, που οραματίσθηκε ένα πρωτοποριακό για τα τότε δεδομένα εθνικό φορέα ασφάλισης για τους Έλληνες ναυτικούς.
Σήμερα αποτελεί Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας με κύριο σκοπό την ασφάλιση των εργαζομένων στη θάλασσα .Οι πόροι του Ιδρύματος προέρχονται κυρίως από τις ασφαλιστικές εισφορές των πλοιοκτητών και των ναυτικών (κατά ποσοστό επί των αποδοχών τους),οι οποίες καταβάλλονται στο νόμισμα πληρωμής των ναυτικών, καθώς και από άλλες περιορισμένες όμως πηγές (π.χ. έκδοση αδειών αλιείας, ρυμουλκών, άρση ναυαγίων κλπ.).

[93] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2007, σελ. 421-426

δηλαδή το δίκαιο που τη διέπει, καθορίζεται από τη σημαία του πλοίου και όχι από τη χώρα σύστασης της εταιρείας του δανειζόμενου. Η ναυτική υποθήκη έχει δύο σκοπούς:

- Να χρησιμεύσει ως απόδειξη χρέους/ «βάρους» πάνω στο πλοίο, το οποίο πρέπει να καταγραφεί επίσημα σε μία υπηρεσία ή στο γραφείο ενός αντιπροσώπου της κυβέρνησης του κράτους της σημαίας. Η υπηρεσία αυτή ονομάζεται στη χώρα μας Ναυτικό Υποθηκοφυλάκειο.
- Να λειτουργήσει ως συμφωνία μεταξύ δανειζόμενου και τράπεζας σε ότι αφορά τη συντήρηση, την ασφάλιση και τον τρόπο εκμετάλλευσης του πλοίου.

Βελτιωμένο τύπο της απλής ναυτικής υποθήκης αποτελεί η προτιμώμενη ναυτική υποθήκη (preferred mortgage), με την οποία διευρύνονται τα δικαιώματα του ενυπόθηκου δανειστού. Σύμφωνα με αυτή, δίνεται η δυνατότητα στο δανειστή να συμφωνήσει ότι μπορεί να αναλάβει τη διαχείριση του πλοίου από τη στιγμή που η απαίτηση γίνεται ληξιπρόθεσμη.

Για να είναι έγκυρη η υποθήκη απαιτείται (ανάλογα με την τρέχουσα νομοθεσία για τα αστικά ακίνητα) η καταχώρισή της στο υποθηκολόγιο, το οποίο τηρείται από τη λιμενική αρχή του λιμένα νηολογήσεως του πλοίου. Ο δανειστής έχει επίσης το δικαίωμα να ασφαλίσει το πλοίο, με δαπάνες του οφειλέτη, κατά κινδύνων θαλάσσης μέχρι ποσού ίσου προς το ποσό του δανείου προσαυξημένου κατά 30% τουλάχιστον. Για την εξάλειψη της ναυτικής υποθήκης από το υποθηκολόγιο θα πρέπει να προσκομιστεί συμβολαιογραφικό έγγραφο ή να υπάρχει δικαστική απόφαση.

Σε μία ναυτική υποθήκη θα πρέπει να προσεχθούν τα ακόλουθα :

1. Όπως με τη σύμβαση ναυτιλιακού δανείου, έτσι και με την υποθήκη είναι σκόπιμο να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στο τμήμα των ορισμών. Αν υπάρξουν κάποια λάθη στους ορισμούς αυτοί θα ισχύουν, όπως αρχικά έχουν διατυπωθεί, στο σύνολο του εγγράφου της υποθήκης.
2. Επίσης, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στο τμήμα που ορίζει τι ακριβώς υποθηκεύεται. Συνήθως αυτό το μέρος είναι σύνθετο και περιεκτικό, αλλά μία παράλειψη σε αυτό μπορεί να συντελέσει έτσι ώστε να πάρει προτεραιότητα στην αίτησή του ένας άλλος δανειστής.

3. Σχεδόν όλες οι υποθήκες έχουν ένα τμήμα, που σχετίζεται με την ασφαλιστική κάλυψη (insurance cover) και καθορίζει τα ποσά και τα είδη κάλυψης (covers) που πρέπει να πραγματοποιηθούν και εξουσιοδοτεί την τράπεζα να προχωρήσει σε τέτοια κάλυψη, εάν ο εφοπλιστής παραλείψει να το κάνει. Ο εφοπλιστής επίσης θα πρέπει να συμφωνήσει να απασχολήσει το πλοίο σύμφωνα με τους όρους του ασφαλιστήριου συμβολαίου, διαφορετικά θα πρέπει πρώτα να πάρει τη συναίνεση των ασφαλιστών και να πληρώσει οποιαδήποτε πρόσθετα ασφάλιστρα, που οι ασφαλιστές θα απαιτήσουν.
4. Η επιτυχία τελικά οφείλεται στο να μην υπάρξει ασφαλιστική απαίτηση (claim), διότι στην αντίθετη περίπτωση οι ασφαλιστές θα αρνηθούν να πληρώσουν και τις συνέπειες θα τις υποστούν τόσο ο δανειζόμενος, όσο και η τράπεζα.
5. Σχεδόν όλες οι υποθήκες έχουν ένα μέρος που σχετίζεται με τη λειτουργία του πλοίου και συντήρησή του. Εδώ υπάρχουν συγκεκριμένες δεσμεύσεις για το δανειζόμενο όπως:

   i. Να διατηρεί το πλοίο σε καλή κατάσταση και να προβαίνει σε τυχόν επισκευές.
   ii. Να συντηρεί το πλοίο σύμφωνα με τις απαιτήσεις και τις προδιαγραφές του νηογνώμονα.
   iii. Να παρέχει τις σχετικές πληροφορίες στην τράπεζα.
   iv. Να πληρώνονται στην τράπεζα τα ποσά που αυτή προκατέβαλε για λογαριασμό του δανειζόμενου.
   v. Να δίνεται στην τράπεζα το δικαίωμα να επιθεωρεί το πλοίο.
   vi. Να διατηρείται η νηολόγηση του πλοίου κάτω από μία αποδεκτή σημαία και να ανταποκρίνεται το πλοίο στους κανονισμούς της σημαίας αυτής.

4.2 Βασικά Κριτήρια Αξιολόγησης Ναυτιλιακών Δανείων

Όπως αναφέραμε και στα προηγούμενα κεφάλαια, το κόστος για την απόκτηση ενός πλοίου, είτε πρόκειται για νεότευκτο, είτε για μεταχειρισμένο, είναι υψηλό, έχοντας ως φυσικό επακόλουθο ο πλοιοκτήτης ν’ αναγκαστεί να προχωρήσει σε δανεισμό. Έτσι, έρχεται σ’ επαφή με μια τράπεζα στην οποία και αναλύει το επενδυτικό του σχέδιο και από τη στιγμή που υποβάλλει αίτημα χρηματοδότησης για την αγορά, επισκευή ή μετασκευή ενός ή περισσοτέρων πλοίων, το αρμόδιο

τμήμα της τράπεζας αρχίζει εντατική προετοιμασία για τη διερεύνησή του. Η τράπεζα εξετάζει τη δυνατότητα δανεισμού του εν λόγω επενδυτικού σχεδίου και στην περίπτωση που αυτό πληροί τις κατάλληλες προϋποθέσεις διαπραγματεύεται με τον υποψήφιο πελάτη τους όρους του δανείου. Πριν ληφθεί οποιαδήποτε απόφαση, ελέγχονται από το αρμόδιο τμήμα και αναλύονται λεπτομερώς τα οικονομικά στοιχεία του υποψήφιου πελάτη και το κατά πόσο αυτός θα μπορέσει ν' ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του. [94]

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος που αντιμετωπίζει μια τράπεζα, η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο της ναυτιλίας, είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, η αδυναμία δηλαδή του δανειοδοτούμενου να ανταποκριθεί στις συμφωνημένες του υποχρεώσεις. Στη ναυτιλία ο κίνδυνος αυτός μπορεί να αξιολογηθεί με βάση ορισμένα κριτήρια, τα οποία λειτουργούν και ως εξασφαλίσεις-προϋποθέσεις για τη χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου, και είναι γνωστά ως τα **5Cs**[95].

Τα κριτήρια αυτά είναι τα εξής :

1. Άριστος χαρακτήρας-Αξιοπιστία (character): Εκφράζει την ακεραιότητα του χαρακτήρα του δανειοδοτούμενου και το βαθμό της αξιοπιστίας του ως προς το να εκπληρώνει τις δανειακές του υποχρεώσεις, ακόμα και όταν ο ναυτιλιακός κύκλος βρίσκεται σε ύφεση. Για κάθε τραπεζικό οργανισμό αποτελεί πολύ σημαντικό στοιχείο το αν ο εκάστοτε πλοιοκτήτης, κατά τη διάρκεια της παραμονής του στον χώρο, έχει ξεπεράσει επιτυχώς και χωρίς απώλειες μια τουλάχιστον ναυτιλιακή κρίση. Για το λόγο αυτό πρωταρχικός σκοπός των τραπεζών είναι να συγκεντρώσουν πληροφορίες σχετικά με την ιστορία του πλοιοκτήτη στο χώρο, το χαρακτήρα, τη φήμη και την εντιμότητά του.

2. Εξαίρετος manager-Ικανότητα ή επάρκεια διοίκησης (capacity): Η ικανότητα των στελεχών μιας ναυτιλιακής επιχείρησης να διαχειρίζονται καταστάσεις, αλλά και να ολοκληρώνουν με επιτυχία μακροχρόνια επιχειρησιακά σχέδια. Η τράπεζα εξετάζει την ικανότητα του πλοιοκτήτη να καταστρώνει στρατηγικές, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, αξιολογώντας θετικά επιτυχίες στην αγοραπωλησία πλοίων την κατάλληλη χρονική στιγμή, αλλά και στην όσο το

[94] Stopford M., *Maritime Economics*, 2nd Edition, 1997

[95] Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010
Grammenos C. Th. & Xylas E.M., *: Shipping Investment and Finance*, Part 1&2, 1993

δυνατόν χαμηλότερη τιμή. Επίσης, εξετάζονται οι πηγές των χρηματορροών και το κατά πόσο αυτές είναι ικανές να εξασφαλίσουν την αποπληρωμή του δανείου, αλλά και την πληρωμή των τόκων. Για το λόγο αυτό πραγματοποιείται ανάλυση της διοίκησης της υπό δανειοδότηση ναυτιλιακής εταιρείας, αλλά και του ομίλου των εταιρειών που ανήκουν στον πλοιοκτήτη. Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει την αξιολόγηση στις εξής ικανότητες :

- Επενδύσεων και χρηματοδότησης
- Λειτουργίας(μίσθωσης των πλοίων)
- Περιορισμού των λειτουργικών εξόδων
- Είσπραξης απαιτήσεων και πληρωμής υποσχέσεων
- Ελαχιστοποίησης του κινδύνου

3. Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή- Κεφάλαιο και χρηματορροές (Capital): Αφορά το χαμηλό βαθμό μόχλευσης και τη δυνατότητα να δημιουργούνται χρηματορροές, το ύψος των οποίων περιορίζει την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων της εταιρείας. Αναλυτικότερα, η ύπαρξη ιδίων κεφαλαίων είναι απαραίτητη, προκειμένου να εξασφαλίζεται η ίδια συμμετοχή σε οποιοδήποτε επενδυτικό σχέδιο του πλοιοκτήτη, το οποίο πρόκειται να χρηματοδοτηθεί, καθώς και για το κεφάλαιο κίνησης.

4. Επαρκείς εξασφαλίσεις και εξασφαλίσεις (collateral): Στη σύναψη ενός δανείου το υποθηκευμένο πλοίο αποτελεί τη βασικότερη εγγύηση για την τράπεζα που χορηγεί το δάνειο. Μέσα σ' αυτή τη «σύμβαση», που δημιουργείται μεταξύ των δύο μερών, καθορίζονται και οι υποχρεώσεις της δανειοδοτούμενης εταιρείας για τη διατήρηση της καλής κατάστασης του πλοίου, ώστε να διατηρηθεί η αξία του σε υψηλό επίπεδο. Πέραν αυτών των υποχρεώσεων οι τράπεζες επιβάλλουν και μια σειρά εξασφαλίσεων, όπως η εγγύηση από την εταιρεία συμμετοχών ή από τον ιδιοκτήτη του πλοίου. Η ιδία η συμμετοχή του πλοιοκτήτη σε μια αγορά, όπως και οι επαρκείς εξασφαλίσεις παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο. Τα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να κυμαίνονται μεταξύ 20%-30% ,ανάλογα πάντα με τις ισχύουσες συνθήκες. Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων λειτουργεί ως αποδεικτικό στοιχείο της θετικής-ανοδικής εξέλιξης της εταιρείας, καθώς και της πιστοληπτικής ικανό-

τητας του πλοιοκτήτη. Επίσης, η παροχή εξασφαλίσεων είναι αναγκαία καθώς αποτελεί εναλλακτική λύση στην περίπτωση αποτυχίας της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (υποθήκη, Cash flow κτλ.).

5. Κατάσταση εταιρείας– Οικονομικές συνθήκες Αγοράς (conditions): Η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας, ο ρυθμός αύξησης του παγκοσμίου εμπορίου, των ναυλαγορών, των αξιών των πλοίων και τα πολιτικά γεγονότα προσδιορίζουν τη ζήτηση υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών και σε συνδυασμό με τον παγκόσμιο στόλο καθορίζουν το επίπεδο των ναύλων. Οι ναύλοι όμως με τη σειρά τους αποτελούν το βασικό μέσο αποπληρωμής ενός δανείου, προσδιορίζοντας έτσι την αξία των χρηματοδοτούμενων πλοίων. Για αυτό το λόγο οι τράπεζες θα πρέπει να αξιολογούν το σημείο του κύκλου εντός του οποίου χρηματοδοτείται η απόκτηση ενός πλοίου, ακολουθώντας πολιτική δανεισμού αντίθετη με τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου, δηλαδή αντικυκλική πολιτική.

4.3 Προϋποθέσεις Για Χορήγηση Του Δανείου[96] - Διερεύνηση Του Αιτήματος Από Την Τράπεζα

Στις επόμενες σελίδες που ακολουθούν θα περιγράψουμε αναλυτικά τα βήματα και τις διαδικασίες που διαμορφώνουν τις προϋποθέσεις για τη χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου.

Αίτηση δανείου[97]

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

Αρχικά γίνεται υποβολή αιτήματος από τον εφοπλιστή μέσα στο οποίο περιγράφεται το σχέδιο της επένδυσης. (**letter of intent**/ επιστολή διατύπωσης πρόθεσης για επενδυτική χρηματοδότηση)

1) **<u>Διερεύνηση αιτήματος</u>**

[96] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990, σελ. 29-47
[97] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ.381-400

Από τη στιγμή που ο πελάτης υποβάλλει αίτημα χρηματοδότησης για τις ανάγκες αγοράς ή επισκευής ενός ή περισσοτέρων πλοίων, το αρμόδιο τμήμα της τράπεζας προχωρά στην εντατική προετοιμασία για τη διερεύνηση του αιτήματος αυτού, διεξάγοντας έρευνα για τον εφοπλιστή και εξετάζοντας όλες τις οικονομικές πλευρές της προτεινόμενης επένδυσης. Στη συνέχεια πραγματοποιείται μία συνάντηση μεταξύ του αρμοδίου για τα δάνεια στελέχους της τράπεζας και των ανωτέρων στελεχών της διοίκησης της εφοπλιστικής εταιρείας.

Σ' αυτό το σημείο η τράπεζα πρέπει να διαβεβαιωθεί ότι η εταιρεία διαθέτει τη λεγόμενη επαρκή «Ποιότητα Διοίκησης». Η επαρκής Ποιότητα Διοίκησης διαπιστώνεται μέσα από το ιστορικό απόδοσης της εταιρείας και πιο συγκεκριμένα μέσω της σχετικής απόδοσης κέρδους της, καθώς και από τα ιστορικά των ατυχημάτων των πλοίων της, αλλά και από το επίπεδο συντήρησής τους. Επιπλέον εξετάζεται η συμμόρφωση της εταιρείας με τον ISM Code[98] και τον ISPS Code[99].

Εξαιτίας του μεγέθους των ναυτιλιακών δανείων, για να είναι πλήρης η ανάλυση του δανειακού πρότζεκτ αυτή θα πρέπει να περιλαμβάνει τη μελέτη της οικονομικής θέσης της δανειζόμενης εταιρείας. Έτσι αυτή θα έχει περισσότερες πιθανότητες να λάβει το δάνειο αν έχει ένα ιστορικό υψηλού κέρδους και υγιή οικονομική δομή.

Ένας πολύ σημαντικός παράγοντας για τη τράπεζα είναι η σχέση ιδίων - ξένων δανειακών κεφαλαίων της δανειζόμενης εταιρείας, επειδή δείχνει την έκταση στην οποία η εταιρεία είναι εσωτερικά χρηματοδοτούμενη. Ο λόγος ιδίων δανειακών κεφαλαίων, σε συνδυασμό με την ανάλυση κάλυψης τόκων, δείχνει το επίπεδο των σταθερών δανειακών υποχρεώσεων σε σχέση με το λειτουργικό κόστος. Η τράπεζα θα πρέπει να προσέξει επίσης την κατάσταση της ρευστότητας της εταιρείας για να βεβαιωθεί ότι υπάρχει επαρκές περιθώριο μετρητών για να καλυφθούν απρόβλεπτες ανάγκες (safety margin).

Συνήθως η δανειζόμενη εταιρεία δεν έχει οικονομικό ιστορικό, εκτός και αν πρόκειται για περίπτωση επαναχρηματοδότησης. Επίσης, οι πλοιοκτήτριες εταιρείες που ιδρύονται κάτω από διάφορα εθνικά νομικά καθεστώτα εκδίδουν μόνο μετοχές στον κομιστή και η νομική ιδιοκτησία τους δε μπορεί φυσικά να αποδειχθεί. Αυτός είναι ένας ακόμη λόγος μη προσφυγής Ναυτιλιακών Ποντοπόρων Εταιρειών στο ΧΑΑ, που απαιτεί ονομαστικές μετοχές.

Η αίτηση δανείου προκαλεί συνήθως κινητοποίηση του αντίστοιχου Loan ή Account Officer, ο οποίος φροντίζει να συγκεντρώσει μέρος των απαραίτητων εγγράφων και να συντάξει

[98] International Safety Management Code: (Διεθνής Κώδικας Διαχείρισης της Ασφάλειας)
[99] International Ship and Port Facility Security Code: (Διεθνής Κώδικας Ασφάλειας Πλοίων και Λιμενικών Εγκαταστάσεων)

εισήγηση προς τα ανώτερα κλιμάκια της ιεραρχίας. Αρχικά χρειάζονται στοιχεία για την εκτίμηση της αξίας του πλοίου, που απαιτείται για το δάνειο, μέσω μιας ειδικής φόρμας. Οι εκτιμητές εκδίδουν το πιστοποιητικό-έκθεση (valuation report) αξίας για το πλοίο. Μετά ακολουθεί η έκθεση /εισήγηση του Account ή Loan Officer.

Κατά το στάδιο της διερεύνησης του αιτήματος το πρώτο στοιχείο που εξετάζει το αρμόδιο τμήμα είναι το ποιόν του πελάτη, η συνέπειά του σε τυχόν προηγούμενη συνεργασία του με την τράπεζα, αλλά και η οικονομική του επιφάνεια. Στη συνέχεια ερευνάται η δυνατότητα εξυπηρετήσεως του αιτούμενου δανείου από τα αναμενόμενα κέρδη των προς αγορά πλοίων. Τέλος, ελέγχονται οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις, μεταξύ των οποίων σχεδόν πάντα περιλαμβάνεται η προτιμώμενη υποθήκη επί των υπό διαπραγμάτευση πλοίων και τίθεται αμέσως θέμα εκτίμησής τους ακόμη και επιθεώρησής τους.

Οι δύο τελευταίοι παράγοντες εξετάζονται πάντα σε συνάρτηση με τη διεθνή οικονομία, την κατάσταση της διεθνούς εμπορικής ναυτιλίας και πιο συγκεκριμένα το χρονικό σημείο του ναυτιλιακού κύκλου.

2) <u>Ποιον του πελάτη</u>

Πραγματοποιείται ξεχωριστή διερεύνηση και εξέταση της οικονομικής επιφάνειας του πελάτη μεμονωμένα .

Αρχικά η τράπεζα αντλεί πληροφορίες από το αρχείο της για να εξετάσει πιθανή παλαιότερη συνεργασία της με τον πελάτη. Αν πρόκειται για νέο πελάτη, η τράπεζα ζητά πληροφορίες από την προηγούμενη τράπεζα με την οποία συνεργάστηκε αυτός. Στη συνέχεια γίνεται προσπάθεια να συγκεντρωθούν όσο το δυνατόν περισσότερες πληροφορίες για τον πελάτη από την αγορά. Τέλος, ζητούνται από τον πελάτη, θεωρημένοι από ορκωτούς λογιστές, οι ενοποιημένοι ισολογισμοί και λογαριασμοί αποτελεσμάτων των εταιρειών του (της τελευταίας τριετίας).

3) <u>Δυνατότητα εξυπηρέτησης του αιτούμενου δανείου</u>

Βασικός σκοπός του συγκεκριμένου τραπεζικού στελέχους, που εξετάζει τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του αιτούμενου δανείου, είναι να εξετάσει αν τα κέρδη που θα περιέλθουν από την εκμετάλλευση των πλοίων θα επιτρέψουν στον πελάτη να καλύψει τις δόσεις και τους τόκους του δανείου που θα του χορηγηθεί. Γι’ αυτό το λόγο, για τη στάθμιση του συγκεκριμένου παράγοντα, εξετάζονται πολλά θέματα.

Αρχικά εξετάζεται ο μεταβλητός παράγοντας επιτόκιο, για το οποίο λαμβάνεται υπόψη το τρέχον, με κάποια ενδεχόμενη πρόβλεψη αύξησής του, αν τη στιγμή εκείνη βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα.

Τα ναυτιλιακά δάνεια συνήθως χορηγούνται σε $ΗΠΑ και το επιτόκιό τους είναι διακυμάνσιμο και αποτελείται από δύο μέρη:

i. Ένα σταθερό (spread), το εύρος του οποίου επηρεάζεται από τη φερεγγυότητα του πελάτη και το μέγεθος συνεργασίας του με την τράπεζα και μπορεί να κυμανθεί από ½% μέχρι 3 ½%
ii. Ένα μεταβλητό, που για τα δάνεια που καταρτίζονται στην Ευρώπη είναι το LIBOR (Πρόκειται για το επιτόκιο που προσφέρεται σε πρώτης τάξεως τράπεζες στην αγορά του Λονδίνου για καταθέσεις προθεσμίας 3 ή 6 μηνών. Το LIBOR καθορίζεται 2 μέρες πριν την έναρξη της περιόδου εκτοκισμού(rollover period) και παραμένει σταθερό κατά την διάρκεια της περιόδου αυτής, η οποία είναι τρίμηνη ή εξάμηνη. Στις ΗΠΑ αντίστοιχο του LIBOR είναι το prime rate).

Το σκέλος του συγκεκριμένου παράγοντα που παρουσιάζει περισσότερη δυσκολία ως προς τον προσδιορισμό του είναι εκείνο της πρόβλεψης των κερδών από την εκμετάλλευση των πλοίων. Για να γίνει αυτή η πρόβλεψη, θα πρέπει να γίνει προϋπολογισμός των πιθανών εσόδων και εξόδων.

3α. Έλεγχος εσόδων[100]

Για να σταθμιστούν τα πιθανολογούμενα έσοδα λαμβάνονται υπόψη οι ακόλουθοι παράγοντες :

1) Η τυχόν ύπαρξη κάποιας χρονοναυλώσεως.

Για την εκτίμηση της αξίας κάποιας χρονοναυλώσεως πρέπει να εξετάζονται το κύρος του ναυλωτή και το χρονικό σημείο του ναυτιλιακού κύκλου. Αυτό γιατί είναι τόσοι πολλοί και πολύπλοκοι οι όροι των ναυλοσυμφώνων, που αν ακολουθήσει περίοδος ύφεσης και κρίσης και μειωθούν οι ναύλοι υπάρχει κίνδυνος να στηριχθεί κάπου ο ναυλωτής για να διακόψει τη χρονοναύλωση.

[100] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990, σελ. 30-33

Για το λόγο αυτό η αγορά υποστηρίζει ότι οι τραπεζίτες δε θα πρέπει να στηρίζονται αποκλειστικά στις χρονοναυλώσεις.

1. Οι ναύλοι που πραγματοποίησε το πλοίο, αλλά και τα πλοία της ίδιας κατηγορίας, μεγέθους και ηλικίας κατά την τελευταία περίοδο και πώς ήταν ο δείκτης BFI ή Worldscale ανάλογα με τον τύπο του πλοίου.
2. Η διεθνής οικονομική και πολιτική κατάσταση.
3. Η συνολική χωρητικότητα των υπό ναυπήγηση πλοίων του συγκεκριμένου τύπου και μεγέθους.
4. Το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου.

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΞΟΔΩΝ ΣΤΙΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΝΑΥΛΩΣΕΩΝ

Για λογαριασμό ιδιοκτητών:

- Αποσβέσεις
- Ασφάλιση
- Επιθεώρηση
- Μισθοί πληρώματος
- Προμήθειες
- Ανταλλακτικά
- Λιπαντικά
- Συντήρηση-Επισκευές
- Καύσιμα
- Λιμενικά τέλη
- Ballast

Για λογαριασμό ναυλωτών:

- Καύσιμα
- Λιμενικά τέλη
- Ballast
- Μισθοί πληρώματος

- Προμήθειες
- Ανταλλακτικά
- Λιπαντικά
- Συντήρηση-Επισκευές

Όπως αναφέραμε οι τιμές των ναύλων κινούνται παράλληλα με τις τιμές των πλοίων. Εκτός όμως από τις μακροχρόνιες μεταβολές του ναυτιλιακού κύκλου, το ύψος των ναύλων επηρεάζεται βραχυχρόνια και από τους εξής παράγοντες:

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

Η εξέλιξη των τιμών των ναύλων ξηρού φορτίου παρακολουθείται από το 1985 από το δείκτη BALTIC FREIGHT INDEX (BFI), που καταρτίζεται σε καθημερινή βάση από το BALTIC MERCANTILE AND SHIPPING EXCHANGE του Λονδίνου. Για την κατάρτισή του λαμβάνονται υπόψη οι ναύλοι 15 διαφορετικών ταξιδιών, καθένας των οποίων όμως έχει διαφορετική βαρύτητα στο σχηματισμό του και συμμετέχει με διαφορετικά ποσοστά, που κυμαίνονται από 2,5-20 %. Για τα δεξαμενόπλοια χρησιμοποιείται ο δείκτης Worldscale.

3β. Έλεγχος Εξόδων[101]

Για να γίνει υπολογισμός των εξόδων οι εταιρείες χρησιμοποιούν δύο ειδών κόστη, το προϋπολογιστικό και το απολογιστικό.

Το προϋπολογιστικό κόστος χρησιμοποιείται προκειμένου να αποφασιστεί εάν είναι σύμφορη η προσφερόμενη ναύλωση. Ο προϋπολογισμός του κόστους είναι ιδιαίτερα δυσχερής, αφού

[101] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990, σελ. 35-47

έχει να κάνει με την εκμετάλλευση πλοίων και περιέχει πολλούς αστάθμητους παράγοντες, και γι' αυτό προϋποθέτει ιδιαίτερες γνώσεις. Εκτός από τις διαφοροποιήσεις στις τιμές των εφοδίων του πλοίου, στα έξοδα φορτώσεως-εκφορτώσεως και συντήρησης και στα λιμενικά τέλη, σημαντικό ρόλο παίζουν πολλές φορές απρόβλεπτοι παράγοντες, όπως, ζημίες, απεργίες και δυσμενείς καιρικές συνθήκες.

Το απολογιστικό κόστος χρησιμοποιείται εκ των υστέρων προκειμένου να βρεθεί το κόστος ή η ζημία που προέκυψε από κάθε ναύλωση. Οι αποκλίσεις που προκύπτουν από τη σύγκριση των επιμέρους στοιχείων του προϋπολογιστικού και απολογιστικού κόστους αποτελούν αντικείμενο έρευνας και τα συμπεράσματα που προκύπτουν αποτελούν σημαντική βοήθεια για τους πλοιοκτήτες, ως την προσαρμογή της πολιτικής τους.

3γ. Δαπάνες [102]

Οι **δαπάνες παραγωγής** μιας ναυτιλιακής υπηρεσίας διακρίνονται σε:

α) Τρέχουσες δαπάνες που είναι σταθερές, παραμένουν δηλαδή αμετάβλητες ανεξάρτητα από την έκταση του παραγόμενου μεταφορικού έργου

Σε περίπτωση χρονοναύλωσης ο πλοιοκτήτης είναι υπεύθυνος μόνο για τις τρέχουσες δαπάνες του πλοίου, ενώ σε περιπτώσεις ναύλωσης για συγκεκριμένο ταξίδι είναι υπεύθυνος για όλα τα έξοδα.

Οι τρέχουσες δαπάνες διακρίνονται σε 3 κατηγορίες:

- Στις δαπάνες επανδρώσεως, που καλύπτουν σημαντικό μέρος των τρεχουσών δαπανών του πλοίου και είναι, οι μισθοί και οι υπερωρίες των αξιωματικών και του πληρώματος, η διατροφή του πληρώματος και τα έξοδα επαναπατρισμού.
- Στις δαπάνες τεχνικής φύσεως, που καλύπτουν τα έξοδα επισκευών, συντήρησης και ασφάλισης.
- Στις δαπάνες διοικήσεως, που είναι οι μισθοί του διοικητικού προσωπικού, τα ενοίκια των γραφείων, τα έξοδα διαφημίσεων και τα έξοδα πρακτορεύσεων.

[102] Γ.Π. ΒΛΑΧΟΣ , *Ναυτιλιακή Οικονομία,* Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2011, σελ. 83-112

β) Έξοδα ταξιδιού που είναι μεταβλητά, δηλαδή μεταβάλλονται ανάλογα με την έκταση του μεταφορικού έργου. Οι κυριότερες δαπάνες ταξιδιού είναι τα διόδια διωρύγων, οι δαπάνες λιμένων και φορτίου και τα καύσιμα.

γ) Δαπάνες κεφαλαίου(Αποσβέσεις): Ως κόστος απόσβεσης ενός πλοίου θεωρείται η δαπάνη αντικατάστασης λόγω απαξίωσής του. Κατά συνέπεια το ύψος της ετήσιας απόσβεσης εξαρτάται από τη διάρκεια της οικονομικής ζωής του πλοίου.

4) <u>Αξίες των ενυπόθηκων πλοίων</u>

α) Οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις: Αφορούν κατά κύριο λόγο ενυπόθηκο πλοίο, είναι από τους βασικότερους παράγοντες για τη διαδικασία χρηματοδότησης ναυτιλιακών επενδύσεων. Την αξία του πλοίου, ως μεταχειρισμένου για περαιτέρω εκμετάλλευση, καθορίζει κυρίως η προσφορά και η ζήτηση για το συγκεκριμένο τύπο πλοίου, καθώς και η ηλικία του. Στη συνέχεια λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες, όπως η χρονολογία της επόμενης επιθεώρησης, ο τύπος της μηχανής, το ναυπηγείο κατασκευής κ.α. Οι τράπεζες παρακολουθούν τις εξελίξεις στις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων καθημερινά, αλλά αυτό δεν είναι αρκετό και γι' αυτό το λόγο σε περιπτώσεις εξέτασης αιτημάτων χρηματοδότησης πάντοτε πραγματοποιούνται πάνω από μία εκτιμήσεις.

β) Αξία νεότευκτων και μεταχειρισμένων πλοίων: Παρατηρείται ότι σε περίοδο ύφεσης οι τιμές των νεότευκτων πλοίων πέφτουν σημαντικά, αλλά τη μεγαλύτερη πτώση στην αξία τους παρουσιάζουν τα μεταχειρισμένα πλοία. Μεγάλη σημασία για τους πλοιοκτήτες έχει η διερεύνηση του λόγου των αξιών των μεταχειρισμένων πλοίων προς τις αντίστοιχες των νεότευκτων. Έτσι, σε περιόδους που ο λόγος μεγαλώνει, δηλαδή η διαφορά των τιμών μεταξύ των μεταχειρισμένων και νεότευκτων μικραίνει, οι πλοιοκτήτες αναγκάζονται να παραγγείλουν νέα πλοία.

γ) Αξία scrap: Εκτός από την αξία του πλοίου για περαιτέρω εκμετάλλευση, η τράπεζα εξετάζει παράλληλα, κυρίως όταν πρόκειται για πλοία κάποιας ηλικίας, την αξία του scrap. Αυτό συμβαίνει, διότι αυτή είναι η ελάχιστη τιμή που μπορεί να πάρει η αξία του πλοίου. Η τιμή του σιδήρου scrap ακολουθεί τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης, άρα σε περιόδους ύφεσης, κατά τη

διάρκεια των οποίων πολλά πλοία κάποιας ηλικίας οδηγούνται σε διαλυτήρια λόγω έλλειψης απασχόλησης, αυτό έχει ως αποτέλεσμα η τιμή του σιδήρου scrap να υποχωρεί, ενώ αντίθετα στην περίοδο της ανάκαμψης να φτάνει μέχρι διπλασιασμό. Συνεπώς η αξία scrap ενός πλοίου μπορεί να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις, αφού η αξία του παλαιοσιδήρου εμφανίζει απόκλιση 100% μεταξύ:

- Ευρώπης και Άπω ή Μέσης Ανατολής
- Ύφεσης και ανάκαμψης στο ναυτιλιακό κύκλο

5) <u>Το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου</u>

Όπως αναφέραμε σε παραπάνω κεφάλαιο, τόσο οι ναύλοι όσο και οι αξίες των πλοίων ακολουθούν μια καμπύλη που ονομάζεται ναυτιλιακός κύκλος. Άρα, τόσο τα προβλεπόμενα έσοδα και η από αυτά εξαρτώμενη δυνατότητα εξυπηρετήσεως του αιτούμενου δανείου, όσο και η αξία των προσφερόμενων σε ασφάλεια πλοίων είναι πολύ σημαντικό να εξετάζονται σε σχέση με το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου, εάν δηλαδή η αγορά αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική ή καθοδική πορεία τα επόμενα χρόνια. Επομένως, η τράπεζα που δανείζει σε περίοδο κρίσης θα πρέπει να ανησυχεί λιγότερο για την εξέλιξη των ναύλων και της αξίας των ενυπόθηκων πλοίων, από εκείνον που δανείζει κατά την περίοδο της άνθησης, όπου θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός. Έτσι, τα προβλεπόμενα έσοδα, αλλά και η αξία των προσφερόμενων σε ασφάλειες πλοίων, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να εξετάζονται με γνώμονα το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου, εάν δηλ. η αγορά αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική ή καθοδική πορεία τα επόμενα χρόνια.

Σύμφωνα με όσα αναφέραμε για τους ναυτιλιακούς κύκλους στο προηγούμενο κεφάλαιο, συμπεραίνουμε ότι γενικά συμφέρει την τράπεζα να δανείζει σε περίοδο κρίσεως, παρά σε περίοδο άνθησης .

Επίσης, **στοιχεία** που παρέχονται στην τράπεζα για την εξέταση του αιτήματος είναι τα εξής:

1. Διαχειρίστρια εταιρεία και βιογραφικό των υπευθύνων.

Αναφέρονται τα στοιχεία ταυτότητας του δανειολήπτη, παρουσιάζεται το ιστορικό της εταιρείας και τα προσωπικά στοιχεία των προσώπων, τα οποία ασχολούνται με τη διαχείριση του πλοίου που πρόκειται να αγοραστεί.

2. Πλοία που διαχειρίστηκε η εταιρεία στο παρελθόν

1. Α. Ονόματα πλοίων
2. Β.TCW
3. Γ. Χρονολογία κατασκευής
4. Δ. Πότε και πόσο αγοράστηκαν και πουλήθηκαν
5. Ε. Αν χρηματοδοτήθηκαν ξανά στο παρελθόν και από ποια τράπεζα

3. Συστάσεις

1. Α. Ασφάλεια (H+M, P+I)
2. Β. Ναυλωτές/ Προμηθευτές με τους οποίους συνεργάζεται η εταιρεία
3. Γ. Σχέσεις με άλλες τράπεζες

4. Πλοία υπό την παρούσα διαχείριση.

Αναφέρονται τα πλοία που βρίσκονται στην ιδιοκτησία του δανειολήπτη μαζί με όλα τα στοιχεία τους. Με τον τρόπο αυτό εκτιμάται η οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη.

4.4 Διαδικασία Χορήγησης Ναυτιλιακών Δανείων[103][104]

1)**Η Προσφορά Της Τράπεζας** (Offer)

Μόλις ολοκληρωθεί η διερεύνηση του αιτήματος του πελάτη, ετοιμάζεται η απάντηση της τράπεζας και αποστέλλεται στον αιτούντα, είτε αυτή είναι θετική, είτε αρνητική. Εάν η τράπεζα είναι διατεθειμένη να προχωρήσει στη χορήγηση του δανείου απαντά με επιστολή προσφοράς, θέτοντας κυρίως τους παρακάτω όρους:

- **Δανειολήπτης (borrower)**
- **Νόμισμα –ποσό δανείου (currency-loan amount):**Τα ναυτιλιακά δάνεια συνήθως χορηγούνται σε $ Η.Π.Α.

[103] Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ,* Πάτρα 1990, σελ.48-53
[104] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2007, σελ.381-400

- **Σκοπός δανείου (purpose)**
- **Επιτόκιο (interest):**Το επιτόκιο, ανάλογα με τη φήμη του πελάτη και το μέγεθος της συνεργασίας που έχει με τη τράπεζα, μπορεί να κυμανθεί από ½% μέχρι 3 ½% πάνω από το επιτόκιο που προσφέρεται στην τράπεζα από πρώτης τάξεως τράπεζες στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου (LIBOR), δύο εργάσιμες μέρες πριν από την έναρξη κάθε περιόδου εκτοκισμού(3 ή 6 μήνες), για το ποσό του δανείου και το ίδιο με την περίοδο εκτοκισμού χρονικό διάστημα. Συνήθως, προβλέπεται και επιτόκιο καθυστερήσεως (penalty interest) 1-2% μεγαλύτερο του συμβατικού.
- **Εκτοκισμός :** Ο τόκος υπολογίζεται τοκαριθμικώς για τις πραγματικές ημέρες σε βάση έτους 360 ημερών για τα δάνεια ευρωδολαρίων και όχι 365 ημερών, ευνοώντας έτσι με κάποιο μικρό ποσοστό την τράπεζα.
- **Προμήθεια (flat fee):** Κυμαίνεται συνήθως μεταξύ ¼ -1 % εφάπαξ. Πολλές τράπεζες επιβαρύνουν επιπλέον και με προμήθεια δέσμευσης (commitment fee). Η προμήθεια δέσμευσης υπολογίζεται σε ετήσια βάση και επιβαρύνει τον πελάτη από το σημείο αποδοχής και προσφοράς της τράπεζας, μέχρι και την ανάληψη του δανείου.

Αποπληρωμή (repayment): Η αποπληρωμή δανείων για αγορά πλοίων μπορεί να φτάσει τα 8 χρόνια και μπορεί να επιμεριστεί σε ίσες εξαμηνιαίες ή και τριμηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις ή ίσες δόσεις κεφαλαίου, πλέον των αναλογούντων τόκων. Σε πολύ εξαιρετικές περιπτώσεις συμφωνούνται σταδιακά αυξανόμενες δόσεις ή και ακόμη η τελευταία δόση να είναι δυσανάλογα μεγάλη(balloon payment).

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

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

Εξασφαλίσεις (securities): Στις περισσότερες περιπτώσεις χρηματοδότησης ναυτιλιακών δανείων λαμβάνονται κάποιες εξασφαλίσεις επί πλοίων, οι οποίες περιλαμβάνουν:

- Εγγραφή προτιμώμενης υποθήκης
    - ✓ Εκχώρηση όλων των ασφαλίσεων του πλοίου: α) Του σκάφους και του μηχανοστασίου(Hull + Machinery). β) Της ευθύνης έναντι τρίτων (third parties).γ)Κατά κινδύνων πολέμου (war risks) και συνήθως του ενδιαφέροντος του ενυπόθηκου δανειστού(Mortgagees's interest).
    - ✓ Οι ασφάλειες πρέπει να καλύπτουν το 130% του δανείου και το 100%της αξίας του ενυπόθηκου πλοίου χωρίς ναυλοσύμφωνο.
- Εκχώρηση των εσόδων του πλοίου
- Εγγύηση της πλοιοκτήτριας εταιρείας
- Συνήθως ζητείται και προσωπική εγγύηση των φορέων. Στις πιο πολλές των περιπτώσεων βέβαια οι φορείς αρνούνται να δώσουν προσωπικές εγγυήσεις, προφασιζόμενοι την οικονομική επιφάνεια των συγκροτημάτων τους. Εφόσον υπάρξει άρνηση για παραχώρηση προσωπικών εγγυήσεων, η τράπεζα προχωρά συνήθως στις παρακάτω ενέργειες:
    - ✓ Top-up clause: Συνήθως περιλαμβάνεται ο όρος ο οποίος προβλέπει ότι, όταν το ποσό του δανείου ξεπεράσει κάποιο προκαθορισμένο ποσοστό της αξίας των πλοίων, ο δανειολήπτης υποχρεούται ή να προπληρώσει μέρος του δανείου ή να προσφέρει επιπλέον εξασφαλίσεις, ώστε ο λόγος του ανεξόφλητου υπολοίπου του δανείου προς τις εξασφαλίσεις να βρεθεί πάλι εντός του ποσοστού αυτού.
    - ✓ Πληροφορίες περί οικονομικής κατάστασης: Οι πελάτες της τράπεζας αναλαμβάνουν την υποχρέωση να προσκομίζουν κάθε χρόνο τον ενοποιημένο ισολογισμό και λογαριασμό εκμετάλλευσης, καθώς και κάθε οικονομικής φύσεως πληροφορίες που η τράπεζα μπορεί να ζητήσει.
    - ✓ Εκτιμήσεις / Επιθεωρήσεις: Η τράπεζα έχει το δικαίωμα να ζητήσει εκτιμήσεις της αξίας των πλοίων, από ανεξάρτητους από το δανειολήπτη εκτιμητές, καθώς και να προβαίνει σε επιθεωρήσεις αυτών.

2) Η Σύμβαση χρηματοδότησης (loan agreement)

Με την αποδοχή από τον πελάτη της προσφοράς της τράπεζας, αυτή δίνει εντολή στους νομικούς της συμβούλους για την κατάρτιση σχεδίου συμβάσεως χρηματοδοτήσεως, το οποίο περιλαμβάνει

όλους τους όρους, που περιλαμβάνονται στην προσφορά της τράπεζας για τη χορήγηση του δανείου.

Βάσει της σύμβασης η τράπεζα έχει το δικαίωμα να κηρύξει ληξιπρόθεσμο το δάνειο στις παρακάτω περιπτώσεις:

- Καθυστέρηση της δόσης ή τόκων ή άλλων οφειλόμενων ποσών
- Παράβαση σε οποιονδήποτε από τους όρους της σύμβασης
- Ουσιώδεις μειώσεις των παραχωρηθείσων ασφαλειών ή απώλεια του ενυπόθηκου πλοίου
- Επιβάρυνση ή κατάσχεση της περιουσίας του δανειζόμενου ή του εγγυητή
- Πτώχευση ή θέση υπό αναγκαστική διαχείριση του δανειζόμενου
- Ουσιώδης μείωση της οικονομικής επιφάνειας του δανειζόμενου ή του εγγυητή
- Περιορισμός της ικανότητας προς δικαιοπραξία ή θανάτου του δανειζόμενου ή του εγγυητή
- Μεταβίβαση της επιχείρησης του δανειζόμενου ή μέρους αυτής
- Ανάμειξη του πλοίου σε παράνομο εμπόριο ή εργασίες

3) Η ναυτική υποθήκη:

Μετά την υπογραφή της σύμβασης χρηματοδότησης από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη, η τράπεζα αναθέτει στους νομικούς συμβούλους της την κατάρτιση σύμβασης παροχής υποθήκης επί των προσφερόμενων, σε ασφάλεια του δανείου, πλοίων. Η υπογραφή της σύμβασης πραγματοποιείται ενώπιον συμβολαιογράφου, όμως η τράπεζα εξασφαλίζεται μόνον από την εγγραφή της στο ναυτικό υποθηκολόγιο. Η διαδικασία εγγραφής ναυτικής υποθήκης σε υποθηκολόγιο παρουσιάζει διαφορές ,ανάλογα με την εθνικότητα του προς υποθήκευση πλοίου.

Στο έγγραφο της υποθήκης συνήθως περιλαμβάνονται πολλοί από τους όρους της δανειστικής σύμβασης όπως, ότι η πλοιοκτήτρια εταιρεία εκχωρεί κάθε ναύλο ή μίσθωμα του πλοίου και τα δικαιώματα και τις απαιτήσεις της εκ των ασφαλιστήριων συμβολαίων, αλλά και επίσης ότι αναλαμβάνει υποχρέωση :

- να ασφαλίζει το πλοίο, για όσο διάστημα ισχύει η υποθήκη, για ποσό σε δολάρια Η.Π.Α. τουλάχιστον κατά 30% μεγαλύτερο από το ποσό της υποθήκης,

- να ειδοποιεί την τράπεζα για κάθε ατύχημα ή ζημία του πλοίου ή για κατάσχεση ή για κατακράτησή του,
- να διατηρεί το πλοίο ενταγμένο σε αναγνωρισμένο νηογνώμονα, ο οποίος θα επιτρέπει σε εκπροσώπους της τράπεζας να κάνουν επιθεώρηση της κατάστασης του πλοίου,
- να μην μεταβάλλει τη σημαία, το όνομα και το λιμάνι νηολογήσεως του πλοίου και να μην επιτρέπει εγγραφή άλλου βάρους επ᾽αυτού χωρίς τη συγκατάθεση της τράπεζας,
- να μην επιτρέψει να ταξιδέψει το πλοίο για παράνομη εμπορία ή λαθρεμπορία πολέμου ή να παραβεί οποιοδήποτε νόμο.

4) Η εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων και των εσόδων

Συγχρόνως με την υποθήκη λαμβάνονται εκχωρήσεις:

Α) των ασφαλιστικών αποζημιώσεων

Β) των εσόδων από ναύλους

Α) Εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων: Το σχετικό έγγραφο κοινοποιείται από τους νομικούς συμβούλους της τράπεζας προς τους ασφαλιστές, από τους οποίους και ζητείται πρώτον να αναφέρουν στα σχετικά ασφαλιστήρια το ενδιαφέρον της τράπεζας ως ενυπόθηκης δανείστριας και δεύτερον τη δέσμευσή τους ότι η ακύρωση των ασφαλιστηρίων μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνον μετά την παρέλευση δύο εβδομάδων από την έγγραφη ειδοποίηση της τράπεζας.

Β) Εκχώρηση των εσόδων: Εκτός από τη γενική εκχώρηση των εσόδων του πλοίου, στην περίπτωση που υπάρχει συγκεκριμένη ναύλωση λαμβάνεται υπόψη και η εκχώρηση αυτής, η οποία κοινοποιείται νομότυπα στους ναυλωτές, που δεσμεύονται να αναλάβουν τη διοχέτευση των ναύλων μέσω του συγκεκριμένου καταστήματος της ενυπόθηκης δανείστριας τράπεζας.

5) Παροχή προσωπικών εγγυήσεων

Η προσωπική εγγύηση φτάνει μέχρι ένα ορισμένο ποσό συν τους τόκους πάνω σ'αυτό, ο υπολογισμός των οποίων αρχίζει από την ημέρα που εγγράφως θα ειδοποιηθεί ο εγγυητής από την τράπεζα.

6) Χορήγηση δανείου

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

4.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ [105]

4.5.1 Αποφυγή κινδύνων- σχέδιο «ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙ-ΙΙΙ»

Η ναυτιλία αποτελεί έναν τομέα με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, που την κάνουν να ξεχωρίζει από τους υπόλοιπους υποτομείς των διεθνών μεταφορών. Η μεγιστοποίηση των παροχών για κάθε ένα από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της αγοράς, συνθέτει ένα ιδιαίτερα δυναμικό περιβάλλον, που χαρακτηρίζεται από τον υψηλό κίνδυνο απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Μέσα σ' αυτό το πλαίσιο, οι εμπορικές τράπεζες που είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης της ναυτιλιακής αγοράς, η οποία χαρακτηρίζεται από υψηλό κεφαλαιουχικό και λειτουργικό κόστος, θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους διάφορες μεταβλητές, προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο και να μεγιστοποιήσουν την απόδοση. Το τελευταίο είναι ιδιαίτερης σημασίας, λαμβάνοντας υπόψη το πρόσφατο ρυθμιστικό πλαίσιο για τις τράπεζες που εφαρμόζεται από τη βελτιωμένη συνθήκη Βασιλεία ΙΙΙ, η οποία εκπονήθηκε με βάση την ακαταλληλότητα της συνθήκης Βασιλεία ΙΙ.

Δεδομένου ότι τα τραπεζικά δάνεια προσφέρονται κατά κύριο λόγο με βάση την αξιολόγηση των εμπορικών αγορών και των ταμειακών ροών που απορρέουν-προκύπτουν από την εκμετάλλευση των πλοίων, οι οποίες κατά τη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου επιτρέπουν την αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση των δανείων, η μελέτη αυτή έχει σκοπό να παρέχει μια επισκόπηση του περιβάλλοντος και των παραγόντων που έχουν αντίκτυπο στις αποφάσεις των τραπεζών να επενδύσουν στην αγορά και κατά συνέπεια να αξιολογηθεί θετικά ή αρνητικά ένα αίτημα για χρηματοδότηση, πάντα στο πλαίσιο της συνθήκης Βασιλεία ΙΙ.

---

[105] *«Shipping Market Financing: Special Features and the Impact of Basel III»*, Evangelos Sambracos and Marina Maniati University of Piraeus, Department of Economics October 2013

4.5.2 Χαρακτηριστικά Και Κίνδυνοι Της Αγοράς

Ανεξάρτητα από το είδος των μεταφερόμενων εμπορευμάτων, η ναυτιλιακή αγορά σύμφωνα με τον Martin Stopford (1997)[106] διακρίνεται σε τέσσερις επιμέρους αγορές :

1. την αγορά των ναύλων (freight market),
2. την αγορά των αγοραπωλησιών (the sale and purchase market) (μεταχειρισμένα πλοία) ,
3. την αγορά των νεότευκτων (the shipbuilding market) και
4. την αγορά διάλυσης πλοίων (demolition market), όπου ανάλογα με το στρατηγικό σχεδιασμό της ναυτιλιακής εταιρείας και τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά της ναυτιλίας ανά περιόδους, ένα πλοίο που αποτελεί και κύριο περιουσιακό στοιχείο φτάνει στο τέλος του κύκλου ζωής του.

Αυτές οι αγορές είναι άμεσα αλληλένδετες και επομένως μία εξέλιξη σε μία απ' αυτές μπορεί να έχει σημαντικό αντίκτυπο και στις υπόλοιπες. Οι όποιες εξελίξεις συμβαίνουν στο περιβάλλον της ναυτιλίας οφείλονται, είτε στο εσωτερικό περιβάλλον (τέσσερις επιμέρους αγορές), είτε στο εξωτερικό περιβάλλον (διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και διεθνές εμπόριο) της ναυτιλιακής αγοράς και συμβάλλουν στη δημιουργία των κύκλων της ναυτιλίας, οι οποίοι είναι πολύ διαφορετικοί όσον αφορά τη διάρκεια, αλλά και την περιοδικότητα. Ειδικότερα, οι εξωτερικοί παράγοντες που σχετίζονται με τη δομή της παγκόσμιας οικονομίας μπορεί να περιορίζονται, είτε θετικά, είτε αρνητικά στη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, η οποία με τη σειρά της αντανακλάται μέσα από τις θετικές ή αρνητικές διακυμάνσεις ναύλων.

Οι παράγοντες αυτοί κατατάσσονται σε δύο βασικές κατηγορίες (Zuellig 1942), (Φάουστ 1976):

- Εκείνες που προκαλούνται από τις κοινωνικές δυνάμεις, και
- Εκείνες που προκαλούνται από φυσικές δυνάμεις.

[106] Martin Stopford, *Maritime Economics*, Second Edition , London and New York, 1997

Επίσης, οι διακυμάνσεις στις τιμές των ναύλων και των αποδόσεων στις αγορές της ναυτιλίας οδηγούν σε συνεχή αξιολόγηση και επαναξιολόγηση της επένδυσης και αποεπένδυσης στη βιομηχανία, και ως εκ τούτου, στη μετατόπιση της ρευστότητας, η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε μια πιστωτική κρίση.

4.5.3 Κριτήρια Αξιολόγησης Ναυτιλιακών Επενδύσεων: Οδεύοντας Προς Ένα Κρίσιμο Κίνδυνο- Εκτίμηση Της Προσέγγισης

Τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης των θαλάσσιων επενδύσεων εκ μέρους των τραπεζών στηρίζονται στις προϋποθέσεις των 5Cs[107], όπως αναφέραμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, η οποία περιλαμβάνει μια εκτίμηση των ακόλουθων παραμέτρων: 1) Character & Capacity 2) Conditions 3) Capital 4) Collateral και 5) Company. Μια παραλλαγή της θεωρίας των 5 Cs είναι η πιστωτική θεωρία των 7 Cs (credit theory), η οποία συμπληρώνει την παραπάνω πιστωτική θεωρία και την κοινή λογική, και η οποία είτε ισχύει, είτε όχι σε περιπτώσεις όπου είναι αδύνατο να εκτιμηθεί μια παράμετρος, η οποία βασίζεται στην τεκμηρίωση ή σε ποσοτικά στοιχεία.

Από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, υπάρχουν τρεις βασικές πηγές κινδύνου, οι οποίες αξιολογούνται σε σχέση με κάθε ναυτιλιακή αγορά μεμονωμένα, ώστε να επιτυγχάνεται ακριβής εκτίμηση των κινδύνων που τα τραπεζικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να χειριστούν, όταν εμπλακούν στις ναυτιλιακές χρηματοδοτήσεις.

i. Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): Είναι ένας συνδυασμός των τεσσάρων άλλων επιμέρους κινδύνων:

    - Default risk
    - Exposure risk
    - Recovery risk
    - Credit spread risk (κίνδυνος πιστωτικού περιθωρίου)

[107] Costas Th. Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010

Οι παράγοντες που καθορίζουν και διαμορφώνουν το επίπεδο αυτού του κινδύνου στον τομέα της ναυτιλίας μπορεί να περιλαμβάνουν: το είδος της επένδυσης (νεότευκτα ή μεταχειρισμένα πλοία), την ηλικία του πλοίου και το υπόλοιπο ζωής του, τον τύπο του σκάφους, την ηλικία του στόλου με βάση το βιβλίο παραγγελιών, τα χαρακτηριστικά μόχλευσης (κόστος κατασκευής/ τιμή αγοράς/ αξία της αγοράς), την ανάλυση των ταμειακών ροών, τη συμμετοχή του ιδιοκτήτη του πλοίου σε επιχειρηματικά κεφάλαια και την εμπορευσιμότητα του πλοίου.

ii. Διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου (Operating risk):

Λειτουργικοί κίνδυνοι και ζημίες μπορεί να προκύψουν ως αποτέλεσμα των οργανωτικών παραγόντων που αφορούν το ίδιο (ελλιπείς διαδικασίες), την τράπεζα ή το επίπεδο της παραγωγικότητας της τράπεζας, η οποία σχηματίζεται από εσωτερικούς παράγοντες και δεν επηρεάζεται από τη ναυτιλιακή αγορά, είτε ως αποτέλεσμα απάτης ή από τα λάθη των εργαζομένων ή από την αποτυχία να τεκμηριώσει αποτελεσματικά συναλλαγές ή από την αποτυχία να αποκτήσουν την κατάλληλη εσωτερική άδεια, ή από μη τήρηση των κανονιστικών απαιτήσεων και επιχειρηματικών κανόνων, ή από αστοχίες του εξοπλισμού, φυσικές καταστροφές ή αποτυχίες σε εξωτερικά συστήματα. Ο παραπάνω ορισμός περιλαμβάνει επίσης το νομικό κίνδυνο. Νομικοί κίνδυνοι μπορεί να αφορούν μεμονωμένα τους όρους και τις λεπτομέρειες της δανειακής σύμβασης όπως: το χρονοδιάγραμμα των πληρωμών, το είδος των δόσεων (π.χ. πληρωμή balloon, ισόποσες δόσεις, κ.λπ.), το προφίλ του δανείου, την ηλικία του πλοίου κατά τη λήξη του δανείου, τυχόν εξασφαλίσεις/ εγγυήσεις, κάθε προσωπική ή εταιρική ασφάλεια, τις διατάξεις για την εκχώρηση των εσόδων ή ασφαλιστικών απαιτήσεων, την τιμολόγηση των δανείων κ.λπ.

iii. Κίνδυνος αγοράς (Market risk) :

Ο όρος αυτός αναφέρεται στον κίνδυνο των αλλαγών που συμβαίνουν στους παράγοντες της αγοράς και μπορεί να περιλαμβάνει όλους τους αστάθμητους παράγοντες, που προκύπτουν από τις καθημερινές διακυμάνσεις στα μεγάλα μεγέθη της αγοράς όπως: η δομή, η διασπορά χωρητικότητας, οι συνθήκες αγοράς κάθε περιουσιακού στοιχείου, η μεταβλητότητα της αγοράς των ναύλων, οι συνθήκες απασχόλησης / αγορά του πλοίου (spot συναλλαγών, CoAs ,Pool arrangements, χρονοναύλωση, Bareboat), ο κίνδυνος της μη απασχόλησης, οι προϋποθέσεις και η σχέση μεταξύ μεταχειρισμένων και νεότευκτων πλοίων, λειτουργικά έξοδα κλπ .

Οι βασικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τις ιδιαιτερότητες της ναυτιλιακής αγοράς, οι οποίες αντανακλούν όλα τα ευρήματα της ανάλυσης της ναυτιλιακής αγοράς, μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

Οι κατηγορίες Κίνδυνου Αγοράς είναι οι εξής:

1. Μεταβλητότητα της αγοράς των ναύλων σε σύντομο χρονικό διάστημα (εντός μιας εβδομάδας)
2. Η μετατόπιση προς αγορές πλοίων διαφορετικής χωρητικότητας (Shifting towards purchases of ships of different capacity)
3. Η συνολική μεταβλητότητα του εισοδήματος
4. Η μεταβλητότητα των τιμών των καυσίμων
5. Η μεταβλητότητα των δαπανών λειτουργίας
6. Οι γεωγραφικές διαφοροποιήσεις των ναύλων σε σχέση με τα πλοία της ίδιας χωρητικότητας
7. Η θέση του ισοζυγίου προσφοράς/ ζήτησης
8. Η μεταβλητότητα των τιμών των νεότευκτων πλοίων
9. Η μεταβλητότητα των τιμών μεταχειρισμένων/ νεότευκτων πλοίων σε σύντομο χρονικό διάστημα
10. Η τιμή μεταβλητότητας Ενεργητικού (πλοία) /Asset (ships) price variability
11. Η μεταβλητότητα των τιμών αχρήστων (scrap) (καθορίζει την ανάκληση οποιασδήποτε υπερβολικής ικανότητας, η οποία επηρεάζει το ισοζύγιο προσφοράς) /Scrap price variability
12. Η μεταβλητότητα λόγω των τεχνολογικών εξελίξεων / προσαρμογές που επηρεάζουν το λειτουργικό κόστος ή το κεφάλαιο.
13. Η μεταβλητότητα λόγω των αλλαγών στο θεσμικό πλαίσιο, που επηρεάζουν τους παράγοντες που καθορίζουν το κόστος λειτουργίας
14. Οι οικονομικοί κίνδυνοι και η επιλογή του νομίσματος για το δάνειο
15. Η μεταβλητότητα του επιτοκίου του δανείου
16. Η συναλλαγματική ισοτιμία-μεταβλητότητα (ιδίως όταν οι πληρωμές των δανείων και οι συναλλαγές λαμβάνουν χώρα σε διαφορετικά νομίσματα)

17. Η ετήσια διακύμανση του κόστους συντήρησης στο πλαίσιο του επιχειρησιακού μάνατζμεντ που εφαρμόζεται από κάθε εφοπλιστή
18. Η μεταβλητότητα στην αγορά εξαιτίας των καιρικών συνθηκών
19. Η μεταβλητότητα της αγοράς λόγω των πολιτικών εξελίξεων
20. Η μεταβλητότητα της αγοράς που οφείλεται σε φυσικές καταστροφές

iv. Credit risks (πιστωτικοί κίνδυνοι):

1. Default risk (κίνδυνος αθέτησης) Μετρητής φερεγγυότητας κόμματος- Counter party's solvency. Ο κίνδυνος αυτός αφορά όλες τις μορφές της αθέτησης (τεχνικών, οικονομικών, αποτυχία πραγματοποίησης πληρωμών τόκων ή κεφαλαίου για μια μακρά περίοδο ώρα, κλπ).
2. Exposure Risk (Κίνδυνος έκθεσης). Αυτός ο κίνδυνος αναφέρεται στη συνολική έκθεση του δανειολήπτη στο ρίσκο και τη διαφοροποίηση στο ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιό του.
3. Recovery Risk (Κίνδυνος ανάκτησης)**.** Αυτός ο κίνδυνος αναφέρεται στο επίπεδο της ασφάλειας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε περίπτωση αθέτησης (ή αφερεγγυότητας) του οφειλέτη. Ο κίνδυνος αυτός είναι ιδιαίτερα δύσκολο να προσδιοριστεί, δεδομένου ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που υπάρχουν κανονικά ως εγγύηση αλλάζουν συνεχώς και εξαρτάται από έναν ή περισσότερους κινδύνους της αγοράς. Ο κίνδυνος αυτός περιλαμβάνει επίσης τους νομικούς κινδύνους που εμπλέκονται στη διαδικασία της συναλλαγής.
4. Credit Spread Risk (Πιστωτικός κίνδυνος εξάπλωσης). Αφορά τους κινδύνους που προκύπτουν από την αύξηση των πιστωτικών περιθωρίων, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις όπου μια δευτερεύουσα αγορά έχει αναπτυχθεί και οι τιμές προσδιορίζονται συνεχώς από την μεταβολή των τιμών της αγοράς (mark to Market),
5. Η διατήρηση των περιθωρίων ρευστότητας και της εφαρμογής των κυκλικών/ αντικυκλικών πολιτικών (η τάση δηλαδή να ακολουθούν τον κύκλο ή να εφαρμόσουν μια μικτή επένδυση και στρατηγική αποεπένδυση)
6. Η πολιτική του πλοιοκτήτη όσον αφορά τη συμμετοχή του σε ενεργητικές πρακτικές (asset play practices) ή του προσανατολισμού του όσον αφορά τις ναυλώσεις και την απόδοση λειτουργίας των στοιχείων του ενεργητικού.

7. Η πολιτική των πλοιοκτητών και των διαχειριστών πλοίων σχετικά με τη διατήρηση της γενικής και άμεσης ρευστότητας και των ταμειακών ροών.
8. Η πολιτική των πλοιοκτητών, όσον αφορά την προοπτική μακροπρόθεσμου δανεισμού.
9. Η πολιτική των εφοπλιστών από την άποψη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.
10. Η απόδοση και η απασχόληση του πλοίου κατά τη διάρκεια ενός έτους.
11. Η πολιτική διαχείρισης πλοίων ως προς το είδος της ναύλωσης που εφαρμόζεται (χρονοναύλωση, ναύλωση κατά ταξίδι κλπ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ

5.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)[108,109]

Η μέθοδος αυτή χρηματοδότησης θεωρείται από τους οικονομολόγους ως η τρίτη πιο σημαντική πηγή απόκτησης κεφαλαίου και έχει αποδειχθεί αρκετά επιτυχής στο χώρο της ναυτιλίας. Αναπτύχθηκε αρχικά στις Η.Π.Α., αργότερα στη Βρετανία κατά τις δεκαετίες 1960-1980 και τέλος στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Στην ευρύτατη έννοια του όρου συμπεριλαμβάνεται και η μακροχρόνια ναύλωση «πλοίου γυμνού».

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός οργανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στη συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα. Αναλυτικότερα, η Χρηματοδοτική Μίσθωση συνάπτεται συνήθως όταν το πλοίο ανήκει σε μια τράπεζα ή έναν οικονομικό οργανισμό ο οποίος δε γνωρίζει πως να εκμεταλλευτεί επαγγελματικά το πλοίο. Έτσι, μισθώνει το πλοίο σε έναν εφοπλιστή ή διαχειριστή πλοίων. Ο φορέας στον οποίο ανήκει το πλοίο καλείται στην παραπάνω ενέργεια εκμισθωτής, ενώ ο φορέας που αναλαμβάνει τη διαχείριση του πλοίου καλείται

[108] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2007, σελ. 327-328
[109] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2004

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

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

Όπως αναφέραμε και παραπάνω η Χρηματοδοτική Μίσθωση καλύπτει συνήθως ολόκληρη ή τη μεγαλύτερη διάρκεια της οικονομικής ζωής ενός πλοίου και το ενοίκιο ισούται με την τοκοχρεολυτική δόση δανείου που θα απαιτούνταν για την απόκτηση του. Πιο συγκεκριμένα οι δόσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης καταβάλλονται είτε ανά μήνα, είτε ανά τρίμηνο, είτε ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζονται οι δόσεις είναι λίγο πιο υψηλό από το επιτόκιο δανεισμού. Η επιχείρηση επίσης καταβάλλει ένα ποσό εφάπαξ για την κάλυψη του διαχειριστικού κόστους, το οποίο κυμαίνεται σε ποσοστό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης. Όσον αφορά την περίοδο αποπληρωμής, μπορεί να κυμαίνεται από τρία έως πέντε χρόνια. Εάν τα κεφάλαια είναι υψηλά, η περίοδος της χρηματοδοτικής μίσθωσης υπερβαίνει τα 10 χρόνια. Τέτοια περίπτωση μπορεί να συνδυαστεί με μια ναύλωση ίσης διάρκειας με τη χρηματοδοτική μίσθωση.

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

- Αποτελεί σχήμα 100% χρηματοδότησης του μισθωτή, με αποτέλεσμα να μη χρειάζεται αυτός να προβεί σε κεφαλαιακές εκροές. Ο εκμισθωτής δηλαδή καλύπτει εξολοκλήρου το επενδυτικό σχέδιο με κάποια σχετικά περιορισμένη εξασφάλιση, σε σχέση με μια κλασική χρηματοδότηση με υποθήκη, γεγονός που έχει ιδιαίτερη αξία σε περιόδους υψηλών τιμών στη ναυτιλία.
- Το σχήμα αυτό δεν απαιτεί πρόσθετες ασφάλειες, δηλαδή υποθήκες πάνω σε άλλα πλοία. Η χρηματοδότηση 100% με το κλασικό σχήμα απαιτεί όχι μόνο υποθήκες σε περισσότερα του ενός πλοία, αλλά και μία καλή χρονοναύλωση.

- Χρονικά καλύπτει συνήθως όλη την οικονομική ζωή του πλοίου, δίνοντας έτσι στον εφοπλιστή την δυνατότητα να διαχειριστεί το πλοίο καλύτερα, αφού θα έχει τη διαχείριση του τόσο σε περιόδους υψηλών, όσο και χαμηλών ναύλων.
- Λόγω του ότι έχει μεγάλη χρονική διάρκεια και ότι η πληρωμή του ενοικίου γίνεται συνήθως σε ίσες δόσεις, καθίσταται δυνατός ο ακριβέστερος σχεδιασμός των ταμειακών ροών (cash flow) του μισθωτή,
- Δεν εξαρτάται, ούτε περιορίζεται από τα πιστοληπτικά όρια του μισθωτή-εφοπλιστή.
- Με τη χρηματοδοτική μίσθωση ο εκμισθωτής μπορεί να ευνοηθεί μέσω φορολογικών απαλλαγών.

Τρόποι εφαρμογής της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης(Leasing)

- Άμεση Χρηματοδοτική Μίσθωση (Direct Leasing)
- Μίσθωση με Παροχή Υπηρεσιών (Service Leasing)
- Χρηματοδοτική Μίσθωση- Πώληση (Vendor Leasing)
- Ειδική Μορφή Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (Master Lease Line)
- Συμμετοχική ή Εξισορροπητική Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leveraged Leasing)
- Πώληση και Επαναμίσθωση Πάγιων Στοιχείων (Sale and Lease Back)
- Διασυνοριακή ή Διεθνής Μίσθωση (Cross-Border ή Off-Shore Leasing)

5.2 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine Finance/ Bridge Loans)[110]

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση[111,112] αποτελεί εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης και κατατάσσεται στις χρηματοδοτήσεις κεφαλαίου ύστερα από κύριο χρέος, αλλά πριν από τις απλές μετοχές (ordinary equity). Έχει διάφορες ονομασίες όπως εξασφαλισμένο ή και μη χρέος, χρέος με προνομιούχες μετοχές, δάνειο με δεύτερη υποθήκη, ομολογιακό δάνειο ή δάνειο με γραμμάτια. Αυτό το είδος χρηματοδότησης έχει τη δυνατότητα να μετατραπεί σε απλές μετοχές, αλλά δεν έχει τόσο

[110] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2004
[111] Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2007, σελ. 327
[112] Costas Th. Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010, pages 831-832

μεγάλη εξασφάλιση όσο η χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη. Η χρησιμότητά της στη ναυτιλία είναι σημαντική, καθώς χρησιμοποιείται για να καλύψει τα κενά μεταξύ των δανείων με πρώτη υποθήκη και των ιδίων κεφαλαίων.

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

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

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα δανείου με υποθήκη στη ναυτιλία είναι όταν ο πλοιοκτήτης, ο οποίος έχει ήδη μια δανειακή σύμβαση με μία τράπεζα με την οποία έχει εξασφαλίσει χρηματοδότηση για το 70% του επιχειρηματικού του σχεδίου, αποφασίζει ότι δεν επιθυμεί να δεσμεύσει τα κεφάλαια από τα διαθέσιμά του κι έτσι απευθύνεται σε μια ακόμα τράπεζα ή χρηματοδοτικό οργανισμό ζητώντας ένα επιπλέον 20% για το συγκεκριμένο σχέδιο. Η δεύτερη τράπεζα συμφωνεί να χορηγήσει αυτό το ποσό για πολύ μικρό χρονικό διάστημα (π.χ. 2 χρόνια) λαμβάνοντας όμως ως αμοιβή μεγαλύτερη προμήθεια διαχείρισης (Arrangement Fees) και μεγαλύτερο επιτόκιο (spread) (ύψους LIBOR + 3,5%, το οποίο στην πρώτη υποθήκη ήταν το πολύ μέχρι LIBOR+2%>). Φυσικά για να πραγματοποιηθεί αυτή η συμφωνία απαιτείται η έγκριση της πρώτης τράπεζας που χρηματοδότησε με πρώτη υποθήκη.

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

5.3 Δάνεια Ναυπηγείων Και Εξαγωγικές Πιστώσεις

Τα δάνεια ναυπηγείων[113,114] και οι εξαγωγικές πιστώσεις είναι μία μέθοδος χρηματοδότησης η οποία χρονολογείται ήδη από το 19ο αιώνα, όταν οι Άγγλοι, προκειμένου να εξασφαλίσουν οι ίδιοι εργασία σε περιόδους ύφεσης-χαμηλών ναύλων, παρείχαν, με δικά τους κεφάλαια, πιστώσεις με ευνοϊκούς όρους (25-30% πίστωση για 3-5 χρόνια) σε αξιόπιστους πελάτες.

Η δυναμική εμφάνιση των ναυπηγείων στη χρηματοδοτική αγορά έγινε από την Ιαπωνία τη δεκαετία του 60-70, όπου έχουμε και την πρώτη πετρελαϊκή κρίση, η οποία είχε στόχο να γίνει μια κυρίαρχη δύναμη στην παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία, εκμεταλλευόμενη την αύξηση της ναυπηγικής δραστηριότητας. Έτσι, οι Ιάπωνες καθόρισαν τις εξαγωγικές πιστώσεις με το μέγιστο ποσοστό του δανείου να είναι 80% του κόστους του πλοίου, η μέγιστη διάρκεια αποπληρωμής του να είναι 8 χρόνια και το ελάχιστο επίτοκο να είναι 5,5%.

Όπως ήταν φυσικό, η Ευρώπη αντέδρασε βλέποντας ότι ήταν πλέον αναγκαίο να προσφέρει ανάλογα προνομιακά επενδυτικά προγράμματα προκειμένου να μη χάσει το μερίδιό της στην ναυπηγική αγορά. Αυτό οδήγησε σε έναν ανταγωνισμό μεταξύ των ναυπηγείων, που οδήγησε με τη σειρά του στον καθορισμό από τον ΟΟΣΑ του μεγίστου ύψους του παρεχόμενου δανείου, της μεγίστης περιόδου αποπληρωμής του και του ελαχίστου επιτοκίου δανεισμού. Έτσι, συμφωνήθηκε να είναι 80% του κόστους του πλοίου, 8,5 έτη και 8,5% το επιτόκιο αντίστοιχα. Τα παραπάνω έχουν κάποια ελαστικότητα, ανάλογα με τις εγγυήσεις που παρέχει ο πλοιοκτήτης και ανάλογα με τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Στο χρηματοδοτικό σχήμα του ΟΟΣΑ δε μετείχαν οι ΗΠΑ, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα και η Τουρκία, καθώς και οι ταχύτατα αναπτυσσόμενες χώρες του Τρίτου Κόσμου, όπως η Ν. Κορέα, η Ταϊβάν και η Κίνα, οι οποίες δεν υιοθέτησαν ποτέ περιορισμούς στη χρηματοδότησή τους. Οι χώρες αυτές μάλιστα έδιναν 85% δάνειο, 7% επιτόκιο και 15 χρόνια περίοδο αποπληρωμής, με δύο χρόνια περίοδο χάριτος.

Οι κυβερνήσεις παρέχουν πιστώσεις στα ναυπηγεία τους προκειμένου να υποστηρίξουν τα εθνικά ναυπηγικά τους συμφέροντα, αυξάνοντας έτσι την κατασκευαστική τους ικανότητα. Οι πιστώσεις αυτές μπορούν να πάρουν την μορφή των παρακάτω[115]:

---

[113] Βλάχος Γ.Π, « Προβλήματα και Προοπτικές της Ελληνικής Ναυπηγικής και Επισκευαστικής Βιομηχανίας», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 1996

[114] Α.Μ Γουλιέλμος Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων Αθήνα 2007, σελ. 330

[115] *Economics of Shipping Practice and Management*, Alan Branch, Chapman & Hall 1998

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

Βασικό πλεονέκτημα των ναυπηγικών πιστώσεων για τη χρηματοδότηση των ναυπηγείων είναι αυτό των σταθερών επιτοκίων, το οποίο όμως αντισταθμίζεται από την ύπαρξη του νομισματικού κινδύνου και τη μικρή περίοδο αποπληρωμής. Γενικά, η παροχή πιστώσεων είναι αρμοδιότητα ενός πιστωτικού γραφείου, το οποίο όμως ελέγχει η κυβέρνηση. Το γραφείο αυτό είναι υπεύθυνο να ρυθμίζει τις παρεχόμενες πιστώσεις εκ μέρους της κυβέρνησης και να παρέχει χρηματοοικονομική βοήθεια όταν είναι απαραίτητο. Οι ναυπηγικές πιστώσεις χορηγούνται κατά γενικό κανόνα ή σε δολάρια ή στο νόμισμα της κάθε χώρας και απαιτείται εγγύηση μιας σοβαρής τράπεζας, με εξαίρεση τη Ν. Κορέα η οποία χρησιμοποίησε τη βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Τα ποσά χορηγούνται, είτε από μια κυβερνητική τράπεζα, είτε από μια εμπορική τράπεζα, στην οποία η κυβέρνηση παρέχει εγγυήσεις και μια επιδότηση που καλύπτει τη διαφορά μεταξύ της τιμολόγησης του δανείου και του ύψους στο οποίο δανείζονται αυτές στην εγχώρια αγορά.

Όσον αφορά τα ευρωπαϊκά ναυπηγεία, πολλά από αυτά χορηγούν πιστώσεις με τους όρους του OECD (Ο.Ο.Σ.Α.), ωστόσο με κάποιες τοπικές διαφοροποιήσεις για τους εγχώριους πελάτες. Τα τελευταία χρόνια επικρατεί η άποψη ότι πρέπει να εγκαταλειφθούν οι πολιτικές ενίσχυσης των ναυπηγείων μέσω επιδοτήσεων ή άλλων τέτοιων μέτρων και να αναπτυχθεί ο θεμιτός ανταγωνισμός μεταξύ των ναυπηγείων.

Μόνο έτσι αξιολογείται ότι θα επέλθει η ομαλή ανάπτυξη τους. Η άποψη αυτή επικρατεί και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία προσπαθεί να εξαλείψει το όποιο παρεμβατικό καθεστώς

που ισχύει για τα ναυπηγεία και να προωθήσει το θεμιτό ανταγωνισμό υιοθετώντας ορισμένες οδηγίες. Παρά τις προσπάθειες όμως της Ε.Ε, πολλές είναι οι χώρες οι οποίες, αποσκοπώντας στην κατάκτηση μεγαλύτερου μεριδίου της ναυπηγικής αγοράς, συνεχίζουν να επιδοτούν τα εγχώρια ναυπηγεία τους.

5.4 Ομολογιακό Δάνειο

Αυτός ο εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης άρχισε να χρησιμοποιείται κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90, όταν η ναυλαγορά παρουσίασε σημαντικά σημάδια πτώσης σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση των επιτοκίων στις Η.Π.Α., γεγονός που οδήγησε στην ανάκληση ορισμένων ομολόγων, αφού κάποιες εταιρείες δεν είχαν τη δυνατότητα να ανταπεξέλθουν στην αύξηση των επιτοκίων.

Το ομολογιακό δάνειο[116] αποτελεί άμεσο τρόπο άντλησης κεφαλαίων από τους αποταμιευτές-επενδύτες. Πιο συγκεκριμένα, ομολογιακό είναι το δάνειο που εκδίδεται από έναν εκδότη (κυβέρνηση, οργανισμό ή εταιρεία) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι του εκδότη κατά τους όρους του δανείου. Οι ομολογίες ή ομόλογα είναι χρεόγραφα με βάση τα οποία ο εκδότης του τίτλου υπόσχεται να καταβάλλει στον κάτοχο των ομολόγων (επενδυτή-αγοραστή) το αρχικό ποσό δανεισμού (ονομαστική αξία) συν πληρωμές τόκου σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα (τοκομερίδιο ή κουπόνι). Οι όροι του δανεισμού καθορίζονται από τον ανάδοχο της έκδοσης, με βάση την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Με την επιφύλαξη των όρων του δανείου η εκδότρια εταιρεία μπορεί να αποκτήσει δικές της ομολογίες, τις οποίες μπορεί να διαθέσει εκ νέου.

Υπάρχουν 4 κατηγορίες ομολογιακών δανείων σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.3156/2003:

- Το κοινό ομολογιακό δάνειο, είναι η πιο απλή μορφή ομολογιακού δανείου το οποίο εκδίδεται με μία ιδιωτική σύμβαση μεταξύ του εκδότη και των ομολογιούχων και παρέχει στους ομολογιούχους το δικαίωμα απόληψης τόκου σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα.
- Το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, δίνει το δικαίωμα στον ομολογιούχο να ανταλλάξει το ομόλογό του, εν όλω ή εν μέρει, με υπάρχουσες μετοχές ή άλλες κινητές

[116] ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ, *Ομολογιακά Δάνεια & Ομόλογα*, Έκδοση 1.0 – Μάρτιος 2014 σελ. 3-4

αξίες της εκδότριας εταιρείας ή εισηγμένης εταιρείας διαφορετικής από τον εκδότη (συχνά θυγατρικής του).

- Το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, συνδυάζει τα πλεονεκτήματα των μετοχών με αυτά των ομολογιών παρέχοντας στους ομολογιούχους το δικαίωμα να λαμβάνουν πέρα από τον τόκο, και ποσοστό επί των κερδών της εταιρείας, που απομένουν μετά τη διανομή του πρώτου μερίσματος. Πιο αναλυτικά δίνει το δικαίωμα στον ομολογιούχο να μετατρέψει το ομόλογό του σε μετοχές. Το δικαίωμα μετατροπής ασκείται με δήλωση του ομολογιούχου προς την εταιρεία και συνεπάγεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που υπόκειται σε διατυπώσεις δημοσιότητας, ενώ μειώνεται αντίστοιχα το ποσό του δανείου. Οι κοινές ομολογίες έχουν πλεονέκτημα έναντι των μετοχών, καθώς παρέχουν δικαίωμα απόληψης τόκου, ακόμα και αν η συγκεκριμένη εταιρική χρήση δεν υπήρξε κερδοφόρα. Στην άλλη περίπτωση εφόσον η εταιρεία έχει κέρδη, τότε οι μετοχές πλεονεκτούν έναντι των ομολογιών, προσφέροντας υψηλό μέρισμα.

Αν και υπόκειται σε διακυμάνσεις, αυτό το άμεσα ρευστοποιήσιμο μέχρι πρότινος προϊόν, συμβάλλει σημαντικά στην επίτευξη των στόχων των πλοιοκτητών, αφού ενδυναμώνει τη ρευστότητα της εταιρείας, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων της εταιρείας, την ανανέωση του στόλου της και την αγορά καινούριων και τεχνολογικά πιο εξελιγμένων πλοίων.

Όπως αναφέρει ο Ian Fisher, Διευθυντής Στρατηγικού Ναυτιλιακού Σχεδιασμού της Royal Bank of Scotland στο Λονδίνο, αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης αναμένεται να ανακάμψει μέσα στα επόμενα χρόνια, με τους επενδυτές να στρέφονται σε επιχειρήσεις που διαθέτουν εξελιγμένους στόλους, αλλά και ισχυρά αποθέματα διαθεσίμων και αντίστοιχα τους πλοιοκτήτες να συμπεριλαμβάνουν τα ομόλογα ως συμπληρωματικά εργαλεία χρηματοδότησης σε συνδυασμό με τα ίδια κεφάλαια, έτσι ώστε σε περίπτωση ύφεσης να έχουν τα απαραίτητα διαθέσιμα για να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στους επενδυτές.

Βέβαια, προκειμένου να επιτευχθεί κάτι τέτοιο, θα πρέπει να πραγματοποιηθεί μεγάλη αύξηση των χρηματιστηρίων και ειδικότερα αυτού της Νέας Υόρκης, ώστε οι πλοιοκτήτες να στραφούν στους επενδυτές και να εκδώσουν ομολογίες.

5.5 Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Junk Bonds)

Όπως αναφέραμε και πιο πάνω για τα ομόλογα έτσι και αυτά του υψηλού κινδύνου έχουν διαδοθεί στο χώρο της ναυτιλίας μόλις τα τελευταία χρόνια. Οι Ομολογίες Υψηλού Κινδύνου[117], όπως είναι ευρέως γνωστά τα Junk Bonds[118], είναι ομόλογα που έχουν βαθμολογηθεί ως speculative ή below investment grade από τους δύο κύριους φορείς διαχείρισης και αξιολόγησης επενδύσεων, τη Moody's (με βαθμό κάτω του BBB) και τη Standard and Poor's (με βαθμό κάτω του Baa). Η αξιολόγηση αυτή στηρίζεται κυρίως στην πιθανότητα για μία επιχείρηση να κηρυχθεί έκπτωτη, με βάση την ανάλυση των χρηματοοικονομικών και λογιστικών της δεικτών, όσο και την αξιολόγηση των επενδυτικών της σχεδίων. Επίσης, γίνεται αξιολόγηση των όρων και των προστατευτικών διατάξεων του δανειακού συμβολαίου, προκειμένου να διασφαλιστούν οι δανειστές σε περίπτωση πτώχευσης. Σκοπός αυτής της αξιολόγησης είναι να ενημερωθούν οι πιθανοί επενδυτές για την πιθανότητα που έχει μία επιχείρηση να αθετήσει τη συμφωνία και να μην καταφέρει να αποπληρώσει σε αυτούς το χρέος.

Έτσι, όσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος αθέτησης για ένα ομόλογο, τηρουμένων των αναλογιών, τόσο χαμηλότερη είναι η βαθμολογία του.

Αυτό που καθιστά τα Junk Bonds ελκυστικά για τους επενδυτές είναι ότι, παρόλο που έχουν υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης ή άλλες ανεπιθύμητες ενέργειες πιστώσεων, συνήθως πληρώνουν υψηλότερες αποδόσεις απ' ότι ομόλογα ανώτερης ποιότητας.

Τα Junk Bonds από τεχνικής απόψεως είναι ακριβώς τα ίδια με τα κανονικά ομόλογα. Οι ομολογίες αποτελούν χρεόγραφα που εκδίδονται από μια εταιρεία ή οργανισμό που δηλώνει το ποσό που θα πληρώσει στον αγοραστή, την ημερομηνία που θα τον αποζημιώσει (ημερομηνία λήξης) και τον τόκο (κουπόνι) για το δανεισμό των χρημάτων. Σε αυτό που διαφέρουν οι ομολογίες υψηλού κινδύνου, είναι στην πιστοληπτική ικανότητα των εκδοτών τους. Όλα τα ομόλογα χαρακτηρίζονται σύμφωνα με αυτή την πιστοληπτική ικανότητα και ως εκ τούτου εμπίπτουν σε μία από τις δύο κατηγορίες ομολόγων οι οποίες είναι:

[117] Costas Th. Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010

[118] Junk Bonds by Glenn Jago, Library of Economics and Liberty http://www.econlib.org/library/Enc/JunkBonds.html

- **Investment Grade** - Αυτά τα ομόλογα έχουν εκδοθεί από χαμηλού έως μεσαίου κινδύνου δανειστές. Η αξιολόγηση της ποιότητας των ομολόγων που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία κυμαίνεται συνήθως από «AAA» έως «BBB» και ενδέχεται να μην προσφέρουν τεράστιες αποδόσεις, αλλά ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών είναι πολύ μικρότερος.
- **Ομόλογα Junk** - Αυτά είναι τα ομόλογα που πληρώνουν υψηλές αποδόσεις προς τους κατόχους ομολογιών, επειδή οι εκδότες δεν έχουν καμία άλλη επιλογή. Αυτό συμβαίνει διότι η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας τους είναι πολύ χαμηλή, γεγονός που καθιστά για αυτούς δύσκολο να αποκτήσουν κεφάλαιο με μικρό κόστος. Οι ομολογίες υψηλού κινδύνου βαθμολογούνται με «BB»/ «Ba» ή λιγότερο.

Πίνακας 20: Κατάταξη Ομολόγων

Κατάταξη Ομολόγων				
MOODY'S	**Standard & Poor's**	**Βαθμός**	**Κίνδυνος**	**Περιγραφικά**
AAA	AAA	Investment	Lowest Risk	Επιχειρήσεις με δυνατή χρηματοοικονομική βάση/ δυνατότητες πληρωμών υψηλών επιτοκίων
AA	AA	Investment	Low Risk	Πολύ δυνατή οικονομική βάση/ αξιοπιστία στην αποπληρωμή του δανείου και των επιτοκίων
A	A	Investment	Low Risk	Αξιοπιστία συναλλαγών/ ευαισθησία στις αλλαγές των οικονομικών συγκυριών και καταστάσεων
BAA	BBB	Investment	Medium Risk	Επαρκής οικονομική βάση/ μεγάλη ευαισθησία στις πληρωμές λόγω μεταβολής καταστάσεων

BA/B	BB/B	Below-Investment	High Risk	Αν και υπάρχει ένας βαθμός αξιοπιστίας για την προστασία των δανειστών, υπάρχει υψηλός κίνδυνος και αβεβαιότητα από την αλλαγή των οικονομικών συνθηκών
CAA/CA	CCC/CC	Below-Investment	Highest Risk	Αν και υπάρχει ένας βαθμός αξιοπιστίας για την προστασία των δανειστών, υπάρχει υψηλός κίνδυνος και αβεβαιότητα από την αλλαγή των οικονομικών συνθηκών
C	C	Below-Investment	Highest Risk	Εισοδηματικά ομόλογα που δεν αποδίδουν επιτόκιο
D	D	Below-Investment	In Default	Η αποπληρωμή του χρέους και των επιτοκίων θεωρείται εξαιρετικά αδύνατη

Στις ομολογίες αυτές πάνω αναφέρεται:

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

Επίσης, περιέχουν έναν αριθμό κουπονιών, τα οποία εάν τα εξαργυρώσει ο κάτοχος τους στα καθορισμένα χρονικά διαστήματα θα εισπράξει τον καθορισμένο τόκο που οι ομολογίες αναφέρουν. Όσον αφορά το χρόνο αποπληρωμής του δανείου από τον εκδότη, κυμαίνεται μεταξύ 3 και 20 ετών. Προκειμένου μια ναυτιλιακή εταιρεία να εκδώσει ομόλογα πρέπει πρώτα απ’ όλα να έρθει σε επαφή με ένα διεθνούς κύρους οργανισμό χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ο οποίος και θα αναλάβει την έκδοση των ομολογιών, όπως είναι η Citibank, Chase Manhattan, Standard and Poor's κ. α.

Ο οργανισμός αυτός προτού συμφωνήσει στην αίτηση της ναυτιλιακής εταιρείας για έκδοση ομολογιών, αξιολογεί και εκτιμά κάποια στοιχεία που την αφορούν. Η διαδικασία αυτή ονομάζεται Rating και γίνεται για να κριθεί εάν η εταιρεία θα μπορέσει να αποπληρώσει τους τόκους και το κεφάλαιο μέσα στα σχετικά χρονικά
όρια.

Ας πάρουμε για παράδειγμα την Standard and Poor's . Τα στοιχεία που εξετάζει προτού προβεί στην έκδοση ομολογιών για μια ναυτιλιακή
εταιρεία αφορούν τα εξής:

1. Τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Εξετάζεται ο τύπος των πλοίων που έχει η εταιρεία και η κατάσταση της αγοράς στην οποία αυτά βρίσκεται. Όπως είναι γνωστό, ορισμένα πλοία, όπως τα δεξαμενόπλοια και τα πλοία χύδην ξηρού φορτίου, λόγω του υψηλού κινδύνου που αντιμετωπίζουν στην αγορά, πρέπει να ικανοποιούν υψηλά κριτήρια ασφάλειας, σε αντίθεση με πλοία επιβατηγά ή RO-RO που λόγω της μεγαλύτερης ασφάλειας στην αγορά που δραστηριοποιούνται αντιμετωπίζουν ευνοϊκότερη μεταχείριση.

2. Τη θέση της εταιρείας στο ναυτιλιακό επιχειρηματικό περιβάλλον. Αυτό ελέγχεται μέσα από:

- Το στόλο της εταιρείας (ο αριθμός των πλοίων, ο μέσος όρος ηλικίας το στόλου, ο τύπος των πλοίων και η αποτελεσματικότητά τους).
- Τις συμφωνίες ναύλωσης και τη σχέση της εταιρείας με τους ναυλωτές. Ένας μεγάλος αριθμός χρονοναυλώσεων και η ικανοποίηση των ναυλωτών είναι ένδειξη υψηλών προτύπων ποιότητας.
- Τη διοίκηση της εταιρείας. Ένα αποτελεσματικό management κατοχυρώνει την εύρυθμη και οικονομικά επιτυχή λειτουργία της εταιρείας.
- Την γενικότερη λειτουργική κατάσταση της εταιρείας (η ασφαλιστική κάλυψη των πλοίων, ο έλεγχος κόστους, η συμμετοχή σε P&I Clubs κτλ.).

3. Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας που είναι:

- Η χρηματοοικονομική της πολιτική.
- Η χρηματοοικονομική της ευελιξία
- Οι τρόποι προστασίας των κερδών.
- Ο τρόπος λογιστικής καταγραφής και καταχώρησης των στοιχείων.
- Η κεφαλαιακή της θέση.

Σκοπός της εξέτασης όλων των παραπάνω στοιχείων που αφορούν την εταιρεία είναι να βρεθεί η αποτελεσματικότητά της. Σημαντικό ρόλο στην επιτυχία ή όχι του εγχειρήματος παίζει και ο χρόνος που αποφασίζεται να γίνει η έκδοση των ομολογιών. Έτσι, από την χρονική στιγμή που θα τοποθετηθεί η έκδοση των ομολογιών θα εξαρτηθεί και το ενδιαφέρον των επενδυτών, όπως και η δυνατότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, δηλαδή στην αποπληρωμή των τόκων και του κεφαλαίου. Γεγονός πάντως είναι ότι τα τελευταία 1 με 2 χρόνια οι ναυτιλιακές εταιρείες αξιολογούνται σε χαμηλά επίπεδα, λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών ναύλων.

5.6 Ιδιά Κεφάλαια (Owner Equity)[119]

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

Επίσης, σε αυτή την περίπτωση η πλοιοκτήτρια εταιρεία αναζητά επενδυτές οι οποίοι θα αγοράσουν της μετοχές της και θα μοιραστούν τους κινδύνους και τις αποδόσεις της πλοιοκτησίας. Οι συνηθέστερες μορφές εξασφάλισης κεφαλαίων με ίδια κεφάλαια είναι:

- **Owners' equity-ίδια κεφάλαια:** Σε αυτή την περίπτωση χρησιμοποιούνται αποθέματα που δημιουργήθηκαν από τη λειτουργία άλλων πλοίων της εταιρείας ή από την εισφορά κεφαλαίων από τους μετόχους της. Συνήθως οι εταιρείες χρηματοδοτούν το 20%-40% των επενδυτικών τους προγραμμάτων με εσωτερικά κεφάλαια.

- **Public offering- δημόσια εγγραφή:** Σε αυτή την περίπτωση οι ναυτιλιακές εταιρείες εξασφαλίζουν τα απαραίτητα κεφάλαια με την έκδοση μετοχών στα χρηματιστήρια του κόσμου, όπως αυτά της Νέας Υόρκης, του Χονγκ Κονγκ και της Σιγκαπούρης. Αυτή τη διαδικασία την αναλαμβάνει κάποια τράπεζα, ενώ η τιμή πώλησης της μετοχής διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και τη ζήτηση. Η συμμετοχή των επενδυτών εξαρτάται από τη

[119] Costas Th. Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010, pages 830-831

γνώση τους στη ναυτιλία καθώς και από τη φήμη της πλοιοκτήτριας εταιρείας. Το σαφές ιδιοκτησιακό καθεστώς, η καλώς ορισμένη στρατηγική και το θετικό χρηματοδοτικό παρελθόν της εταιρείας είναι κάποια από τα χαρακτηριστικά που προσελκύουν το επενδυτικό κοινό. Επιπλέον το ιδιοκτησιακό καθεστώς των ναυτιλιακών εταιρειών και η δυσκολία στη δημοσίευση οικονομικών στοιχείων των πλοίων δεν είναι κατάλληλα για τέτοιου είδους χρηματοδοτήσεις.

- **Ship funds:** Πρόκειται για ένα επενδυτικό μηχανισμό ο οποίος επιτρέπει σε επενδυτές που δεν έχουν ασχοληθεί με τη ναυτιλία στο παρελθόν να κάνουν επενδύσεις σε αυτόν το χώρο. Μία εγγεγραμμένη εταιρεία σε χρηματιστήριο ορίζει ένα γενικό διαχειριστή για την αγορά, τη πώληση και διαχείριση των πλοίων της. Τα ship funds λειτουργούν περισσότερο σαν επενδυτικοί μηχανισμοί παρά ως ναυτιλιακές εταιρείες και έτσι στις περισσότερες περιπτώσεις οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να προχωρήσουν στην εκκαθάριση της εταιρείας μετά από 5-7 χρόνια, εξασφαλίζοντας έτσι ρευστότητα αν οι μετοχές αποδειχθούν μη αποδοτικές.

  Έχουν δύο βασικά προβλήματα:

  i. Τα κεφάλαια πρέπει να συγκεντρωθούν πριν την απόκτηση πλοίων αναγκάζοντας τους πλοιοκτήτες να προσπαθούν να βρουν καλής ποιότητας πλοία σε μικρό χρονικό διάστημα
  ii. Η επιχειρησιακή και διαχειριστική τους δομή είναι ασαφής, διότι πρόκειται για εταιρείες με περιορισμένο χρόνο ζωής, οι οποίες δεν είναι ναυτιλιακές, αλλά αναλαμβάνουν τη διαχείριση πλοίων για μεγάλο χρονικό διάστημα.

5.7 Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loans)

Η αγορά των κοινοπρακτικών δανείων[120] άρχισε να διαμορφώνεται την ίδια περίοδο που δημιουργήθηκε και η αγορά Ευρωδολαρίων (αρχές δεκαετίας '60). Η ανάπτυξή τους είναι δεσμευμένη με

[120] Εθνική Τράπεζα, *Κοινοπρακτικά δάνεια*, www.nbg.gr
http://www.lawnet.gr/

την άνοδο των επενδύσεων εντάσεως κεφαλαίου και την ανάγκη διασποράς του δανειακού κινδύνου που εμπεριέχει η χρηματοδότηση τέτοιων επενδύσεων μεταξύ περισσοτέρων της μιας δανειστριών τραπεζών. Για τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση η αρχή της διασποράς του επενδυτικού κινδύνου προέκυψε από το γεγονός ότι, η αγορά ή η κατασκευή ενός πλοίου χρηματοδοτούνταν από συνιδιοκτήτες, οι οποίοι για να εξασφαλίσουν τα κεφάλαιά τους χώριζαν το πλοίο σε 64 μέρη και αποκτούσαν δικαίωμα σε ένα από αυτά για την εξασφάλιση των κεφαλαίων τους.

Το κοινοπρακτικό δάνειο είναι ένα δάνειο σημαντικού ποσού, που εκδίδεται από κυβερνήσεις ή μεγάλες επιχειρήσεις, και του οποίου την έκδοση και διάθεση αναλαμβάνει από κοινού μία ομάδα τραπεζών ή και επενδυτικών εταιρειών. Συνήθως, υπάρχει ρήτρα στη σύμβαση αναδοχής, σε περίπτωση δηλαδή που δεν επιτευχθεί η διάθεση όλου του δανείου σε επενδυτές, τότε το εναπομένον ποσό αναλαμβάνεται από τις τράπεζες και τις επενδυτικές εταιρείες που συμμετέχουν στην έκδοση και απορρόφησή του.

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

Ένα κοινοπρακτικό δάνειο εμπεριέχει τους βασικούς όρους ενός δανείου, αλλά διαφέρει σημαντικά ως προς τη διαμόρφωση 3 βασικών ρόλων που επιφυλάσσει για τις συμμετέχουσες τράπεζες, που καθορίζονται στο συγκεκριμένο δανειστικό συμβόλαιο και στις άλλες γραπτές συμφωνίες. Βασικοί ρόλοι ενός κοινοπρακτικού δανείου είναι: η Τράπεζα - διευθύνων ή επικεφαλής ή συμμέτοχοι ή ανώτερα στελέχη (Manager ή Lead Manager ή Co-lead Managers ή Senior Managers) που είναι υπεύθυνοι για την ανάληψη της εντολής (Mandate) από το δανειζόμενο, τη διαμόρφωση της δομής του δανείου, ο σκοπός (tenor), η αποπληρωμή (repayment), η εξασφάλιση (security), η τιμολόγηση (pricing) και η ανεύρεση άλλων τραπεζών δια της συμμετοχής.

5.7.1 Πλεονεκτήματα / Μειονεκτήματα Για Το Δανειζόμενο.

Η αγορά κοινοπρακτικών δανείων προσφέρεται για τη διασπορά του δανειστικού ρίσκου σε μεγαλύτερο αριθμό δανειστών μεγάλου μεγέθους δανείων, τη γνώση της τραπεζικής κοινότητας για το συγκεκριμένο δανειζόμενο, καθώς επίσης και τη δυνατότητα ανάπτυξης σχέσεων με τράπεζες εξειδικευμένες στην ανάληψη περίπλοκων δανειστών κινδύνων. Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορεί να είναι ανταγωνιστικά όσον αφορά την τιμολόγησή τους προς όφελος του δανειζόμενου. Προϋπόθεση είναι η ύπαρξη manager με σημαντική εμπειρία και επαγγελματισμό. Η διαμόρφωση λεπτομερειακού δανειστικού συμβολαίου κρίνεται απολύτως απαραίτητη τόσο για τη σχέση του δανειζόμενου με τα μέλη του κοινοπρακτικού δανείου, όπως και για τη σχέση των μελών του κοινοπρακτικού δανείου που διαμορφώνονται από τη ρήτρα διαχείρισης.

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

5.8 Ασφαλιστικά Χρηματοδοτικά Προϊόντα

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

5.9 Χρηματοδότηση Μέσω Της Κεφαλαιαγοράς

Ο όρος κεφαλαιαγορά[121] αναφέρεται στο θεσμό μέσω του οποίου διακινούνται χρηματικά κεφάλαια με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα (πάνω από 5 έτη), χρησιμοποιώντας μια πληθώρα χρηματοοικονομικών προϊόντων των οποίων η διαπραγμάτευση πραγματοποιείται στις οργανωμένες αγορές. Ο βασικός σκοπός της κεφαλαιαγοράς αναφέρεται στη μεταφορά οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές(ιδιώτες, θεσμικοί επενδυτές) προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες(επιχειρήσεις) με σκοπό την μακροχρόνια αξιοποίησή τους από τις δεύτερες. Αυτές με τη σειρά τους καταβάλλουν ένα μέρος της απόδοσης, αλλά μετακυλούν και ένα μέρος του κινδύνου της αξιοποίησης των πόρων στις πρώτες.

[121] Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, *Αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών*, 2004

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που διαπραγματεύονται στην αγορά του χρηματιστηρίου είναι οι μετοχές και τα ομόλογα επιχειρήσεων, αλλά και τα παράγωγα αυτών. Η αγορά κεφαλαίου[122] αποτελεί έναν από τους βασικότερους φορείς οικονομικής ανάπτυξης, αν αποκλείσουμε φυσικά την κερδοσκοπία. Με αυτή την έννοια, το χρηματιστήριο έχει συμβάλλει καθοριστικά τα τελευταία χρόνια στην οικονομική ανάπτυξη των ανεπτυγμένων χωρών.

Η χρήση του χρηματιστηρίου ως μορφή χρηματοδότησης[123] αποτελεί σχετικά σύγχρονο φαινόμενο. Οι λόγοι που οδηγούν τις ναυτιλιακές εταιρείες σε αυτήν την κατεύθυνση είναι η δυσκολία απόκτησης τραπεζικού δανείου και η προσπάθεια επέκτασης της εταιρείας χωρίς το βάρος ενός εξωτερικού δανεισμού. Επίσης, βασικοί λόγοι που οι ναυτιλιακές εταιρείες εισέρχονται στο χρηματιστήριο είναι πρωτίστως η αγορά πλοίων και η επέκταση των εταιρειών και δευτερευόντως η εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων.

Οι μορφές των ναυτιλιακών εταιρειών που εμφανίζονται στα χρηματιστήρια είναι δύο ειδών:

- Η εταιρεία με απεριόριστο χρόνο ζωής, γνωστή ως εταιρεία ανάπτυξης (growth), η οποία ασχολείται με αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων και με μερίσματα**,**
- Η εταιρεία με περιορισμένο χρόνο ζωής περίπου 7 χρόνια (Limit Life), η οποία εμφανίστηκε μεταξύ 1987 – 1989 στο American Stock Exchange, και είχε σαν στόχο κυρίως το κέρδος από την άνοδο των τιμών των πλοίων, τα οποία θα πωλούνταν στο τέλος της επταετίας οπότε και προβλέπονταν σημαντική βελτίωση της αγοράς.

Κυρίαρχοι της αμερικανικής χρηματαγοράς στον τομέα της ναυτιλίας είναι οι Έλληνες πλοιοκτήτες, οι οποίοι πρωτοστατούν στο μεγαλύτερο βιομηχανικό κλάδο, παγκοσμίως. Το 52% των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στα δύο μεγαλύτερα χρηματιστήρια στο κόσμο, στο New York Stock Exchange και στο NASDAQ έχει Έλληνες ιδιοκτήτες. Αυτό σημαίνει ότι, 26 εταιρείες ελληνικών συμφερόντων διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, ενώ υπάρχουν και δύο εισηγμένες στη χρηματαγορά του Λονδίνου ανεβάζοντας τον συνολικό αριθμό τους στις 28.

---

[122] Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, *Αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών*, 2004

[123] G.GRAMMENOS, «*ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*».

5.9.1 Μέθοδοι Εισαγωγής Στο Χρηματιστήριο

- ΠΡΩΤΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ (The Initial Public Offering): Δηλαδή με την εισαγωγή αξιών, που έχουν εκδοθεί ή θα εκδοθούν, μέρος των οποίων θα διατεθεί με δημόσια πρόσκληση μετά από την εισαγωγή και πριν από την έναρξη της διαπραγμάτευσης.
- ΓΕΝΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ
- ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ (Rights Issue)
- ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ (Private Placements): Με την τοποθέτηση αξιών που θα έχουν εκδοθεί και κατανεμηθεί πριν από τη δημόσια ανακοίνωση του χρηματιστηρίου για εισαγωγή.

Χρηματοδότηση μέσω κεφαλαιαγοράς μέσω ipos

Προκειμένου να αναπτυχθούν οι ναυτιλιακές εταιρείες[124] χρειάζονται κεφάλαια και για αυτό το λόγο συνήθως εισάγονται σε κάποιο χρηματιστήριο προκειμένου να τα αντλήσουν. Η εισαγωγή των εταιρειών στα χρηματιστήρια μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους τρόπους. Ένας από τους πιο σημαντικούς καθορίζεται από την αρχική δημόσια εγγραφή κατά την οποία οι υποψήφιες για εισαγωγή εταιρείες εκδίδουν ή πωλούν ήδη υπάρχουσες μετοχές στους ενδιαφερόμενους. Η εισαγωγή στα χρηματιστήρια με τη μέθοδο της αρχικής δημόσιας εγγραφής χρησιμοποιείται εδώ και πολλές δεκαετίες.

Το timing της εισόδου στο Χρηματιστήριο

Το timing της εισόδου στο Χρηματιστήριο είναι εκείνο το χρονικό διάστημα όπου προσελκύονται πιο εύκολα οι επενδυτές. Συνεπώς, όταν το θεωρήσουν σωστό οι χρηματιστηριακές αγορές και οι ναυτιλιακές αγορές οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες.

[124] http://www.investopedia.com/

Στο παρελθόν, μετά από μια μελέτη που έγινε αναφορικά με το IPO's (Initial Public Offers) των ναυτιλιακών, υπάρχουν δυο περίοδοι που προτίμησαν οι εταιρείες για να εισέλθουν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη είναι η περίοδος 1988-1989 που περιλαμβάνει το 30% των εταιρειών και η δεύτερη είναι η διετία 1993-1994 κατά την οποία πραγματοποιήθηκε το 42% των αρχικών προσφορών. Τα IPO's της πρώτης περιόδου έγιναν από εταιρείες περιορισμένης ζωής και από εταιρείες tanker, οι οποίες παρουσίαζαν καλές προοπτικές. Στη δεύτερη περίοδο τα IPO's πραγματοποιήθηκαν πάλι από εταιρείες tanker, λόγω της βελτιωμένης κατάστασης στην ναυτιλιακή αγορά, που οφείλονταν αφενός μεν στην αύξηση των διαλύσεων των παλιών πλοίων και στη μερική μόνο αντικατάστασή τους από νεοναυπηγηθέντα, αφ' ετέρου δε στη σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΑΡΧΙΚΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΑΣΙΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

6.1 Εισαγωγή

Η εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας έχει παίξει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Συστήματος και κατ' επέκταση της ναυτιλίας. Η αύξηση της διεθνούς ρευστότητας (International liquidity) και του διεθνούς εμπορίου, η επέκταση των πολυεθνικών επιχειρήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο, καθώς και η απορύθμιση (Deregulation) των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου μετά το 1973, συνέβαλαν ώστε να δημιουργηθεί μια αλληλεξάρτηση μεταξύ της Παγκόσμιας Οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος, γεγονός που οφείλεται στη διασύνδεσή του με τη χρηματιστικοποίηση (Financialization), τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Financial derivatives), την κινητικότητα των κεφαλαίων (Capital mobility), τη χρηματοοικονομική καινοτομία (Financial innovation) και την ανάπτυξη της τεχνολογίας. Αυτή η κυριαρχία του κεφαλαίου και οι ραγδαίες εξελίξεις στο Διεθνές Χρηματοοικονομικό Σύστημα είχαν σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία αστάθειας στην Παγκόσμια Οικονομία, η οποία με τη σειρά της οδήγησε στην εμφάνιση αρκετών οικονομικών κρίσεων με σημαντικές επιπτώσεις στα κράτη και τις αγορές.

Αρχικά θα εξετάσουμε το περιεχόμενο των δύο σημαντικότερων οικονομικών κρίσεων, που προέκυψαν από το 1973 έως σήμερα, την Ασιατική κρίση του 1997 και την Παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τις αρχικές δημόσιες εγγραφές- IPOs (Ipos Primary Share Offering) 247 ναυτιλιακών εταιρειών, ως μέσο άντλησης κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου, και πώς οι τιμές αυτών εξελίχθηκαν και επηρεάστηκαν κατά τη διάρκεια των περιόδων που μεσολάβησαν ανάμεσα στις δύο αυτές κρίσεις. Αναλυτικότερα, θα μελετήσουμε τις τιμές των αποδόσεων των αρχικών δημόσιων εγγραφών και πώς αυτές επηρεάστηκαν από τις μεταβολές του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις περιόδους πριν, κατά τη διάρκεια και μετά τις κρίσεις.

6.2 Το Ασιατικό Οικονομικό «Θαύμα»

Οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας[125] γνώρισαν, από τη δεκαετία του ’60 μέχρι και τη δεκαετία του ’90, συνεχή ταχεία ανάπτυξη με εντυπωσιακές διαρθρωτικές αλλαγές και σημαντική βελτίωση του επιπέδου διαβίωσης, οδηγώντας πολλούς ερευνητές και δημοσιογράφους να μιλήσουν για ένα «ασιατικό θαύμα».[126] Μεταξύ 1965 και 1990 οι οικονομίες της Ιαπωνίας, του Χονγκ Κονγκ, της Σιγκαπούρης, της Ν. Κορέας, της Ταϊβάν και άλλων τριών αναδυόμενων χωρών (Ινδονησία, Μαλαισία και Ταϊλάνδη) γνώρισαν μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης. Οι οικονομίες αυτές είχαν καθαρά εξαγωγικό-εμπορικό προσανατολισμό και κατά την περίοδο 1994–1996 είχαν ιδιαίτερα χαμηλό πληθωρισμό και δημόσια ελλείμματα, καθώς και υψηλές αποταμιεύσεις, επενδύσεις και εισροές κεφαλαίου, όπως και σημαντικά αποθέματα συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Την περίοδο 1990–1996 η Ανατολική Ασία κατείχε το 1/5 της παγκόσμιας παραγωγής και τα 2/3 των παγκοσμίων επενδύσεων. Μέχρι τη συγκεκριμένη περίοδο, η Νοτιοανατολική Ασία είχε καταφέρει να διαχειρισθεί τις δυνάμεις της παγκοσμιοποίησης προς όφελός της. Όπως, όμως, παρατήρησαν ορισμένοι αναλυτές, τα οικονομικά αποτελέσματα της μεταπολεμικής περιόδου των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας δεν ήταν δυνατό να επαναληφθούν. [127]Το εργατικό δυναμικό

---

[125] Ιαπωνία, Κίνα, Νότια Κορέα, Ταϊβάν και χώρες της ASEAN. Η Ένωση Εθνών της Νοτιοανατολικής Ασίας (ASEAN) αποτελείται από τις εξής χώρες: Μπρουνέϊ, Καμπότζη, Ινδονησία, Λάος, Μαλαισία, Μιανμάρ, Φιλιππίνες, Σιγκαπούρη, Ταϊλάνδη και Βιετνάμ.

[126] R. Glick – R. Moreno, «*The East Asian Miracle: Growth Because of Government Intervention and Protectionism or in Spite of it?*», Business Economics, Vol. 32, No. 2, 1997, pp. 681–69

[127] P. Krugman, «*The Myth of Asia’s Miracle*», op.cit., p. 71.

δε μπορούσε να αυξηθεί σε ακόμη μεγαλύτερα επίπεδα, ενώ το ποσοστό αποταμίευσης ήταν ιδιαίτερα υψηλό (40% στη Σιγκαπούρη) και δε μπορούσε να γίνει υψηλότερο. Η περαιτέρω ανάπτυξη της περιοχής εξαρτιόταν από την αύξηση της παραγωγικότητας των υπαρχόντων πόρων και όχι από την κινητοποίηση νέων, κάτι πολύ πιο δύσκολο, γεγονός που έφερνε τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας, κατά κάποιο τρόπο, κοντά στις προκλήσεις που αντιμετώπιζαν οι ανεπτυγμένες οικονομίες.[128]

Αν και η κρίση ξεκίνησε με την υποτίμηση του νομίσματος της Ταϊλάνδης τον Ιούλιο του 1997, τα αίτιά της εντοπίζονται αρκετά χρόνια πριν. Συγκεκριμένα, υπήρξε μια ανησυχητικά μεγάλη εισροή κεφαλαίων (από 9 δις δολάρια την περίοδο 1983–1989, 104,9 δις δολάρια την περίοδο 1990–1994) με τις τέσσερις αναδυόμενες οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας (Ινδονησία, Μαλαισία, Φιλιππίνες και Ταϊλάνδη) να λαμβάνουν τη μερίδα του λέοντος. [129]Αυτή η εισροή οφειλόταν τόσο στην υψηλή μακροανταγωνιστικότητα της περιοχής (χαμηλό εργατικό κόστος, υψηλά επιτόκια, σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, ελάχιστη ρύθμιση της αγοράς), όσο και σε παράγοντες που εντοπίζονταν στις χώρες βάσης των κεφαλαίων (χαμηλά επιτόκια σε Ιαπωνία και ΗΠΑ, υπερβολική ρευστότητα στην ανεπτυγμένη Δύση και η παγκόσμια ολοκλήρωση της αγοράς κεφαλαίου). Το πρόβλημα εντοπιζόταν στον υπερβολικό δανεισμό των χωρών της Ανατολικής Ασίας που συνεπάγεται η εισροή των κεφαλαίων, που ήταν κατά κύριο λόγω βραχυπρόθεσμος, σε ξένο νόμισμα και χωρίς τη στρατηγική εξασφάλισης (hedging). Η εισροή κεφαλαίων είχε και άλλες σημαντικές επιδράσεις στη Νοτιοανατολική Ασία, καθώς άσκησε πληθωριστικές πιέσεις στην αγορά των μη εμπορεύσιμων αγαθών, που οδήγησαν σε υπερεκτίμηση του πραγματικού κεφαλαίου και στη δημιουργία «φουσκών» στην αγορά.[130] Επίσης, η υπερβολική προσφορά συναλλάγματος οδήγησε σε υπερτίμηση των νομισμάτων των χωρών αυτών , μειώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητά τους και έπληξε το εξαγωγικό τους εμπόριο, ενώ οι κεφαλαιακές εισροές αύξησαν και τον εγχώριο τραπεζικό δανεισμό ώστε να καλυφθεί η ανάγκη για ιδιωτική επένδυση, της οποίας η αντίστοιχη αύξηση αναγκαστικά έπρεπε να τροφοδοτηθεί με εισαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών, που επιδείνωσαν τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. [131]

---

[128] 6 P. Hirst – G. Thompson, Globalization in Question: *The International Economy and the Possibilities of Governance*, op.cit., p. 112.

[129] S. D. Sharma, «*Asia's Economic Crisis and the IMF*», Survival, Vol. 40, No. 2 , 1998, p. 31.

[130] H. J. Edison – P. Luangaram – M. Miller, «*Asset Bubbles, Domino Effects and 'Lifeboats': Elements of the East Asian Crisis*», BGFRS International Finance Discussion Paper, No. 606, 1998.

[131] P. Bustelo, «*The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey*», op.cit., pp. 7-8.

Το καλοκαίρι του 1996, ένα χρόνο δηλαδή πριν ξεσπάσει η οικονομική κρίση στην περιοχή, πηγές ανέφεραν πως ο αριθμός των εξαγωγών στην περιοχή έπεφτε αισθητά σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Οι Paul Krugman και Marc Noland ανέφεραν πως η κατάσταση στην περιοχή είναι πιθανόν να τερματίσει την αισιοδοξία των επενδυτών, αυτοί να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους και οι χώρες να οδηγηθούν σε μία οικονομική κρίση τύπου Μεξικού, που έλαβε χώρα το 1994. Στις αρχές του 1997 η Ινδονησία, η Κορέα και η Ταϊλάνδη είχαν ένα αξιοσημείωτο δείκτη ανάπτυξης της οικονομίας και του εμπορικού τους τομέα. Το μόνο ανησυχητικό ήταν η μεγάλη ανισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους και η αγορά μετοχικού κεφαλαίου, η οποία γνώριζε μία φυσιολογική πτώση μετά την κορύφωση. [132]Τίποτα, όμως, από αυτά δε μπορούσε να προϊδεάσει για την οικονομική καταστροφή που θα ακολουθούσε.

6.3 Η Ασιατική Κρίση

Στις 2 Ιουλίου 1997 ξεκίνησε επισήμως η καταστροφική χρηματοοικονομική κρίση της Ασίας. Εκείνη την ημέρα η Ταϊλάνδη εξάντλησε τα συναλλαγματικά της αποθέματα, προσπαθώντας να υπερασπιστεί το νόμισμά της από κύμα κερδοσκοπικών επιθέσεων. Αναγκάστηκε να αφήσει ελεύθερη τη διακύμανση του μπαχτ, το οποίο κατέρρευσε[133]. Η κρίση εξαπλώθηκε γρήγορα, καθώς οι επενδυτές απέσυραν τα κεφάλαιά τους από χώρες με παρόμοια οικονομικά συμπτώματα, όπως η Ινδονησία, η Μαλαισία και η Νότια Κορέα. Πλήγμα δέχθηκαν και το Χονγκ Κονγκ, οι Φιλιππίνες, η Σιγκαπούρη και η Ταϊβάν. Ποτέ άλλοτε δεν είχε βιώσει ο κόσμος τέτοιας κλίμακας και ταχύτητας φυγή κεφαλαίων, με αποτέλεσμα την κατάρρευση αγορών και οικονομιών.

Η κρίση ξεκίνησε τυπικά στις 2 Ιουλίου του 1997, αλλά τα ανησυχητικά φαινόμενα είχαν ξεκινήσει, όπως αναφέραμε. στο σύνολο των χωρών της Ανατολικής Ασίας αρκετά πριν, με σποραδικές επιθέσεις εναντίον των τοπικών νομισμάτων από τον προηγούμενο χρόνο. Τον Ιούλιο του

---

[132] H. J. Edison – P. Luangaram – M. Miller, «*Asset Bubbles, Domino Effects and 'Lifeboats': Elements of the East Asian Crisis*», op.cit., p. 1.

[133] Ένα κεντρικό χαρακτηριστικό των χωρών αυτών ήταν η πρόσδεση των νομισμάτων τους στο δολάριο και η απώλεια της ανταγωνιστικότητάς τους καθώς το δολάριο ανατιμούνταν την εποχή εκείνη. Καθώς λοιπόν οι οικονομίες της περιοχής είχαν «κλειδώσει» τα εθνικά τους νομίσματα με την ισοτιμία του δολαρίου, η χαμηλή ισοτιμία του 1995 ενίσχυσε την ανταγωνιστικότητα της περιοχής, ενώ η άνοδός του το 1996 τη ζημίωσε.26. Έτσι, ως αντίδραση στη συνεχιζόμενη μείωση στο ρυθμό των εξαγωγών και την αναδυόμενη κρίση, η Ταϊλάνδη εγκατέλειψε την πρόσδεση στο δολάριο στις 2 Ιουλίου 1997 και ξεκίνησε μια υποτίμηση του εθνικού της νομίσματος Μπάχτ, κατά 50% (από 26 σε 39 Μπάχτ ανά δολάριο) μέσα σε διάστημα έξι μηνών, από το Μάιο του 1997. 27 Η υποτίμηση του Μπάχτ πυροδότησε την κρίση στην περιοχή, καθώς οι επενδυτές προσπάθησαν να αποσύρουν όλοι μαζί ταυτόχρονα τις επενδύσεις και να μετατρέψουν τα νομίσματά τους πάλι σε δολάρια.

1996 κατέρρευσε η Bangkok Bank of Commerce και χρειάστηκε να επέμβει η Κεντρική Τράπεζα της Ταϊλάνδης με ρευστά διαθέσιμα για να στηρίξει τη ζήτηση για συνάλλαγμα. Η αναποφασιστικότητα της κυβέρνησης της Ταϊλάνδης κλόνισε περαιτέρω την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Στις 14 Μαΐου του 1997 το χρηματιστήριο της χώρας σημείωσε πτώση κατά 7% και μετά την παραίτηση του Υπουργού Οικονομίας, στις 19 Ιουνίου, σημειώθηκε νέα πτώση ύψους 11%. Η αναστολή εργασιών δεκαέξι επιχειρήσεων που αντιπροσώπευαν μεγάλο κομμάτι της κεφαλαιαγοράς, ενέτεινε τις ανησυχίες για τη βιωσιμότητα της οικονομίας της χώρας.[134]

Η κρίση του 1997 διέφερε από προηγούμενες. Σε αντίθεση με τη Λατινική Αμερική, όπου είχαν ξεσπάσει οι περισσότερες κρίσεις αναδυόμενων αγορών, στη Νοτιοανατολική Ασία επικρατούσε χαμηλός πληθωρισμός, ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί και αξιόλογος μέσος όρος ανάπτυξης, της τάξης σχεδόν του 8%, για τρεις δεκαετίες. Ωστόσο, εκ των υστέρων, διαπιστώνουμε ότι τα συμπτώματα που εμφανίστηκαν ποικίλουν: ένας συνδυασμός αδύναμων χρηματοοικονομικών συστημάτων, το βιαστικό άνοιγμα των οικονομιών στο ξένο κεφάλαιο και μια πολιτική σύνδεσης των τοπικών νομισμάτων με το δολάριο. Η προσδοκία των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ενθάρρυνε τράπεζες και άλλες εγχώριες εταιρείες να δανείζονται σημαντικά ποσά σε δολάρια και με χαμηλότερους τόκους από εκείνους της πατρίδας τους. Όσο συνέρεε το δολάριο, τόσο εκτινασσόταν ο δανεισμός, όπως και οι τιμές των ακινήτων και των μετοχών.

Με την άνοδο του δολαρίου, κατά τη διάρκεια της περιόδου 1995-97, ανέβηκαν και τα νομίσματα της περιφέρειας, διογκώνοντας τα ελλείμματα των ισοζυγίων τρεχόντων λογαριασμών. Το 1996 το έλλειμμα της Ταϊλάνδης άγγιξε το 8% του ΑΕΠ. Όταν συνειδητοποίησαν οι επενδυτές ότι η κατάσταση δεν ήταν βιώσιμη, τα κεφάλαια τράπηκαν σε φυγή και το ξένο συνάλλαγμα μειώθηκε.

Όταν η Ταϊλάνδη και οι υπόλοιπες χώρες υποτίμησαν το νόμισμά τους, η κρίση αφορούσε πλέον πολύ περισσότερα από αυτό. Η υποτίμηση προκάλεσε διόγκωση του χρέους σε ξένο συνάλλαγμα και σε κύμα πτωχεύσεων. Τα εργοτάξια σιώπησαν, καθώς οι φούσκες της αγοράς κατοικίας έσκασαν, και τα επισφαλή δάνεια των τραπεζών εκτινάχθηκαν στα ύψη. Η ανεπαρκής νομοθεσία και εποπτεία είχε επιτρέψει ανησυχητικές ανισορροπίες μεταξύ ενεργητικού και παθητικού στους ισολογισμούς και οι τράπεζες άρχισαν και αυτές να πτωχεύουν, προκαλώντας ακόμα μεγαλύτερη φυγή κεφαλαίων. Το 1998, η Ινδονησία, η Μαλαισία, η Ιαπωνία, η Νότια Κορέα και η Ταϊλάνδη είδαν το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ τους να συρρικνώνεται κατά μέσο όρο 11%. Η Ταϊλάνδη

[134] Journal of International Money and Finance, Vol. 18, No. 4, 1999, p. 540.

και η Ινδονησία, οι δύο περισσότερο πληγείσες χώρες, υπέστησαν βουτιά του ΑΕΠ της τάξης του 35% την περίοδο 1997-2002. Γενικά, η οικονομική κρίση πυροδότησε κοινωνικές εκρήξεις και έφερε χάος, ενώ υπολογίζεται πως είχε ως αποτέλεσμα μια μειωμένη παγκόσμια απόδοση κατά 2 τρισεκατομμύρια δολάρια. Αυτό είχε ως συνέπεια εκατομμύρια άτομα να χάσουν τη δουλειά τους, ενώ έγιναν περικοπές στις κοινωνικές υπηρεσίες σ' ολόκληρο τον κόσμο.[135]

Η κρίση άρχισε να ξεθυμαίνει τον Ιανουάριο με τη Ν. Κορέα να δέχεται τη βοήθεια διεθνών τραπεζών. Ακολούθησε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF), που υποσχέθηκε οικονομική βοήθεια ύψους 117 δις δολαρίων. Τελικά, το IMF χορήγησε 21,1 δις δολάρια στη Ν. Κορέα, 11,2 δις δολάρια στην Ινδονησία και 4 δις δολάρια στην Ταϊλάνδη, ενώ η Μαλαισία αρνήθηκε τη βοήθεια. Με τη βοήθεια του IMF, αλλά και του υψηλού ποσοστού αποταμίευσης που υπήρξε στην περιοχή, η κρίση ξεπεράστηκε και η σταθερότητα μερικώς αποκαταστάθηκε. [136]

Πριν την κρίση, η ραγδαία ανάπτυξη που παρουσιάστηκε στηρίχθηκε απλώς στο φθηνό χρήμα, που διοχέτευαν οι κυβερνήσεις στις ευνοούμενές τους επιχειρήσεις. Ο υπερδανεισμός και οι υπερεπενδύσεις είχαν τονώσει την ανάπτυξη. Είχε προβλεφθεί μια δεκαετία απολεσθείσας ανάπτυξης, όπως στη Λατινική Αμερική μετά την κρίση του χρέους της δεκαετίας του '80. Ένας από τους πλέον διακεκριμένους αμφισβητούντες του ασιατικού θαύματος υπήρξε ο Πολ Κρούγκμαν, που πριν ακόμα από την κρίση είχε διατυπώσει την άποψη,πως η ανάπτυξη της περιφέρειας ήταν αποτέλεσμα «μάλλον εφίδρωσης παρά έμπνευσης», ήτοι αυξανόμενων εισροών κεφαλαίων και εργατικού δυναμικού παρά κερδών σε παραγωγικότητα, κάτι που την καθιστούσε μη βιώσιμη.

Η ισχυρή ανάπτυξη συγκάλυψε κακές επενδύσεις, ανεπάρκεια τραπεζικής εποπτείας και διαφθορά. Όμως, τα βασικά συστατικά της όπως ο υψηλός βαθμός αποταμίευσης για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και οι ανοιχτές αγορές, παρέμειναν στη θέση τους. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο οι περισσότερες οικονομίες της νοτιοανατολικής Ασίας ανέκαμψαν ταχύτερα απ' όσο αναμενόταν. Δέκα χρόνια αργότερα, οι χρηματοοικονομικές αγορές της περιφέρειας αναπτύσσονται ξανά με ταχείς ρυθμούς, με μέσο όρο ετήσιας ανάπτυξης 8% την τελευταία τριετία. Η ανάπτυξη φαίνεται να υπήρξε πλήρης.

Βέβαια το 8% της ανάπτυξης της περιφέρειας περιλαμβάνει την Κίνα και την Ινδία, που καταγράφουν τους ταχύτερους ρυθμούς και διαθέτουν πολύ μεγαλύτερες οικονομίες απ' ότι πριν

---

[135] United Nations Development Programme, Human Development Report: *Globalization with a Human Face*, New York: Oxford University Press, 1999, p. 40.

[136] «*Asia's Economies: On their Feet again?*», The Economist, 21.8.1999

από δέκα χρόνια. Η Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης εκτιμά ότι στις πέντε χειρότερα πληγείσες οικονομίες του 1997-98, η ετήσια ανάπτυξη από το 2000 επιβραδύνθηκε ως και κατά 2,5% ποσοστιαίες μονάδες έναντι του 1990-96. Και ο βασικός λόγος είναι ότι οι επενδύσεις δεν ανέκαμψαν. Οι κεφαλαιακές δαπάνες αναλογούσαν το 2000 μόλις στο 24% του ΑΕΠ των οικονομιών αυτών, έναντι 35% το 1995. Στην Κίνα, το αντίστοιχο ποσοστό υπερβαίνει το 40% και σε πολλές πλούσιες οικονομίες, όπου οι επενδυτικές ευκαιρίες είναι πολύ μικρότερες, κυμαίνεται σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα. Πριν από την κρίση, οι επενδύσεις ήταν προφανώς πολύ υψηλές. Σήμερα, είναι πολύ χαμηλές.

Η μεγάλη αλλαγή από την περασμένη δεκαετία είναι η ανάδυση της Κίνας ως οικονομικής υπερδύναμης. Άλλες ασιατικές οικονομίες απώλεσαν εξαγωγές προς όφελος της Κίνας, όμως η χώρα εισάγει αρκετό κεφαλαιακό εξοπλισμό και εξαρτήματα από την περιφέρεια. Η Κίνα επηρεάστηκε λιγότερο το 1997-98, χάρη στον αυστηρό κεφαλαιακό έλεγχο. Μη υποτιμώντας το νόμισμά της, απέτρεψε επιδείνωση των οικονομικών της. Όμως, η χώρα αυτή ίσως διδάχτηκε το λάθος μάθημα, δηλαδή την ανάγκη διατήρησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας σταθερής και συγκέντρωσης μαζικών αποθεμάτων.

6.3.1 Επίδραση της Ασιατικής κρίσης στη ναυτιλία

Το 1995 τα ναυπηγεία έλαβαν πολλές παραγγελίες για πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Παρά το γεγονός ότι ορισμένες από αυτές τις παραγγελίες ακυρώθηκαν αργότερα, σε ορισμένες περιπτώσεις οι παραγγελίες αυτές έφθαναν μέχρι το έτος 1999. Στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα ναυπηγούνται όλο και λιγότερα φορτηγά πλοία. Το μερίδιο της Ευρώπης στην αγορά δεξαμενόπλοιων και φορτηγών πλοίων είναι πολύ περιορισμένο. Στην αγορά των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, που είναι η σπονδυλική στήλη της γερμανικής ναυπηγικής βιομηχανίας, η κατάσταση έχει επιδεινωθεί εξαιτίας της αισθητής μείωσης των νέων παραγγελιών κατά το 1996 και κατά το 1998. Τα πιο πολλά από τα γερμανικά ναυπηγεία προσπαθούν να λύσουν αυτό το πρόβλημα, ναυπηγώντας διαφορετικούς τύπους πλοίων ή παράκτιου εξοπλισμού[137].

[137] Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων 2.9.1999

Η ασιατική κρίση και ειδικά η ανάπτυξη της κορεατικής ναυπηγικής βιομηχανίας, προκάλεσαν στις αρχές του 1998 μεγάλη πτώση των τιμών στις μηχανές πλοίων και τα γερμανικά ναυπηγεία έλαβαν πάρα πολύ λίγες παραγγελίες για φορτηγά πλοία με δίχρονες πετρελαιομηχανές[138]. Επίσης, η ζήτηση των καταναλωτών στο δυτικό κόσμο, και ως εκ τούτου οι εξαγωγές από τις πόλεις της Ασίας, ήταν τόσο χαμηλές, ώστε οι ναυτιλιακές εταιρείες διέγραφαν τα έξοδα μεταφοράς και χρέωναν μόνο το ελάχιστο κόστος διακίνησης. Εκατοντάδες άδεια πλοία έπλεαν νωχελικά στα ασιατικά ύδατα και πολλά μεγάλα ασιατικά λιμάνια ξέμειναν από χώρο, επειδή αποθήκευαν αχρησιμοποίητους περιέκτες (containers) που συσσωρεύονταν.[139] Η κυκλοφορία των φορτίων μειώθηκε κατά 40% κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου και τα λιμάνια είχαν αρκετό χώρο για να αποθηκεύσουν τους 32.000 αχρησιμοποίητους περιέκτες. Επίσης, το μερίδιο αγοράς των κοινοτικών παραγωγών μειώθηκε από 85,7% σε 79% μεταξύ του 1997 και του 1998[140], λόγω της σημαντικής αύξησης των εισαγωγών από τη Νοτιοανατολική Ασία, που σημειώθηκε το 1998 μετά την ασιατική κρίση. Η κατάρρευση της ασιατικής ναυτιλίας ήταν συμβολική της δυσφορίας στην ασιατική οικονομία και την παγκόσμια κρίση που επακολούθησε.

Εξετάζοντας όμως την εξέλιξη του διεθνούς εμπορίου από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, παρατηρούμε την ολοκληρωτική ανάπτυξή του με σύντομες περιόδους παρακμής[141], όπως κατά τη διάρκεια της ασιατικής οικονομικής κρίσης του 1997 και την ύφεση του 2000-2001. Μία πληθώρα παραγόντων υποστήριξαν αυτή την ουσιαστική ανάπτυξη. Καταρχάς, οι διαδικασίες ολοκλήρωσης, δηλαδή οι διάφορες μορφές των περιφερειακών και παγκόσμιων εμπορικών συμφωνιών, προώθησαν το εμπόριο ως ρυθμιστικό καθεστώς με αποτέλεσμα αυτό να γίνει πιο εναρμονισμένο (π.χ. τιμολόγια). Σημαντικοί επίσης παράγοντες είναι η προσχώρηση της Κίνας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου το 2001 και η δημιουργία της ευρωπαϊκής εσωτερικής αγοράς το 1993. Δεύτερον, τα συστήματα παραγωγής έγιναν περισσότερο διχασμένα, διότι έγινε πιο εύκολη η αναζήτηση παγκόσμιων συγκριτικών πλεονεκτημάτων όσον αφορά την εργασία και τη δυνατότητα πρόσβασης στις αγορές, ιδίως μέσω παγκόσμιων στρατηγικών προμηθειών. Τρίτον, τα διεθνή συστήματα μεταφορών, της ναυτιλίας και των λιμενικών τερματικών σταθμών γνώρισαν σημαντική ανάπτυξη από άποψη χωρητικότητας, συνδεσιμότητας και αξιοπιστίας. Τέταρτον,

[138] Maritime Policy & Management: *The flagship journal of international shipping and port research*
[139] DILIP K. DAS, The Asian economy ''Sprearheading the recovery from the global financial crisis''.
[140] Professor Tae-Woo Lee, Guest Editorial: *The Asian economic crisis and the maritime industry, Division of Shipping Management Korea Maritime University*.
[141] V. R Raghavan, Policy Choices in Internal Conflicts: *Governing Systems and Outcomes*

η συναλλακτική αποτελεσματικότητα του διεθνούς εμπορίου βελτιώθηκε με όλο και πιο εξελιγμένες τηλεπικοινωνίες και πληροφορίες τεχνολογίας και με μεγαλύτερη διαθεσιμότητα κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των διεθνών εμπορικών συναλλαγών. Δεν αποτελεί έκπληξη το ότι η ανάπτυξη των θαλάσσιων μεταφορών συσχετίζεται έντονα με την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου , της ναυτιλίας και των λιμένων, αφού είναι η κύρια φυσική υποστήριξη για τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές.

Η αξία των παγκόσμιων εξαγωγών για πρώτη φορά υπερέβη το 1 τρις $ το 1977 και μέχρι το 2008 εμπορεύματα αξίας μεγαλύτερης από 16 τρις$ εξήχθησαν. Κατά την ίδια χρονική περίοδο, το μερίδιο του παγκόσμιου ΑΕΠ που αντιστοιχούσε-υπολογιζόταν με βάση το εμπόριο εμπορευμάτων, τις εισαγωγές και εξαγωγές, αυξήθηκε από 18% σε 51%. Όπως ήταν αναμενόμενο, οι μεγάλες διακυμάνσεις στην αξία των εξαγωγών στη δεκαετία του 1970 και του 1980 συνδέονταν κυρίως με οικονομικούς κύκλους. Πιο πρόσφατα, η ανάπτυξη των θαλάσσιων μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων συνδέεται με το αυξανόμενο εμπόριο των βασικών προϊόντων προστιθέμενης αξίας.

Από τα τέλη της δεκαετίας του 1990,παρουσιάστηκε μια αυξανόμενη αποσύνδεση μεταξύ του όγκου και της αξίας του θαλάσσιου εμπορίου, κυρίως εξαιτίας της αυξανόμενης πολυπλοκότητας των προϊόντων που κατασκευάζονται στην Ασία του Ειρηνικού, της αύξησης της ενέργειας (πετρέλαιο), των τιμών, καθώς και της πολυδιάσπασης του χώρου παραγωγής.

6.4 Η Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008

Η Παγκόσμια κρίση του 2008 αποτελεί τη χειρότερη κρίση μετά το μεγάλο ‘κραχ’ του 1929, δηλαδή τη μεγαλύτερη ουσιαστικά χρηματοπιστωτική κρίση της τελευταίας εκατονταετίας. Η κρίση έγινε ορατή το Σεπτέμβρη του 2008 με την κατάρρευση, τις συγχωνεύσεις και τις κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους και μακράς ιστορίας (Lehman Brothers και Wachovia Bank στη πρώτη κατηγορία, Merrill Lynch και Bear Sterns στη δεύτερη και Fannie Mae και Freddie Mac στην τρίτη). Είναι αξιοσημείωτο ότι σημάδια της επερχόμενης κρίσης υπήρχαν από το 2006, αλλά δυστυχώς δε δόθηκε η απαιτούμενη προσοχή.

Πιο αναλυτικά, η κρίση ξεκίνησε με το σπάσιμο της ‘φούσκας’ ακινήτων το καλοκαίρι του 2006, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου

επιτοκίου (Adjustable Rate Mortgage, ή ARM) και μειωμένης εξασφάλισης (subprime debt) και μεταφέρθηκε στην αγορά των εταιρικών ομολόγων (Mortgage Backed Securities, ή MBS), που είχαν εκδοθεί για τη χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Ας σημειωθεί ότι το μέγεθος της αγοράς στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α. ανέρχεται σε $12 τρις, εκ των οποίων 75% είναι τιτλοποιημένα.

Τον Αύγουστο 2008 σχεδόν 10% των στεγαστικών δανείων βρίσκονταν σε καθυστέρηση πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού. Την περίοδο Αυγούστου-Νοεμβρίου του 2007, ένα εκατομμύριο περίπου κατοικίες κατασχέθηκαν από τις τράπεζες δημιουργώντας τεράστιο κοινωνικό και οικονομικό πρόβλημα. Η κρίση αυτή μεταφέρθηκε άμεσα στις χρηματοπιστωτικές αγορές των άλλων χωρών, προκαλώντας δραματική πτώση σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι μέσα στο 2008 η Κύπρος κατέγραψε πτώση 72%, η Ελλάδα 60%, η Ιταλία 46%, η Ιαπωνία 40%, οι Η.Π.Α. 37%, και η Μεγάλη Βρετανία 31%, με το μεγαλύτερο μέρος αυτής να λαμβάνει χώρα την περίοδο Οκτωβρίου- Δεκεμβρίου 2008.
Τα βασικότερα αίτια αυτής της κρίσης είναι:

- η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization)
- η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)
- η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Bond Ratings)
- το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus)
- το κανονιστικό πλαίσιο

Ας εξετάσουμε τους παράγοντες αυτούς με τη σειρά. Η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Πρώτον, αφαιρεί από τον παραδοσιακό τραπεζίτη το κίνητρο σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη, αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς. Δεύτερον, οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα (Mortgage Backed Securities ή MBS).

Τα εταιρικά ομόλογα αγοράζονται κύρια από θεσμικούς επενδυτές, όπως συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds). Αγοράζονται όμως και από ιδιώτες. Οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τις εταιρείες Διαβάθμισης (Bond Rating Agencies) να βαθμολογήσουν πολύ υψηλά (ΑΑΑ, ΑΑ, κλπ) τα ομόλογα, που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Ένας από τους λόγους αυτής της 'λανθασμένης' βαθμολόγησης είναι ο ηθικός κίνδυνος (Moral Hazard), η σχέση εξάρτησης δηλαδή που υπήρχε μεταξύ τους, αφού οι εταιρείες διαβάθμισης πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες που είναι ανάδοχοι των ομολόγων. Έτσι, οι επενδυτές παραπλανήθηκαν ως προς το κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν. Επιπλέον, για τη διασφάλισή τους, οι θεσμικοί επενδυτές αγόρασαν συμβόλαια προστασίας έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας των ομολόγων (Credit Default Swaps). Δυστυχώς, τα περισσότερα συμβόλαια προστασίας είχαν εκδοθεί κύρια από μια ασφαλιστική εταιρία, την AIG, η οποία δεν ήταν δυνατό να σηκώσει το βάρος μιας εντεταμένης χρεοκοπίας των ομολόγων, οδηγούμενη και εκείνη σε πιστωτικό αδιέξοδο το Σεπτέμβρη του 2008.

Παρόμοιο πρόβλημα δημιούργησε και το σύστημα αμοιβών στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των υπεραμοιβών των στελεχών έδινε ιδιαίτερη σημασία στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία, σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας. Επομένως, τα στελέχη ελάμβαναν υπόψη μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους, αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία. Αυτό ουσιαστικά έθεσε κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών (NINJA Δάνεια: No-Income, No-Job, No-Assets), καλύπτοντας μάλιστα το 100% της αξίας του ακινήτου.

Οι παραπάνω αιτίες βρήκαν γόνιμο έδαφος και στο 'απελευθερωμένο' (deregulation) κανονιστικό πλαίσιο. Το 1999, με την κατάργηση του νόμου Glass Steagall, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών. Επιπρόσθετα, υιοθετήθηκε και η μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου. Τέλος, η διάσωση του Long-Term Capital Management (LTC) το 1998 δημιούργησε προσδοκίες πως η Κεντρική Τράπεζα δε θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν.

Σε κάποιο σημείο, η προσφορά ακινήτων ξεπέρασε τη ζήτησή τους, οδηγώντας σε πτώση των τιμών που με τη σειρά της δημιούργησε αρνητική καθαρή θέση στους δανειολήπτες στεγαστικών δανείων. Για παράδειγμα, το Μάρτιο του 2008 το 11% των κατόχων στεγαστικών δανείων

(8.8 εκατομμύρια. ιδιοκτήτες) είχαν μηδενική ή αρνητική θέση, έχοντας κίνητρο να παύσουν να αποπληρώνουν το δάνειο, εγκαταλείποντας το ακίνητο στην τράπεζα. Το Μάιο του 2008 τα ακίνητα στις ΗΠΑ έχασαν 18.4% της αξίας τους σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2006.

Περαιτέρω, η αύξηση των επιτοκίων (AMR), μετά την αρχική περίοδο χάριτος χαμηλών επιτοκίων, δυσχέραινε τη διατήρηση του ακινήτου στα χέρια του αρχικού επενδυτή, οδηγώντας σε μαζικές πωλήσεις σε χαμηλές τιμές. Το αποτέλεσμα ήταν οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων να μην εισπράξουν τις ταμειακές ροές που ανέμεναν (τόκους και κεφάλαιο), και κατ' ακολουθία τα εταιρικά ομόλογα (MBS), που είχαν χρηματοδοτήσει τα τιτλοποιημένα δάνεια, να υποστούν σημαντική μείωση της βαθμολογίας τους, σημαντική αύξηση των απαιτούμενων επιτοκίων τους και υποτίμηση της αξίας τους, πράγμα που οδήγησε στην κατάρρευση των διαμεσολαβητικών οργανισμών.

Το σημαντικότερο όμως αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας ήταν η άρση της εμπιστοσύνης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στη διατραπεζική αγορά, που οδήγησε στο 'κλείσιμο της στρόφιγγας' των πιστώσεων και επομένως στην κρίση ρευστότητας.

6.4.1 Επιπτώσεις Της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης Στη Ναυτιλία

Η Παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009 είχε εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις στην ανάπτυξη και το διεθνές εμπόριο και, σε συνδυασμό με την τεράστια αύξηση της προσφοράς μεταφορικής δυναμικότητας, έχουν οδηγήσει το κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών σε εξαιρετικά υψηλή υπερβάλλουσα δυναμικότητα. Αυτό είχε σαν συνέπεια τη μείωση των ναύλων και την πτώση των αξιών των πλοίων, φέρνοντας πολλές ναυτιλιακές εταιρείες αντιμέτωπες με σημαντικές προκλήσεις για την μελλοντική τους πορεία, όπως προκύπτει και από την παγκόσμια έρευνα της PwC για τον κλάδο της ναυτιλίας.

Η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών επιβραδύνθηκε στο 3,2% το 2008, από 6,6% που ήταν το 2007 και 9,3% που ήταν το 2006, για να σημειώσει δραματική πτώση κατά 11,9% το 2009.[142]

Η Κίνα που γνώριζε ιδιαίτερη άνθηση στον κλάδο της ναυτιλίας, το πρώτο τρίμηνο του 2008 δεν επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από την οικονομική κρίση. Παρόλα αυτά το 2009

[142] Εμπορική Ναυτιλία: *Το καλό σκαρί φουρτούνα δεν φοβάται!*, Alpha Bank τριμηνιαία έκδοση / Οκτώβριος 2009 / τεύχος 110

ανέλαβε μόνο τις μισές παραγγελίες σε σχέση με το 2008. Όσο η κρίση εντεινόταν οι αγοραστές δεν μπορούσαν να βρουν χρηματοδότηση και οι παραγγελίες πλοίων ακυρώνονταν. Επιπλέον εξαιτίας της μεγάλης αύξησης ζήτησης πλοίων οι παγκόσμιες βιομηχανίες στη ναυτιλία επικεντρώθηκαν στην κατασκευή νέων πλοίων και όταν η κρίση άρχισε, ξεκίνησε μια μαζική ακύρωση αυτών των παραγγελιών με αποτέλεσμα τη δημιουργία μεγάλων αποθεμάτων.

Ταυτόχρονα η έλλειψη ρευστότητας πολλών τραπεζών, που διαθέτουν ισχυρά ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια, έχει υποχρεώσει τις περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες να ακυρώσουν μέρος ή και ολόκληρο το ναυπηγικό τους πρόγραμμα προκριμένου να διατηρήσουν ρευστότητα για τις τρέχουσες συναλλαγές τους.

Η κρίση είχε ως αποτέλεσμα να μειωθούν δραματικά οι αποτιμήσεις των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στις χρηματιστηριακές αγορές. Η δραματική υποχώρηση της αξίας των μετοχών των διεθνών ναυτιλιακών εταιρειών είχε ως αποτέλεσμα αυτές να αποφασίσουν σημαντικές περικοπές στα προγράμματα ναυπηγήσεων.

Από το 2010 και έπειτα επήλθε βελτίωση της απόδοσης του ναυτιλιακού κλάδου, καθώς η παγκόσμια οικονομία μπήκε σε αργή τροχιά ανάκαμψης και κάποια από τα μέτρα που πήραν οι ναυτιλιακές εταιρείες άρχισαν να αποδίδουν.

Σύμφωνα με την έρευνα της PwC[143], ο κλάδος της ναυτιλίας είχε το 2009 τη χειρότερή του απόδοση από το 2004. Και αυτό διαφαίνεται σε όλους τους κλάδους της ναυτιλίας αλλά και σε όλους τους βασικούς δείκτες απόδοσης που μετρήθηκαν. Συγκριτικά, την καλύτερη απόδοση είχε ο κλάδος ξηρού φορτίου, ενώ ο κλάδος μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων είχε τη χειρότερη.

Πολλές ναυτιλιακές εταιρείες αναγκάστηκαν να αναδιαρθρώσουν ή να αναχρηματοδοτήσουν το δανεισμό τους, μετά από αδυναμία τήρησης βασικών όρων των δανειακών τους συμβάσεων. Σχεδόν το 20% των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα δήλωσαν ότι αναδιάρθρωσαν ή αναχρηματοδότησαν τις δανειακές τους υποχρεώσεις κατά το 2009. Το μεγαλύτερο ποσοστό αναχρηματοδότησης είχαν οι εταιρείες με στόλους μεταφοράς ξηρού φορτίου και στόλους μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, δηλαδή των δύο κλάδων που επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική ύφεση. Σχεδόν το 23% των συμμετεχόντων εταιρειών, προκειμένου να μετριάσουν τους κινδύνους και να ελαχιστοποιήσουν τις απώλειές τους, προχώρησαν σε βελτιστοποίηση της αποτελεσματικότητας του δικτύου τους, ενώ περίπου το 18% προέβησαν σε περικοπές κόστους και περίπου 32% τροποποίησαν ή ακύρωσαν τις πληρωμές των μερισμάτων τους. Επιπλέον, αρκετές

[143] Pricewaterhouse Coopers

εταιρείες αναγκάστηκαν να αναβάλουν παραδόσεις πλοίων ή να ακυρώσουν παραγγελίες στα ναυπηγεία. Σχεδόν το 39% των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα (στην πλειοψηφία από τον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων) ανέφεραν ότι ακύρωσαν παραγγελίες νέων πλοίων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, οι παραδόσεις πλοίων το 2009 να είναι κατά 25% χαμηλότερες από ότι αναμενόταν στις αρχές της χρονιάς. Επίσης, ο αριθμός των παραγγελιών σε ναυπηγεία που πραγματοποιήθηκαν το 2009 ήταν ο χαμηλότερος κατά τα τελευταία 10 χρόνια.

Ο αντίκτυπος που είχε η ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης ήταν ιδιαίτερα αισθητός στις τιμές των πλοίων που εκτιμάται ότι μειώθηκαν από 30% μέχρι 60% -ανάλογα με τον τύπο του πλοίου- από το υψηλότερο της τιμής τους το 2008. Από το σύνολο των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα, το 34% ανέφεραν ζημιές από μείωση της αξίας του στόλου τους, οι περισσότερες εκ των οποίων προέρχονταν από τον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και τον κλάδο μεταφοράς ξηρού φορτίου.[144]

6.5 Ομοιότητες Και Διάφορες Νέας Ευρώπης Και Ν. Ασίας Στην Πορεία Προς Την Κρίση

Η πορεία των οικονομιών της Νέας Ευρώπης πριν από την κρίση του 2008 έχει αρκετές ομοιότητες με αυτήν των χωρών της Ν.Α Ασίας το 1997: Πρώτον, και στις δύο περιπτώσεις είχαμε ισχυρή ανάπτυξη. Η περιοχή της Νέας Ευρώπης σημείωσε εξίσου σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης με τις χώρες της Ν. Ασίας την τελευταία πενταετία πριν την κρίση. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης των χωρών της Νέας Ευρώπης το χρονικό διάστημα 2003-2007 ανέρχονταν σε 9,5%, έναντι 7,2% για τη Ν. Ασία το 1992-1996. Δεύτερον, η ανάπτυξη βασίστηκε σε εξωτερική χρηματοδότηση, όπως και στην περίπτωση της Ν.Α Ασίας. Η αισιοδοξία για την μελλοντική πορεία σύγκλισης των οικονομιών της Νέας Ευρώπης προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και ο στόχος της ένταξης στην Ευροζώνη υπήρξε η κινητήρια δύναμη για την προσέλκυση σημαντικών κεφαλαιακών εισροών στην περιοχή. Μέρος της εξωτερικής χρηματοδότησης προήλθε από τη δανειακή επέκταση των ξένων τραπεζών στην περιοχή. Οι απαιτήσεις των ξένων τραπεζών στην Νέα Ευρώπη αυξήθηκαν σωρευτικά κατά 1,1 τρισεκατομμύρια δολάρια την τριετία πριν την εκδήλωση της κρίσης

[144] Άρθρο “Deal News”, 2011

(2004- 2007). Οι απαιτήσεις αυτές ανέρχονταν σε 1,5 τρισεκατομμύρια δολάρια σε απόλυτο μέγεθος το 2007, ποσό που αντιπροσώπευε ποσοστό 46,85% του ΑΕΠ της περιοχής (ή μια σωρευτική μεταβολή 23,5 ποσοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ το χρονικό διάστημα 2004- 2007). Το ποσοστό αυτό είναι τριπλάσιο σε σχέση με αυτό των δανείων των ξένων τραπεζών στην περιοχή της Ν. Ασίας το 1997. Η έκθεση των ξένων τραπεζών στην περίπτωση της Ν. Ασίας ανέρχονταν σε 17,2% του ΑΕΠ το 1997 και το απόλυτο μέγεθος ήταν 0,5 τρισεκατομμύρια. Η εθνικότητα των χωρών που επενδύουν στη Νέα Ευρώπη είναι κατεξοχήν από την Δ. Ευρώπη. Τρίτον, οι χώρες της Νέας Ευρώπης παρουσίασαν επίσης μακροοικονομικές ανισορροπίες, αλλά μεγαλύτερης έντασης. Οι μέσοι ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών της Ν.Α. Ασίας την τελευταία τριετία εμφανίζονται πιο ισχυροί από αυτούς της Νέας Ευρώπης, ωστόσο οι τελευταίες παρουσιάζονται πιο εκτεθειμένες σε μια απότομη επιβράδυνση των κεφαλαιακών εισροών. Οι περισσότερες χώρες της Νέας Ευρώπης παρουσίασαν για μια σειρά από έτη ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Τα εξωτερικά ελλείμματα στην Νέα Ευρώπη παρουσιάζονται πιο διογκωμένα σε σχέση με αυτά των χωρών της Ασίας το 1997. Η συσσώρευση των ελλειμμάτων οδήγησε στην αύξηση του εξωτερικού χρέους των χωρών της Νέας Ευρώπης σε επίπεδα συγκρίσιμα με αυτά των χωρών της Ασίας το 1997. Υπάρχουν περιπτώσεις 139 χωρών που το εξωτερικό τους χρέος ξεπερνούσε το 100% του ΑΕΠ (Βαλτικές, Ουγγαρία) . Όμως, όπως και στην περίπτωση της Ασίας, το εξωτερικό χρέος ήταν κατά βάση ιδιωτικό και όχι δημόσιο. Οι δείκτες πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας εμφανίζονται πολύ περισσότερο υπερτιμημένοι στην περίπτωση των χωρών της Νέας Ευρώπης. Σύμφωνα με τα στοιχεία του International Institute of Finance (IIF), η μέση πραγματική ανατίμηση για τις χώρες της Νέας Ευρώπης, για τις οποίες παρέχει στοιχεία, ανέρχεται σε 23,7%. Η αντίστοιχη πραγματική ανατίμηση για το χρονικό διάστημα των τεσσάρων ετών, πριν την εκδήλωση της κρίσης στη Ν.Α. Ασία, ανέρχονταν σε 12,4%.Υπάρχουν όμως και σαφείς διαφοροποιήσεις. [145]

6.6 Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές

Όπως είδαμε και στα προηγούμενα κεφάλαια, προκειμένου να αναπτυχθούν οι ναυτιλιακές εταιρείες χρειάζονται τα απαραίτητα κεφάλαια, και για αυτό το λόγο συνήθως εισάγονται σε κάποιο

[145] Γκιώνης Ι., «*Η χρηματοοικονομική κρίση και η Νέα Ευρώπη*», «*Οικονομία και Αγορές*», τόμος 4, σελίδες 5 - 14, Μάιος 2009

χρηματιστήριο προκειμένου να τα αντλήσουν. Η εισαγωγή των εταιρειών στα χρηματιστήρια μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους τρόπους. Ένας από τους πιο σημαντικούς, καθορίζεται από την αρχική δημόσια εγγραφή κατά την οποία οι υποψήφιες για εισαγωγή εταιρείες εκδίδουν ή πωλούν ήδη υπάρχουσες μετοχές στους ενδιαφερόμενους. Η εισαγωγή στα χρηματιστήρια με τη μέθοδο της αρχικής δημόσιας εγγραφής χρησιμοποιείται εδώ και πολλές δεκαετίες.

Η αρχική δημόσια εγγραφή ως μέθοδος εισαγωγής στα χρηματιστήρια απασχόλησε ιδιαίτερα τους ερευνητές από την δεκαετία του 70΄ και μετά. Οι πρώτες μελέτες πάνω σε αυτό το αντικείμενο πραγματοποιήθηκαν από τους Reilly και Hatfield το 1969, McDonald και Fischer το 1972, Logue το 1973, Ibbotson το 1975 και Reilly το 1977.

6.6.1 Διαδικασία Της Αρχικής Δημόσιας Εγγραφής

Η διαδικασία της αρχικής δημόσιας εγγραφής περιλαμβάνει, σύμφωνα με τον Ritter, κάποια στάδια μέχρι να υλοποιηθεί. Αρχικά, το στάδιο όπου εκδίδεται ένα προσωρινό ενημερωτικό φυλλάδιο, το οποίο καθορίζει ένα πεδίο μέσα στο οποίο θα οριστεί η τιμή προσφοράς. Στη συνέχεια το στάδιο όπου ο εκδότης και ο ανάδοχος της έκδοσης, αφού ολοκληρώσουν την διαφημιστική εκστρατεία και την έρευνα των επενδυτών, καθορίζουν την τελική τιμή προσφοράς, εκδίδουν το τελικό ενημερωτικό φυλλάδιο και ξεκινά η περίοδος πώλησης, η οποία μπορεί να διαρκέσει από μήνες μέχρι λίγες ημέρες. Ο ανάδοχος της έκδοσης θα πρέπει να εκποιήσει όλες τις μετοχές σε τιμή όχι μεγαλύτερη από την τιμή προσφοράς. Αν δεν πωληθεί ένας ελάχιστος αριθμός μετοχών μέσα σε αυτή την περίοδο, τότε η αρχική δημόσια εγγραφή ακυρώνεται.

Υπάρχουν τρεις μέθοδοι αρχικής τιμολόγησης και διανομής των μετοχών, οι οποίες είναι οι ακόλουθες[146]:

1) **Προσφορά προκαθορισμένης τιμής (fixed-price offerings):** Σε αυτή τη περίπτωση οι μετοχές προσφέρονται σε μία προκαθορισμένη και αμετάβλητη τιμή, η οποία έχει καθοριστεί από τον ανάδοχο έκδοσης. Αυτή η μέθοδος χρησιμοποιείται σπάνια τα τελευταία χρόνια.

[146] Ritter J., Differences between European and American IPO Markets, European Financial Management, 2003

2) **Πλειστηριασμός (auction):** Σε αυτή τη περίπτωση ο εκδότης ορίζει μία κατώτερη τιμή, στην οποία επιθυμεί να πουλήσει τις μετοχές του. Στη συνέχεια οι επενδυτές κάνουν προσφορές όχι κατώτερες από την τιμή αυτή και ανάλογα με τη ζήτηση καθορίζεται η τελική τιμή προσφοράς.
3) **Βιβλίο Προσφορών(book-building):** Σε αυτή τη περίπτωση, ο ανάδοχος έκδοσης, ο οποίος μπορεί να είναι μόνο κάποια επενδυτική τράπεζα, καθορίζει μία περιοχή τιμών και ένα χρονικό διάστημα το οποίο ονομάζεται περίοδος προεγγραφής. Μέσα σε αυτό το διάστημα καλούνται οι θεσμικοί επενδυτές να υποβάλλουν τις προσφορές τους σε ένα βιβλίο παραγγελιών και πάντα μέσα στα προκαθορισμένα όρια τιμών, βάση των οποίων καθορίζει την τιμή προσφοράς. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται εδώ και πολλές δεκαετίες από πολλές εταιρείες που πραγματοποιούν αρχική δημόσια εγγραφή στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι έχουν πραγματοποιηθεί πολλές μελέτες από ερευνητές προκειμένου να διαπιστωθεί ποια από τις τρεις μεθόδους είναι η καλύτερη, χωρίς να καταλήγουν σε κάποια κοινά συμπεράσματα. Τα μόνα χρήσιμα συμπεράσματα που προκύπτουν αφορούν τις διαφορές μεταξύ των μεθόδων όσον αφορά την τιμολόγηση, τις αρχικές αποδόσεις και άλλα χρηματοοικονομικά δεδομένα.

Ένας μεγάλος αριθμός ερευνητών, όπως οι Ritter(1998), Biais και Faugeron (2002)[147], Gajewski και Gresse(2006), Sherman (2003)[148], Ljungvist, Jenkinson και Wilhelm (2003)[149], συμφωνεί ότι οι δύο πρώτες μέθοδοι αρχικής δημόσιας εγγραφής είναι πλέον ξεπερασμένες και ότι η πιο διαδεδομένη μέθοδος αρχικής δημόσιας εγγραφής, μετά το 1990, είναι αυτή του Βιβλίου Προσφορών.

Οι περισσότεροι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα και προτείνουν ότι θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικοί μηχανισμοί προκειμένου να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα και να διαφοροποιηθούν οι επιλογές των εκδοτών και των επενδυτών, καθώς η αμοιβή των αναδόχων έκδοσης είναι υψηλή και η επιλεκτική διανομή των μετοχών είναι αναμφίβολη.

[147] Biais, B. and A.M. Faugeron-Crouzet, 2002, *IPO Auctions, Journal of Financial Intermediation*, No. 1., pages 9-36
[148] Sherman A.E., 2003, *Global Trends in IPO Methods: Book building vs Auctions.*
[149] Ljungqvist A., T. Jenkinson and W. Wilhelm, 2003, *Global Integration in Primary Equity Markets: The Role of U.S. Banks and U.S. Investors, Review of Financial Studies*, No. 1, pages 63-99.

6.6.2 Χαρακτηριστικά Δημόσιας Εγγραφής

Υπάρχουν τρία βασικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν όλες τις αρχικές δημόσιες εγγραφές και έχουν απασχολήσει ιδιαίτερα τους ερευνητές, τα οποία είναι τα εξής :

1) **Η υποτιμολόγηση των μετοχών(underpricing):** Πρόκειται για το φαινόμενο κατά το οποίο η τιμή της αρχικής δημόσιας εγγραφής ορίζεται σε τιμή κατώτερη από την πραγματική αξία της μετοχής. Πολλές μελέτες δείχνουν ότι η υποτιμολόγηση των μετοχών κατά την αρχική δημόσια εγγραφή έχει παρατηρηθεί σε όλο τον κόσμο.

Μέτρηση υποτιμολόγησης:

Πρωτογενείς αρχικές αποδόσεις (Raw initial returns)

$$RI = \frac{P_i - P_0}{P_0}$$

όπου:

RI = η πρωτογενής αρχική απόδοση

P_i = η χρηματιστηριακή τιμή την ημέρα που ορίζεται ως κατάλληλη για τον υπολογισμό της αρχικής απόδοσης

P_0 = η τιμή προσφοράς της αρχικής δημόσιας εγγραφής

Βάσει του τύπου, όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή της πρωτογενούς απόδοσης, δηλαδή όσο πιο μεγάλη είναι η διαφορά μεταξύ τιμής προσφοράς και της χρηματιστηριακής τιμής μίας συγκεκριμένης ημέρας, τόσο περισσότερο έχει υποτιμολογηθεί η μετοχή.

Προσαρμοσμένες αρχικές αποδόσεις

Οι πρωτογενείς αρχικές αποδόσεις μπορούν να προσαρμοστούν με βάση είτε ένα δείκτη αγοράς, είτε τον συστηματικό κίνδυνο, είτε τις αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου, προκειμένου να έχουμε πιο ακριβή μέτρηση της υποτιμολόγησης. Ο πιο διαδεδομένος τρόπος είναι η προσαρμογή των πρωτογενών αποδόσεων με βάση έναν δείκτη αγοράς. Η αρχική απόδοση μιας μετοχής προσαρμοσμένης κατά έναν επιλεγμένο δείκτη αγοράς μπορεί να υπολογιστεί από τον τύπο:

$$AI = \frac{P_i - P_0}{P_0} - \frac{MI_i - MI_0}{MI_0}$$

όπου:

AI = η προσαρμοσμένη αρχική απόδοση

MI_i = η τιμή κλεισίματος του επιλεγμένου δείκτη την ημέρα που ορίζεται ως κατάλληλη για τον υπολογισμό της αρχικής απόδοσης

MI_0 = η τιμή κλεισίματος του επιλεγμένου δείκτη την προηγούμενη ημέρα από την αρχική δημόσια εγγραφή

2) **Η ύπαρξη ευνοϊκών και δυσμενών περιόδων για την πραγματοποίηση αρχικής δημόσιας εγγραφής (Hot Issue Market):** Πρόκειται για περιόδους κατά τη διάρκεια των οποίων γίνονται πολλές αρχικές δημόσιες προσφορές μετοχών και παρατηρούνται αυξημένες αρχικές αποδόσεις και ευκολία συγκέντρωσης κεφαλαίου.

Οι Ibbotson και Jaffe (1975) και ο Ritter (1984) παρατήρησαν πρώτοι αυτό το φαινόμενο σύμφωνα με το οποίο υπάρχει έξαρση των αρχικών δημόσιων προσφορών σε περιόδους οικονομικής άνθησης, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι πρόκειται για περιόδους ευνοϊκές για πραγματοποίηση αρχικής δημόσιας εγγραφής.

Οι Ritter και Derrien και Womack (2003) ασχολήθηκαν[150] [151] εκτενέστερα με τις ευνοϊκές αυτές περιόδους και τα χαρακτηριστικά τους, παρατηρώντας ότι στις περιόδους αυτές, εκτός από την

[150] Ibbotson, R. and J. Jaffie, 1975, *Hot Issue Markets, The journal of Finance*, Vol.30, No.4

[151] Ritter, J., 1984, *The hot issue Markets of 1980, Journal of Business*, Vol.57, No2

πραγματοποίηση πολυάριθμων αρχικών δημόσιων προσφορών, υπάρχει και μεγαλύτερο ποσοστό υποτιμολόγησης.

3) **Μακροπρόθεσμη Υποαπόδοση (Long-run underperformance):** Πρόκειται για το φαινόμενο της αρνητικής απόδοσης των μετοχών κατά τα πρώτα χρόνια μετά τη αρχική δημόσια εγγραφή για ορίζοντα από ένα έως πέντε έτη. Αυτό το χαρακτηριστικό που έχει παρατηρηθεί σχετικά με τις αρχικές δημόσιες εγγραφές είναι το γεγονός ότι οι μετοχές των εταιρειών αυτών υποαποδίδουν.

Έχουν πραγματοποιηθεί πολλές μελέτες σχετικές με τις αρχικές δημόσιες εγγραφές οι οποίες αποδεικνύουν εμπειρικά την ύπαρξη αυτού του φαινομένου (Ritter)[152]. Τα ευρήματά τους όμως είναι γενικά διότι, πρώτον δεν ασχολούνται με το ζήτημα για το πόσα χρόνια ακόμη συνεχίζεται η υποαπόδοση, και δεύτερον τα δείγματά τους αφορούν πολύ μικρή περίοδο.

6.7 Ipos Και Ναυτιλία

Το σχετικά πρόσφατο ναυτιλιακό ‘’κύμα’’ των IPOs στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, δείχνει πως ένας αυξανόμενος αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών αρχίζει να ανακαλύπτει τις αρετές της χρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου. Οι βασικοί παράγοντες για την επιτυχία των IPOs στη ναυτιλία περιλαμβάνουν την ελκυστική αποτίμηση, την αποτελεσματική διαχείριση, τις ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης, τη σύγχρονη εταιρική διακυβέρνηση και τα επιτυχημένα επενδυτικά σχέδια. Εστιάζοντας στον τομέα της ναυτιλίας, οι οίκοι αξιολόγησης επισημαίνουν ότι οι παράμετροι των ταμειακών ροών, της καθαρής αξίας ενεργητικού, των εσόδων και των λειτουργικών της κερδών, της συνολικής λογιστικής αξίας και της αξίας της επιχείρησης είναι κρίσιμες.

Εμπειρικά στοιχεία υποστηρίζουν ότι, η καλά τεκμηριωμένη μέθοδος υποτιμολόγησης των IPOs και οι μακροπρόθεσμα χαμηλές αποδόσεις ισχύουν και στην περίπτωση των πρόσφατα εισηγμένων εταιρειών της ναυτιλίας. Οι παγκόσμιες αγορές ομολόγων προσφέρουν εναλλακτικές δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις της ναυτιλίας οι οποίες είχαν επιδείξει

[152] Ritter J., 1991, *The Long-Run Performance of Initial Public Offerings, The Journal of Finance*, pages 3-27

ενδιαφέρον σε μια σειρά από εκδόσεις ομολόγων, που διαπραγματεύονται σε αυτές κατά την τελευταία δεκαετία. Παρά το υψηλό προφίλ απόδοσής τους, η πλειοψηφία των ναυτιλιακών ομολόγων έχουν εκτελεστεί αξιοπρεπώς και τα ποσοστά αθέτησης παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Συνολικά, οι αποφάσεις χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής επιχείρησης έχουν σημαντικές συνέπειες όσον αφορά τον κίνδυνο, την κερδοφορία, την ανάπτυξη και τη δημιουργία αξίας. Η επιλογή μεταξύ των εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης του κεφαλαίου, ίδια κεφάλαια ή δανειακά κεφάλαια και το προκύπτον μείγμα κεφαλαιακής διάρθρωσης, είναι ένα πολύπλοκο θέμα και δεν μπορεί να αποφασιστεί με τον ίδιο τρόπο εκ των προτέρων για κάθε ναυτιλιακή εταιρεία. Καθοδηγείται από το βέλτιστο μείγμα, που τελικά ενισχύει την εταιρική αξία της επιχείρησης, καθώς ο αριθμός των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο αυξάνεται.

Μία κρίσιμη ερώτηση σχετίζεται με τα κίνητρα που ωθούν τις ναυτιλιακές εταιρείες να στρέφονται προς την εισαγωγή τους στις διεθνείς μετοχικές αγορές. Στο παρελθόν, οι αυστηρές προϋποθέσεις διαφάνειας, που οι εγγραφόμενες εταιρείες έπρεπε να πληρούν, ήταν περιοριστικές για πολλές ναυτιλιακές εταιρείες, ειδικά στους καιρούς αστάθειας της αγοράς και των επικερδών διακυμάνσεών της. Όμως, αυτό σταδιακά πρόκειται να αλλάξει. Οι μετοχικές αγορές εμφανίζονται τώρα ως μια ελκυστική επιλογή για τις εταιρείες με σταθερές εισοδηματικές εισροές και προοπτική ανάπτυξης. Με τα επιτόκια να παραμένουν στα ίδια επίπεδα, η τραπεζική χρηματοδότηση μπορεί ακόμα να εμφανίζεται ως μία φθηνή εναλλακτική χρηματοδότηση. Όμως, ένας αριθμός από ναυτιλιακές εταιρείες αποφάσισε πρόσφατα να δημοσιοποιήσει τα οικονομικά του μεγέθη και να αντλήσει κεφάλαια γρήγορα, για να επωφεληθεί από τις ισχυρές αγορές εμπορευμάτων και το θετικό επενδυτικό κλίμα προς τα αποθέματα της ναυτιλίας. Ακόμη, ένας αριθμός από ναυτιλιακές εταιρείες έχει υποστεί σημαντικές απώλειες της εκτιμώμενης αξίας του, από τότε που οι αγορές εμπορευμάτων κινήθηκαν καθοδικά ανάμεσα σε καταστάσεις παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και οικονομικής ύφεσης. Αυτές οι εξελίξεις αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την προώθηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων αποστολής και τη δημιουργία αξίας.

Οι αγορές κεφαλαίων μπορεί να διαδραματίσουν βασικό ρόλο στην προώθηση, στην ανάπτυξη, και στη δημιουργία αξίας των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Μπορούν να ενεργούν ως ενδιάμεσος μηχανισμός για την παροχή των απαιτούμενων κεφαλαίων, για τη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων και τη διατήρηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων. ‘’Φρέσκα’’ κεφάλαια μπορούν να διοχετεύονται σε ναυτιλιακές εταιρείες που έχουν ανάγκη, μέσω της έκδοσης νέων τίτλων με της διαδικασίας των αρχικών δημόσιων εγγραφών (IPOs). Ως δευτερεύουσες αγορές, οι

αγορές κεφαλαίου παρέχουν έναν αποτελεσματικό μηχανισμό για τις συναλλαγές αξιογράφων. Μετά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο, με τη μέθοδο των IPOs, μια ναυτιλιακή εταιρεία έχει το προνόμιο να μπορεί να εισέλθει στο χρηματιστήριο και να διαθέσει τα κεφαλαία της στους επενδυτές, ζητώντας τους επιπρόσθετη χρηματοδότηση μέσω Seasoned Equity Offering (SEO).

Παρόλα αυτά, ένας αριθμός ναυτιλιακών εταιρειών έχει βιώσει σημαντικές απώλειες αξίας της αγοράς, δεδομένου ότι οι δείκτες εμπορευμάτων μετακινούνται προς τα κάτω μέσα σε συνθήκες παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της οικονομικής ύφεσης. Οι εξελίξεις αυτές αναμένεται να έχουν και αρνητικές επιπτώσεις στις προσδοκίες των επιφυλακτικών επενδυτών, πιθανώς καθιστώντας πιο δύσκολο για τις ναυτιλιακές εταιρείες να αυξήσουν τη χρηματοδότησή τους από την αγορά μετοχών στο άμεσο μέλλον. Καλής ποιότητας ναυτιλιακά IPOs μπορεί να είναι επιτυχή, αν και υπήρξαν περιπτώσεις κατά το πρόσφατο παρελθόν που δεν ήταν πάντα εύκολο να πουληθούν οι μετοχές της ναυτιλίας για τους επενδυτές. Παρά το γεγονός ότι το επενδυτικό κλίμα δεν μπορεί να παραμείνει θετικό όπως ήταν προηγουμένως, η δίκαιη τιμολόγηση IPOs, που υποστηρίζεται από ισχυρό ρεύμα κερδών, ταμειακών ροών και σταθερών αγορών εμπορευμάτων, μπορεί να βοηθήσει τη σύναψη δημόσιων εγγραφών για την επιτυχή ναυτιλία. Ένα σημαντικό πλεονέκτημα των καταχωρήσεων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σχετίζεται με το γεγονός ότι η ναυτιλία είναι μια πραγματική, προερχόμενη από τιτλοποιήση, επιχείρηση και ορισμένα επίπεδα κινδύνου μπορεί ακόμη να γίνουν αποδεκτά με κάποια εμπιστοσύνη από τους επενδυτές.

Το πιο επικίνδυνο στοίχημα φαίνεται να είναι σχετικά με το εάν θεσμικοί και ιδιωτικοί επενδυτές θα συνεχίσουν να εξετάζουν τις μετοχές ναυτιλιακών εταιρειών ως μια ελκυστική επενδυτική κατηγορία εναλλακτικού στυλ, για τη διευκόλυνση της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη το σχετικά χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου σε σχέση με άλλες πηγές χρηματοδότησης. Αυτό σχετίζεται με το γεγονός ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες πληρώνουν παραδοσιακά χαμηλό ή καθόλου μέρισμα στους επενδυτές και οι επενδυτές αποδέχονται αυτήν την πρακτική, δεδομένου ότι, λόγω της έντασης της φύσης του κεφαλαίου των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, αυτές διατήρησαν τα κέρδη τους διοχετεύοντάς τα σε αντικατάσταση του στόλου και στην επέκτασή του, ενώ και η αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. Υποθέτοντας ότι μια ναυτιλιακή εταιρεία μπορεί να δανειστεί με spread πάνω από το Libor (1% έως 2%), αυτό μπορεί να οδηγήσει σε κόστος δανεισμού ομολογιακού δανείου της, ας πούμε, 7%. Με μειωμένη εξασφάλιση αυτό μπορεί να κοστίσει 10-12% ετησίως, σε 10-ετή διάρκεια. Οι επενδυτές, όμως, θα επιδιώξουν τυπική απόδοση ιδίων κεφαλαίων της τάξεως του 15-

20% ετησίως λαμβάνοντας υπόψη τις ευμετάβλητες αγορές εμπορευμάτων και την έκθεσή τους στον κίνδυνο.

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι πολλές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν βαθμολογηθεί κάτω του επενδυτικού βαθμού, αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να επιτύχουν απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και άνω του μέσου όρου απόδοσης του χρηματιστηρίου, για την πρόληψη της τιμής της μετοχής τους από φθίνουσα πορεία.

6.8 Παρουσίαση Των Αποτελεσμάτων Της Έρευνας

Στη παρούσα ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνάς μας για την αρχική υποτιμολόγηση των μετοχών των 247 εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας που πραγματοποιούν αρχική δημόσια εγγραφή κατά τη διάρκεια των τριών περιόδων 1949-1996, 1997- 2006, 2007- 2014. Δεδομένου του χρονικού ορίζοντα της ανάλυσής μας (1949- 2014), η εξέταση αυτή περιλαμβάνει τις δύο μεγάλες κρίσεις την Ασιατική και την Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση.

Σκοπός μας είναι να διαπιστώσουμε εάν το φαινόμενο της αρχικής υποτιμολόγησης παρατηρείται και στον κλάδο της ναυτιλίας, όπως αυτό μεταφράζεται από τις θετικές αρχικές αποδόσεις των μετοχών κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης. Επίσης, ερευνούμε κατά πόσο το δείγμα των αποδόσεων των 247 εταιρειών που έχουμε συγκεντρώσει για διάστημα 66 χρόνων επηρεάζεται από τις δύο μεγαλύτερες κρίσεις που έχει παρουσιάσει η αγορά τα τελευταία χρόνια. Από αυτή την εμπειρική μελέτη διεξάγονται πολλά συμπεράσματα σχετικά με το φαινόμενο της αρχικής υποτιμολόγησης των εταιρειών που ανήκουν στον κλάδο της ναυτιλίας, τα οποία παρουσιάζονται παρακάτω.

6.8.1 Ανάλυση Και Ερμηνεία Των Ευρημάτων

Στο πίνακας 21 παρουσιάζονται οι αριθμητικοί μέσοι (IR) των αρχικών αποδόσεων των 247 εισηγμένων εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας, που αποτελούν το δείγμα μας ανά έτος πραγματοποίησης αρχικής δημόσιας εγγραφής, στις 3 περιόδους που επιλέξαμε.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι το αρχικό δείγμα των εταιρειών που συλλέξαμε αντιστοιχούσε σε 248 εταιρείες. Αφαιρέσαμε την εταιρεία Anek Lines SA που εισήχθη στο χρηματιστήριο το

1999 για πρακτικούς λόγους της έρευνας, διότι η απόδοση της συγκεκριμένης εταιρείας ξεπερνά το 57.222,1 % και αλλοίωνε τα αποτελέσματα της έρευνάς μας.

Από τον πίνακα 21 αυτό βλέπουμε ότι ο αριθμητικός μέσος των αρχικών αποδόσεων για το σύνολο των 247 εταιρειών είναι 12,94%. Από τα αποτελέσματα που προκύπτουν παρατηρούμε ότι ο κλάδος των ναυτιλιακών επιχειρήσεων παρουσιάζει υποτιμολόγηση κατά την αρχική δημόσια εγγραφή. Επίσης, η τιμή του αριθμητικού μέσου επιδεικνύει μία ωριμότητα της αγοράς των ναυτιλιακών εταιρειών, τόσο από την μεριά των εκδοτών και των αναδόχων της έκδοσης όσο και από τη μεριά των επενδυτών.

Στη συνέχεια στον πίνακα 21 βλέπουμε πως εξελίχθηκαν οι τιμές των αριθμητικών μέσων των ναυτιλιακών εταιρειών για το χρονικό διάστημα των 66 ετών που εξετάζουμε, το οποίο όμως είναι χωρισμένο σε τρεις περιόδους, όπου παρατηρούνται τα εξής:

Η πρώτη περίοδος, η οποία περιλαμβάνει το χρονικό διάστημα πριν την Ασιατική κρίση, αποτελείται από 48 έτη και 62 εταιρείες. Ο αριθμητικός μέσος για το σύνολο των 62 ναυτιλιακών εταιρειών είναι 18,88%, δηλαδή και θετικός και πάνω από 10%, συμπεραίνοντας ότι το κλίμα στο ναυτιλιακό κλάδο πριν τη κρίση είναι αρκετά καλό. Επίσης, οι τιμές των αρχικών αποδόσεων είναι θετικές για τα περισσότερα έτη, ειδικότερα τα έτη 1972,1992 και 1994-1996 όπου οι αποδόσεις είναι μεγαλύτερες της τάξεως του 10%, με τη χρονιά του 1972 να παρατηρείται το μεγαλύτερο ποσοστό υποτιμολόγησης το οποίο ξεπερνά το 100%. Μόνο σε 6 έτη οι αρχικές αποδόσεις είναι αρνητικές. Επίσης, παρατηρείται και αρκετά μεγάλο ποσοστό μηδενικών αρχικών αποδόσεων σε 6 έτη.

Κατά την περίοδο αυτή, την μεγαλύτερη αρχική απόδοση εμφάνισε η εταιρεία PDZ Holdings Bhd με 236,96 %, η οποία πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή το 1996. Από την άλλη, το μεγαλύτερο ποσοστό υπερτιμολόγησης με αρχική απόδοση -100 % εμφάνισε η εταιρεία Precious Shipping PCL, η οποία πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή το 1993.

Πίνακας 21: Κατανομή των αρχικών αποδόσεων για την περίοδο 1949- 1996

ΕΤΟΣ		IR (%)			
1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1949-1996(48)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ	ΘΕΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΜΗΔΕΝΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ

1949	2	0	-	-	2
1950	1	0	-	-	1
1956	1	0	-	-	1
1963	1	-10	-	1	-
1972	1	106,04	1	-	-
1977	1	0	-	-	1
1981	1	-78	-	1	-
1983	1	0	-	-	1
1986	1	-65	-	1	-
1987	1	0	-	-	1
1988	3	-1,39	-	1	2
1989	7	1,68	2	-	5
1990	2	-16,18	-	1	1
1991	1	5,83	1	-	-
1992	3	17,31	1	1	1
1993	5	-23,48	-	2	3
1994	6	11,16	3	1	2
1995	12	23,24	5	3	4
1996	12	79,67	9	1	2
ΣΥΝΟΛΟ	**62**	**18,88**	**22**	**13**	**27**

ΕΤΟΣ		IR (%)			
2η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1997-2006(10)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ	ΘΕΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΜΗΔΕΝΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ
1997	10	55,88	6	4	-
1998	4	-8,37	1	2	1
1999	1	21,33	-	-	1
2000	3	68,45	1	1	1
2001	5	20,77	3	-	2

2002	4	14,73	2	1	1
2003	5	24,11	4	-	1
2004	10	-0,58	3	3	4
2005	28	1,75	14	8	6
2006	18	0,66	7	8	3
ΣΥΝΟΛΟ	**88**	**12,14**	**42**	**26**	**20**

ΕΤΟΣ	IR (%)				
3η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2007-2014(8)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ	ΘΕΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ	ΜΗΔΕΝΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ
2007	27	28,87	11	10	6
2008	12	4,23	4	3	5
2009	4	8,79	1	2	1
2010	14	-0,60	4	6	4
2011	7	3,65	4	1	2
2012	7	-2,07	2	2	3
2013	12	1,60	6	4	2
2014	14	4,96	6	-	8
ΣΥΝΟΛΟ(66)	**97**	**9,86**	**38**	**28**	**31**
ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΝΟΛΑ	**247**	**12.94**	**102**	**67**	**78**

Η δεύτερη περίοδος, η οποία είναι το χρονικό διάστημα από την Ασιατική κρίση μέχρι την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, περιλαμβάνει 10 έτη και 88 ναυτιλιακές εταιρείες. Σε σχέση με τη προηγούμενη περίοδο παρατηρούμε ότι αν και η περίοδος αυτή έχει λιγότερα χρόνια ο αριθμός των αρχικών δημόσιων εγγραφών αυξάνεται. Ο αριθμητικός μέσος για το σύνολο των 88 εταιρειών είναι 12,14%, συμπεραίνοντας ότι αρχίζει να επηρεάζεται το κλίμα στο ναυτιλιακό κλάδο κατά τη διάρκεια της κρίσης και μετά από αυτήν. Οι τιμές των αρχικών αποδόσεων είναι θετικές για τα περισσότερα έτη, ειδικότερα για τα έτη 1997 και 2000 όπου οι αποδόσεις φτάνουν 55,88% και 68,45% αντίστοιχα. Μόνο σε 2 έτη οι αρχικές αποδόσεις είναι

αρνητικές. Μέσα από αυτές τις τιμές παρατηρούμε λοιπόν ότι ο ναυτιλιακός κλάδος δεν επηρεάζεται ιδιαίτερα από την κρίση, διατηρώντας τις αποδόσεις του θετικές αλλά σε λίγο χαμηλότερα επίπεδα.

Τη μεγαλύτερη αρχική απόδοση εμφάνισε η εταιρεία Zhongchang Marine Co Ltd με 212.28%, η οποία πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή το 2000. Από την άλλη το μεγαλύτερο ποσοστό υπερτιμολόγησης με αρχική απόδοση -98.94% εμφάνισε η εταιρεία ACM Shipping PLC, η οποία πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή το 2006.

Η τρίτη περίοδος, η οποία αναφέρεται στο χρονικό διάστημα από το ξεκίνημα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι σήμερα, περιλαμβάνει 8 έτη και 97 εταιρείες. Ο αριθμητικός μέσος για το σύνολο των 97 ναυτιλιακών εταιρειών είναι 9,86%, παρατηρώντας μία καλή πορεία του ναυτιλιακού κλάδου, αν και χειρότερη από την προηγούμενη περίοδο. Οι τιμές των αρχικών αποδόσεων είναι θετικές για τα περισσότερα έτη, ειδικότερα το 2007 όπου παρατηρείται και η υψηλότερη απόδοση 28,87%. Τα επόμενα έτη παρατηρούμε ότι μειώνεται η απόδοση σταδιακά, η οποία αρχίζει και πάλι να ανακάμπτει από το 2014 μέχρι σήμερα. Μόνο σε 2 έτη οι αρχικές αποδόσεις είναι αρνητικές. Επίσης, δεν παρατηρούνται καθόλου μηδενικές αρχικές αποδόσεις. Μέσα από αυτές τις τιμές παρατηρούμε λοιπόν ότι κατά το διάστημα μετά την κρίση η κατάσταση στο ναυτιλιακό κλάδο παραμένει σε καλά επίπεδα , αλλά με μεγαλύτερες απώλειες αυτή τη φορά.

Αυτή την περίοδο, τη μεγαλύτερη αρχική απόδοση εμφάνισε η εταιρεία Vietnam Tanker JSC με 615,76%, η οποία πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή το 2007. Από την άλλη το μεγαλύτερο ποσοστό υπερτιμολόγησης με αρχική απόδοση -98,9% εμφάνισε η εταιρεία Globus Maritime Ltd, η οποία πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή το 2007.

Τη μεγαλύτερη αρχική απόδοση από όλες τις περιόδους εμφάνισε η εταιρεία Vietnam Tanker JSC η οποία έφτασε το 615,76%. Από την άλλη το μεγαλύτερο ποσοστό υπερτιμολόγησης με αρχική απόδοση -100 % εμφάνισε η εταιρεία Precious Shipping PCL.

Στον πίνακα 22 παρουσιάζεται η κατανομή των αρχικών αποδόσεων για τις προαναφερθείσες περιόδους. Υπάρχουν συνολικά 67 αρνητικές αρχικές αποδόσεις, οι περισσότερες των οποίων κυμαίνονται μεταξύ -20% και 0. Οι αρχικές αποδόσεις οι οποίες ξεπερνούν το 40% είναι μόνο 13 στο σύνολο των 247 εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας. Οι περισσότερες αρχικές αποδόσεις κυμαίνονται μεταξύ 0 και 20%, ενώ παρουσιάζονται και 14 εταιρείες οι οποίες ξεπερνούν το 100%.

Πίνακας 22: Κατανομή των αρχικών αποδόσεων των 247 εταιρειών ποντοπόρου ναυτιλίας

ΚΑΤΑΝΟΜΗ IR	1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	2η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	3η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ
ΜΙΚΡΟΤΕΡΗ ΑΠΟ -20%	4	5	7	16
-20<χ<=-10	4	3	2	9
-10<χ<=0	32	39	50	121
0<χ<=10	9	21	21	51
10<χ<=20	1	8	7	16
20<χ<=30	1	0	4	5
30<χ<=40	0	1	1	2
40<χ<=50	0	1	1	2
50<χ<=60	3	2	0	5
60<χ<=70	0	1	0	1
70<χ<=80	1	2	0	3
80<χ<=90	0	0	1	1
90<χ<=100	0	1	0	1
ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗ ΑΠΟ 100%	7	4	3	14
ΣΥΝΟΛΟ	**62**	**88**	**97**	**247**

Ο πίνακας 22 παρουσιάζει τις μεταβολές του αριθμητικού μέσου (IR) των αρχικών αποδόσεων των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ναυτιλιακών εταιρειών ανά περίοδο αναφοράς τόσο σε βραχυχρόνια, όσο και σε μακροχρόνια βάση. (1 ημέρα, 1 εβδομάδα, 6 μήνες, 1 χρόνος)

Πίνακας 23: Μεταβολές του αριθμητικού μέσου (IR) των αρχικών αποδόσεων των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ναυτιλιακών εταιρειών

ΕΤΟΣ	(IR) 1 ΜΕΡΑ	(IR) 1 ΒΔΟΜΑΔΑ	(IR) 6 ΜΗΝΕΣ	(IR) 1 ΧΡΟΝΟΣ
1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1949-1996(48)	18,88	24,78	45,12	54,48

2η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1997-2006(10)	12,14	12,20	10,36	16,69
3η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2007-2014(8)	9,86	11,99	10,65	-5,65

Στην πρώτη περίοδο, παρατηρούμε ότι οι αριθμητικοί μέσοι των αρχικών αποδόσεων των εισηγμένων εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας αυξάνονται τόσο σε βραχυχρόνια, όσο και σε μακροχρόνια βάση. Συγκεκριμένα στην περίοδο αυτή η αύξηση που παρατηρείται στον αριθμητικό μέσο των αρχικών αποδόσεων σε διάστημα ενός χρόνου είναι της τάξεως του 242,58% περίπου.

Στη δεύτερη περίοδο, παρατηρούμε ότι οι αριθμητικοί μέσοι των αρχικών αποδόσεων των εισηγμένων εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας αυξάνονται οριακά σε βραχυχρόνια βάση και με πολύ μικρούς ρυθμούς σε μακροχρόνια βάση, επειδή ακριβώς αυτή η περίοδος συμπίπτει με την έναρξη της Ασιατικής κρίσης. Πιο αναλυτικά στην περίοδο αυτή, η αύξηση που παρατηρείται στον αριθμητικό μέσο των αρχικών αποδόσεων σε βάθος ενός χρόνου είναι της τάξεως του 37,48%.

Στη τρίτη περίοδο, παρατηρούμε ότι οι αριθμητικοί μέσοι των αρχικών αποδόσεων των εισηγμένων εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας αυξάνονται με βραδύ ρυθμό σε βραχυχρόνια βάση και μειώνονται σημαντικά σε μακροχρόνια βάση, επειδή αυτή η περίοδος συμπίπτει με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Πιο αναλυτικά, στην περίοδο αυτή, η μείωση που παρατηρείται στον αριθμητικό μέσο των αρχικών αποδόσεων σε βάθος ενός χρόνου είναι της τάξεως του 157,30% περίπου.

Ο πίνακας 24 απεικονίζει τις μεταβολές των αποδόσεων των δεικτών ROA, ROC και Profit Margin κατά τη διάρκεια των τριών περιόδων.

Πίνακας 24: Μεταβολές των αποδόσεων των δεικτών ROA, ROC και Profit Margin κατά τη διάρκεια των τριών περιόδων

ΕΤΟΣ	(Ri) Return on Assets (ROA)	(Ri) Return on Capital (ROC)	(Ri) Profit Margin
1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1949-1996(48)	-8,83	15,82	-45,72
2η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1997-2006(10)	-1,87	8,14	-6,70
3η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2007-2014(8)	4,99	6,75	-8,41

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 24, η απόδοση του δείκτη ROA (Return on Assets/ Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων) αυξάνεται από περίοδο σε περίοδο. Αναλυτικότερα παρατηρούμε ότι, στην πρώτη περίοδο η απόδοση εμφανίζεται αρνητική με ποσοστό -8,83%, στη δεύτερη εξακολουθεί να παραμένει αρνητική αλλά με βελτιωμένο ποσοστό και φτάνει στο -1,87% και στην τρίτη περίοδο αυξάνεται και γίνεται θετική φθάνοντας στο 4,99%. Σε κάθε περίοδο δηλαδή έχουμε βελτίωση του δείκτη.

Στη συνέχεια παρατηρούμε ότι απόδοση του δείκτη ROC (Return on Capital/ Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων) κατά τη δεύτερη περίοδο μειώνεται σχεδόν κατά το ήμισυ και φθάνει στο 8,14%, σε σχέση με την πρώτη περίοδο όπου η τιμή της απόδοσής του διαμορφώνεται στο 15,82%. Στην τρίτη περίοδο μειώνεται πάλι, αλλά με μικρότερο ρυθμό από την προηγούμενη περίοδο, και η τιμή της απόδοσής του διαμορφώνεται σε 6,75%.

Το περιθώριο κέρδους (Profit Margin) παρατηρούμε ότι αυξάνεται αρχικά, αφού το αρνητικό ποσοστό της πρώτης περιόδου, που ανέρχεται σε -45,72%, τη δεύτερη περίοδο πραγματοποιεί θεαματική αύξηση και φθάνει στο -6,70%, ενώ την τρίτη περίοδο μειώνεται και φθάνει στο -8,41%.

Στον πίνακα 25 παρατηρούμε ότι στην 3η περίοδο - αν και μικρότερη σε εύρος χρόνων - είχαμε τη μεγαλύτερη σε αριθμό εισαγωγή εταιρειών σε χρηματιστήρια, που φτάνουν τις 97. Ακολουθούν η δεύτερη περίοδος με εισαγωγή 88 εταιρειών και η πρώτη περίοδος με εισαγωγή 62 εταιρειών.

Το χρηματιστήριο με τις περισσότερες αρχικές δημόσιες εγγραφές είναι το NYSE MKT LLC φθάνοντας τις 25 εγγραφές συνολικά και στις τρεις περιόδους.

Την πρώτη περίοδο οι περισσότερες εγγραφές έγιναν στο χρηματιστήριο του Tokyo, όπου πραγματοποιήθηκαν 7 αρχικές δημόσιες εγγραφές και ακολουθούν το χρηματιστήριο της Taiwan με 5 εγγραφές και τα χρηματιστήρια AMEX και Korea SE με 4 εγγραφές.

Κατά τη δεύτερη περίοδο το χρηματιστήριο που πραγματοποίησε τις περισσότερες αρχικές δημόσιες εγγραφές είναι το NYSE MKT LLC με 9 αρχικές δημόσιες εγγραφές και ακολουθούν τα NASDAQ, Shanghai Stock Exchange και Singapore Stock Exchange με 4 εγγραφές.

Κατά την τρίτη περίοδο το χρηματιστήριο του NYSE MKT LLC πραγματοποίησε και πάλι τις περισσότερες αρχικές δημόσιες εγγραφές, οι οποίες έφτασαν σε αριθμό τις 14. Ακολουθούν τα χρηματιστήρια Indonesia Stock Exchange και Hong Kong Stock Exchange με 8 και 4 εγγραφές αντίστοιχα.

6.8.2 Αρχικές Αποδόσεις Των 247 Εταιρειών Της Ναυτιλίας Ανά Χρηματιστήριο Πραγματοποίησης Της Αρχικής Δημοσίας Εγγραφής

Στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται τα χρηματιστήρια στα οποία έχει πραγματοποιηθεί έστω και μία δημόσια εγγραφή από τις ναυτιλιακές εταιρείες του δείγματος.

Πίνακας 25: Χρηματιστήρια με έστω μία δημόσια εγγραφή από τις ναυτιλιακές εταιρείες του δείγματος

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ 1η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ 2η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ 3η ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ
AMEX	4	-	-	4
ASE	2	1	-	3
Bangkok SET	3	-	1	4
Bursa Malaysia	2	1	-	3
CSE	-	-	1	1
HKEX	3	2	4	9
IDX	1	3	8	12
KRX	4	-		4
LSE	2	1	1	4
NASDAQ	1	4	3	8
NYSE MKT LLC	2	9	14	25
OSE	1	2	3	6
PSE	2	-	1	3
SSE	2	4	-	6
SZSE	1	-	1	2
SGX	1	4	2	7
TWSE	5	1	-	6
TSE	7	-	-	7
CSE	-	1	-	1
OMX Riga	-	1	-	1
HOSE	-	1	1	2
HNX	-	1	3	4
HAM	-	1	1	2
GPW	-	1	3	4
DFM	-	-	1	1
Brsaltaliana	-	-	1	1

OCTUS FX	-	-	1	1
Can't Comerc	-	-	1	1
ΑΛΛΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ*[153]	19	50	46	115
ΣΥΝΟΛΟ 28	**62**	**88**	**97**	**247**

Πίνακας 26: Συντομογραφίες των χρηματιστηρίων

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ	
AMEX	American Stock Exchange
ASE	Athens Stock Exchange
Bangkok SET	Stock Exchange of Thailand
Bursa Malaysia Bhd	Stock Exchange of Malaysia
CSE	Copenhagen Stock Exchange
HKEX	Hong Kong Stock Exchange
IDX	Indonesia Stock Exchange
KRX	Korea SE
LSE	London Stock Exchange
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE MKT LLC	New York Stock Exchange
OSE	Oslo Stock Exchange
PSE	Philippines Stock Exchange
SSE	Shanghai Stock Exchange
SZSE	Shenzhen Stock Exchange
SGX	Singapore Stock Exchange
TWSE	Taiwan Stock Exchange
TSE	Tokyo Stock Exchange
CSE	Cyprus Stock Exchange

[153] Συμπεριλαμβάνονται εταιρείες που βρίσκονται σε άλλα χρηματιστήρια, ή εταιρείες οι οποίες είχαν εισαχθεί σε κάποιο χρηματιστήριο στο παρελθόν, αποχώρησαν και δεν μπορέσαμε να ανακτήσουμε το χρηματιστήριο εισαγωγής τους λόγω απώλειας δεδομένων.

OMX Riga	Latvia Stock Market
HOSE	Ho Chi Minh City Stock Exchange
HNX	Hanoi Stock Exchange
Hamburg Stock Exchange	Hamburg
GPW	Warsaw Stock Exchange
DFM	Dubai Financial Market
Brsaltaliana	Brsaltaliana Exchange
OCTUS FX	
Can’t Comerc	

Πίνακας 27: Στοιχεία από excel (δεδομένα Bloomberg) οπού αναγράφονται οι ημερομηνίες εισαγωγή, η χωρά και το όνομα κάθε εταιρίας

Listing Date (INTL)	Country	Issuer Name
16-5-1949	JN	Nippon Yusen KK
1-7-1949	JN	Mitsui OSK Lines Ltd
4-1-1950	JN	Kawasaki Kisen Kaisha Ltd
1-6-1956	SK	Eusu Holdings Co Ltd
17-7-1963	JN	Fushiki Kairiku Unso Co Ltd
1/10/1972*	US	Overseas Shipholding Group Inc
9-11-1977	SK	C & Merchant Marine Co Ltd
19-5-1981	SI	Neptune Orient Lines Ltd/Singa
13-4-1983	GB	Associated British Ports Holdi
1/8/1986*	US	Marine Transport Corp
21-9-1987	TA	Evergreen Marine Corp Taiwan L
1/8/1988*	BD	B+H Ocean Carriers Ltd
1/12/1988*	GR	Global Ocean Carriers Ltd
9-12-1988	TH	Regional Container Lines PCL
1/2/1989*	GR	Excel Maritime Carriers Ltd
1/5/1989*	US	Nortankers Inc
1/5/1989*	BD	MC Shipping Inc
1/6/1989*	GR	Anangel-American Shipholdings
1/10/1989*	US	Tidewater Inc
8-12-1989	TA	Sincere Navigation Corp
25-12-1989	JN	Takase Corp
26-3-1990	ID	Berlian Laju Tanker Tbk PT
8-12-1990	TA	U-Ming Marine Transport Corp
6-12-1991	HK	Jinhui Holdings Co Ltd
31-7-1992	HK	Orient Overseas International
20-4-1992	TA	Yang Ming Marine Transport Cor
10/6/1992*	MX	Grupo TMM SA
3-2-1993	HK	401 Holdings Ltd
23-4-1993	SK	Korea Line Corp
16-9-1993	TH	Precious Shipping PCL

25-10-1993	CH	Chang Jiang Shipping Group Pho
10-12-1993	NO	Western Bulk Shipping AS
13-4-1994	AU	Holyman Pty Ltd
22-4-1994	SI	Osprey Maritime Ltd
13-6-1994	MA	Sanbumi Holdings BHD
1/9/1994*	HK	Pacific Basin Bulk Shipping
24-10-1994	HK	Jinhui Shipping & Transportati
11-11-1994	CH	China Shipping Development Co
27-1-1995	MA	Nauticalink BHD
14-3-1995	JN	Kawasaki Kinkai Kisen Kaisha L
12-5-1995	GR	Attica Holdings SA
15-5-1995	PH	2GO Group Inc
12/6/1995*	BD	Teekay Corp
12-6-1995	DE	Elite Shipping A/S
4-8-1995	JN	NS United Naiko Kaiun Kaisha L
28-8-1995	GR	Maritime Co of Lesvos
25-9-1995	TH	Thoresen Thai Agencies PCL
5-10-1995	SK	Hyundai Merchant Marine Co Ltd
5-10-1995	MA	Nepline Bhd
21-12-1995	CH	Shenzhen Great Ocean Shipping
19-1-1996	MA	Konsortium Logistik BHD
28-2-1996	MA	Halim Mazmin Bhd
26-4-1996	MA	Global Carriers Bhd
30-4-1996	CH	Tianjin Marine Shipping Co Ltd
3-5-1996	CH	China Shipping Haisheng Co Ltd
13/5/1996*	US	Hvide Marine Inc/OLD
16-5-1996	TA	Wan Hai Lines Ltd
3-6-1996	GB	Carisbrooke Shipping Ltd
24-6-1996	BD	Ming WAH Universal Bermuda
5-7-1996	MA	PDZ Holdings Bhd
22-7-1996	PH	Lorenzo Shipping Corp
16/12/1996*	BD	Knightsbridge Shipping Ltd

Listing Date (INTL)	Country	Issuer Name
23-04-97	CH	Ningbo Marine Co Ltd
23-05-97	HK	Chu Kong Shipping Enterprise G
12-06-97	CH	CSC Nanjing Tanker Corp
12-06-97	SW	SRAB Holding AB
25-06-97	MA	Bumi Armada Bhd/Old
02-10-97	SI	Samudera Shipping Line Ltd
27-10-97	NO	Solstad Offshore ASA
29-10-97	SW	Svenska Orient Linien
08-12-97	MA	Malaysian Merchant Marine Bhd
15-12-97	ID	Humpuss Intermoda Transportasi
06-01-98	CA	Oceanex Income Fund
25-03-98	MA	Scomi Energy Services Bhd
24/6/1998*	BE	ACLN Ltd
24-06-98	TA	Taiwan Navigation Co Ltd
5/4/1999*	US	Colombia Container Shipping Lt
23-06-00	NO	Associated Bulk Carriers Ltd
13/11/2000*	US	General Maritime Corp
07-12-00	CH	Zhongchang Marine Co Ltd

6/2/2001*	MA	Penang Port Sdn Bhd
8/2/2001*	GR	Stelmar Shipping Ltd
18-04-01	CC	Sea Star Capital PLC
18-05-01	SI	Vallianz Holdings Ltd
5/6/2001*	US	American Eagle Tankers Inc
6/2/2002*	GR	Tsakos Energy Navigation Ltd
18-04-02	CH	COSCO Shipping Co Ltd
26-06-02	LL	Latvijas kugnieciba
1/7/2002*	US	Martin Midstream Partners LP
09-04-03	HK	Noble Century Investment Holdi
08-08-03	SI	Ezra Holdings Ltd
09-07-03	ID	Pelayaran Tempuran Emas Tbk PT
16/7/2003*	US	Kirby Offshore Marine LLC
02-12-03	MA	Malaysian Bulk Carriers Bhd
16-06-04	CH	China Shipping Container Lines
28-06-04	NO	Jason Shipping ASA
30-06-04	US	Rand Logistics Inc
07-07-04	GR	TOP Ships Inc
14-07-04	HK	Pacific Basin Shipping Ltd
12-08-04	US	US Shipping Corp
07-09-04	GE	Hapag-Lloyd AG
13-10-04	GR	Navios Maritime Holdings Inc
21-10-04	BD	Arlington Tankers Ltd
16-11-04	SI	Swissco International Ltd
13-01-05	GR	DryShips Inc
28-01-05	BD	Teekay LNG Partners LP
01-03-05	GR	Diana Shipping Inc
02-03-05	US	Horizon Lines Inc
07-03-05	IR	TBS International PLC
04-04-05	US	Eagle Bulk Shipping Inc
03-05-05	GR	Quintana Maritime Ltd
09-05-05	US	Genco Shipping & Trading Ltd
13-05-05	US	Cavan Maritime Ltd
13-05-05	US	Wexford Shipping Co
16-05-05	GR	NewLead Holdings Ltd
25-05-05	NO	Havila Shipping ASA
26-05-05	JE	Global Oceanic Carriers Ltd
09-06-05	GR	Star Bulk Carriers Corp
13-06-05	GR	Capital Maritime & Trading Cor
22-06-05	ID	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
30-06-05	CH	China COSCO Holdings Co Ltd
11-07-05	GR	Golden Energy Marine Corp
14-07-05	SK	Pan Ocean Co Ltd
21-07-05	HK	Seaspan Corp
29-08-05	GR	StealthGas Inc
15-09-05	NO	Deep Sea Supply ASA
21-09-05	BD	DHT Holdings Inc
11-10-05	VN	Sai Gon Ship JSC
13-10-05	HK	Courage Marine Group Ltd
17-11-05	GR	Aegean Marine Petroleum Networ
01-12-05	PD	OT Logistics SA
09-12-05	EE	Tallink Group AS
01-03-06	JN	Azuma Shipping Co Ltd
17-03-06	GR	Omega Navigation Enterprises I
23-03-06	AU	Richfield International Ltd
31-03-06	GR	Goldenport Holdings Inc

10-04-06	GR	Omega Navigation Enterprises I
22-05-06	CH	Atlantic Navigation Holdings S
25-05-06	HK	Pacific King Shipping Ltd
19-09-06	GR	Danaos Corp
26-09-06	BH	Ultrapetrol Bahamas Ltd
17-10-06	MA	Swee Joo Bhd
10-11-06	GE	Marenave Schiffahrts AG
23-11-06	NO	Eitzen Chemical ASA
01-12-06	CH	China Merchants Energy Shippin
04-12-06	BD	Teekay Offshore Partners LP
06-12-06	CC	Ocean Tankers Holdings PCL
06-12-06	GB	ACM Shipping PLC
21-12-06	VN	Vietnam Petroleum Transport JS
31-12-06	UA	Emirates Ship Investment Co LL

Listing Date (INTL)	Country	Issuer Name
29-01-07	CH	Guangzhou Port Group Co Ltd
31-01-07	NE	Dockwise Ltd
07-02-07	UA	Gulf Navigation Holding PJSC
07-02-07	US	CAI International Inc
21-02-07	NO	Fred Olsen Production ASA
09-04-07	GR	OceanFreight Inc
16-04-07	NO	DOFCON AS
03-05-07	LX	d'Amico International Shipping
04-05-07	VN	International Labour & Service
14-05-07	VN	Northern Shipping JSC
06-06-07	GR	Globus Maritime Ltd
12-06-07	DE	Nordic Shipholding A/S
01-07-07	CI	SeaDragon Offshore Ltd
09-07-07	GR	Seanergy Maritime Holdings Cor
30-07-07	GR	Paragon Shipping Inc
10-08-07	US	OSG America LP
12-09-07	VN	Viet Nam Ocean Shipping JSC
09-10-07	VN	Vietnam Tanker JSC
26-10-07	SK	KSS LINE Ltd
26-10-07	GR	Navios Maritime Partners LP
01-11-07	GB	Global Ship Lease Inc/Old
23-11-07	HK	Sinotrans Shipping Ltd
27-11-07	GE	HCI Hammonia Shipping AG
30-11-07	IT	Finaval SpA
30-11-07	GR	Hellenic Carriers Ltd
03-12-07	BD	Teekay Tankers Ltd
14-12-07	SI	Mercator Lines Singapore Ltd
11-01-08	US	Sino-Global Shipping America L
15-02-08	PH	Petrolift Inc
05-03-08	US	K-Sea GP Holdings LP
04-06-08	GB	Britannia Bulk Holdings Inc
05-06-08	HK	Wah Kwong Maritime Transport H
17-06-08	GR	Navios Maritime Acquisition Co
23-06-08	BE	Hanzevast Carisbrooke Shipping
03-07-08	HK	Maritime Capital Shipping Ltd
10-09-08	ID	Trada Maritime Tbk PT
30-09-08	VN	Sowatco Corp
05-11-08	JN	Naigai Trans Line Ltd
31-12-08	TU	Istanbul Deniz Otobusleri

27-08-09	CH	Andatee China Marine Fuel Serv
14-10-09	US	Baltic Trading Ltd
16-12-09	CH	Hainan Strait Shipping Co Ltd
31-12-09	IS	ZIM Integrated Shipping Servic
07-02-10	US	Ridgebury Tankers Ltd
17-02-10	MQ	Scorpio Tankers Inc
01-03-10	GR	Crude Carriers Corp
12-03-10	GR	Alma Maritime Ltd
26-03-10	SI	Miclyn Express Offshore Ltd
30-03-10	NO	Solvtrans ASA
23-06-10	MA	Shin Yang Shipping Corp Bhd
24-06-10	NO	Wilh Wilhelmsen ASA
06-10-10	HK	SITC International Holdings Co
11-10-10	HK	Great Harvest Maeta Group Hold
20-10-10	GR	Costamare Inc
29-11-10	ID	Wintermar Offshore Marine Tbk
01-12-10	TA	Wisdom Marine Lines Co Ltd
15-12-10	VN	Vung Tau Shipping and Service
04-04-11	GR	Box Ships Inc
06-04-11	ID	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
23-05-11	ID	Buana Listya Tama Tbk PT
17-06-11	RU	Sovcomflot OAO
05-07-11	BD	Hoegh LNG Holdings Ltd
12-07-11	ID	Indo Straits Tbk PT
09-08-11	HK	China Shipping Nauticgreen Hol
03-01-12	PD	Uboat Line SA
17-01-12	MQ	GasLog Ltd
12-03-12	VN	Vung Tau Shipping and Service
08-05-12	BW	Summit Shipping Ltd
09-08-12	UK	KDM Shipping Plc
11-10-12	ID	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
31-12-12	GR	Target Marine SA
28-06-13	IR	Ardmore Shipping Corp
05-07-13	NO	Ocean Yield ASA
18-07-13	PD	OT Logistics SA
24-09-13	CL	Cia Sud Americana de Vapores S
10-10-13	GR	Dynagas LNG Partners LP
22-10-13	US	American Petroleum Tankers Par
25-10-13	NO	Western Bulk ASA
30-10-13	PH	Harbor Star Shipping Services
08-11-13	US	Scorpio Bulkers Inc
13-11-13	SI	Pacific Radiance Ltd
21-11-13	SI	BW LPG Ltd
25-11-13	TH	Namyong Terminal PCL
16-01-14	ID	Capitol Nusantara Indonesia Tb
04-02-14	US	Diamond S Shipping Group Inc
14-02-14	GR	Stalwart Tankers Inc
31-03-14	GR	Quintana Shipping Ltd
02-04-14	BD	Hoegh LNG Partners LP
07-04-14	MQ	GasLog Partners LP
09-04-14	US	Principal Maritime Tankers Cor
25-04-14	SI	Pacc Offshore Services Holding
18-06-14	LC	Nordcap Offshore Inc
04-09-14	GR	Product Shipping Ltd
02-10-14	GR	Costamare Partners LP

09-10-14	TA	Franbo Lines Corp
03-12-14	ID	Soechi Lines Tbk PT
11-12-14	MA	Ea Technique M Bhd

Βιβλιογραφία
Ελληνική βιβλιογραφία

- Κωνσταντίνος Γκιζιάκης, Αντώνης Παπαδόπουλος, Εύη Πλωμαρίτου, *Ναυλώσεις*, Αθήνα 2006
- Κ. Ν. Παπαγιαννούλης, *Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία,* Αθήνα 2002
- Βαρουξάκης Σ. , *Διεθνείς Οργανισμοί- Τόμος Α΄,* εκδόσεις Παπαζήση, 1980
- Βλάχος Γ.Π., Σαμιώτης Γ. , *Διεθνής ναυτιλιακή Πολιτική και η νέα Σύμβαση για το Δίκαιο της Θάλασσας*, εκδόσεις Σακκούλα, 1997
- Βλάχος Γ.Π., Αλεξόπουλος Α.Β. , *Διεθνείς Οργανισμοί και Ναυτιλιακή Πολιτική*, εκδόσεις Σταμούλη, 1996
- Βλάχος Γ.Π., *Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική*, Αθήνα 2007
- Βλάχος Γ.Π., *Ναυτιλιακή Οικονομία*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2011
- Βλάχος Γ.Π, « *Προβλήματα και Προοπτικές της Ελληνικής Ναυπηγικής και Επισκευαστικής Βιομηχανίας*», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 1996
- Τζωάννος Ι. , *Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία και ΕΟΚ*, ΙΟΒΕ, 1997
- Ναυτικά Χρονικά αρ. 1071 830, 1980
- Το ελληνικό εφοπλιστικό κεφάλαιο. (Η θέση και ο ρόλος του στη διεθνή και την ελληνική οικονομία) Μέρος Β', Τεύχος 36, περίοδος: Ιούλιος - Σεπτέμβριος 1991, Καθημερινή 18.6.1988
- Γ. Λύρας, Η Ποντοπόρος Ναυτιλία στηρίζει την Ελληνική οικονομία, Κέρδος 2002,
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: *Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής*, Επιμέλεια Έκδοσης: Γεώργιος Οικονόμου, Ισαάκ Σαμπεθάι, Γεώργιος Συμιγιάννης, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, Ιούλιος 2010
- *«Εμπορική Ναυτιλία : « Το καλό σκαρί φουρτούνα δεν φοβάται!»*, Alpha Bank τριμηνιαία έκδοση / Οκτώβριος 2009 / τεύχος 110
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών
- Ναυτικό επιμελητήριο
- Α.Μ. Γουλιέλμος, *Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*, Αθήνα 2007, σελ. 77

- Α.Μ. Γουλιέλμος, *Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων,* Αθήνα 2004
- Α.Μ. Γουλιέλμος, *Η Χρηματοδότηση των Πλοίων και η ανάπτυξη της ελληνόκτητης ναυτιλίας,* Διάλεξη Ημερίδας Ωκεανού, 5/12/96, Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Δημήτρης Βανδώρος ,*Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*, Πάτρα 1990
- Λαζαρίδη Τ. Γιάννη «*Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης*» έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών Θεσσαλονίκη 1996.
- « *Οι ελληνικές τράπεζες βάζουν πλώρη για τη ναυτιλία*» Καθημερινή 07.09.2014
- ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ, *Ομολογιακά Δάνεια* & *Ομόλογα,* Έκδοση 1.0 – Μάρτιος 2014
- Εθνική Τράπεζα, *Κοινοπρακτικά δάνεια*
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, *Αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών*, 2004
- G.GRAMMENOS, «*ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΣΩ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ*».
- Γκιώνης Ι., «*Η χρηματοοικονομική κρίση και η Νέα Ευρώπη*», «*Οικονομία και Αγορές*», τόμος 4, σελίδες 5 - 14, Μάιος 2009
- Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων 2.9.1999
- Petrofin: «*Το προφίλ της Ελληνόκτητης ναυτιλίας*», http://www.reporter.gr/
- «*Το ασχημόπαπο που έγινε κύκνος*» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2003

ΞΕΝΗ βιβλιογραφία

- Committee of Enquiry into Shipping: Report, London, HMSO 1970, Command Cmnd 4337, p151
- UNCTAD, «*Review of Maritime Transport*», 2008
- UNCTAD, «*Transport Outlook*», 2009
- UNCTAD, «*Review of Maritime Transport*», 2011
- UNCTAD, «*Review of Maritime Transport*», διάφορα τεύχη.
- ΟΟΣΑ, «*Transport Outlook*», 2009

- «*Key developments and growth in Greek Ship finance*» By Ted Petropoulos, MD, Petrofin S.A. 2005
- «Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2006
- «Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance By Ted Petropoulos», Petrofin S.A 2007
- «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2008
- «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*» By Ted Petropoulos, Petrofin S.A. 2009
- Έκθεση Petrofin, Ιούλιος 2009
- «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*». By Ted Petropoulos, Petrofin Research. April 2011
- «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*». By Ted Petropoulos, Petrofin Research. April 2013
- «*Key Developments and Growth in Greek Ship-Finance*». By Ted Petropoulos, Petrofin Research. April 2014
- IHS Fairplay World Shipping Encyclopedia
- Clarkson Research Services
- Stopford M., *Maritime Economics*, Second Edition , London and New York, 1997
- Stopford M., *Maritime Economics*, 1988
- Stopford M., *Maritime Economics*, 3rd Edition, 2013
- Grammenos C. Th. & Xylas E.M., : Shipping Investment and Finance, Part 1&2, 1993
- Costas Th. Grammenos, *The Handbook of Maritime Economics and Business*, 2nd Edition, Lloyd's List, London 2010
- Volk B., *Shipping Investment in Recession, Institute of Shipping Economics*, Bremen, 1984
- Chryssos A., *A Contribution to the Discussion on the Elements of the Investment Process Theory in Shipping and the Shipping Cycle*, Bremen, 1979
- Dobler J.P., *Comments on the Shipbuilding Cycles Reconsidered*, 1978

- Evangelos Sambracos and Marina Maniati «*Shipping Market Financing: Special Features and the Impact of Basel III*», University of Piraeus, Department of Economics October 2013
- Junk Bonds by Glenn Jago, Library of Economics and Liberty
- Economics of Shipping Practice and Management, Alan Branch, Chapman & Hall 1998
- R. Glick – R. Moreno, «*The East Asian Miracle: Growth Because of Government Intervention and Protectionism or in Spite of it?*», Business Economics, Vol. 32, No. 2, 1997, pp. 681–69
- P. Krugman, «*The Myth of Asia's Miracle*», op.cit., p. 71.
- P. Hirst – G. Thompson, *Globalization in Question: The International Economy and the Possibilities of Governance*, op.cit., p. 112.
- S. D. Sharma, «*Asia's Economic Crisis and the IMF*», Survival, Vol. 40, No. 2 , 1998, p. 31.
- H. J. Edison – P. Luangaram – M. Miller, «*Asset Bubbles, Domino Effects and 'Lifeboats': Elements of the East Asian Crisis*», BGFRS International Finance Discussion Paper, No. 606, 1998.
- P. Bustelo, «*The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey*», op.cit., pp. 7-8.
- United Nations Development Programme, Human Development Report*: Globalization with a Human Face, New York: Oxford University Press, 1999, p. 40.*
- «*Asia's Economies: On their Feet again?*», The Economist, 21.8.1999
- Maritime Policy & Management: *The flagship journal of international shipping and port research*
- DILIP K. DAS, The Asian economy *''Sprearheading the recovery from the global financial crisis''*.
- Professor Tae-Woo Lee, Guest Editorial: *The Asian economic crisis and the maritime industry, Division of Shipping Management Korea Maritime University*.
- V. R Raghavan, Policy Choices in Internal Conflicts: *Governing Systems and Outcomes*
- Ritter, J., 1984, *The hot issue Markets of 1980, Journal of Business*, Vol.57, No2
- Ritter J., 1991, *The Long-Run Performance of Initial Public Offerings, The Journal of Finance*

- Ritter J., 2003, *Differences between European and American IPO Markets, European Financial Management,*
- Biais, B. and A.M. Faugeron-Crouzet, 2002, *IPO Auctions, Journal of Financial Intermediation,* No. 1
- Sherman A.E., 2003, *Global Trends in IPO Methods: Book building vs Auctions*.
- Ljungqvist A., T. Jenkinson and W. Wilhelm, 2003, *Global Integration in Primary Equity Markets: The Role of U.S. Banks and U.S. Investors, Review of Financial Studies*
- Ibbotson, R. and J. Jaffie, 1975, *Hot Issue Markets, The journal of Finance*, Vol.30, No.4
- Maritime Policy & Management: *The flagship journal of international shipping and port research*

Links

- www.nee.gr
- www.euretirio.com
- http://www.econlib.org/library/Enc/JunkBonds.html
- www.nbg.gr
- http://www.lawnet.gr/
- http://www.linguee.gr/
- http://www.bloomberg.com/europe