



Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση σε μια ανερχόμενη αγορά

Φεβρουάριος 2004

του Ted Πετρόπουλου



Αναμφίβολα, περνάμε μία άνευ προηγουμένου καλή ναυτιλιακή αγορά. Αυτή η ανερχόμενη αγορά φαίνεται τόσο από το ύψος των ναύλων όσο και από τις καλπάζουσες τιμές πλοίων. Όλοι οι τομείς έχουν βγει κερδισμένοι, αλλά οι κύριοι πρωταγωνιστές είναι ο τομέας ξηρού φορτίου (dry bulk) όπως και τα containers.

Για παράδειγμα, τους τελευταίους 12 μήνες ο δείκτης BDI (Baltic Dry Index) ανέβηκε από 1680 μονάδες (Ιανουάριος 2003) στις 4765 (Δεκέμβριος 2003), μία αύξηση δηλαδή της τάξεως του 183,6%. Η άνοδος των τιμών των πλοίων είναι επίσης ακάθεκτη, όπως βλέπουμε για παράδειγμα στα capesize 5 ετών όπου η τιμή τους ανέβηκε από τα \$30,5εκ. (Ιανουάριο 2003) στα \$47εκ. (Ιανουάριος 2004), δηλαδή μία αύξηση της τάξεως του 54% (στατιστικά στοιχεία από τους Clarkson & Westwood 9 Ιανουαρίου 2004.)

Χωρίς να μπούμε σε λεπτομέρειες για τους παράγοντες που τροφοδότησαν αυτή την δυναμική άνοδο, αυτοί που συνέβαλαν κυρίως είναι εν περιλήψει οι ακόλουθοι:

- *Συνεχής άνοδος του ΑΕΠ της Κίνας και η ακόμα πιο έντονη αύξηση των εισαγωγών και εξαγωγών της.*
- *Οικονομική ανάκαμψη και αυξημένη ανάπτυξη όλων των περιοχών του κόσμου.*
- *Θετικές προοπτικές για την οικονομία το 2004 και μετά. Όσον αφορά στην προσφορά τονάζ, ακόμα και με τα ναυπηγεία να λειτουργούν σχεδόν στο 100% της ικανότητάς τους (για τα ναυπηγεία της Άπω Ανατολής) το νέο τονάζ μετά την αφαίρεση των διαλυθέντων πλοίων, που εισέρχεται στην αγορά δεν είναι αρκετό για να καλύψει την γοργά αυξανόμενη ζήτηση. Επιπλέον, οι καθυστερήσεις στα λιμάνια και οι δυσκολίες της προσέγγισης του φορτίου στα λιμάνια προς φόρτωσης στα πλοία έχει συμβάλει σε μειωμένη αποτελεσματικότητα του παγκόσμιου στόλου.*

Η ανωτέρω ασυμφωνία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης έχει τροφοδοτήσει την άνοδο των ναύλων και παρ' όλη την αναμενόμενη άνοδο στην παραγωγή νέου τονάζ στα ναυπηγεία από 54,3εκ. τόνους DWT το τέλος του 2003 στους 59,7εκ. τόνους DWT και σε 59.46εκ. τόνους DWT το 2005 (Clarkson's □ τέλος 2003/αρχές 2004), οι προοπτικές της οικονομικής και εμπορικής ανάπτυξης εμφανίζονται να είναι ικανές να απορροφήσουν αυτή τη ζήτηση τουλάχιστον για τα επόμενα δύο χρόνια περίπου. Αυτή είναι η άποψη των ναυλωτών, οι οποίοι ναυλώνουν για περίοδο 2-5 ετών ένα μεγάλο αριθμό πλοίων με εκπληκτικά υψηλούς ναύλους. Ως εκ τούτου, έχουμε ενδείξεις ότι ο ναυτιλιακός χώρος πιστεύει ότι η καλή αγορά θα παραμείνει και ότι δεν θα συμβεί ό,τι συμβαίνει συνήθως μετά την μεγάλη άνοδο να ακολουθήσει μία καταστροφική πτώση.

Οι τιμές των πλοίων δεν υποστηρίζονται μόνο από τους πολύ υψηλούς ναύλους και τις υψηλές χρονοναυλώσεις αλλά και από τα πολύ χαμηλά επιτόκια των ΗΠΑ. Η ναυτιλία ως τομέας με τεράστιες ανάγκες κεφαλαίου έχει ωφεληθεί εξαιρετικά από το σχεδόν 1% κόστος του χρήματος καθώς οι ΗΠΑ κοιτούν να κρατήσουν τα επιτόκια χαμηλά ώστε να υποστηρίξουν την ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας.

Τέλος, το αδύναμο δολάριο έχει επίσης συμβάλει στην άνοδο των τιμών των πλοίων. Συνοψίζοντας, οι

ναυτιλιακές επενδύσεις φαίνονται □ ασφαλείς □ καθώς προσφέρουν πραγματικά υψηλές αποδόσεις στο επενδεδυμένο καφάλαιο, δεδομένου βέβαια ότι είτε η αγορά θα κρατήσει για κάποια χρόνια ώστε να δικαλογηθούν αυτές οι τιμές, ή οι επενδυτές θα πουλήσουν πριν την επόμενη πτώση.

Οι τράπεζες παρακολουθούν αυτήν την ανερχόμενη αγορά με σιωπηλή χαρά. Οι αξίες των πλοίων στα δανειοχαρτοφυλάκια τους έχουν εκτοξευθεί στα ύψη με αποτέλεσμα να καλυτερεύει η κάλυψή τους. Ταυτόχρονα, τα έσοδα των πλοίων έχουν αυξηθεί ώστε οι πιστώσεις (ακόμη και οι πιο αδύνατες), να χαρακτηρίζονται υγιείς. Τα προβληματικά δάνεια έχουν λιγοστέψει και στις σπάνιες περιπτώσεις εταιρικής χρεοκοπίας, τα κατασχεμένα περιουσιακά στοιχεία (assets) προσελκύουν μεγάλο ενδιαφέρον και με διαρκώς αυξημένες τιμές.

Επιπλέον, οι τράπεζες βλέποντας την καλή αγορά και τις υγιείς προοπτικές της ναυτιλίας έχουν ανεβάσει τα δανειοδοτικά τους όρια σε χωρίς προηγούμενο επίπεδα ενώ συγκεντρώνονται στους μεγάλους πελάτες με νέο σε ηλικία τονάζ, όπως και με νεότευκτα. Οι τράπεζες έχουν επίσης αυξήσει το ενδιαφέρον τους για την προώθηση προϊόντων και υπηρεσιών που δεν έχουν ρίσκο. Αυτά κυμαίνονται από τους παραδοσιακούς λογαριασμούς καταθέσεων, επενδύσεις συναλλάγματος και κάλυψη επιτοκίων (hedging) σε στρατηγικές καλύψεις πιο ανεπτυγμένες και μοντέρνες. Επιπλέον, οι τράπεζες έχουν αρχίσει να ενδιαφέρονται για τα freight futures και τα vessel value futures καθώς και για άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Επενδυτικές συναλλαγές όπως συμβουλή για συγχωνεύσεις και εξαγορές, πωλήσεις και / ή αγορές στόλων και γενικές εταιρικές συμβουλές ελκύουν επίσης το ενδιαφέρον των τραπεζών.

Επίσης, λόγω της αυξημένης δραστηριότητας σε αγορές και πωλήσεις, οι τράπεζες τώρα απολαμβάνουν υψηλότερες αμοιβές για τα δάνειά τους τα οποία αποπληρώνονται και αντικαθίστανται πιο γρήγορα από πριν λόγω πρόωρων αποπληρωμών βασισμένων στις πωλήσεις.

Παρ' όλη όμως την ειδυλιακή εικόνα τόσο για τους πλοιοκτήτες όσο για τις τράπεζες, κανένας δεν πρέπει να παρασύρεται από μία ψευδαίσθηση ασφάλειας. Οι εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες δημιουργούν τεχνητές τιμές πλοίων και προσδοκίες, οι οποίες σπάνια δικαιώνονται από μετέπειτα γεγονότα. Είναι πολύ δυνατόν ότι η επιθετική δανειοδότηση από μέρους των πλοιοκτητών και

τραπεζών να οδηγήσει σε σημαντικό υπερ-δανεισμό των πλοιοκτητών με πιθανή ύφεση σε μερικά χρόνια όπου οι αποπληρωμές κεφαλαίου που έχουν οριστεί στην σημερινή αγορά να μη μπορούν να διεκπεραιωθούν από τα καθαρά έσοδα του πλοίου.

Καθώς γίνεται πίστη η εντύπωση ότι η καλή αγορά θα παραμείνει, οι τράπεζες συχνά φέρονται απρόσεκτα και ανταγωνίζονται επιθετικά για το μερίδιό τους στην αγορά. Συχνά, οι πλοιοκτήτες εκμεταλλεύονται τις ανοδικές τιμές πλοίων για υψηλότερα ποσοστά δανεισμού με σκοπό να αποκτήσουν περισσότερο τονάζ χωρίς να δεσμεύουν άλλο δικό τους κεφάλαιο.

Το αποτέλεσμα είναι να αυξάνεται το χρέος τους, πράγμα που είναι ανησυχητικό. Επιπλέον, ακόμα και να οι ήδη υπάρχουσες τράπεζες του πελάτη δεν επιθυμούν να συμβάλουν στην αύξηση του στόλου αποκλειστικά και μόνο με αύξηση του χρέους, ο πελάτης πολύ συχνά αλλάζει τράπεζα για να επιτύχει τον σκοπό του.

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό της δυνατής αγοράς είναι η αλλαγή νοοτροπίας του δανειολήπτη απέναντι στην εταιρική ρευστότητα. Κακομαθημένος καθώς είναι από όλο και πιο αυξανόμενες εισροές χρημάτων, οι δανειολήπτες έχουν την τάση να χρησιμοποιούν όλη την ρευστότητά τους για νέες αγορές. Είναι αναπόφευκτο όμως οι νέες αυτές αγορές να γίνονται σε ακόμα πιο φουσκωμένες τιμές, με αποτέλεσμα να υποθηκεύεται ακόμα πιο πολύ το μέλλον τους. Συνεπάγεται έτσι ότι οι πλοιοκτήτες που αντί να χρησιμοποιούν την ανοδική αγορά για να μειώσουν τα χρέη τους (μέσω πωλήσεων πλοίων, αύξησης της ρευστότητας λόγω κερδών, κλπ) απλώς τα αυξάνουν με όλες τις συνεπαγόμενες αρνητικές επιπτώσεις.

Οι τράπεζες θάπρεπε να είναι προσεκτικές και να ρωτούν τους πλοιοκτήτες για την επενδυτική και οικονομική τους στρατηγική. Τα σημαντικά στοιχεία που αντιπροσωπεύουν μία υγιή στρατηγική είναι η νοοτροπία του πλοιοκτήτη απέναντι στην μακροπρόθεσμη χρονοαύλωση των πλοίων, την ποιότητα των ναυλωτών, την εξασφάλιση (hedging) των επιτοκίων και των ναύλων. Οι πλοιοκτήτες που αγοράζουν πλοία εξαντλώντας την ρευστότητά τους και τις αυξημένες αξίες μη πωληθέντων πλοίων ενώ δεν εξασφαλίζουν το εισόδημά τους ή τα επιτόκια, χρρίζουν ιδιαίτερης προσοχής.

Ήδη τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων έχουν σημειώσει άνοδο λόγω αυξημένων ασφαλιστρών, μισθών και, το πιο

σημαντικό, της ανάγκης να διατηρείται το πλοίο σε καλύτερη τεχνική κατάσταση λόγω του Port State Control, της σημαίας και άλλων κανονισμών και επιθεωρήσεων. Είναι εύκολο να αγνοούμε τέτοιου είδους αυξήσεις, οι οποίες πολλές φορές ξεπερνούν το 10% ετησίως κατά μέσο όρο, όταν η αγορά είναι σε άνθιση. Η πτώση όμως αναμφίβολα θα έρθει μια μέρα όταν η ναυτιλία βρεθεί στο χαμηλό σημείο του συνηθισμένου της κύκλου και ειδικότερα όταν θεωρείται ευρέως αναμενόμενο ότι θα ανεβούν τα επιτόκια το 2004 και πέρα.

Ένας τρόπος για να δημιουργήσουμε ένα μέτρο σύγκρισης των συναλλαγών για τους πλοιοκτήτες καθώς και για τις τράπεζες θα ήταν να συγκρίνουμε τα δάνεια προ ενός έτους με αυτά που υποβάλλονται τώρα για έγκριση. Αναμφίβολα, οι τιμές των πλοίων έχουν ανέβει και αν υποθέσουμε ότι το ποσοστό χρηματοδότησης είναι ίδιο με το περσινό, τότε το δάνειο πρέπει να είναι ψηλότερο κατά 30-50%. Γι' αυτό, οι τράπεζες θα πρέπει να απαιτούν από τους πελάτες τους χρονοναυλώσεις τέτοιας διάρκειας ώστε το χρέος να μειώνεται στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα, υποθέτοντας ότι οι άλλες παράμετροι παραμένουν οι ίδιες. Χωρίς αμφιβολία, για να γίνει αυτό προϋποθέτει χρονοναυλώσεις τουλάχιστον ενός έτους, και πιθανότερα 2-3 ετών. Με τους ναύλους των χρονοναυλώσεων όμως να έχουν ανεβεί σημαντικά, είναι ενδιαφέρον να δούμε αν αυτό το σχήμα έχει αποτέλεσμα και εάν ο δανειολήπτης καθώς και η τράπεζα έχουν μεγαλύτερη ασφάλεια.

Παραθέτουμε ένα παράδειγμα για την ανωτέρω υπόθεση:

Σύμφωνα με τις στατιστικές της Clarkson 9/1/2004, παραθέτουμε ένα παράδειγμα ενός πλοίου handymax 5 ετών του οποίου η αξία τον Ιανουάριο του 2003 ήταν \$15εκ. που θα το συγκρίνουμε με ένα ίδιου τύπου πλοίο 6 ετών τον Ιανουάριο 2004 που κοστίζει \$21.5εκ.

Περίπτωση Α

Δεδομένα δανείου: Ιανουαρίου 2003

Handymax 5 ετών αξίας	\$15εκ.
70% δάνειο	\$10.5εκ.
Αποπληρωμή μέχρι το 15ο έτος ηλικίας	10 χρόνια
Ετήσια αποπληρωμή	\$1.05εκ.
Υπόλοιπο δανείου στο τέλος του 3ου έτους	\$7.35εκ.

Χρονοναύλωση 3 ετών με 350 μέρες τον χρόνο

\$8.300 ημερησίως.

Περίπτωση Β

Δεδομένα δανείου: Ιανουαρίου 2004

Handymax 6 ετών αξίας	\$21,5εκ.
70% δάνειο	\$15,05εκ.
Αποπληρωμή μέχρι το 15ο έτος ηλικίας	9 χρόνια
Χρονοναύλωση 2 ετών με 340 μέρες τον χρόνο	\$19.750 ημερησίως.

A & B

Δύο ετών (για 2 χρόνια χρονοναύλωση)	\$7.620.000
Αποπληρωμή	\$2 χρόνια στα \$3,85εκ. ετησίως
Υπόλοιπο δανείου στο τέλος του 2ου χρόνου	\$7,35εκ.

Συνοψίζοντας, οι τράπεζες είναι πανευτυχείς με τα υψηλότερα κέρδη των πλοιοκτητών, τις αξίες και τις προσδοκίες. Ο τρόπος με τον οποίο συμπεριφέρονται οι δανειολήπτες τούτο τον καιρό πρέπει να παρακολουθείται από κοντά, πάντως, με ιδιαίτερη έμφαση στην ρευστότητα η οποία θα πρέπει να ανεβαίνει και το χρέος που θα πρέπει να μειώνεται. Οι τράπεζες θα πρέπει να μειώσουν την δανειοδότηση σε επιθετικούς δανειολήπτες οι οποίοι χρησιμοποιούν την καλή αγορά για να μεγαλώσουν την επιχειρησή τους καιροσκοπικά χωρίς εξασφάλιση κέρδους και προστασίας από την άνοδο των επιτοκίων. Οπότε θα πρέπει να είναι προσεκτικές όσον αφορά στην σύναψη καινούριων σχέσεων, οι οποίες είναι βασισμένες στην επιθετική δανειοληψία.

*Από το περιοδικό 'Ναυς'
Φεβρουάριος 2004*
