

**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**
Πτυχιακή εργασία του φοιτητή Σωτηρίου Λεωνίδα

Εισαγωγή

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

Στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η ανάλυση της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και κυριότερα των κριτηρίων που απαιτούνται για την αυτήν, παραθέτοντας τα χαρακτηριστικά της και εξετάζοντας τις μεθόδους της, σε ένα επισφαλές, οικονομικά, περιβάλλον, λόγω των έντονων διακυμάνσεων στα επίπεδα των ναύλων και στις αξίες των πλοίων.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στους τρόπους χρηματοδότησης γενικά των επιχειρήσεων και όχι μόνο των ναυτιλιακών. Αναφέρονται αναλυτικά σχεδόν όλες οι κυριότερες μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται ορισμένες από τις εξασφάλισεις που απαιτούν οι τράπεζες προκειμένου να συμφωνήσουν να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις. Το τρίτο κεφάλαιο αφορά την διαχείριση των δανειοδοτήσεων και πιο συγκεκριμένα την διαδικασία, την σύνταξη και δομή του εισηγητικού τους αλλά και την παρακολούθησή τους.

Στη συνέχεια της εργασίας στο επίκεντρο της μπαίνει ο ναυτιλιακός κλάδος και πιο συγκεκριμένα στο τέταρτο κεφάλαιο δίνεται ένας ορισμός της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Επίσης, αναφέρονται οι κυριότεροι παράγοντες που την επηρεάζουν, καθώς αναλύονται η σημασία της και τα χαρακτηριστικά της.

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

Στη συνέχεια της πτυχιακής μου εργασίας αναλύεται το σημαντικότερο κομμάτι της εργασίας που είναι τα κριτήρια των πιστοδοτήσεων στον ναυτιλιακό κλάδο. Το κεφάλαιο αυτό αναφέρεται στα 5C's δηλαδή στα πέντε σημεία που ρίχνουν βάρος οι τράπεζες προκειμένου να δανειοδοτήσουν μια επιχείρηση.

Και τέλος στα δύο εναπομείναντα κεφάλαια της εργασίας αναλύονται ο τραπεζικός δανεισμός των ναυτιλιακών επιχειρήσεων καθώς και οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι των ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	2
Περιεχόμενα.....	3
Κεφάλαιο 1^ο: Μορφές χρηματοδοτήσεων (Βασικά πιστοδοτικά προϊόντα).....	3
1.1.1: Βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις (δάνεια κεφαλαίου κίνησης).....	3
1.1.2: Μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις.....	5
1.1.3: Εγγυητικές επιστολές (letter of guarantee).....	6
1.1.4: Ενέγγυες Πιστώσεις (Documentary Letter of Credit).....	7
1.1.5: Πιστωτικές επιστολές σε αναμονή (Stand by Letter of Credit).....	8
1.2 Λοιπά πιστοδοτικά προϊόντα (Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης).....	8
1.2.1 Ομολογιακά Δάνεια.....	8
1.2.1.1 Κατηγορίες Ομολογιακών Δανείων.....	9
1.2.1.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Ομολογιακού Δανείου.....	9
1.2.2 Κοινοπρακτικά Δάνεια.....	9
1.2.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση(Leasing).....	10
1.2.3.1 Πλεονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	11
1.2.3.2 Μειονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	12
1.2.4 Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Finance).....	12
1.2.4.1 Πλεονεκτήματα Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης.....	13
1.2.4.2 Μειονεκτήματα Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης.....	13
1.2.5 Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring).....	13
1.2.6 Αγορά Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfaiting).....	15
1.2.7 Συμμετοχική Χρηματοδότηση (Venture capital).....	15
Κεφάλαιο2ο:Εξασφαλίσεις.....	16
2.1 Εισαγωγή.....	16
2.2 Μορφές Εξασφαλίσεων – Καλυμμάτων.....	17
2.3 Παρακολούθηση Εξασφαλίσεων.....	18
Κεφάλαιο 3ο: Διαχείριση Πιστοδοτήσεων.....	18
3.1 Εισαγωγή.....	18
3.2 Διαδικασίες Πιστοδοτήσεων.....	18
3.3 Σύνταξη – Δομή του εισηγητικού δανειοδοτήσεων.....	19
3.4 Παρακολούθηση των Δανειοδοτήσεων.....	20
3.5 Κόκκινα Δάνεια.....	21
Κεφάλαιο 4ο: Χαρακτηριστικά και σημασία ναυτιλιακής χρηματοδότησης.....	21
4.1 Εισαγωγή.....	21
4.2 Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων.....	22
4.3 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων.....	23
4.3.1 Ύψος κεφαλαίων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση.....	23
4.3.2 Ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων.....	23
4.3.3 Υψηλή Μεταβλητότητα του Ναυτιλιακού Κλάδου.....	24
4.4 Σκοπός Ναυτιλιακών Επενδύσεων.....	24
4.4.1 Επέκταση του στόλου.....	24
4.4.2 Ποιοτική Αντικατάσταση.....	24
4.4.3 Είσοδος στη Βιομηχανία της Ναυτιλίας.....	25
4.4.4 Μετασκευή Υφιστάμενου Πλοίου.....	25
4.4.5 Αύξηση του προσφερόμενου tonnage.....	25
Κεφάλαιο 5ο: Ναυτιλιακοί κύκλοι.....	25
5.1 Εισαγωγή.....	25
5.2 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Κύκλων.....	26

5.2.1	Στάδια Ναυτιλιακών Κύκλων.....	26
5.3	Κύκλοι Μικρής Διάρκειας.....	26
5.4	Κύκλοι Μεσαίας Διάρκειας.....	30
5.5	Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση.....	34
	Κεφάλαιο 6ο: Κριτήρια πιστοδοτήσεων στον ναυτιλιακό κλάδο.....	34
6.1	Εισαγωγή.....	34
6.2	Οι βασικές προϋποθέσεις για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου (5 C's).....	35
6.2.1	Άριστος Χαρακτήρας (Character-C1).....	35
6.2.2	Ικανότητα του manager/ Επάρκεια του Management(Capacity-C2).....	35
6.2.3	Ικανοποιητική Ίδια Συμμετοχή (Capital-C3).....	36
6.2.4	Επαρκείς Εξασφαλίσεις (Collateral-C4).....	36
6.2.5	Ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς (Conditions-C5).....	37
6.3	Δυνατότητα αποπληρωμής – πηγές αποπληρωμής δανεισμού.....	38
6.4	Εξασφαλίσεις.....	38
6.5	Λοιπές εξασφαλίσεις.....	40
6.6	Θέση πιστούχου στην αγορά – σχέση με την τράπεζα – δυσμενή στοιχεία.....	41
	Κεφάλαιο 7ο: Τραπεζικός δανεισμός ναυτιλιακών επιχειρήσεων.....	42
7.1	Εισαγωγή.....	42
7.2	Ιστορική αναδρομή.....	42
7.3	Ελληνική Παρουσία Τραπεζών.....	42
7.4	Χρηματοδότηση με βάση τα καθαρά μελλοντικά έσοδα του πλοίου (cashflow financing).....	43
7.4.1	Cashflow – Ταμειακό πρόγραμμα.....	44
7.5	Χαρακτηριστικά Τραπεζικού Δανείου.....	44
7.5.1	Ποσοστό Χρηματοδότησης.....	44
7.5.2	Διάρκεια Δανείου.....	44
7.5.3	Επιτόκιο Δανεισμού.....	45
7.5.4	Αποπληρωμή και Δόσεις.....	45
7.5.5	Έγγραφα που απαιτούνται σε ένα Ναυτιλιακό Δάνειο.....	46
7.6	Κοινοπρακτικά Δάνεια.....	48
	Κεφάλαιο 8ο: Κίνδυνοι ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων.....	48
8.1	Πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk).....	49
8.1.1	Διακύμανση των εσόδων από την εκμετάλλευση του πλοίου.....	49
8.1.2	Συνεχής μεταβολή των αξιών των πλοίων.....	50
8.2	Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest Rate Risk).....	51
8.3	Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Currency Risk).....	51
8.4	Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk).....	52
8.5	Κίνδυνος χώρας (Country Risk).....	53
8.6	Κίνδυνος Χρεοκοπίας (Solvency Risk).....	54
8.7	Πρότυπος Κίνδυνος (Model Risk).....	54
8.8	Άλλες μορφές κινδύνου.....	54
8.8.1	Κίνδυνος φήμης (Reputation Risk).....	55
8.8.2	Επιχειρησιακός Κίνδυνος (Operational Risk).....	55
8.8.3	Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk).....	55
8.8.4	Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Creditworthiness Risk).....	56
	Συμπεράσματα.....	57
	Βιβλιογραφία.....	58

Κεφάλαιο 1^ο: Μορφές χρηματοδοτήσεων (Βασικά πιστοδοτικά προϊόντα)

1.1.1 Βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις (δάνεια κεφαλαίου κίνησης)

Βραχυπρόθεσμα δάνεια ονομάζονται τα δάνεια με διάρκεια 1 έτους. Στις βραχυπρόθεσμες πιστοδοτήσεις η διάρκεια καθορίζεται από το παραγωγικό - συναλλακτικό κύκλωμα της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης (εφοδιασμός - πώληση - είσπραξη).

Τραπεζικός ανοιχτός αλληλόχρεος λογαριασμός

Ο ανοιχτός αλληλόχρεος λογαριασμός δεν αποτελεί μόνο ένα είδος τραπεζικού λογαριασμού, αλλά και μια σύμβαση της πρακτικής των εμπορικών και τραπεζικών συναλλαγών. Η σύμβαση αυτή συνάπτεται με αφορμή την σχέση που υπάρχει μεταξύ δυο συμβαλλόμενων, στην οποία αναφέρονται γενικοί και ειδικοί όροι σχετικά με τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συμβαλλόμενων μερών. Η τράπεζα παρέχει τμηματικά την συμφωνηθείσα πίστωση, ο δε πελάτης επιστρέφει επίσης τμηματικά. Η μορφή αυτή χρηματοδότησης δίνει στις τράπεζες το μεγάλο πλεονέκτημά της δυνατότητας ανατοκισμού. Στην σύμβαση αυτή πρέπει να αναγράφονται η διάρκεια και ο τρόπος εξασφάλισης της πιστοδότησης, τυχόν πρόσθετοι όροι χορήγησης της και οι αποφάσεις πράξεων διοικητή τραπεζής Ελλάδος.

Παροχή πίστωσης μέσω τρεχούμενου λογαριασμού καταθέσεων

Η παροχή πίστωσης μέσω τρεχούμενου λογαριασμού καταθέσεων είναι μια μορφή δανεισμού που αφορά τους ιδιώτες-πελάτες των τραπεζών. Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα στον πελάτη-καταθέτη, που τηρεί λογαριασμό καταθέσεως όψεως ή τρεχούμενο, να αναλαμβάνει ποσά από τον λογαριασμό αυτό χωρίς την ύπαρξη υπολοίπου (δημιουργία χρεωστικού υπολοίπου). Αυτή η χρηματοδότηση ονομάζεται όριο υπερανάληψης (overdraft). Η δυνατότητα αυτή παρέχεται σε αξιόπιστους πελάτες για την κάλυψη έκτακτων βραχυχρόνιων αναγκών. Η τράπεζα χορηγεί στον πελάτη - καταθέτη καρτέ επιταγών, για τις διάφορες πληρωμές του. Το επιτόκιο με το οποίο βαρύνετε ο λογαριασμός είναι προνομιακό κυμαινόμενο και επιβαρύνει με τόκους μόνο το πιστωτικό όριο για το χρονικό διάστημα που χρησιμοποιείται.

Κεφάλαια κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα

Τα δάνεια είναι διάρκειας 3-4 ετών (μεσοπρόθεσμα κατά κάποιο τρόπο), τα οποία καλύπτουν ανάγκες που δεν μπορούν να εξυπηρετηθούν με βραχυπρόθεσμες πιστοδοτήσεις. Η παραμονή των κεφαλαίων αυτών στο παραγωγικό-συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης για μεγάλο χρονικό διάστημα και το γεγονός; Ότι προορίζονται να ξοφληθούν από τα πλεονάσματα της εκμετάλλευσης, δίνουν την δυνατότητα στην επιχείρηση να εξυγιανθεί και να αναπτυχθεί.

Τα δάνεια αυτά αποπληρώνονται με εξαμηνιαίες ή ετήσιες δόσεις και εξασφαλίζονται ως επί το πλείστον με εμπράγματα εξασφαλίσεις.

Χρηματοδότηση με εκχώρηση-υπεγγυοποίηση συναλλαγματικών-επιταγών πελατείας (αξιογράφων)

Οι πιστοδοτήσεις αυτές χορηγούνται για την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων. Πρόκειται για προεξόφληση βεβαιωμένων απαιτήσεων από ήδη πραγματοποιηθείσες πωλήσεις που συνιστούν ουσιαστική κάλυψη.

Η διάρκεια των δανείων αυτών, είναι ανάλογη των ημερομηνιών λήξης των συναλλαγματικών ή των ημερομηνιών ωρίμανσης των επιταγών (σήμερα ενεχυριάζονται ως επί το πλείστον μεταχρονολογημένες επιταγές και σπανιότερα συναλλαγματικές). Ο ενδιαφερόμενος πιστούχος εκχωρεί (με οπισθογράφηση) τα αξιόγραφα (επιταγές-συναλλαγματικές) στην τράπεζα. Η χρηματοδότηση γίνεται στο 80-85% της ονομαστικής αξίας των αξιογράφων, ανάλογα με τη κρίση της τράπεζας η οποία εξετάζει την φερεγγυότητα (οικονομική επιφάνεια, συναλλακτική συμπεριφορά μέσω Τειρεσία) των εκδοτών-αποδεκτών-οπισθογράφων των αξιόγραφων, αλλά και τον έλεγχο της εμπορικότητας τους (με την έκδοση τιμολογίων τοις μετρητοίς στα αξιόγραφα).

Όταν τα αξιόγραφα πληρωθούν και εισπραχθεί η αξία τους, παρακρατούνται από τις τράπεζες οι τόκοι, οι προμήθειες και τα διάφορα έξοδα και το πιστωτικό υπόλοιπο αποδίδεται στην επιχείρηση.

Χρηματοδότηση έναντι φορτωτικών εγγράφων

Το ύψος της χορήγησης της μορφής αυτής των δανείων κυμαίνεται στο 70%-90% της τιμολογιακής αξίας των εμπορευμάτων. Η διάρκεια των δανείων αυτών είναι ανάλογη με τον χρόνο πληρωμής των φορτωτικών εγγράφων(συνήθως είναι μέχρι 3 μήνες). Οι πιστοδοτήσεις αυτές απευθύνονται ως επί το πλείστον σε εξαγωγικές επιχειρήσεις και πρόκειται ουσιαστικά για προεξόφληση απαιτήσεων από πραγματοποιηθείσες πωλήσεις.

Χρηματοδότηση για την εκτέλεση συμβάσεων δημοσίου ή δημοσίων οργανισμών

Οι πιστοδοτήσεις αυτές απευθύνονται σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν την εκτέλεση συμβάσεων του δημοσίου. Τέτοιες επιχειρήσεις είναι: κατασκευαστικές για εκτέλεση έργων και επιχειρήσεις για την προμήθεια αγαθών ή υπηρεσιών. Το ύψος των δανείων ορίζεται ανάλογα με το ύψος, τον χρόνο και τον τρόπο εκτέλεσης της σύμβασης. Στις συμβάσεις εκτέλεσης έργου, το ύψος του δανείου ανέρχεται στο 20% του έργου που θα εκτελεσθεί το επόμενο 12μηνο και στις συμβάσεις προμηθειών το ύψος του δανείου κυμαίνεται μεταξύ 50%-80% του ύψους τους. Η διάρκεια του δανείου είναι ανάλογα με τον χρόνο πληρωμής που αναφέρεται στην σύμβαση και εκχωρείται νομότυπα με κοινοποίηση από δικαστικό επιμελητή στο δημόσιο ή δημόσιο οργανισμό.

1.1.2 Μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις

Τα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια καλύπτουν κατά κανόνα επενδυτικές ανάγκες των επιχειρήσεων. Τα δάνεια αυτά αναφέρονται σε πάγια παραγωγικά στοιχεία των επιχειρήσεων(οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα κα). Η διάρκεια των δανείων αυτών είναι μεγάλη και κυμαίνεται από 10-15 χρόνια. Οι τράπεζες για την χορήγηση των δανείων αυτών εξετάζουν:

1. Την αποδοτικότητα της επένδυσης
2. Την αποτελεσματικότητα του επενδυτικού σχεδίου
3. Την δανειακή επιβάρυνση, δηλαδή πόσα δάνεια έχει λάβει η επιχείρηση και πόσο χρεωμένη είναι
4. Την πιστοληπτική ικανότητα και φερεγγυότητα της πιστούχου, δηλαδή εάν μπορεί να εξασφαλιστεί η τράπεζα ότι θα εισπράξει τα κεφάλαια της, δηλαδή είτε με «υποθήκες και προσημειώσεις» είτε ότι η

απόδοσης της επιχείρησης θα καλύπτει το ποσό της αποπληρωμής των τόκων.

Το επιτόκιο για τα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια είναι ελεύθερο διαπραγματεύσιμο. Η εξυπηρέτηση των δανείων γίνεται με τοκοχρεωλυτικές ή ίσες δόσεις κεφαλαίου, εξαμηνιαίες ή ετήσιες.

Ανάλογα με τον ειδικότερο σκοπό που χορηγούνται, τα δάνεια διακρίνονται σε:

- Δάνεια για αγορά οικοπέδων
- Δάνεια για κτιριακές εγκαταστάσεις
- Δάνεια για αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού
- Δάνεια για αγορά μεταφορικών μέσων
- Δάνεια για αγορά τεχνολογίας
- Δάνεια για αγορά μετοχών ή εταιρικών μεριδίων

Οι επιχειρήσεις επενδύουν καθόσον επιθυμούν να πραγματοποιήσουν κέρδη. Η αναμενόμενη αποδοτικότητα μιας επένδυσης εξαρτάται από το κόστος της επένδυσης και τη ροή των αναμενόμενων αποδόσεων της. Για να είναι αποδοτική μια επένδυση θα πρέπει το ποσοστό της αναμενόμενης αποδοτικότητας να είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο της αγοράς.

1.1.3 Εγγυητικές επιστολές (letter of guarantee)

Μια άλλη μορφή χρηματοδότησης από τις τράπεζες είναι η χορήγηση εγγυητικών επιστολών (E/E), η παροχή δηλαδή εγγύησης για λογαριασμό των πελατών της. Με τη σύμβαση αυτή η τράπεζα αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει σε δανειστή του πελάτη της το αναγραφόμενο στην επιστολή ποσό, αμέσως μόλις ζητηθεί, χωρίς την δυνατότητα προβολής εκ μέρους της οποιοδήποτε ένστασης ή αντίρρησης.

Οι τράπεζες με τις εκδόσεις των εγγυητικών επιστολών αναλαμβάνουν υποχρεώσεις για λογαριασμό πελατών με κίνδυνο. Γι' αυτό είναι απαραίτητο κατά την χορήγηση των E/E να ελέγχεται η πιστωτική ανάγκη, τα ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία της επιχείρησης, οι συνθήκες αγοράς κ.α., προς αποφυγή κινδύνων.

Οι εγγυητικές επιστολές απευθύνονται στο δημόσιο ή σε πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου.

Η σύμβαση που υπογράφεται μεταξύ της τράπεζας και του πελάτη είναι αντίγραφο του σώματος της E/E. Τις συμβάσεις των E/E μπορούμε να συνδέσουμε και με συμβάσεις πίστωσης ανοιχτού λογαριασμού. Η σύνδεση αυτή γίνεται όταν η σύμβαση ανοιχτού λογαριασμού εξασφαλίζεται με εμπράγματα εξασφαλίσεις (υποθήκες-προσημειώσεις).

Η διάρκεια της E/E, περιλαμβάνεται συνήθως στο σώμα της E/E, διαφορετικά παύει να ισχύει μετά την πάροδο 3 ετών από την έκδοσή της.

Οι κυριότερες κατηγορίες εγγυητικών επιστολών είναι οι εξής:

- E/E Συμμέτοχης:
Εκδίδονται για να παράσχουν το δικαίωμα στον πελάτη να συμμετάσχει σε διαγωνισμούς. Εγγυώνται ουσιαστικά την υπογραφή της σύμβασης σε

περίπτωση κατακύρωσης σε αυτόν. Οι Ε/Ε αυτές είναι μικρού ποσού, 2%-5% του ύψους του έργου ή της προμήθειας.

- Ε/Ε καλής συμμετοχής:
Εγγυώνται την καλή εκτέλεση, από πλευράς πελάτη, των όρων των συμβάσεων. Οι Ε/Ε αυτές είναι ουσίας, διότι έχουν μεγάλους κινδύνους. Ανέρχονται ως επί το πλείστον στο 10% του ύψους της σύμβασης.
- Ε/Ε λήψης προκαταβολών:
Εκδίδονται για την λήψη προκαταβολών ποσών από την σύμβαση που υπογράφηκε και τα οποία ανέρχονται μέχρι το 50% του ύψους της σύμβασης. Οι Ε/Ε αυτές θεωρούνται ουσίας, διότι περιέχουν κινδύνου, που εξαρτώνται από την δυνατότητα του πελάτη να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις των όρων της σύμβασης
- Ε/Ε ανάληψης δεκάτων:
ΟΙ Ε/Ε αυτές είναι περιορισμένου κινδύνου. Παρέχουν το δικαίωμα είσπραξης των παρακρατηθέντων ποσών (δεκάτων) από έργα που εκτελέστηκαν και πιστοποιήθηκαν.
- Ε/Ε καλής πληρωμής:
Εγγυώνται την πληρωμή υποχρεώσεων του πελάτη σε ορισμένο χρονικό διάστημα. Είναι Ε/Ε ουσίας και περιέχουν υψηλούς κινδύνους, γιατί καλύπτουν καθαρή χρηματική συναλλαγή.

1.1.4 Ενέγγυες Πιστώσεις (Documentary Letter of Credit)

Η τραπεζική ενέγγυα πίστωση είναι μέσο πληρωμής χωρίς μετρητά. Η σημασία της έγκειται κυρίως στην εξασφάλιση ξένου εξαγωγέα στις διασυνοριακές εμπορικές συναλλαγές. Με την ενέγγυα πίστωση η εκδότρια τράπεζα του αγοραστή/εισαγωγέα, αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει τον πωλητή/εξαγωγέα, με την προϋπόθεση ότι ο εξαγωγέας θα τηρήσει τους όρους της ενέγγυας πίστωσης και θα παρουσιάσει τα προβλεπόμενα φορτωτικά έγγραφα.

Η εισαγωγική επιχείρηση έχει πρόσβαση σε εμπορική πίστωση η παράταση υφιστάμενης πίστωσης από τον πωλητή. Διασφαλίζει την διενέργεια πληρωμής η την ανάληψη υποχρέωσης μελλοντικής πληρωμής από την εκδότρια τράπεζα με τα την φόρτωση των αγαθών.

Η εξαγωγική επιχείρηση ωφελείται από την απάλειψη κινδύνων χώρας και ξένης τράπεζας με την προσθήκη επιβεβαίωσής, απάλειψη του κινδύνου του αγοραστή, μεγαλύτερη εμπορική πίστωση στον αγοραστή και χρήση της ενέγγυας πίστωσης, ως νέος χρηματοδότησης.

Στην πρακτική της εφαρμογή η ενέγγυα πίστωση είναι συνήθως ανέκκλητη (δεν μπορεί να ανακληθεί) από την εκδότρια τράπεζα, η οποία έχει αναλάβει έναντι του τρίτου την υποχρέωση πληρωμής του, χωρίς βέβαια να αποκλείεται να είναι ανακλητή. Στην διεθνή πρακτική υπάρχουν και άλλα είδη ενέγγυων πιστώσεων, όπως η μεταβιβάσιμη (transferable), ή ανακυκλούμενη (revolving), η πίστωση υποστήριξης (backtoback) κ.α.

Όπως όλες τις συμβάσεις εγγυήσεων, δυο αρχές; διέπουν την ενέγγυα πίστωση η αρχή της αυτονομίας και η αρχή των συμβατικών κείμενων. Η ενέγγυα πίστωση επειδή εντάσσεται στις διεθνείς συναλλαγές οι αρχές αυτές ισχύουν κατά εξοχήν, ώστε να καθιστούν τον θεσμό φερέγγυο.

1.1.5 Πιστωτικές επιστολές σε αναμονή (Stand by Letter of Credit)

Είναι μια μορφή που έγκειται στο μεταίχμιο εγγυητικής επιστολής και ενέγγυας πίστωσης, δεδομένου ότι είναι πιστώσεις έναντι εγγράφων που έχουν διαμορφωθεί έτσι, ώστε να προσιδιάζουν στο θεσμό της εγγυητικής επιστολής.

Με την πιστωτική επιστολή (SBLC) η εκδότρια τράπεζα αναλαμβάνει την ανέκκλητη δέσμευσή να καταβάλει στον δικαιούχο συγκεκριμένο ποσό, σε περίπτωση που ο εντολέας της πιστωτικής επιστολής σε αναμονή αδυνατεί να τηρήσει την υποχρέωση που απορρέει από συγκεκριμένη σύμβαση. Πρόκειται στην ουσία για μέσο εξασφάλισης, όπως η εγγυητική επιστολή και όχι μόνο σαν μέσο πληρωμής, όπως η ενέγγυα πίστωση.

1.2 Λοιπά πιστοδοτικά προϊόντα (Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης)

1.2.1 Ομολογιακά Δάνεια

Τα ομολογιακά δάνεια είναι μια ειδική κατηγορία πιστοδοτήσεων με εκδιδόμενους τίτλους (ομολογίες). Η ομολογία είναι «ο έγγραφος τίτλος ο οποίος ενσωματώνει τοκοφόρο χρηματική απαίτηση του κατόχου αυτού για το ποσό που εκταμιεύθηκε σαν δάνειο προς τον εκδότη του τίτλου και υπό όρους, οι οποίοι αναγράφονται σε αυτόν».

Η επιχείρηση έρχεται σε συμφωνία με την τράπεζα για την έκδοση ομολογιακού δανείου και καθορίζονται-συμφωνούνται οι όροι έκδοσης του. Η αγοράστρια τράπεζα των τίτλων (χρηματοδότη) λειτουργεί και ως διαχειρίστρια του δανείου. Οι εκδιδόμενες ομολογίες είναι κατά κανόνα ονομαστικές και μπορούν να μεταβιβάζονται με εκχώρηση και παράδοση του τίτλου.

Η διάρκεια των ομολογιακών δανείων είναι από 3-5 χρόνια, το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο και η περίοδος εκτοκισμού εξαμηνιαία. Η εξυπηρέτηση του δανείου, γίνεται εφ' άπαξ ή τμηματικά με εξαμηνιαίες ή ετήσιες δόσεις. Η τράπεζα εισπράττει προμήθεια αναδόχου-διαχειριστή.

Οι τίτλοι (ομολογίες) είναι μεταβιβάσιμοι, όπως αναφέρθηκε πιο πάνω. Οι τράπεζες όμως που συνομολογούν ομολογιακά δάνεια, κατά κανόνα κρατούν τους τίτλους, τους οποίους και ρευστοποιούν στην λήξη τους.

1.2.1.1 Κατηγορίες Ομολογιακών Δανείων

Υπάρχουν τέσσερις κατηγορίες ομολογιακών δανείων και είναι η εξής:

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

1.2.1.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Ομολογιακού Δανείου

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

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

1.2.2 Κοινοπρακτικά Δάνεια

Κοινοπρακτικά Δάνεια είναι εκείνα τα δάνεια, στα οποία συμμετέχει ένας μεγαλύτερος αριθμός τραπεζών για την έκδοσή τους. Μία τράπεζα (συνήθως αυτή που προτείνει τη λύση του Κοινοπρακτικού Δανείου) αναλαμβάνει την οργάνωση του δανείου (που περιλαμβάνει τον καθορισμό του ύψους και των λοιπών όρων του

δανείου, καθώς και την εξεύρεση των λοιπών τραπεζών που θα συμμετάσχουν στο σχήμα) και στη συνέχεια την εκταμίευση, την παρακολούθηση, ενώ είναι η τράπεζα που έχει ανοιχτή επικοινωνία με τον πελάτη της και στη συνέχεια ενημερώνει τις λοιπές συμμετέχουσες τράπεζες αν προκύψει κάτι.

Ας πάρουμε για παράδειγμα μία εταιρεία που χρηματοδοτείται με σημαντικά ποσά από πέντε τράπεζες, και η οποία έχει στην κατοχή της ένα ακίνητο. Αν αυτή η εταιρεία θέλει να μετατρέψει το δανεισμό της σε μακροπρόθεσμο, θα εξετάσει στην αρχή το ενδεχόμενο λήψης ομολογιακού δανείου από μία τράπεζα. Πιθανόν όμως καμία τράπεζα να μη θέλει να χρηματοδοτήσει από μόνη της όλο το δανεισμό της εταιρείας. Συνεπώς, η λύση που προτιμάται είναι η σύναψη ενός κοινοπρακτικού δανείου, όπου η κάθε μία από τις πέντε τράπεζες (και πιθανόν και κάποιες άλλες) θα συμμετέχουν με κάποιο ποσοστό.

Σε περίπτωση που το Κοινοπρακτικά Δάνειο δοθεί καλυμμένο με κάποια προσημείωση επί του ακινήτου της εταιρείας, τότε εγγράφεται παράλληλη προσημείωση υπέρ όλων των τραπεζών. Σε περίπτωση πλειστηριασμού του ακινήτου, οι τράπεζες θα λάβουν από το εκπλειστηρίασμα ποσοστό ανάλογο με εκείνο της συμμετοχής τους στο κοινοπρακτικά δάνειο.

Συνεπώς μπορούμε να πούμε ότι το βασικό πλεονέκτημα του κοινοπρακτικού δανείου είναι η αναδιάρθρωση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, ενώ τα μειονεκτήματα των ομολογιακών δανείων είναι το αυξημένο συνήθως κόστος, καθώς και το γεγονός ότι οι συμβάσεις είναι συνήθως περιοριστικές από τις τράπεζες.

1.2.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση(Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) είναι μια σύγχρονη μορφή έμμεσης χρηματοδότησης, στην οποία κύριο ρόλο παίζει η παραχώρηση χρήσης και όχι η κτήση κυριότητας επενδυτικών αγαθών. Παρέχει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να μισθώνουν τον αναγκαίο για αυτόν εξοπλισμό ή την παραγωγική εγκατάσταση για συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Συγκεκριμένα πρόκειται για ενοικίαση χρήσης του κεφαλαιουχικού αγαθού από τον μισθωτή, ενώ την ιδιοκτησία του αγαθού έχει ο εκμισθωτής. Το leasing υποκαθιστά την χρήση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) για την κάλυψη επενδυτικών αναγκών. Οι κύριες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) είναι:

- Απλή μίσθωση: Το κεφαλαιουχικό αγαθό είναι στην ιδιοκτησία της εταιρείας leasing (εκμισθωτής) και χρησιμοποιείται από την επιχείρηση-επαγγελματία (μισθωτή) για ορισμένο χρονικό διάστημα, έναντι της καταβολής του συμφωνηθέντος μισθώματος.
- Μίσθωση με χρηματοδότηση: Η εταιρεία leasing αγοράζει για λογαριασμό της επιχείρησης ή επαγγελματία (μισθωτή) το κεφαλαιουχικό αγαθό που αυτός επιλέγει και συγχρόνως το μισθώνει. Μετά την λήξη της

χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής έχει την δυνατότητα να αγοράσει το κεφαλαιουχικό αγαθό στην υπολειμματική του αξία, όπως έχει συμφωνηθεί.

- Μικτή χρηματοδοτική μίσθωση (operating leasing): όπου η εταιρεία leasing εκτός από την προσφορά της χρήσης του αγαθού, αναλαμβάνει και την τεχνική συντήρηση, τις επισκευές και την ασφάλιση.
- Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση (sale-and-leaseback): Ο ιδιοκτήτης (επιχείρηση-επαγγελματίας) του αγαθού το πωλεί στην εταιρεία leasing, η οποία το εκμισθώνει στον ίδιο για χρήση. Η μορφή αυτή χρηματοδοτικής μίσθωσης χρησιμοποιείται συνήθως από επιχειρήσεις οι οποίες έχουν δεσμεύσει σημαντικά ίδια κεφάλαια σε επενδύσεις και έχουν προβλήματα ρευστότητας (κεφάλαιο κίνησης). Η αντίστροφη χρηματοδότηση εφαρμόζεται και στα ακίνητα, πλην στην περίπτωση που μισθωτής είναι ελεύθερος επαγγελματίας.

Οι εταιρίες leasing, κατά την εξέταση του αιτήματος θα πρέπει να αξιολογούν τα ποιοτικά και ποσοτικά στοιχεία της επιχείρησης, όπως γίνεται στα επενδυτικά δάνεια. Τα φορολογικά οφέλη είναι ότι τα μισθώματα εκπίπτουν εξ ολοκλήρου, ως έξοδα ενώ στη περίπτωση της μεταβίβασης ακινήτου από τον μισθωτή προς τον εκμισθωτή προβλέπονται φορολογικές ελαφρύνσεις.

1.2.3.1 Πλεονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

- Το κυριότερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού ή ακινήτου κατά 100%.
- Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρεία leasing θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα.
- Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι γρηγορότερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δε χρειάζονται υποθήκες.
- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης.
- Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης από νέες ή υπάρχουσες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συμφωνούν με τις προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.
- Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής μπορεί να αποκτήσει την κυριότητα του παγίου στοιχείου έναντι ενός συμφωνημένου ποσού. Η απόκτηση της κυριότητας ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.
- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού που σταδιακά με την πάροδο του χρόνου μειώνεται η αξία του (π.χ. μηχανολογικός εξοπλισμός).
- Η χρηματοδοτική μίσθωση προστατεύει τον μισθωτή από την αύξηση του πληθωρισμού, καθώς τα μισθώματα συμφωνούνται στην αρχή της σύμβασης

και παραμένουν σταθερά μέχρι τη λήξη της και έτσι δεν επηρεάζονται από μελλοντική ανάπτυξη του πληθωρισμού.

1.2.3.2 Μειονεκτήματα της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Η χρήση, όμως, του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία είναι:

- Το φαινομενικό κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού.
- Χάνεται το όφελος από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων, στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.
- Παρά την θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τράπεζας στηρίζεται στη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία, έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό χρονικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.
- Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για την διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

1.2.4 Ενδιάμεση χρηματοδότηση (Mezzanine Finance)

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

Η συγκεκριμένη χρηματοδότηση δίνει την δυνατότητα στις εταιρίες να εξασφαλίσουν μεγαλύτερο κεφάλαιο από αυτό που τους επιτρέπουν να δανειστούν πιο παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Δεν έχει την ίδια εξασφάλιση με την χρηματοδότηση με πρώτη υποθήκη. Στη ναυτιλία χρησιμοποιείται για την κάλυψη του κενού μεταξύ των δανείων με πρώτη υποθήκη και των ιδίων κεφαλαίων. (Α.Μ.Γουλιέλμος, 2007, Σελ 327)

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

1.2.4.1 Πλεονεκτήματα Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης

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

1.2.4.2 Μειονεκτήματα Ενδιάμεσης Χρηματοδότησης

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

1.2.5 Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring) ονομάζεται το χρηματοδοτικό εργαλείο βάσει του οποίου μία επιχείρηση χρηματοδοτείται με εκχώρηση ενός μέρους ή ακόμα και του συνόλου των απαιτήσεών της, οι οποίες προκύπτουν από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί επί πιστώσει.

Το Factoring παρέχει μία σειρά υπηρεσίες στην επιχείρηση που το χρησιμοποιεί, οι οποίες αφορούν την ανάληψη, τη διαχείριση, την είσπραξη και την απόδοση των απαιτήσεων αυτών στην εταιρεία προμηθευτή, προεξοφλώντας αυτές τις απαιτήσεις.

Το Factoring μπορεί να χωριστεί - ανάλογα με τα κριτήρια - σε τρεις διαφορετικές υποκατηγορίες:

- . Υπάρχει η δυνατότητα το Factoring να καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο ή όχι όποτε

ονομάζεται Factoring με αναγωγή ή χωρίς αναγωγή. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση - πελάτης του Factoring αποζημιώνεται από την εταιρεία Factoring σε περίπτωση που ο πελάτης της δεν πληρώσει.

- . Υπάρχει η δυνατότητα εμπιστευτικής ή μη εμπιστευτικής χρηματοδότησης τιμολογίων.
- . Υφίσταται το διεθνές Factoring. Αυτό διαιρείται σε εξαγωγικό (με ή χωρίς αναγωγή) και εισαγωγικό Factoring. Το Factoring απευθύνεται σε επιχειρήσεις που παράγουν ή εμπορεύονται

προϊόντα, τα οποία όμως θα πρέπει να είναι σχετικά τυποποιημένα και να μην κινδυνεύουν από αλλοιώσεις, έτσι ώστε να μην υπάρχουν από τους πελάτες των επιχειρήσεων διαμαρτυρίες, μη αποδοχή των προϊόντων κλπ. Η πώληση των προϊόντων πρέπει φυσικά να συνοδεύεται από τιμολόγιο. Γενικά είναι επιθυμητές επιχειρήσεις με ικανοποιητικό πελατολόγιο (από πλευράς όγκου και διασποράς). Σημειώνουμε ότι η εταιρεία Factoring δημιουργεί ένα όριο που χρηματοδοτεί ανά πελάτη, το οποίο έχει ένα εφ' άπαξ κόστος, ενώ εισπράττονται και έξοδα διαχείρισης (πέραν φυσικά του επιτοκίου, το οποίο κυμαίνεται στα επίπεδα του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού). Συνεπώς θα πρέπει η εταιρεία να έχει τουλάχιστον έναν μεγάλο σχετικά και σταθερό πελάτη για να την συμφέρει να κάνει Factoring.

Τα βασικά πλεονεκτήματα του Factoring είναι τα ακόλουθα:

- ο Η εταιρεία βελτιώνει σημαντικά τη ρευστότητα της
- ο Η χρηματοδότηση των τιμολογίων είναι άμεση, χωρίς να χρειάζεται η εταιρεία να παρέχει επιπλέον εξασφαλίσεις (π.χ. επιταγές πελατείας της).
- ο Οι οφειλές στην factoring δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό, αν αυτές είναι χωρίς αναγωγή (δηλαδή αν η επιχείρηση έχει ασφαλίσει τον πελάτη της για ενδεχόμενη αδυναμία του να αποπληρώσει τις οφειλές του προς αυτήν), Αυτό συνεπώς βελτιώνει σημαντικά την εικόνα του ισολογισμού της εταιρείας.
- ο Η εταιρεία factoring ελέγχει σε σταθερή βάση το πελατολόγιο, το οποίο είναι εκχωρημένη σε αυτήν. Συνεπώς, σε περίπτωση που κάποιος πελάτης της επιχείρησης εμφανίσει μη ικανοποιητική συναλλακτική συμπεριφορά, θα κοπούν τα όρια που έχουν εγκριθεί σε αυτόν και αυτό θα λειτουργήσει ως σήμα για την επιχείρηση ότι δε θα πρέπει να πουλάει με πίστωση σε αυτόν τον πελάτη, γιατί κινδυνεύει να μην εισπράξει τις απαιτήσεις της. Ουσιαστικά δηλαδή το factoring δουλεύει σαν ένα τμήμα credit control της εταιρείας, με το πλεονέκτημα ότι έχει (θεωρητικά τουλάχιστον) πρόσβαση σε καλύτερες

πηγές πληροφόρησης (αγορά, Τειρεσίας κλπ.).

Το πρόβλημα όμως είναι ότι ακόμα και εταιρείες με οργανωμένα λογιστήρια και ικανοποιητική ρευστότητα δε θέλουν να μπαίνει μια εταιρεία factoring ανάμεσα στη σχέση τους με τον προμηθευτή τους. Ο λόγος είναι ότι νιώθουν σαν να χρωστάνε σε τράπεζα και συνεπώς δεν μπορούν να ζητήσουν για παράδειγμα μια εβδομάδα έκτακτη παράταση στις οφειλές τους. Αντιμετωπίζοντας αυτή την άρνηση, οι εταιρείες factoring έχουν ανταποκριθεί, γινόμενες πιο ευέλικτες και δίνοντας τη δυνατότητα παράτασης της πληρωμής ακόμα και μέχρι ένα μήνα.

1.2.6 Αγορά Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Forfaiting)

Forfaiting είναι εκχώρηση μεσοπρόθεσμων συνήθως απαιτήσεων, διάρκειας 3-5 ετών από φορέα της απαίτησης σε κάποιο εξειδικευμένο τραπεζικό οργανισμό, οι οποίες είναι εγγυημένες, χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Τα αξιόγραφα που είναι διαπραγματεύσιμα στο forfaiting είναι: συναλλαγματικές, ενέγγυες επιστολές κλπ. Το forfaiting εμφανίζεται κυρίως στο εξαγωγικό εμπόριο και κυρίως για κεφαλαιουχικά αγαθά. Το forfaiting μπορεί να καλύψει την παροχή περιόδου πίστωσης από 6 μήνες μέχρι 7 έτη, αλλά συνήθως γίνεται χρήση για συναλλαγές με μεσοπρόθεσμη πίστωση 3-5 ετών.

Οι διαφορές μεταξύ factoring και forfaiting είναι:

- Ο πιστωτικός κίνδυνος στο factoring είναι υψηλός, ενώ στο forfaiting, με την λήψη εγγυήσεων είναι χαμηλός.
- Το forfaiting γίνεται πάντοτε χωρίς δικαίωμα αναγωγής, ενώ το factoring γίνεται και με δικαίωμα αναγωγής.
- Το factoring εφαρμόζεται σε πολλές εμπορικές συναλλαγές με πολλούς αγοραστές, ενώ το forfaiting σε μεμονωμένες εμπορικές συναλλαγές.
- Το factoring χρησιμοποιείται για καταναλωτικά αγαθά και είναι μικρής διάρκειας (3-6 μήνες), ενώ το forfaiting είναι για κεφαλαιουχικά αγαθά, μεγάλης διάρκειας (μέχρι 7 έτη).

1.2.7 Συμμετοχική Χρηματοδότηση (Venture capital)

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων δεν γίνεται μόνο με τις γνωστές μορφές χρηματοδότησης, που αναφέραμε πιο πάνω, αλλά και με την συμμετοχή στο κεφάλαιο τους, ή την αγορά εταιρικών μεριδίων. Αυτή η χρηματοδότηση ονομάζεται συμμετοχική, γιατί γίνεται με την συμμετοχή στο κεφάλαιο της επιχείρησης. Γενικά ο

όρος κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital) σημαίνει τον τρόπο με τον οποίο ορισμένοι επενδυτές υποστηρίζουν το επιχειρηματικό ταλέντο με μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και διοικητικές συμβουλές, έτσι ώστε εκείνο μεν να εκμεταλλευτεί τις διάφορες επιχειρηματικές ευκαιρίες, οι ίδιοι δε να αποκομίσουν κεφαλαιακά κέρδη. Στην χώρα μας υπάρχει ο Ν2367/1995 που ευνοεί το είδος αυτής της χρηματοδότησης. Την δραστηριότητα αυτή μπορούν να αναλάβουν και τράπεζες ή θυγατρικές τραπεζών. Με την συμμετοχική χρηματοδότηση οι τράπεζες, μέσω θυγατρικών τους, γίνονται προσωρινά συνέταιροι της επιχείρησης την οποία χρηματοδοτούν, μετέχοντας στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Οι επενδύσεις κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών απευθύνονται σε καινούργιες και νεαρές επιχειρήσεις, καθώς και σε εξαγοραζόμενα τμήματα ή θυγατρικές μεγάλων επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 2ο: Εξασφαλίσεις

2.1 Εισαγωγή

Στις χορηγήσεις δανείων και στις εκδόσεις επιστολών προς μια επιχείρηση, βασική προϋπόθεση, μετά την εξέταση των οικονομικών της στοιχείων είναι η δυνατότητα της πιστούχου να αποπληρώσει τις δανειακές του υποχρεώσεις μέσα από την λειτουργία του παραγωγικού-συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης του (λειτουργικές πηγές αποπληρωμής). Οι απρόβλεπτοι παράγοντες οι οποίοι αυξάνουν τους πιστωτικούς κινδύνους επιβάλλουν και άλλες πηγές αποπληρωμής τις εξωλειτουργικές πηγές. Οι πρόσθετες αυτές εξασφαλίσεις, πρέπει να είναι ανάλογες με το είδος της πιστοδότησης και την χρονική του διάρκεια.

Επομένως είναι επιβεβλημένη η λήψη από τις τράπεζες εξασφαλιστικών μέτρων τα οποία αποκλείουν ή περιορίζουν στο ελάχιστο τον πιστωτικό κίνδυνο, διότι η μη έγκυρη αποπληρωμή των δανείων έχει ως αποτέλεσμα την δυσκολία ή αδυναμία να επιστρέψει τα χρήματα στους καταθέτες. Η εξασφάλιση των πιστώσεων επιτυγχάνεται με την σύναψη παρεπόμενων συμφωνιών, οι οποίες ενεργοποιούνται σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων η πτώχευσης της πιστούχου.

Η ανάγκη εξασφάλισης των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν πρέπει να υπερβαίνει ορισμένα όρια που διέπονται από τα χρηστά ήθη και την καλή πίστη. Οι συμβάσεις των πιστώσεων είναι έντυπες και εκ των προτέρων διατυπωμένες. Σύμφωνα όμως, με το άρθρο 2 του Ν2251/1994(όπως ισχύει μετά τον Ν3587/2007) για την προστασία των καταναλωτών πρέπει να γίνεται έλεγχος της καταχρηστικότητας των όρων που περιέχονται στις συμβάσεις.

2.2 Μορφές Εξασφαλίσεων-Καλυμμάτων

Οι εξασφαλίσεις διακρίνονται σε:

- Ειδικές: οι οποίες εξασφαλίζουν συγκεκριμένη μορφή πιστοδότησης και σε
- Γενικές: οι οποίες εξασφαλίζουν το σύνολο των πιστοδοτήσεων

Οι συνηθέστερες μορφές εξασφάλισης των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι οι *προσωπικές* και οι *εμπράγματατες εξασφαλίσεις* οι οποίες μπορούν να εκχωρούνται, είτε από τον ίδιο τον δανειολήπτη είτε από τρίτο (εγγυητή).

Οι δυνατότητες εξασφάλισης δεν περιορίζονται μόνο στη σύμβαση εγγύησης, αλλά και σε άλλες παρόμοιες συμβάσεις εξασφάλισης, όπως π.χ. εγγυητικές επιστολές.

Η εμπράγματη εξασφάλιση ιδίως η προσημείωση – υποθήκης και η υποθήκη είναι οι κατ' εξοχήν υψηλής Ασφάλειας εξασφαλίσεις, στις τραπεζικές πιστοδοτήσεις. Γίνονται κατά κανόνα για εξασφάλιση μεσομακροπρόθεσμων δανείων, τα οποία έχουν αυξημένους κινδύνους.

Οι προσημειώσεις διακρίνονται σε: συναινετικές, όταν συναινεί ο κύριος του ακινήτου και αναγκαστικές όταν γίνονται μετά από αίτηση της τράπεζας για εξασφάλιση απαίτησης, σε περίπτωση μη πληρωμής του δανείου από τον οφειλέτη.

Με την υποθήκη επιτυγχάνεται επίσπευση του πλειστηριασμού, ενώ με την προσημείωση η διαδικασία είναι χρονοβόρα, διότι για την έκδοση προγράμματος πλειστηριασμού πρέπει να προηγηθεί τακτική αγωγή και μετατροπή της προσημείωσης σε υποθήκη.

Σε περίπτωση πτώχευσης του δανειολήπτη η τράπεζα ικανοποιείται προνομιακά, αλλά και σε περίπτωση κατάσχεσης και πλειστηριασμού του βεβαρυσμένου πράγματος.

Άλλες μορφές πρόσθετων εξασφαλίσεων που λαμβάνουν οι τράπεζες είναι οι εξής:

- Ενεχυρίαση συναλλαγματικών-επιταγών της πελατείας της πιστούχου
- Ενεχυρίαση φορτωτικών εγγράφων
- Εκχώρηση ενέγγυων πιστώσεων
- Ενεχυρίαση προϊόντων ;h εμπορευμάτων με τίτλους της προνομιούχου ανωνύμου Γενικών Αποθηκών Ελλάδος(ΠΑΕΓΑΕ) ή σε αποθήκες τρίτων ή με κλειδιά τράπεζας.
- Εκχώρηση-ενεχυρίαση απαιτήσεων (γεγενημένων ή μη). Αφορά συμβάσεις έργων, επιδοτήσεις , επιχορηγήσεις , μισθωμάτων, ασφαλιστηρίων συμβολαίων κ.α.
- Ενεχυρίαση τίτλων (χρεογράφων) που είναι κυρίως εισηγμένοι στο χρηματιστήριο Αθηνών.
- Δέσμευση καταθέσεων ή λήψη χρηματικών ποσών.
- Εγγυήσεις φυσικών και νομικών προσώπων.
- Εγγυήσεις του δημοσίου.

2.3 Παρακολούθηση Εξασφαλίσεων-Καλυμμάτων

Για την καλύτερη εξασφάλιση των πιστοδοτήσεων, πρέπει να ελέγχονται κατά τακτά χρονικά διαστήματα οι εξασφαλίσεις και τα καλύμματα. Η παρακολούθηση αφορά την κατάσταση και την αξίας τους, την νομική κατοχύρωση της τράπεζας και την ασφαλιστική τους κάλυψη(ιδιαίτερα όταν πρόκειται για ακίνητα ή αγροτικά προϊόντα-εμπορεύματα). Η συχνότητα των ελέγχων στις εξασφαλίσεις εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά κάθε εξασφάλισης και την εξέλιξη των πωλήσεων της πιστούχου. **(Σύστημα Πιστοδοτήσεων Εμπορικής Τράπεζας, 1984), (Donaldson, 1987), (Ρόκας Ν – Γκόρτζος Χ, 2012).**

Κεφάλαιο 3^ο: Διαχείριση Πιστοδοτήσεων

3.1 Εισαγωγή

Οι πιστοδοτήσεις ως βασικό προϊόν των τραπεζών, χορηγούνται με όρους που καθορίζουν οι ίδιες οι τράπεζες και ακολουθούν τους νόμους της αγοράς(προσφοράς και ζήτησης).

Οι πιστοδοτήσεις είναι η σημαντικότερη πηγή εσόδων των τραπεζών, αλλά με μεγάλους κινδύνους. Βασικός στόχος των τραπεζών είναι αυτή η συνεργασία με την πελατεία να συνδυάζει αποδοτικότητα και ασφάλεια. Τα στελέχη των τραπεζών που ασχολούνται με τις πιστοδοτήσεις εκτός της γνώσης των διαδικασιών πρέπει να έχουν και ειδικές γνώσεις(οικονομίες, αγοράς κλπ.) για την επιλογή πελατείας περιορισμένου κινδύνου, αλλά να είναι και καλοί πωλητές-διαπραγματευτές.

3.2 Διαδικασίες Πιστοδοτήσεων

Οι τράπεζες για την χορήγηση επιχειρηματικών δανείων ακολουθούν την εξής διαδικασία:

- Λήψη της αίτησης του δανείου από τον πελάτη-πιστούχο
- Έλεγχος των δικαστηριακών – δυσμενών στοιχείων από ΤΕΙΡΕΣΙΑ
- Επίσκεψη στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και σύνταξη δελτίου πληροφοριών της επιχείρησης με τα οικονομικά στοιχεία των 3 τελευταίων ετών.
- Έλεγχος των εγγράφων νομιμοποίησης της εταιρείας από τους νομικούς συμβούλους της τράπεζας.
- Έρευνα της ακίνητης περιουσίας της εταιρείας και των εταίρων – μετόχων – εγγυητών από τα επί μέρους Υποθηκοφυλακεία.
- Τεχνική εκτίμηση των εταιρικών και αστικών ακινήτων από τους τεχνικούς συμβούλους της τράπεζας.
- Ανάλυση – επεξεργασία των ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων (οικονομικών) της επιχείρησης.
- Διαπραγμάτευση για την διάρκεια, τους όρους, το επιτόκιο και τις εξασφαλίσεις του δανείου.
- Σύνταξη εισηγητικού πιστοδότησης προς τα αρμόδια εγκριτικά κλιμάκια.
- Έγκριση – Εκτέλεση του εισηγητικού πιστοδοτήσεων.
- Σύνταξη σύμβασης πίστωσης.

- Νομότυπη λήψη εξασφαλίσεων (προσωπικές εγγυήσεις, υποθήκες – προσημειώσεις, ενεχυριάσεις αξιογράφων – καταθέσεων κλπ.)
- Φορολογική – ασφαλιστική ενημερότητα.
- Εκταμίευση του δανείου (εφ' άπαξ ή σταδιακά εάν είναι ανέγερση κτιριακών εγκαταστάσεων).
- Παρακολούθηση της εξυπηρέτησης του δανείου.

(Αντωνόπουλος Α, 1999)

3.3 Σύνταξη – Δομή του εισηγητικού δανειοδοτήσεων

Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην χώρα μας ενεργοποίησε περισσότερο τις τράπεζες στον πιστοδοτικό τομέα αποτελεί τον βασικό κορμό της δραστηριότητας των τραπεζών.

Οι τράπεζες έδωσαν μεγάλη σημασία στην ανάλυση των ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων της επιχείρησης. Η σύνταξη του εισηγητικού πιστοδοτήσεων γίνεται από εξειδικευμένα στελέχη με εμπειρία στις αναλύσεις των επιχειρήσεων και ονομάζονται account officer ή credit officer. Οι εισηγήσεις πρέπει να είναι περιεκτικές και να γίνεται ουσιαστική ανάλυση στα στοιχεία του πελάτη, ώστε να αποφεύγονται μελλοντικοί κίνδυνοι.

Η δομή του εισηγητικού πιστοδοτήσεων πρέπει να περιλαμβάνει τις εξής ενότητες:

- Όρια πιστοδότησης: Αναγράφονται τα όρια πιστοδότησης και τα μ/μ δάνεια (προτεινόμενα – υφιστάμενα) με τα καλύμματα (υποθήκες – προσημειώσεις, ενεχυριάσεις αξιογράφων καταθέσεων κλπ.).
- Σκοπιμότητα Εισήγησης – Προτεινόμενη Πιστοδότηση: Στο πεδίο αυτό ο εισηγητής δηλώνει, αρχικά, τον σκοπό της εισήγησης, ανάλογα με την περίπτωση και περιγράφει αναλυτικά τα όρια πιστοδότησης και τα μ/μ δάνεια, προτεινόμενα και υφιστάμενα.
- Εξασφαλίσεις: περιγράφονται αναλυτικά οι υφιστάμενες ή προτεινόμενες προσημειώσεις – υποθήκες για νέες πιστοδοτήσεις και άλλου είδους εξασφαλίσεις
- Ιστορικό – Διοίκηση της επιχείρησης: Αναφέρεται το ιστορικό της επιχείρησης από της ιδρύσεως μέχρι σήμερα, την δραστηριότητα της, την μετοχική σύνθεση και διοικητικό συμβούλιο.
- Στοιχεία αγοράς – Θέση της επιχείρησης στην αγορά: Αναφορά στον κλάδο δραστηριότητας από κλαδική της τράπεζας.
- Οικονομική ανάλυση: Εφαρμόζεται το σύστημα Credit Rating Moody 's Financial Analyst (MFA). Για όσες επιχειρήσεις δεν εφαρμόζεται, χρησιμοποιείται η κλασική μέθοδος ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων (αποτελέσματα, στοιχεία παθητικού, στοιχεία ενεργητικού, αριθμοδείκτες, ταμειακές ροές).

- Προϋπολογιστικά Ταμειακά Προγράμματα: σε περίπτωση προτεινόμενων μ/μ, ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων, διάρκειας ανάλογα με την διάρκεια του δανείου.
- Σχέσεις με άλλες τράπεζες – Leasing – Factoring: περιγράφονται οι οφειλές και τα όρια σε άλλες τράπεζες και σε θυγατρικές (Leasing – Factoring).
- Πιστωτική ανάγκη – κίνδυνοι – πηγές αποπληρωμής: πρέπει να αναφέρονται οι πραγματικές πιστωτικές ανάγκες της επιχείρησης , οι κίνδυνοι που αναλαμβάνει η τράπεζα και οι τρόποι κάλυψης τους και τέλος οι πηγές αποπληρωμής.
- Ασφαλιστική κάλυψη – προϊόντα ομίλου: Αναφέρονται οι ασφάλειες που υπάρχουν στα προσημειωμένα ακίνητα και τα προϊόντα θυγατρικών του ομίλου της τράπεζας, που έχει η επιχείρηση ή πρόκειται να αποκτήσει.
- Αποδοτικότητα συνεργασίας: Ο πελατειακός λειτουργός καταγράφει τα προϋπολογιστικά και απολογιστικά καθαρά έσοδα από τόκους, παράλληλες εργασίες κλπ., κανονικού 12μήνου.
- Ικανοποίηση κριτηρίων - Πρόταση – Εισήγηση: Ο πελατειακός λειτουργός αναφέρεται στα θεσπισθέντα κριτήρια της τραπεζικής και βάσει των προαναφερθέντων, εισηγείται την έγκριση της προτεινόμενης πιστοδότησης σε ανώτερα κλιμάκια της τράπεζας (**Σύστημα δανειοδοτήσεων εμπορικής τράπεζας, 1984**)

3.4 Παρακολούθηση των Δανειοδοτήσεων

Κατά την διάρκεια ισχύος των δανειοδοτήσεων είναι δυνατόν να υπάρξουν δυσμενείς εξελίξεις, που οφείλονται σε αστάθμητους παράγοντες και θα επηρεάσουν σοβαρά την εξέλιξη των εργασιών των επιχειρήσεων. Αυτό, όπως είναι φυσιολογικό, θα έχει αρνητικές επιπτώσεις και θα δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα στην αποπληρωμή των δανείων.

Η διαρκής και συστηματική παρακολούθηση των πιστοδοτήσεων παρέχει την δυνατότητα έγκαιρου εντοπισμού των προβλημάτων και λήψη των απαραίτητων μέτρων για την αντιμετώπιση τους.

Οι βασικότερες ενέργειες των στελεχών των πιστοδοτήσεων των επιχειρήσεων, στις περιπτώσεις που παρουσιάζονται προβλήματα είναι οι εξής:

- Παύση ισχύος των εγκεκριμένων πιστοδοτήσεων μέχρι την επανεξέταση των στοιχείων της πιστούχου.
- Ο εντοπισμός των αιτιών των προβλημάτων και ο προσδιορισμός των αναγκαίων μέτρων για την αντιμετώπιση τους, μετά από εξέταση των στοιχείων.
- Η διερεύνηση της θέσης των άλλων τραπεζών, προμηθευτών κλπ.
- Η επανεξέταση των συμβάσεων – εξασφαλίσεων για τυχόν νομικές και άλλες αδυναμίες. Προσπάθεια λήψης πρόσθετων εξασφαλίσεων.

Οι τράπεζες κατά την διάρκεια της κρίσης θεσμοθέτησαν διάφορα προγράμματα ρύθμισης οφειλών των επιχειρήσεων ληξιπρόθεσμων και μη, για πάσης φύσεως δάνεια και από καταπτώσεις εγγυητικών επιστολών.

Οι ρυθμίσεις των οφειλών γίνονται ως επί το πλείστον στις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν αδυναμίες στην εξυπηρέτηση των δανειοδοτήσεων και εφαρμόζεται με επιμήκυνση της διάρκειας πληρωμής τους. Με την ρύθμιση δημιουργείται ένα νέο δάνειο μεγάλης διάρκειας (από 5 έως 10 έτη) που περιλαμβάνει όλες ή μέρος από τις ληξιπρόθεσμες και μη οφειλές.

Στις ρυθμίσεις των οφειλών των επιχειρήσεων συντάσσεται σχετική μελέτη βιωσιμότητας της επιχείρησης, στην οποία αναλύονται και εκτιμώνται όλα τα στοιχεία (οικονομικά, ποιοτικά) και οι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη των εργασιών της. Οι σχετικές εκτιμήσεις θα πρέπει να είναι αντικειμενικές και ρεαλιστικές, ώστε να αποδεικνύεται η βιωσιμότητα της επιχείρησης και η δυνατότητα της να αποπληρώσει το νέο δάνειο **(Mueller P.H., Καθοδήγηση Στελεχών Πιστοδοτήσεων, 1976)**

3.5 Κόκκινα Δάνεια

Η οικονομική κρίση στην χώρα μας δημιούργησε μεγάλες καθυστερήσεις σε δάνεια πολλών επιχειρήσεων. Κατά έτος το ποσό των καθυστερημένων «κόκκινων δανείων» με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών αυξάνεται. Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, στο εννεάμηνο του 2017, ανέρχονταν σε 135,6 δις ευρώ και αποτελούν το 60,2% της συνολικής χρηματοδότησης των εμπορικών τραπεζών. Από τα δάνεια αυτά το 43,6% δεν εξυπηρετείται κανονικά. Το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο παρουσιάζει μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα κατά 66,5% στις πολύ μικρές επιχειρήσεις και κατά 38,9% στις μεγάλες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Κατά κλάδο δραστηριότητας τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα παρουσιάζονται ως εξής: στους κλάδους εστίασης (77,9%), εμπορίου (57,6%), αγροτικών δραστηριοτήτων (56,4%), των τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και ενημέρωσης (69%) της μεταποίησης (46,5%) και των κατασκευών (52,2%). Σε αντίθεση χαμηλότερα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων παρουσιάζεται στους κλάδους της ενέργειας (4,9%), της δημόσιας διοίκησης (0,75%) και των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (20,1%) **(Στοιχεία ΤτΕ 9/17).**

Κεφάλαιο 4^ο: Χαρακτηριστικά και σημασία ναυτιλιακής χρηματοδότησης

4.1 Εισαγωγή

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

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

Οι σημαντικότεροι από αυτούς τους παράγοντες είναι οι εξής:

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

4.2 Μέγεθος Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων

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

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

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

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

4.3 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Χρηματοδοτήσεων

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

4.3.1 Ύψος κεφαλαίων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

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

4.3.2 Ιδιοκτησιακό καθεστώς των πλοίων

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

χρηματοδοτικά μέσα και αυξάνεται ο κίνδυνος μιας λανθασμένης αξιολόγησης όσον αφορά την αποπληρωμή του δανείου.

4.3.3 Υψηλή Μεταβλητότητα του Ναυτιλιακού Κλάδου

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

4.4 Σκοπός Ναυτιλιακών Επενδύσεων

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

4.4.1 Επέκταση του στόλου

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

4.4.2 Ποιοτική Αντικατάσταση

Σε αυτήν την περίπτωση τα υφιστάμενα πλοία της ναυτιλιακής εταιρίας είναι υπερήλικα ή δεν πληρούν τις προδιαγραφές λειτουργίας των πλοίων διεθνώς. Είτε στην μία περίπτωση, είτε στην άλλη η περαιτέρω εκμετάλλευσή τους είναι δύσκολη ή

και αδύνατη. Τα πλοία αυτά, ανάλογα με την κατάσταση στην οποία βρίσκονται, πωλούνται σε άλλες εταιρίες ή οδηγούνται στα διαλυτήρια και αντικαθίστανται από άλλα πλοία τα οποία είναι είτε νεότευκτα, είτε μεταχειρισμένα.

4.4.3 Είσοδος στη Βιομηχανία της Ναυτιλίας

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

4.4.4 Μετασκευή Υφιστάμενου Πλοίου

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

4.4.5 Αύξηση του προσφερόμενου tonnage

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

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

Κεφάλαιο 5^ο: Ναυτιλιακοί κύκλοι

5.1 Εισαγωγή

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

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

Την προσφορά χωρητικότητας επηρεάζουν:

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

Την ζήτηση χωρητικότητας επηρεάζουν:

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

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

5.2 Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακών Κύκλων

Πολλοί οικονομολόγοι, κατά καιρούς, προσπάθησαν να κατηγοριοποιήσουν τους ναυτιλιακούς κύκλους, χρησιμοποιώντας ως παράγοντα τον χρόνο. Ο καθένας από αυτούς προσπάθησε να δώσει την δική του εκδοχή και υπόθεση. Έχουν διατυπωθεί

πολλές θεωρίες αλλά η άποψη που έχει επικρατήσει είναι πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι χωρίζονται, ανάλογα με την χρονική τους διάρκεια, σε ναυτιλιακούς κύκλους βραχείας διάρκειας και σε ναυτιλιακούς κύκλους μακράς διάρκειας.

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

5.2.1 Στάδια Ναυτιλιακών Κύκλων

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

- Ύφεση (Recession)

Στο στάδιο της ύφεσης, αρχικά, εμφανίζεται αυξημένη χωρητικότητα. Το αποτέλεσμα είναι ο μεγάλος αριθμός πλοίων στα σημεία εκφόρτωσης και η προσπάθεια εξοικονόμησης καυσίμων, χρησιμοποιώντας οικονομική ταχύτητα πλεύσης, που οδηγεί στην καθυστέρηση στο λιμάνι. Οι τιμές των ναύλων πέφτουν κατακόρυφα, ακόμα και κάτω από το λειτουργικό κόστος των λιγότερο προσοδοφόρων πλοίων. Με την συνεχή πτώση των ναύλων και την λιτή πιστωτική πολιτική των τραπεζών, η αρνητική χρηματοροή των πλοίων είναι αναμενόμενη. Οι νέες παραγγελίες ελαττώνονται και οι τράπεζες περιορίζουν την χρηματοδότηση. Οι πλοιοκτήτες αρχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας και αναγκάζονται να πουλήσουν τα πλοία τους σε τιμές κόστους. Η αξία των παλαιότερων πλοίων φτάνει την αξία διάλυσής τους, οδηγώντας τα στην αγορά των διαλύσεων.

- Ανάκαμψη (Recovery)

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

- Κορύφωση (Peak/ Plateau)

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

- Κατάρρευση (Collapse)

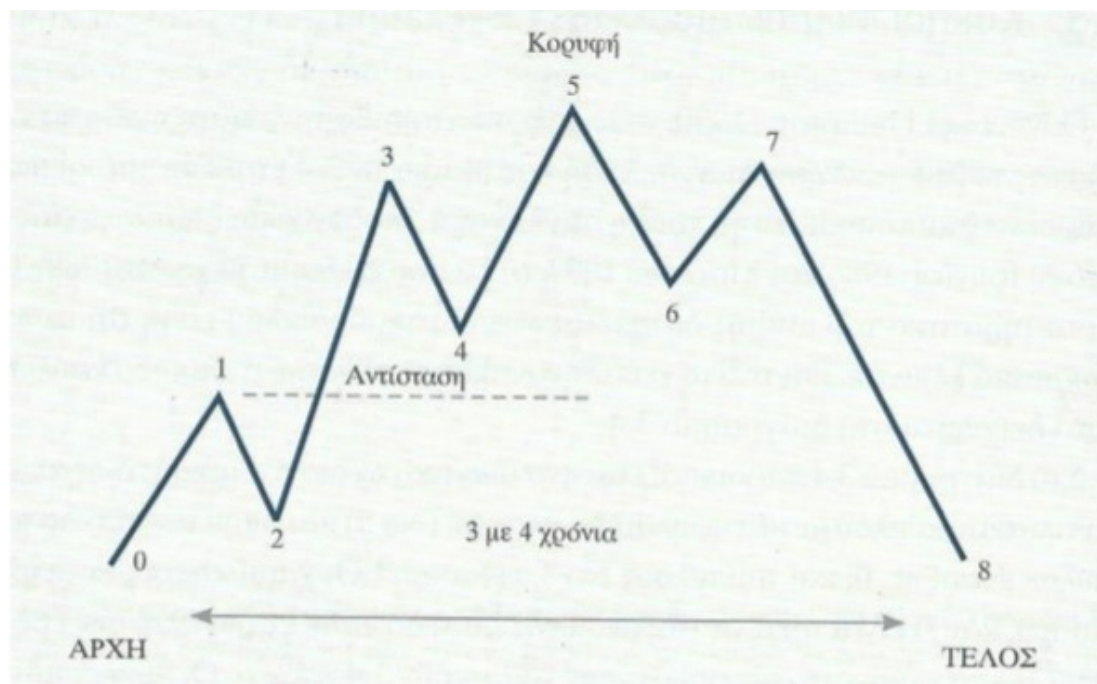
Η μεγάλη αισιοδοξία και οι πολλές νέες κατασκευές πλοίων του προηγούμενου σταδίου είχε ως αποτέλεσμα η μεγάλη προσφορά νέων πλοίων στην αγορά να αρχίσει να ξεπερνάει την ζήτηση. Στο στάδιο της κατάρρευσης οι ναύλοι μειώνονται, η ταχύτητα πλεύσης των πλοίων μειώνεται και τα λιγότερο ανταγωνιστικά πλοία μένουν ανενεργά στο λιμάνι. Η ψυχολογία της αγοράς διακρίνεται από αβεβαιότητα.

5.3 Κύκλοι Μικρής Διάρκειας

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

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

Διάγραμμα 1: Θεωρητικό σχέδιο μικρής διάρκειας ναυτιλιακού κύκλου 3-4 ετών



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

Τα σημεία 0 και 8 στο παραπάνω διάγραμμα δείχνουν τα χαμηλά επίπεδα ναύλων, που δημιουργούν αρνητική ψυχολογία στους πλοιοκτήτες πως δεν θα ανακάμψει η αγορά. Στα κατώτατα σημεία του διαγράμματος ο αριθμός των πλοίων υπό διάλυση

είναι μεγαλύτερος από αυτών των νέων παραγγελιών, άρα η προσφορά σε αυτό το σημείο είναι αρκετά μειωμένη.

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

- Κορυφή 1: Είναι το στάδιο της απότομης αύξησης των ναύλων. Η ζήτηση των ναυτιλιακών υπηρεσιών αυξάνεται και η προσφορά των πλοίων μειώνεται. Το αποτέλεσμα αυτού είναι ο ναύλος να δέχεται μία ώθηση προς τα πάνω. Η αρνητική ψυχολογία των εφοπλιστών φαίνεται να αλλάζει, καθώς οι ναύλοι επανέρχονται ξαφνικά απότομα. Υπάρχει καλή χρονική τοποθέτηση των ναυλώσεων (good timing) και επομένως η προσδοκώμενη άνοδος του ναύλου, τους οδηγεί σε ναυλώσεις πριν ακόμα αυξηθεί ο ναύλος, ώστε να καλύψουν τις μεταφορικές τους ανάγκες με χαμηλότερο κόστος.
- Χαμηλό 2: Πρόκειται για το στάδιο της επανεκτίμησης των μειωμένων ναύλων. Ο κλάδος της ναυτιλίας, μετά το στάδιο της ξαφνικής ανόδου των ναύλων $0 \rightarrow 1$, εισέρχεται σε ένα στάδιο διόρθωσης όπου οι ναύλοι, αρχικά, σταθεροποιούνται. Στη συνέχεια μειώνονται, καθώς η ζήτηση και η προσφορά προσαρμόζονται στις αυξομειώσεις του θαλάσσιου εμπορίου. Η κάμψη του ναύλου, παρόλο που δεν είναι τόσο χαμηλή όσο στο προηγούμενο στάδιο, δημιουργεί καινούρια αισθήματα απαισιοδοξίας στους εφοπλιστές.
- Κορυφή 3: Αυτή είναι η φάση της ανοδικής πορείας των ναύλων. Η μείωση των ναύλων του προηγούμενου σταδίου δεν ήταν σημαντική, η ζήτηση αρχίζει να βελτιώνεται και οι ναύλοι ακολουθούν μία σταθερά ανοδική πορεία. Το αποτέλεσμα αυτού είναι να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στην αγορά και οι εφοπλιστές να ξαναβρούν την αισιοδοξία τους, ειδικότερα όταν ο ναύλος υπερβεί το σημείο 1 και δημιουργείται η πεποίθηση πως η ύφεση ανήκει στο παρελθόν. Οι υψηλοί ναύλοι δημιουργούν ένα αυξημένο εισόδημα στους εφοπλιστές, οι οποίοι εκμεταλλευόμενοι αυτό, αποφάσισαν να αυξήσουν αρκετά τις αξίες των μεταχειρισμένων πλοίων.
- Χαμηλό 4: Σε αυτό το σημείο του διαγράμματος εμφανίζεται το στάδιο της ξαφνικής πτώσης. Η αύξηση των ναύλων της προηγούμενης φάσης δεν ήταν σταθερή, και χωρίς να αναμένεται οι ναύλοι υποχωρούν, παρά το βελτιωμένο κλίμα και την βελτιωμένη οικονομία. Στη φάση $3 \rightarrow 4$ οι παραγγελίες νεότευκτων πλοίων είναι ελάχιστες, καθώς οι εφοπλιστές δεν είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν το ρίσκο μίας νέας παραγγελίας, αφού οι αυξομειώσεις των ναύλων δεν τους παρέχουν ασφάλεια και τα έσοδα που προκύπτουν δεν μπορούν να καλύψουν το κόστος επένδυσης μίας νέας κατασκευής. Οι λίγες παραγγελίες οδήγησαν σε ώθηση των αξιών των νεότευκτων πλοίων προς τα πάνω. Η πτώση των ναύλων σε αυτό το στάδιο δεν θεωρείται εξαιρετικά μεγάλη, αφού δεν υπερβαίνει την πτώση της φάσης $1 \rightarrow 2$.

- Κορυφή 5: Σε αυτή τη χρονική περίοδο οι ναύλοι κορυφώνονται, επειδή βελτιώνεται η ζήτηση. Οι ναύλοι ξεπερνούν το σημείο 3 και οι παραγγελίες νεότευκτων πλοίων αυξάνονται. Οι πλοιοκτήτες είναι ικανοποιημένοι με το επίπεδο των ναύλων, είναι αισιόδοξοι με την αγορά, καθώς τα κέρδη τους είναι αρκετά υψηλά. Επικρατεί ένα κλίμα ευφορίας στην αγορά και νέοι, μη παραδοσιακοί επενδυτές προσπαθούν να εισαχθούν σε αυτήν και δημιουργείται επενδυτική κινητικότητα. Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος διαρκεί περισσότερο από το πρώτο και το τρίτο στάδιο.
- Χαμηλό 6: Σε αυτό το στάδιο οι ναύλοι αρχίζουν να υποχωρούν και ευθύνεται ο Εμπορικός Κύκλος της οικονομίας. Ενώ η παγκόσμια οικονομία «ανθίζει», εμφανίζεται πληθωρισμός, ο οποίος για να περιοριστεί ανέρχονται τα επιτόκια. Η πτώση της ναυλαγοράς δεν έχει γίνει ακόμα πιστευτή από τους εφοπλιστές και σε συνδυασμό με το αυξημένο κόστος δανεισμού οδηγούν στο να είναι περισσότερες οι νέες παραγγελίες πλοίων από τα νεότευκτα πλοία που παραδίδονται. Το αποτέλεσμα είναι να μην υπάρχει ισορροπία στη σχέση προσφοράς και ζήτησης και οι εφοπλιστές να έχουν μεγάλες δανειακές υποχρεώσεις.
- Κορυφή 7: Σε αυτή τη φάση, ενώ παρατηρείται μία ανάκαμψη της αγοράς, οι ναύλοι μειώνονται λόγω της «κακής» σχέσης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Οι πλοιοκτήτες και νέοι επενδυτές είναι αισιόδοξοι και έχουν την πεποίθηση πως οι ναύλοι θα ξεπεράσουν το σημείο 5, αν και οι αξίες των πλοίων μειώνονται. Γίνεται μεγάλος όγκος νέων παραγγελιών από νέους επενδυτές λόγω απειρίας. Η ναυλαγορά βελτιώνεται για ένα σύντομο χρονικό διάστημα, αλλά οι ναύλοι δεν φτάνουν το σημείο 5.
- Χαμηλό 8: Στο τελευταίο στάδιο 7 → 8 η σύντομη βελτίωση της ναυλαγοράς ανήκει στο παρελθόν. Διακρίνεται απότομη πτώση των ναύλων και τα υπό παραγγελία πλοία που παραδίδονται στην αγορά είναι περισσότερα από αυτά που χρειάζονται, αφού η ζήτηση κάμπτεται. Οι ναύλοι είναι χαμηλότεροι και από το στάδιο 6, καθώς κοντεύουν να φτάσουν το σημείο 0 της έναρξης του κύκλου. Οι πλοιοκτήτες διακατέχονται από απαισιοδοξία, αφού δεν αναμένουν κάποια βελτίωση της αγοράς στο άμεσο μέλλον. Επίσης, αυξάνεται κατά πολύ ο αριθμός των πλοίων που παροπλίζονται.

5.4 Κύκλοι Μεσαίας Διάρκειας

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

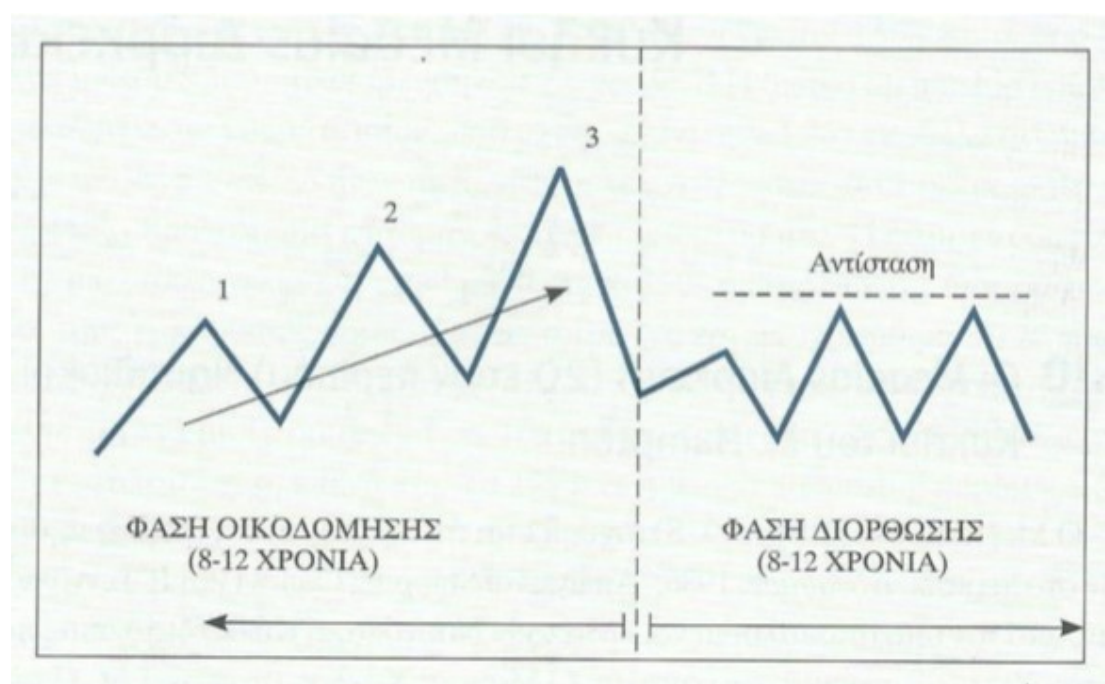
Στη ναυτιλιακή αγορά, στους κύκλους βραχείας διάρκειας (Short Cycle) οι αποφάσεις που λαμβάνονται είναι συνήθως είτε για επενδύσεις νέων κατασκευών, είτε για

διαλύσεις πλοίων. Αντιθέτως, στη διάρκεια ενός μακρού κύκλου οι αποφάσεις δεν είναι τόσο συγκεκριμένες, καθώς αφορούν τόσο τους πλοιοκτήτες όσο αφορούν τις τράπεζες και τα ναυπηγεία. Οι αποφάσεις αυτές μπορούν να καθορίσουν την παραμονή ή την έξοδο των πλοιοκτητών και των τραπεζικών ιδρυμάτων από την ναυτιλιακή αγορά.

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

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

Διάγραμμα 2: Θεωρητική σχεδίαση LSC διάρκειας 16-24 χρόνων



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

Φάση Οικοδόμησης/ Build Up Phase

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

δημιουργείται ένα κλίμα αισιοδοξίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την υπερπροσφορά χωρητικότητας των πλοίων και ενθαρρύνονται οι ναυτιλιακές επενδύσεις.

Τα βασικά χαρακτηριστικά της φάσης οικοδόμησης είναι τα εξής:

- **Υψηλά επίπεδα ναύλων**

Στο παραπάνω διάγραμμα, το μέγιστο του μεσαίου ναυτιλιακού κύκλου πραγματοποιείται όταν ο τρίτος μικρότερος κύκλος κορυφώνεται στο σημείο 3, και όπου οι ναύλοι έχουν φτάσει σε επίπεδο μεγαλύτερο από τον δεύτερο κύκλο. Αυτή η κατάσταση δημιουργεί μία αισιόδοξη ψυχολογία στους εφοπλιστές, η οποία τους οδηγεί σε μεγάλη αύξηση παραγγελιών νεότευκτων πλοίων και σε συνάψεις ναυτιλιακών δανείων, και σε αγορές αρκετά ακριβών πλοίων.

- **Αύξηση παραγγελιών συγκεκριμένου τύπου πλοίων**

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

- **Έξαρση επενδύσεων σε πλοία**

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

- **Δυναμική επενδυτική δράση των εφοπλιστών**

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

- **Αυξημένη χορήγηση δανείων**

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

- **Άνοδος ναυπηγικής δραστηριότητας**

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

Φάση Διόρθωσης/ Corrective Phase

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

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της φάσης διόρθωσης είναι τα εξής:

- **Χαμηλοί ναύλοι**

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

- **Αύξηση συχνότητας διαλύσεων**

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

- **Αναβολή ναυτιλιακών επενδύσεων**

Η φάση της διόρθωσης δεν θα είναι σε θέση να ολοκληρωθεί, αν δεν αποκατασταθούν πλήρως οι ισορροπίες της προσφοράς και της ζήτησης. Οι εφοπλιστές, από την μεριά τους, δρώντας προσεκτικά αναβάλλουν τις παραγγελίες νέων πλοίων μέχρι να γίνει ξεκάθαρη η εξέλιξη της ζήτησης. Ένας άλλος παράγοντας που αναστέλλει τις νέες παραγγελίες πλοίων είναι πως οι τιμές τους θα είναι υπερτιμημένες σε σχέση με τα κατά πολύ φθηνότερα μεταχειρισμένα πλοία.

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

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

5.5 Η επίδραση των ναυτιλιακών κύκλων στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Η χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου από μια εμπορική τράπεζα προϋποθέτει ότι ο εφοπλιστής θα μπορέσει να το αποπληρώσει. Η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου φαίνεται από τις ταμειακές εισπράξεις της ναυτιλιακής επιχείρησης, τα περιουσιακά της στοιχεία, την υποθήκη του πλοίου και την αξιοπιστία του εφοπλιστή. Όταν ο ναυτιλιακός κύκλος βρίσκεται στο στάδιο της ανόδου τότε το δάνειο μπορεί να χαρακτηριστεί εξασφαλισμένο καθώς οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα, έτσι η τράπεζα γνωρίζει ότι ο εφοπλιστής θα είναι εντάξει απέναντι στις υποχρεώσεις αποπληρωμής του δανείου, έτσι η τράπεζα χορηγεί συνήθως το δάνειο με ευνοϊκούς όρους και συμμετέχει σε ποσοστό 80% του κεφαλαίου της επένδυσης. Όταν όμως ο ναυτιλιακός κύκλος διανύει την φάση της καθόδου τα πράγματα αλλάζουν, η ναυτιλιακή αγορά βρίσκεται σε ύφεση, τα έσοδα είναι περιορισμένα και η υποθήκη του πλοίου δεν θεωρείται αρκετή για την εξασφάλιση του δανείου. Σε αυτήν την περίπτωση οι τράπεζες λειτουργούν πιο συντηρητικά και συνήθως χορηγούν 40% της αξίας του πλοίου.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούν βασικό εργαλείο για θέματα χρηματοδότησης, ωστόσο έχει παρατηρηθεί ότι η ένταση και η διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων επηρεάζεται από τις ναυτιλιακές επενδύσεις. Αυτή η σχέση μεταξύ τους δημιουργείται από την προσφορά χωριτικότητας που είναι καθοριστικός συντελεστής του ναυτιλιακού κύκλου. Επειδή είναι αδύνατο να γίνει πρόβλεψη για την ένταση και την διάρκεια των ναυτιλιακών κύκλων, μεγάλο ρόλο παίζει η εμπειρία της τράπεζας που χορηγεί το δάνειο καθώς επίσης και η ικανότητα του εφοπλιστή να προβλέπει μελλοντικές αλλαγές.

Κεφάλαιο 6^ο: Κριτήρια πιστοδοτήσεων στον ναυτιλιακό κλάδο

6.1 Εισαγωγή

Οι τραπεζίτες είναι υπεύθυνοι για την ανάλυση των στοιχείων ενός δανείου. Από αυτούς γίνεται η προετοιμασία της πιστωτικής πρότασης για παρουσίαση στο τμήμα του credit της ίδιας τράπεζας για έγκριση και μετά η τελική πρόταση στον πελάτη. Μια καλή πιστωτική ανάλυση θα βοηθήσει τόσο στην αναγνώριση των δυνατών και αδύνατων σημείων της συγκεκριμένης πρότασης, όσο και στο να δώσει μια ολοκληρωμένη εικόνα για το παρελθόν αλλά και το μέλλον της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί η τράπεζα για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Ένα πλαίσιο μεθοδολογία το οποίο προτείνεται και είναι ευρέως γνωστό για να χρησιμοποιηθεί ως σκελετός για την ανάλυση της πιστωτικής ικανότητας μια επιχείρησης είναι το The five C's Of Credit Analysis", ή αλλιώς «Τα Πέντε C της πιστωτικής ανάλυσης». Τα πέντε C της πίστωσης παρέχουν ένα πλαίσιο για την πιστοληπτική αξιολόγηση σε βάθος ενός πελάτη, αλλά δεν παρέχει ένα μοντέλο αποδοχής ή απόρριψης ενός πελάτη. Για το λόγο αυτό, η εφαρμογή της μεθόδου απαιτεί εξειδικευμένο και έμπειρο προσωπικό.

6.2 Οι βασικές προϋποθέσεις για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου (5 C's)

6.2.1 Άριστος Χαρακτήρας (Character-C1)

Ο χαρακτήρας του επιχειρηματία είναι ίσως ένας από τους βασικότερους παράγοντες που επηρεάζει την απόφαση της τράπεζας για την χορήγηση ή μη ενός δανείου. Η ακεραιότητα και η τιμιότητα του επιχειρηματία θα πρέπει να εξεταστούν και να επιβεβαιωθούν με μεγάλη προσοχή από την τράπεζα, αφού η χορήγηση δανείων και η αποπληρωμή αυτών από τις εταιρίες εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την προσωπικότητα του επιχειρηματία. Προκειμένου όμως η τράπεζα να διερευνήσει το ποιόν του πελάτη, θα πρέπει, αν πρόκειται για νέο πελάτη να ζητήσει πληροφορίες από τον, μέχρι στιγμή εκείνη, τραπεζίτη του. Αν πρόκειται όμως για παλιό πελάτη, θα πρέπει να αντλήσει πληροφορίες από το αρχείο της τράπεζας σχετικά με τυχόν προηγούμενες συνεργασίες μαζί του, να συλλέξει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες από την αγορά που δραστηριοποιείται. Τέλος να του ζητήσει να προσκομίσει στην τράπεζα τους θεωρημένους, από διεθνείς ιδιωτικούς ορκωτούς λογιστές, ισολογισμούς και λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσεων της εταιρείας που πρόκειται να παράσχουν την εταιρική εγγύηση.

6.2.2 Ικανότητα του manager/ Επάρκεια του Management(Capacity-C2)

Στο σημείο αυτό πρέπει να διερευνηθεί κατά πόσο ο Διαχειριστής-Manager είναι ικανός να διαχειριστεί την επένδυση για την οποία θα χορηγηθεί. Προβλέπεται να επιφέρει κέρδη για την εταιρεία του; Πως διαχειρίζεται κρίσεις της αγοράς και γενικότερα πως σχεδιάζει και υλοποιεί τα business plans της εταιρείας σε βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο ορίζοντα.

Το στάδιο αυτό περιλαμβάνει τις εξής υποκατηγορίες για ανάλυση:

- **Investment & Finance:** η τράπεζα ερευνά την μεταβλητότητα και κυκλικότητα της αγοράς σε σχέση με τον υποψήφιο πελάτη της.

- **Chartering:** αποτελεί ένα από τα πιο σημαντικά σημεία σε μια πιστωτική ανάλυση. Δείχνει και προβλέπει τις πηγές χρηματοροής της επιχείρησης.
- **Costs:** η ανάλυση για τα κόστη βασίζεται: 1) στην ανάλυση της διαχείρισης του λειτουργικού κόστους, 2) τον τρόπο ως προς την διαχείριση και αποδοτικότητα του προσωπικού, ευνοικότητας των εργαζόμενων και εάν τηρούνται θέματα ασφάλειας. 3) κόστη διαχείρισης για την συντήρηση της εταιρείας, 4) κόστη για τις ασφαλιστικές καλύψεις που θα προκύψουν, 5) Διοικητικά κόστη τόσο από την πλευρά της εταιρείας όσο και από την πλευρά της τράπεζας, για τον διαχειριστικό έλεγχο όλων των προαναφερθέντων, με τελικό σκοπό την επίτευξη μεγιστοποίησης εσόδων.
- **Hedging and risk minimization:** η μεταβλητότητα που παρουσιάζουν οι αγορές της επιχείρησης σε συνδυασμό με τον υψηλό ρίσκο κινδύνου, αποτελούν αναφορά για ανάλυση από την πλευρά της τράπεζας.
- **Debtors and Creditors:** σε αυτή την φάση η τράπεζα πρέπει να αναλύσει την πιστωτική κατάσταση και ικανότητα που κατέχει η επιχείρηση και το κατά πόσο μπορεί να διεκπεραιώσει τις πιστωτικές της υποχρεώσεις. Αναφορές όπως κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στο παρελθόν ή καθυστερήσεις πληρωμών δόσεων, επηρεάζουν σημαντικά στην απόφαση έγκρισης του δανείου.

6.2.3 Ικανοποιητική Ιδία Συμμετοχή (Capital-C3)

Πέρα από την ύπαρξη της εξωτερικής χρηματοδότησης οι τράπεζες απαιτούν ο επιχειρηματίας (δανειζόμενος) να εξασφαλίσει και την ίδια του τη συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Εάν υπάρχει αυτή η δυνατότητα τότε οι τράπεζες θεωρούν ότι ο επιχειρηματίας βασίζεται και στις δικές του προσωπικές χρηματοοικονομικές δυνάμεις. Ειδικότερα πρέπει να υπάρχει το ίδιο κεφάλαιο (20%-40%) και κεφάλαιο κίνησης. Η ίδια συμμετοχή και ειδικότερα αν το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο ή ίσο από το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, αυτό εγγυάται το γεγονός ότι θα καταβάλλει ο επιχειρηματίας κάθε προσπάθεια να μην απολεσθεί η επένδυση λόγω ότι εκτιμά καλύτερα την απώλεια των ιδίων κεφαλαίων.

6.2.4 Επαρκείς Εξασφαλίσεις (Collateral-C4)

Πρόκειται για τη λεγόμενη «δεύτερη δίοδο διαφυγής» από την μη εξόφληση του δανείου και αφορά στην ύπαρξη εναλλακτικής λύσης σε περίπτωση ανάγκης εκποίησης του υποθηκευμένου στοιχείου της επιχείρησης. Δηλαδή, σε περίπτωση που αποτύχει η χρηματοδοτούμενη επένδυση με βάση τις ταμειακές ροές της εταιρείας, ότι έχει υποθηκεύσει η εταιρεία πωλείται. Αν κριθεί απαραίτητο, η τράπεζα δικαιούται να ζητήσει πρόσθετες εξασφαλίσεις εάν η ρευστότητα του δανειζόμενου αρχίσει να χειροτερεύει. Αναφορικά με την προϋπόθεση των επαρκών εξασφαλίσεων, δεν θα πρέπει να δίνεται πρώτη έμφαση σε αυτές, όσο στην περίπτωση των τριών προηγούμενων, και αυτό γιατί το C4 αποτελεί ένα επιπλέον στοιχείο που απλά βελτιώνει την ασφάλεια, αλλά όχι και την ποιότητα της πίστωσης. Σε γενικές όμως γραμμές, η ύπαρξη αυτής της εξασφάλισης κρίνεται αναγκαία για τις τράπεζες καθόσον στην περίπτωση της «πρώτης προτιμώμενης υποθήκης» μπορούν να έχουν και τη διαχείριση των υποθηκευμένων στοιχείων της εταιρείας που χρηματοδοτείται. Επομένως σε περιπτώσεις αποτυχίας της επένδυσης, παρέχονται διάφορες εξασφαλίσεις. Μερικές από τις απαιτούμενες από τις τράπεζες αναλύονται παρακάτω:

- *Ναυτική Υποθήκη:*
Η πρώτη απαιτούμενη εξασφάλιση με την σύναψη του δανείου είναι η υποθήκη του πλοίου. Με αυτήν, η τράπεζα έχει το δικαίωμα να διαχειρίζεται το πλοίο, εφόσον ο δανειζόμενος δεν τηρεί τις υποχρεώσεις του.
- *Εκχώρηση των ασφαλιστικών συμβολαίων:*
Σε περίπτωση ζημιάς του πλοίου, οι αποζημιώσεις από τα συμβόλαια ασφαλίσεων του υποθηκευμένου πλοίου παραχωρούνται στην τράπεζα.
- *Εκχώρηση των εσόδων:*
Σε αυτήν την εξασφάλιση, ο πλοιοκτήτης έχει το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου. Αυτό αλλάζει στην περίπτωση που το δάνειο χαρακτηριστεί ληξιπρόθεσμο.
- *Παροχή προσωπικών και εταιρικών εγγυήσεων:*
Τις προσωπικές εγγυήσεις τις εξασφαλίζει ο πλοιοκτήτης ή ο βασικός μέτοχος της εταιρίας, στην περίπτωση που δεν πρόκειται για το ίδιο πρόσωπο. Υποχρεούται να αναλάβει την κάλυψη του δανειζόμενου ποσού. Οι εταιρικές εγγυήσεις εξασφαλίζονται είτε από την ίδια την εταιρία, είτε από μία εταιρία συμμετοχών (holding company), η οποία κατέχει τα ανεξόφλητα υπόλοιπα άλλων εταιριών.
- *Εκχώρηση καταθέσεων:* Ο πλοιοκτήτης οφείλει να διατηρεί έναν λογαριασμό, στον οποίο θα καταβάλλει ένα συγκεκριμένο ποσό, σταθερά σε μηνιαία βάση.

6.2.5 Ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς (Conditions-C5)

Η απόφαση της τράπεζας για τη χορήγηση δανείου σε μια εταιρεία, βασίζεται πέρα από τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία, και στην πιστοληπτική της ικανότητα και στις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Αυτές αναφέρονται στην κατάσταση της αγοράς που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, στις αξίες των μηχανημάτων που χρειάζεται, στους διεθνείς ή εγχώριους νόμους και σε άλλα διεθνή και εγχώρια γεγονότα. Η ανάπτυξη της διεθνούς οικονομίας και του εμπορίου καθώς και ορισμένων οικονομιών-κλειδιά αποτελούν σημαντικούς παράγοντες και μελετάται από τις τράπεζες η πορεία και η εξέλιξη του εμπορίου στον αντίστοιχο κλάδο που δραστηριοποιείται η εκάστοτε εταιρεία. Επίσης, οι υπεύθυνοι χορήγησης των δανείων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους τόσο και τις τεχνολογικές συνθήκες και καινοτομίες στην κατασκευή των πλοίων όσο και τις επιδράσεις αυτών στην διάρκεια της οικονομικής τους ζωής.

Τα τέσσερα αυτά κριτήρια δηλαδή: ο χαρακτήρας, το κεφάλαιο, οι ικανότητες και ευνοϊκές συνθήκες, αποσκοπούν στον προσδιορισμό της δυνατότητας του επιχειρηματία να εξασφαλίσει ένα κατάλληλο ταμειακό πρόγραμμα –cash flow- το οποίο θα υποστηρίξει την ομαλή αποπληρωμή της χρηματοδότησης πλέον τους τόκους. Αντίθετα, το κριτήριο των επαρκών εξασφαλίσεων αποσκοπεί στο προσδιορισμό μιας διεξόδου για τους δανειστές(τράπεζα) η οποία θα τους επιτρέψει να επιτύχουν τη αποπληρωμή τους μέσω της ρευστοποίησης του αντικειμένου της υποθήκης.

Όλα τα παραπάνω κριτήρια είναι εξίσου σημαντικά αλλά σε μια οικονομική ανάλυση πρέπει να συνεκτιμώνται στο σύνολο τους ως μια ομάδα παραγόντων και όχι το καθένα ξεχωριστά, αφού με τον διαχωρισμό αποδυναμώνεται σημαντικά η σπουδαιότητά τους. Ειδικά σε συγκεκριμένους κλάδους που η αγορά γνωρίζει συχνές και μεγάλες διακυμάνσεις στο πέρασμα του χρόνου, κατά τη διάρκεια αποπληρωμής

ενός δανείου είναι δυνατό να αλλάξουν οι συνθήκες της αγοράς αλλά και να απαξιωθεί το αντικείμενο της τυχόν εγγύησης. Επίσης πρέπει να σχηματιστεί εδώ ένα δέντρο αποφάσεων ώστε αν σε μια ερώτηση-κλειδί που έχει τεθεί ιεραρχικά πρώτη η απάντηση είναι όχι, η χρηματοδοτική έρευνα να μην συνεχίζεται.

6.3 Δυνατότητα αποπληρωμής – πηγές αποπληρωμής δανεισμού

Πρωταρχικό ενδιαφέρον έχει η ομαλή αποπληρωμή του δανείου και όχι η ρευστοποίηση της εξασφάλισης που μπορεί να υπάρχει. Απαραίτητη προϋπόθεση για την εξέταση κάθε αιτήματος χρηματοδότησης, είναι να διαβλέπουμε ότι η δραστηριότητα της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι από μόνη της ικανή να αποπληρώσει την οφειλή της. Ειδικότερα, ότι το cash flow ή διαφορετικά οι λειτουργικές πηγές (ιστορικές και μελλοντικές), επαρκούν να καλύψουν τις δανειακές, αλλά και τις υπόλοιπες υποχρεώσεις της εταιρείας. Οι λειτουργικές πηγές, δηλαδή η ικανότητα που πηγάζει από τη δραστηριότητα της ναυτιλιακής εταιρείας αποτελούν την πρωτεύουσα διέξοδο από τη χρηματοδότηση.

6.4 Εξασφαλίσεις

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

α) μέσω του ταμειακού προγράμματος της χρηματοδοτούμενης επένδυσης (του πλοίου), β) με υποθήκη του υπό χρηματοδότηση πλοίου (άμεση εξασφάλιση) και γ) από τις επιπλέον (έμμεσες) εξασφαλίσεις που έχει λάβει.

Οι εξασφαλίσεις των ναυτιλιακών δανείων διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες :

- Ναυτική υποθήκη

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, μετά την υπογραφή του δανειακού συμβολαίου, η τράπεζα καταρτίζει τη σύμβαση παροχής υποθήκης επί του πλοίου που ασφαλίζουν το δάνειο. Ακολουθεί η υπογραφή της σύμβασης αυτής και η εγγραφή της στο υποθηκολόγιο της χώρας στην οποία έχει νηολογηθεί το πλοίο. Το ναυτικό δίκαιο ορίζει πως με την εγγραφή προτιμώμενης ναυτικής υποθήκης, η τράπεζα έχει το δικαίωμα καταρχήν να διαχειρίζεται και να εκμεταλλεύεται το πλοίο και επιπλέον να προβαίνει στην πώληση του είτε με εκούσια εκποίηση είτε με δημόσιο πλειστηριασμό. Εκτός βέβαια από τη πρώτη υποθήκη, υπάρχει η δυνατότητα εγγραφής δεύτερης, τρίτης κ.λπ. υποθήκης σε ήδη ενυπόθηκο πλοίο, με την προϋπόθεση ότι συμφωνεί ο πρώτος ενυπόθηκος δανειστής.

- Εκχώρηση των εσόδων

Η εκχώρηση των εσόδων του ενυπόθηκου πλοίου μπορεί να είναι είτε γενική είτε ειδική. Κατά την γενική εκχώρηση, ο πλοιοκτήτης διατηρεί το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου. Το δικαίωμα όμως αυτό παύει να ισχύει σε περίπτωση που κάποιο γεγονός καταστήσει το δάνειο ληξιπρόθεσμο.

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

- Εκχώρηση των ασφαλιστηρίων συμβολαίων

Η μορφή αυτή εξασφάλισης προβλέπει ότι η ασφαλιστική αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου θα διατεθεί από τους ασφαλιστές σύμφωνα με τις οδηγίες που θα λάβουν από τη δανειστρία τράπεζα. Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι :

- Του σκάφους και του μηχανολογικού εξοπλισμού ή κατά κινδύνων θαλάσσης Αφορά την παροχή αποζημίωσης στην τράπεζα σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του σκάφους.
 - Απώλεια ενοικίου ή εσόδων
 - Ασφάλεια έναντι διακοπής της χρηματοροής που καλύπτει το δάνειο
 - Ασφάλεια του συμφέροντος του ενυπόθηκου δανειστή
- Αυτού του είδους η ασφάλεια προστατεύει την τράπεζα σε περίπτωση που οι αντασφαλιστές (underwriters) δεν καταβάλλουν την προβλεπόμενη αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου.

- Ασφάλιση σε Αλληλασφαλιστικό Οργανισμό Προστασίας και Αποζημίωσης/ Ευθυνών τρίτων, αποδεκτό από την τράπεζα (Protection and Indemnity Club, P+I). Οι οργανισμοί «P+I Club» αναλαμβάνουν την ασφάλιση κινδύνων που δεν καλύπτουν οι ασφαλιστικές εταιρείες ή για την ασφάλιση των οποίων ζητούν υπερβολικά ασφάλιστρα.

- Ασφάλεια κατά πολεμικών κινδύνων (War risks)

Η ασφάλεια αυτή αφορά την κάλυψη του κινδύνου απώλειας και ζημιών του σκάφους ή του μηχανολογικού εξοπλισμού του ή τα έσοδα τα οποία διαφεύγουν λόγω διάφορων γεγονότων (πολέμου, επανάστασης, τρομοκρατικής ενέργειας και άλλα).

- Παροχή εταιρικών εγγυήσεων

Αυτού του είδους η εγγύηση παρέχεται είτε από την holding εταιρεία του ομίλου, είτε από μια σχετιζόμενη μονοβάπορη εταιρεία, όταν η δανειζόμενη είναι υπεράκτια (offshore), είτε από την διαχειρίστρια. Η Cross collateralisation (διασταυρούμενη εγγύηση) περιλαμβάνει μια κατάσταση όπου για παράδειγμα μια συγκεκριμένη εταιρεία Α – εκτός του ότι είναι νομικά υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της προς τρίτους όπως μια τράπεζα – παρέχει ασφάλεια και γίνεται υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις μιας εταιρείας Β προς την τράπεζα, ενώ αυτή η εταιρεία Β – εκτός του να είναι υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της στην παραπάνω τράπεζα – παρέχει ασφάλεια και γίνεται υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της εταιρείας Α επίσης.

Αυτή η κατάσταση μπορεί να προκύψει σε περίπτωση που ένας ιδιοκτήτης επιθυμεί να αγοράσει ένα πλοίο μετά από κάποιο άλλο χρησιμοποιώντας ναυτιλιακές εταιρείες ενός πλοίου που δημιουργούνται για το σκοπό αυτό. Το σχέδιο αυτό μπορεί να εφαρμοσθεί επίσης σε διαδοχικές αποκτήσεις πλοίων με τις δύο εταιρείες να

αποτελούν ταυτόχρονους δανειζόμενους και υπεύθυνες για το συνολικό ποσό του δανείου.

Τα πλεονεκτήματα της διασταυρούμενης εγγύησης για τις τράπεζες είναι ότι κάθε εταιρεία παρέχει ασφάλεια για το δικό της δάνειο και για τα άλλα. Αυτό βοηθάει την τράπεζα να διασφαλίσει και τα δυο δάνεια αφού αν το ένα αποτύχει να αποπληρωθεί μπορεί να γίνει κάτι εναντίον του άλλου δανείου.

- Παροχή προσωπικών εγγυήσεων

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

Κάτι αντίστοιχο, αλλά στην εταιρική του μορφή αποτελεί η εταιρική εγγύηση (Corporate Guaranty). Στην περίπτωση που οι μετοχές της ναυτιλιακής εταιρείας ανήκουν σε πρόσωπα, τότε συνηθίζεται να παρέχονται προσωπικές εγγυήσεις με προσωπική εγγύηση που κυμαίνεται μέχρι συγκεκριμένου ποσού πλέον επ'αυτού και αποτελούν μια σαφή απόδειξη ότι ο δανειζόμενος δεν στερείται ρευστότητας.

Αρκετές τράπεζες συμπεριλαμβάνουν στους όρους τους ότι σε περίπτωση που η αξία του πλοίου στην αγορά πέσει κάτω από 140% του δανείου, τότε ο πλοιοκτήτης υποχρεούται να καταβάλει ρευστό μέσα σε έναν λογαριασμό της τραπεζής, έτσι ώστε να επανέλθει η αξία του πλοίου στα αρχικά επίπεδα. Τέλος όλες οι τράπεζες απαιτούν από τον πλοιοκτήτη να πληροί τις προϋποθέσεις του ISM και του ISO-2000.

- Ενεχυρίαση καταθέσεων

Στην περίπτωση αυτή η τράπεζα είτε επιβάλλει στον πελάτη να διατηρεί συγκεκριμένο ύψος καταθέσεων σε αυτή με την εφάπαξ κατάθεση ενός ποσού είτε του επιβάλλει να τροφοδοτεί το λογαριασμό αυτό σε μηνιαία βάση.

- Ενεχυρίαση τίτλων/μετοχών

Ο πλοιοκτήτης θέτει τις μετοχές της πλοιοκτήτριας, στη διάθεση της τράπεζας για μια συγκεκριμένη περίοδο ή μέχρι τη λήξη του δανείου.

6.5 Λοιπές εξασφαλίσεις

Θα πρέπει να εξετάζεται και το ιστορικό του πελάτη δηλαδή τα χρόνια παρουσίας της ναυτιλιακής επιχείρησης στην αγορά, το παρελθόν της επιχείρησης και των φορέων της, η ενασχόληση των φορέων με το αντικείμενο και η εμπειρία τους, τα πιθανά επιχειρηματικά προβλήματα που αντιμετώπισαν στο παρελθόν και τέλος οι προβλέψεις για το μέλλον της σε συνδυασμό με το επιχειρηματικό της σχέδιο.

Ακόμα θα πρέπει να εξετάζονται οι ικανότητες του πλοιοκτήτη, η σοβαρότητα, το ήθος, η αξιοπιστία, η υπευθυνότητα του, η γνώση των συνθηκών της αγοράς, τα επιχειρηματικά του σχέδια και ο βαθμός στήριξης της εταιρείας του από τους βασικούς της φορείς (χρήση ιδίων κεφαλαίων), καθώς και η αξία των προσωπικών εγγυήσεων.

6.6 Θέση πιστούχου στην αγορά – σχέση με την τράπεζα – δυσμενή στοιχεία

Οι ναυτιλιακές δραστηριοποιούνται σε χώρο που χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό. Στην ανάλυση λοιπόν κάθε επιχείρησης θα πρέπει να εξετάζονται:

- Η καταγραφή θετικών – αρνητικών στοιχείων
- Πως η εξεταζόμενη επιχείρηση αντιδρά στα προβλήματα του κλάδου της ναυτιλίας
- Η θέση της εταιρείας στη συγκεκριμένη αγορά και οι προοπτικές της και
- Ο τρόπος αντιμετώπισης του ανταγωνισμού

Ο τρόπος προσέγγισης μερικές φορές υποδηλώνει και την ανάγκη κάποιου πελάτη. Διαφορετική δηλαδή είναι η ανάγκη κάποιου διερχόμενου πελάτη, ο οποίος συνήθως έχει άμεση ανάγκη και διαφορετική αυτού που επιλέγει η τράπεζα και προσπαθεί να προσελκύσει. Η άμεση ανάγκη κάποιου μπορεί να υποδηλώνει:

- Μέτριο προγραμματισμό
- Απρόβλεπτες συγκυρίες
- Αδυναμία πρόβλεψης από τον επιχειρηματία των αναγκών του
- Αδυναμία υπολογισμού ταμειακών ροών
- Έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού από ορισμένες τράπεζες

Η υπάρχουσα σχέση με την τράπεζα και ο βαθμός συνέπειας στην αντιμετώπιση των υποχρεώσεων μπορεί να μας βοηθήσουν σημαντικά στην αξιολόγηση του αιτήματος.

Και τέλος είναι πολύ σημαντική η άντληση πληροφοριών από άλλες πηγές όπως:

- Οι ανταγωνιστές
- Οι τράπεζες

Όσον αφορά τα δυσμενή στοιχεία, η ναυτιλιακή επιχείρηση, οι φορείς της, οι συγγενείς επιχειρήσεις (αν υπάρχουν), δεν πρέπει να έχουν σε βάρος τους δυσμενή στοιχεία. Αν όμως υπάρχουν, θα πρέπει να εξετάζονται:

- Το είδος τους και η σοβαρότητα τους, το μέγεθος τους,
- Η παλαιότητα τους
- Η συχνότητα τους (είναι δηλαδή δυσμενή στοιχεία τα οποία καταγράφηκαν σε μια μόνο χρονική στιγμή ή δημιουργούνται συχνά)

Τα δυσμενή στοιχεία θα πρέπει οπωσδήποτε να δικαιολογούνται πλήρως και να προσκομίζονται όσα δικαιολογητικά απαιτούνται για την αιτιολόγησή τους. Η τακτοποίηση των δυσμενών στοιχείων δεν αποτελεί πάντοτε και την αιτιολόγησή τους. Θα πρέπει να αιτιολογείται επακριβώς ο λόγος δημιουργίας τους.

Κεφάλαιο 7^ο: Τραπεζικός δανεισμός ναυτιλιακών επιχειρήσεων

7.1 Εισαγωγή

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

7.2 Ιστορική αναδρομή

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

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

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

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

Κάποιοι πλοιοκτήτες δεν κατάφεραν να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές δυσκολίες και πτώχευσαν, ενώ και οι τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημιές. Η ίδια κατάσταση επικρατούσε μέχρι τις αρχές του 1980. Την περίοδο 1981 έως 1987 ακολούθησε η βαθιά ναυτιλιακή κρίση, η οποία επιδείνωσε τις σχέσεις μεταξύ εφοπλιστών και τραπεζών. Το γεγονός αυτό ώθησε τις τράπεζες σε προσεκτικότερο έλεγχο των αιτήσεων για ναυτιλιακά δάνεια.

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

7.3 Ελληνική Παρουσία Τραπεζών

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

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

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

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

Με την εισαγωγή της Ελλάδας στο ευρώ, οι ελληνικές τράπεζες έκαναν ένα μεγάλο άλμα, αυξάνοντας τη χρηματοδότησή τους σε ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Ενδεικτικά αναφέρουμε πως τα χαρτοφυλάκια της Alpha Bank, της Εμπορικής, της Εγνατίας, της Πειραιώς και της Eurobank, διπλασιάζονται σε διάστημα μόλις τεσσάρων ετών. Με την πάροδο του χρόνου, οι ελληνικές τράπεζες κατάφεραν να γίνουν μία άξια ανταγωνισμού με άλλες διεθνείς τράπεζες τραπεζική δύναμη. Σύμφωνα με το Petrofin, τα κεφάλαια που διατίθενται στην ελληνική ναυτιλία από ελληνικές τράπεζες έχουν αυξηθεί δραματικά κατά 97% από τον Δεκέμβρη του 2001. Οι τελευταίες έρευνες που έχουν δημοσιευτεί από την Petrofin δείχνουν πως, παρά την οικονομική κρίση των τελευταίων ετών, η χρηματοδότηση προς την ναυτιλία δεν έχει μειωθεί.

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

7.4 Χρηματοδότηση με βάση τα καθαρά μελλοντικά έσοδα του πλοίου (cashflow financing)

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

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

Μία χρονοναύλωση δεν αποτελεί και την καλύτερη εξασφάλιση για μία τράπεζα, διότι δεν είναι περιουσιακό στοιχείο, επομένως δεν μπορεί και να κατασχεθεί.

Ωστόσο, η σταθερότητα των εισπράξεων, λόγω χρονοναύλωσης, ήταν κάτι που ικανοποιούσε τους τραπεζικούς οργανισμούς. Επίσης, η χρονοναύλωση με σταθερό ναύλο δεν έχει καθαρά σταθερή απόδοση για την ναυτιλιακή εταιρία, διότι το λειτουργικό κόστος του πλοίου δεν παραμένει αμετάβλητο κατά τη διάρκεια της ναύλωσης εξαιτίας του πληθωρισμού και άλλων ανατιμητικών ροπών της αγοράς.

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

7.4.1 Cashflow – Ταμειακό πρόγραμμα

Η επιτυχία του ταμειακού προγράμματος εξαρτάται από την ορθή προβλεψιμότητα των ναύλων και των εξόδων λειτουργίας του πλοίου. Όταν η χρονοναύλωση είναι ίσης διάρκειας με το δάνειο και με την προϋπόθεση ότι δεν θα διακοπεί, τότε η πρόβλεψη των ναύλων είναι εύστοχη. Το ταμειακό πρόγραμμα βασίζεται στην χρηματοδότηση με υποθήκη του πλοίου, άρα αν εξετασθεί η κατασκευή του, η λήψη του τραπεζικού δανείου γίνεται ευκολότερη. Στην περίπτωση ναύλωσης κατά ταξίδι, τότε η τράπεζα θα πρέπει να κάνει μόνη της την πρόβλεψη, βασισμένη στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της ναυτιλιακής επιχείρησης που διαθέτει. Το management cashflow (διοίκηση του ταμειακού προγράμματος) διαθέτει ενεργό ρόλο για την επιτυχή πρόβλεψη των στοιχείων του cashflow. Η διάρκεια του δανείου, οι τόκοι, η συχνότητα των δόσεων, καθώς και το χρηματικό τους ύψος επηρεάζονται και έως ένα σημείο καθορίζονται από το ταμειακό πρόγραμμα.

7.5 Χαρακτηριστικά Τραπεζικού Δανείου

7.5.1 Ποσοστό Χρηματοδότησης

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

Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται από 50% έως 85%. Συνήθως το ποσοστό χρηματοδότησης σε μεταχειρισμένα πλοία ξεκινάει από 50% και φτάνει μέχρι το 80% της αγοραίας αξίας τους. Στην περίπτωση που το μεταχειρισμένο πλοίο είναι άνω των είκοσι ετών, τότε το ποσοστό χρηματοδότησης ξεπερνάει και το 80% επί της αξίας διάλυσης του πλοίου.

7.5.2 Διάρκεια Δανείου

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

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

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

7.5.3 Επιτόκιο Δανεισμού

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

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

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

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

7.5.4 Αποπληρωμή και Δόσεις

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

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

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

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

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

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

7.5.5 Έγγραφα που απαιτούνται σε ένα Ναυτιλιακό Δάνειο

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

- Η Αίτηση Δανείου: Η διαδικασία αίτησης του δανείου έχει διάρκεια από μερικές εβδομάδες μέχρι και λίγους μήνες. Ο εφοπλιστής προχωρά σε ένα δανειακό αίτημα στο οποίο περιγράφει το πλάνο της προγραμματισμένης επένδυσης. Στην συνέχεια, αφού ελεγχθεί η φήμη του εφοπλιστή και η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας του, προγραμματίζεται συνάντηση μεταξύ του υπεύθυνου των δανείων και ενός ή περισσοτέρων διοικητικών στελεχών της εταιρίας.
- Γνώση του Πλοίου: Πρόκειται για μια γενικότερη ιδέα της ορολογίας του πλοίου
- Επιστολή δέσμευσης (ΕΑΔ) – Commitment Letter (CL): Η επιστολή δέσμευσης περιέχει όλους τους όρους και τις προϋποθέσεις ενός ναυτιλιακού δανείου. Οφείλει να περιλαμβάνει τους κύριους χρηματοδοτικούς όρους και όλες τις παραχωρήσεις και συμφωνίες που

είναι απαραίτητες για την σύμβαση του δανείου. Στην επιστολή δέσμευσης βασίζεται η υπόλοιπη διαδικασία του δανείου.

- Ναυτική Υποθήκη: Η ναυτική υποθήκη χρησιμεύει ως απόδειξη του χρέους πάνω στο πλοίο (lien), το οποίο πρέπει να συγκαταλεχθεί επίσημα στα Ναυτικά Υποθηκοφυλακεία ή στο γραφείο ενός αντιπροσώπου της Κυβέρνησης του Κράτους της Σημαίας. Επίσης, η υποθήκη λειτουργεί και ως σύμβαση μεταξύ δανειζόντα και δανειζόμενου, η οποία αφορά στην ασφάλιση, στη συντήρηση και γενικότερα στον τρόπο εκμετάλλευσης του πλοίου.
- Η Υποσχετική (Promissory Note): Αποτελεί την κύρια απόδειξη του χρέους σε κάθε δανειακή σύμβαση. Πρόκειται για ένα σύντομο έγγραφο, το οποίο όταν υπογράφεται από τους εξουσιοδοτημένους υπαλλήλους του δανειζόμενου, τότε η ναυτιλιακή εταιρία υπόσχεται να καταβάλλει το προγραμματισμένο χρηματικό ποσό, με τους ήδη συμφωνημένους όρους. Στην τραπεζική ορολογία η υποσχετική ονομάζεται συναλλαγματική πρωτοοφειλής.
- Προσωπικές ή Εταιρικές Εγγυήσεις: Είναι έγγραφα τα οποία καθιστούν την εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανειζόμενου κεφαλαίου προς την τράπεζα.
- Έντυπο Γενικής Εκχώρησης Ναύλων, Ενοικίων και Ασφαλιστικών Αποζημιώσεων
- Η Σύμβαση Ναυτιλιακού Δανείου (Σ.Ν.Δ.): Η σύμβαση ναυτιλιακού δανείου περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία που περιέχουν και οι άλλες συμβάσεις, τα οποία αναλύονται εκτενέστερα. Στην περίπτωση που η σύμβαση είναι σε ευρώδολάρια, τότε διακρίνονται κάποιες διαφορές, ανάλογα με το ποιος τις συντάσσει. Η σύμβαση περιλαμβάνει στην αρχή της ένα τμήμα με ορισμούς, οι οποίοι πρέπει να συντάσσονται με προσοχή, διότι αν γίνουν λάθη στο σημείο αυτό, θα ισχύουν για όλη την σύμβαση. Ορίζεται το ποσό του δανείου, ο τρόπος και η ημερομηνία αποπληρωμής του, το ύψος και η συχνότητα των δόσεων, ο σκοπός του δανείου και η ρήτρα των πολλαπλών νομισμάτων. Επιπλέον, στη σύμβαση ναυτιλιακού δανείου περιγράφονται αναλυτικά οι εξασφαλίσεις και οι εγγυήσεις του δανείου. Περιλαμβάνονται τα συμπληρωματικά έγγραφα και ενέργειες όπως η υπογραφή και η παράδοση των συναλλαγματικών, η παράδοση, υπογραφή ή προσκόμιση των εγγράφων εξασφάλισης του δανείου και η πληρωμή των προμηθειών της τράπεζας. Απαιτούνται τα αποδεικτικά της νηολόγησης του πλοίου με καθαρό τίτλο, της ασφάλισης του πλοίου, της κλάσης του πλοίου καθώς και αποδεικτικά ότι ο δανειζόμενος είναι μία νόμιμη εταιρία που μπορεί να εκτελέσει όλες τις απαιτούμενες νομικές ενέργειες για την σύσταση του δανείου. Οι γενικές υποχρεώσεις/συμφωνίες/διαθήκες αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της σύμβασης ναυτιλιακού δανείου. Συνήθως διακρίνονται σε θετικές και αρνητικές. Οι θετικές αφορούν στις υποχρεώσεις του δανειζόμενου, ενώ οι αρνητικές αφορούν στις υποσχέσεις του. Τέλος, η σύμβαση ναυτιλιακού

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

7.6 Κοιπρακτικά Δάνεια

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

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

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

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

Κεφάλαιο 8^ο: Κίνδυνοι ναυτιλιακών χρηματοδοτήσεων

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

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

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

8.1 Πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk)

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

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

8.1.1 Διακύμανση των εσόδων από την εκμετάλλευση του πλοίου

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

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

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

8.1.2 Συνεχής μεταβολή των αξιών των πλοίων

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

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

Είναι λοιπόν εμφανές πως οι συνεχείς μεταβολές στην αξία του πλοίου, έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κινδύνου της τράπεζας να μην πετύχει τον αρχικό σκοπό της, αφού ακόμα και με τον πλειστηριασμό του πλοίου η αξία του ίσως να μην

καλύπτει πλήρως την τρέχουσα οφειλή. Υπάρχουν περιπτώσεις, στις οποίες, κατά την περίοδο χρηματοδοτικής αξιολόγησης των αναλυτών, οι αξίες των πλοίων να είναι αρκετά υψηλές. Επομένως, υπερεκτιμάται η αξία του πλοίου και η χορήγηση του δανείου πραγματοποιείται με υψηλές εξασφαλίσεις, οι οποίες, σε μία περίοδο λιγότερο ευνοϊκή, είναι σχεδόν αδύνατον να τηρηθούν. Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι συνολικές ζημιές που καταγράφηκαν στα βιβλία των τραπεζικών ιδρυμάτων ήταν τόσο υψηλές, που οδήγησε στην αποχώρηση ορισμένων τραπεζών από τον χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.

8.2 Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest Rate Risk)

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

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

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

Η αντιμετώπιση του κινδύνου επιτοκίου των τραπεζών, μπορεί να πραγματοποιηθεί με την χρήση συναλλαγών εκτός ισολογισμού, όπως τις συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων (Interest Rate Swap- IRS). Πρόκειται για μία συμφωνία δύο μερών, όπου

το ένα μέρος θα εισπράττει πληρωμές σταθερού επιτοκίου και θα καταβάλλει πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου, ενώ το άλλο μέρος θα κάνει το αντίθετο.

8.3 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Currency Risk)

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

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

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

8.4 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)

Ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί μία σημαντική πηγή κινδύνου για τα τραπεζικά ιδρύματα. Ορίζεται ως ο κίνδυνος στο να δημιουργηθεί ανεπάρκεια στην ρευστότητα της τράπεζας και αδυναμία επιπλέον δανειοδότησης. Εμφανίζεται όταν οι καταθέτες των τραπεζικών οργανισμών προβαίνουν σε μαζικές αναλήψεις ή όταν οι δανειοδοτούμενοι μέσω credit line ή overdraft ασκούν το δικαίωμα να αντλήσουν το σύνολο των κεφαλαίων το οποίο έχουν δεσμευτεί να τους χορηγήσουν, χωρίς να μπορούν να καλύψουν όλες τις ανάγκες σε διαθέσιμα.

Σε γενικές γραμμές, η τράπεζα μπορεί να κάνει υπολογίσει τις ενδεχόμενες ημερήσιες αναλήψεις των πελατών της. Σε περιόδους που η έλλειψη εμπιστοσύνης προς τα πιστωτικά ιδρύματα είναι αυξημένη και οι καταθέτες επιθυμούν να αδειάσουν τους τραπεζικούς τους λογαριασμούς, ενδεχομένως να μην μπορούν να ανταπεξέλθουν σε τόσο μεγάλη ζήτηση. Για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης, η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει μέρος των αποθεματικών της, να ρευστοποιήσει στοιχεία του

ενεργητικού της ή ακόμα και να δανειστεί από την διατραπεζική αγορά, με υψηλότερο επιτόκιο απ' ότι συνηθίζεται.

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

Ο κίνδυνος ρευστότητας διακρίνεται τις ακόλουθες μορφές:

- *Κίνδυνος εύρεσης κεφαλαίων*

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

- *Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς*

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

- *Κίνδυνος ρευστότητας του ενεργητικού*

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

8.5 Κίνδυνος χώρας (Country Risk)

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

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

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

8.6 Κίνδυνος Χρεοκοπίας (Solvency Risk)

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας χαρακτηρίζεται από την πιθανότητα το τραπεζικό ίδρυμα να αναγκαστεί να αποχωρήσει από την αγορά λόγω ανεπάρκειας κεφαλαιακών πόρων. Τα κεφάλαια μίας τράπεζας πρέπει να είναι σε θέση να καλύπτουν τις ζημιές «bad loans» ή τη μείωση των παγίων της τράπεζας σε τέτοιο βαθμό ώστε η συνολική τους αξία να είναι μικρότερη των υποχρεώσεων της τράπεζας.

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

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

8.7 Πρότυπος Κίνδυνος (Model Risk)

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

Ειδικότερα, στον τομέα της ναυτιλίας ο πρότυπος κίνδυνος κάνει ιδιαίτερα αισθητή την παρουσία του λόγω της ιδιαιτερότητας και της πολυπλοκότητας της ναυτιλιακής βιομηχανίας, και των συνεχών εναλλαγών των ναυτιλιακών κύκλων. Το αποτέλεσμα

είναι να απαιτείται η συνεχής ενημέρωση των προτύπων μοντέλων που χρησιμοποιούν τα τραπεζικά ιδρύματα στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

8.8 Άλλες μορφές κινδύνου

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

8.8.1. Κίνδυνος φήμης (Reputation Risk)

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

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

8.8.2 Επιχειρησιακός Κίνδυνος (Operational Risk)

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

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

8.8.3 Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk)

Κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος της πιθανής μεταβλητότητας της αξίας του χαρτοφυλακίου, η οποία προέρχεται από τις διακυμάνσεις στις συνολικές συνθήκες της αγοράς, στην απαιτούμενη χρονική περίοδο για την αποπληρωμή του κεφαλαίου. Ένα χαρτοφυλάκιο προθεσμιακών προϊόντων είναι εκτεθειμένο στον κίνδυνο της αγοράς. Η τρέχουσα αγοραστική του αξία είναι καθορισμένη, ενώ η μελλοντική αγοραστική του αξία είναι αβέβαιη.

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

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

8.8.4 Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Creditworthiness Risk)

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

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

Συμπεράσματα

Με την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας, μπορούν να γίνουν αντιληπτά ορισμένα συμπεράσματα, τα οποία αφορούν τον κλάδο της ναυτιλίας στην Ελλάδα και την σχέση του με την χρηματοδότηση. Είναι κοινώς αποδεκτό πως η ναυτιλία είναι ένας από τους κλάδους της οικονομίας που ποτέ δε θα εκλείψει, παρόλη την κυκλικότητα που παρουσιάζει και τις ιδιαιτερότητες που έχει.

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

Η τραπεζική χρηματοδότηση της ναυτιλίας πραγματοποιείται κυρίως από ξένες εμπορικές τράπεζες. Οι αναφερόμενες μεγάλες αυξομειώσεις στον αριθμό των χρηματοδοτριών τραπεζών και στο ύψος των προσφερόμενων χαρτοφυλακίων οφείλονται στην παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία έχει πλήξει ιδιαίτερος την Ελλάδα. Οι ναυτιλιακές εταιρίες και οι πλοιοκτήτες δεν φαίνεται να εφησυχάζονται με την αποκλειστική χρηματοδότησή τους από εμπορικές τράπεζες. Οι πιο διαδεδομένες μορφές χρηματοδότησης, μετά τον «παραδοσιακό» δανεισμό είναι τα ναυπηγικά δάνεια και η είσοδος των ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο. Με την εκσυγχρόνιση της εποχής αλλά και την οικονομική κρίση των τελευταίων χρόνων, οι πλοιοκτήτες ξεκίνησαν την αναζήτηση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίου, για την πλήρη κάλυψη των αναγκών τους. Η ανάγκη της ναυτιλίας για εξεύρεση επιπλέον κεφαλαίου, από καινούριες πηγές, επαληθεύει το γεγονός πως η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διαφέρει από τις χρηματοδοτήσεις άλλων κλάδων, λόγω της ανάγκης της για μεγάλα κεφάλαια. Αυτή η ιδιαιτερότητα είναι που καθιστά το επίπεδο κινδύνου του ναυτιλιακού κλάδου υψηλότερο, σε σχέση με άλλους κλάδους, καθώς η ατυχής έκβαση ενός ναυτιλιακού δανείου, εκτός από την υλική ζημιά, οδηγεί στην απώλεια της διοίκησης του πλοίου.

Συμπερασματικά κατανοώντας όλα τα παραπάνω καταλαβαίνει κανείς πόσο απαραίτητη είναι η τραπεζική χρηματοδότηση για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Προκειμένου να επιτευχθεί αυτή, η επιχείρηση θα πρέπει να καλύπτει κάποια κριτήρια που θέτουν οι τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να καλύπτει μια ναυτιλιακή επιχείρηση είναι ο άριστος χαρακτήρας του επιχειρηματία, η ικανότητα – επάρκεια του μάνατζερ, η ικανοποιητική ίδια συμμετοχή στα κεφάλαια της επιχείρησης, οι επαρκείς εξασφαλίσεις και η ύπαρξη ευνοϊκών συνθηκών στην αγορά.

Βιβλιογραφία

1. Α.Μ. Γουλιέλμος (2007), «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
2. Α.Μ. Γουλιέλμος (2006), «MANAGEMENT ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
3. <http://www.naftemporiki.gr/>
4. Αντωνόπουλος Α. (1999)
5. Ρόκας Ν. – Γκόρτζος, (2012) «Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου»
6. Mueller P.H., (1976) Καθοδήγηση Στελεχών Πιστοδοτήσεων