



Το ασχημόπαπο που έγινε κύκνος

Οκτώβριος 2003

του Ted Πετρόπουλου, Petrofin S.A.



Μέχρι και πριν μία δεκαετία η χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας θεωρείτο ακόμα το ασχημόπαπο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Βλέποντάς την σαν 'ειδική' αγορά που έφερε μεγαλύτερο πιστωτικό ρίσκο, ένας μεγάλος αριθμός από διεθνείς τράπεζες την αντιμετώπιζε με καχυποψία.

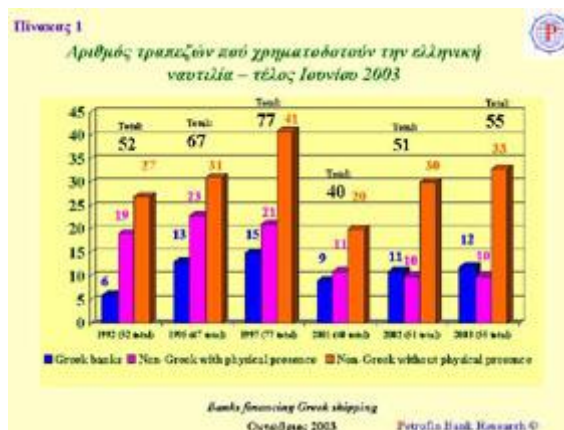
Υπήρχαν αισθητές εξαιρέσεις όπως η Royal Bank of Scotland η οποία ανέπτυξε έντονη παρουσία στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση με πραγματικά αξιοθαύμαστα αποτελέσματα. Πρέπει να τονίσουμε, πάντως, ότι στις αρχές της δεκαετίας του '90 έλειπαν από την αρένα της ελληνικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης οι ελληνικές τράπεζες (με εξαίρεση την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος), πράγμα το οποίο προκαλούσε πολλά ειρωνικά σχόλια.

Επιπλέον, η επικέντρωση της προσοχής των Ελλήνων πλοιοκτητών εκείνο τον καιρό στα υπερήλικα πλοία, αν και αξιοθαύμαστη για την ικανότητά τους στην διαχείριση καικερδοφορία, δεν μπορούσε να τραβήξει το ενδιαφέρον των διεθνών τραπεζών την ώρα και την στιγμή που εκείνες τελείωναν την περίοδο των δανείων όταν τα πλοία έφταναν την ηλικία που οι Έλληνες τα αγόραζαν.

Το μοντέλο ελληνικής πλοιοκτησίας με την έλλειψη corporate δομής και διαφάνειας ήταν ένα περαιτέρω εμπόδιο για τράπεζες συνηθισμένες να δανείζουν σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες ή μεγάλους ιδιωτικούς οργανισμούς με corporate δομή.

Σύμφωνα με την πρόσφατη έρευνα της Petrofin, Petrofin Bank Research ©, ο αριθμός των τραπεζών με ενεργό δράση στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση ανέβηκε από 52 το 1992 στις 77 το 1997 (οι περισσότερες με μικρά χαρτοφυλάκια), μετά έπεσε λόγω των συγχωνεύσεων, απορροφήσεων και απομακρύνσεων στις 40 το 2001, ενώ η πλέον πρόσφατη έρευνα του Οκτωβρίου 2003 ανεβάζει τον αριθμό στις 55

Πίνακας 1



Αυτή όμως δεν είναι ολόκληρη η πραγματικότητα. Ως αποτέλεσμα κυρίως των συγχωνεύσεων και απορροφήσεων, αλλά και της αλλαγής της χρηματοδοτικής πολιτικής και των απογοητευτικών αποτελεσμάτων, ένας τεράστιος αριθμός τραπεζών εξαφανίστηκε από τον χώρο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης ή μείωσε δραματικά την ελληνική παρουσία του όπως οι National Westminster, Allfirst, Barclays, Societe Generale, DNB, Guinness Mahon, Bank of Scotland, Viking, BCV, Hambros, Hill Samuel, Chase, KBC, Bank of New York, ING, και άλλες.

Παράλληλα, ένας αριθμός τραπεζών είτε εισήλθε στην αγορά της ελληνικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης για πρώτη φορά είτε αύξησε το χαρτοφυλάκιό του σημαντικά,

όπως Hamburgische και LB Kiel (τόρα HSH-Nordbank), Bremer Landesbank, Deutsche Schiffsbank, Credit Suisse και άλλες.

Σε γενικές γραμμές, παρ' όλη την αποχώρηση ενός αριθμού τραπεζών μέσω συγχωνεύσεων, απορροφήσεων και απομακρύνσεων, οι τράπεζες με ενεργό δράση αντί να μειωθούν αντιθέτως αυξήθηκαν τα τελευταία χρόνια, πράγμα που δείχνει την ελκυστικότητα της ελληνικής αγοράς.

Το πιο σημαντικό πάντως είναι α) η τεράστια αύξηση του ελληνικού ναυτιλιακού χαρτοφυλακίου και β) η άνοδος των ελληνικών τραπεζών σε σημαντικούς παίκτες της αγοράς.

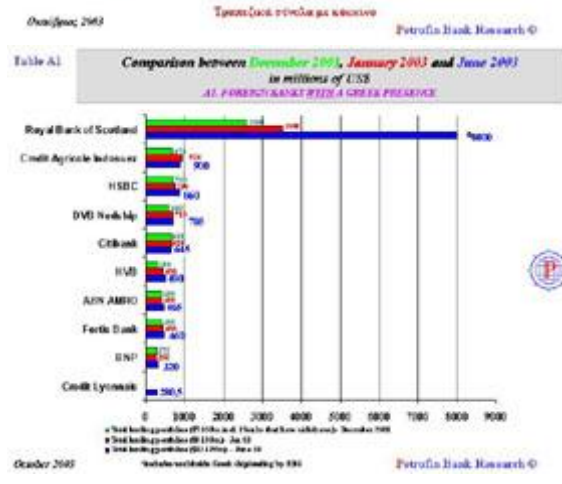
Μέσα σε 18 μήνες, δηλαδή από τον Δεκέμβριο 2001 έως τον Ιανουάριο 2003, τα συνολικά ελληνικά χαρτοφυλάκια ανέβηκαν από \$16,525 δις σε \$28,506 δις, δηλαδή μία εντυπωσιακή αύξηση της τάξης του 72,5% (βλέπε Πίνακα 2 πιο κάτω) και τους τελευταίους 6 μήνες παρουσιάζει μία αύξηση εξ ίσου εντυπωσιακή, 34%.

Πίνακας 2

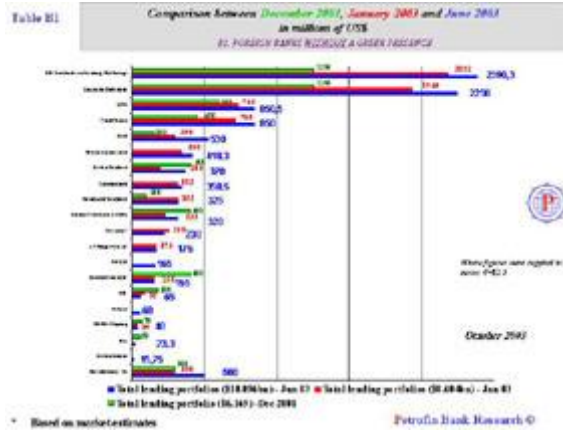
TABLE 1								
	Δεκέμβριος 2001	Ιανουάριος 2003	Ιούνιος 2003	Ελληνικά χαρτοφυλάκια			% Συμμετοχής	% Αύξησης χαρτοφυλακίων μεταξύ Ιανουαρίου 2003 και Ιουνίου 2003
	Αριθμός τραπεζών			Δεκέμβριος 2001	Ιανουάριος 2003	Ιούνιος 2003		
Κατηγορία Α	11	10	10	\$7,050δισ	\$8,185δισ	\$13,125δισ	46%	60,35%
Κατηγορία Β	20	30	33	\$6,165δισ	\$8,604bn	\$10,096δισ	35,5%	17,34%
Κατηγορία C	9	11	12	\$3,310bn	\$4,472bn	\$5,285δισ	18,5%	18,2%
Σύνολα	40	51	55	\$16,52bn	\$21,261bn	\$28,506δισ	100%	34%

Η ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδοτική αγορά έχει χωριστεί σύμφωνα με την έρευνα της Petrofin Bank Research© σε

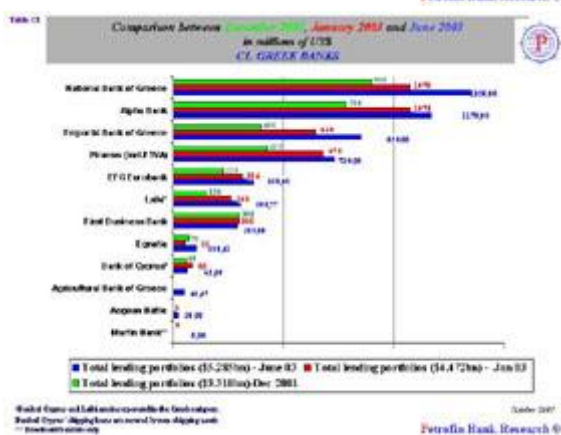
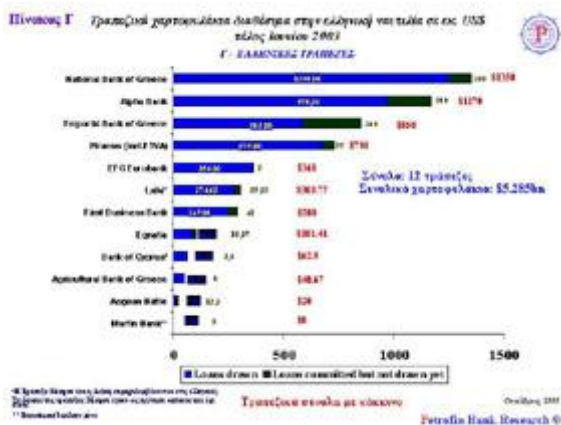
1. Μη ελληνικές τράπεζες με ελληνική παρουσία (σε μορφή υποκαταστήματος ή γραφείου αντιπροσώπου),



2. Μη ελληνικές τράπεζες χωρίς ελληνική παρουσία και



3. Ελληνικές τράπεζες



στους αντίστοιχους πίνακες Α, Β, Γ.

Πρέπει παρατηρήσουμε ότι σημαντικές στην τεράστια αύξηση των χαρτοφυλακίων είναι τράπεζες όπως οι Royal Bank of Scotland, HSH-Nordbank, Deutsche Schiffsbank, οι οποίες είναι στις πρώτες 3 όσον αφορά στα ελληνικά τους χαρτοφυλάκια και μεταξύ τους έχουν το 44.3% των συνολικών δανείων που διατίθενται σε Έλληνες πελάτες. Μετά ακολουθούν 11 τράπεζες με χαρτοφυλάκια μεταξύ \$500 εκ. και \$1.5 δις και οι υπόλοιπες 41 με μικρότερα ποσά.

Η ανάπτυξη του τομέα των ελληνικών τραπεζών αντιπροσωπεύει το δεύτερο μεγάλο νέο τούτης της έρευνας, καθώς από λιγώτερο από \$1 δις στη μέση της δεκαετίας του '90 ανέβηκε σε \$3.31 δις στον Δεκέμβριο του 2001 και σε \$5.285 δις τον Ιούνιο του 2003.

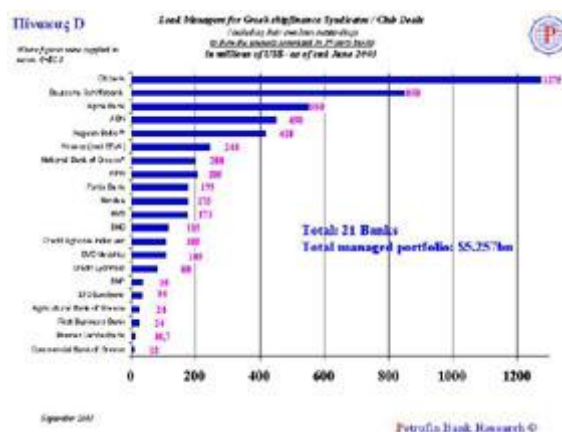
Επιπλέον, οι 4 μεγαλύτερες τράπεζες (Εθνική, Άλφα, Εμπορική και Πειραιώς) τώρα συγκεντρώνουν το 77.6% του συνολικού ελληνικού τομέα καθώς οι τράπεζες αυτές τώρα ανταγωνίζονται τις μεγάλες διεθνείς επί ίσοις όροις.

Αξίζει επίσης να κοιτάξουμε και την αγορά των κοινοπρακτικών δανείων η οποία μεγάλωσε αρχικά μέσω διατραπεζικής συνεργασίας και κατανομής του πιστωτικού ρίσκου υπό την μορφή των club deals. Ο

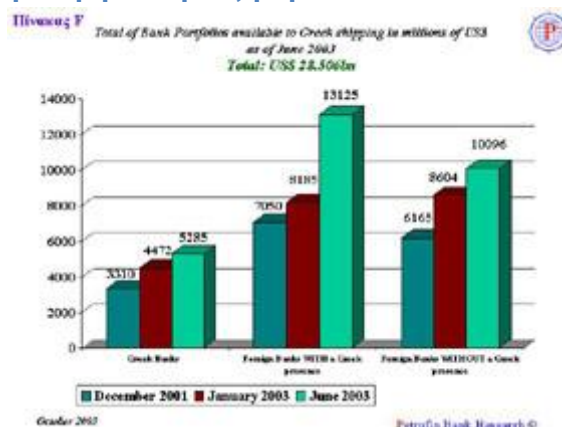
Πίνακας Δ δείχνει τις κύριες διαχειρίστριες τράπεζες στις οποίες δεσπόζει η Citibank ακολουθούμενη από τις Deutsche Schiffsbank, Alpha, ABN και Aegean Baltic που αντιπροσωπεύει την LB Kiel.

Οι ανωτέρω 5 τράπεζες αντιπροσωπεύουν το 67% της αγοράς των ελληνικών κοινοπρακτικών δανείων.

Πίνακας Δ



Βασικοί λόγοι για την εκρηκτική αύξηση



Οι κύριοι λόγοι για την μεταμόρφωση της ελληνικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης εντοπίζονται στις ποιοτικές αλλαγές της ίδιας της ελληνικής ναυτιλίας.

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες κατάλαβαν γρήγορα τον άνεμο της αλλαγής που έπνεε λόγω των αυξανόμενων κανονισμών και απαιτήσεων του χώρου και όχι απλώς συμμορφώθηκαν, παρά βρέθηκαν να ηγούνται της κατάστασης. Με το σλόγκαν 'if you can't beat them join them', οι Έλληνες πλοιοκτήτες εκμεταλλεύτηκαν τις χαμηλές τιμές ναυπήγησης και τα χαμηλά επιτόκια με αποτέλεσμα να δημιουργήσουν ένα ογκωδέστατο βιβλίο παραγγελιών που αποτελεί το 18% των παγκοσμίων παραγγελιών. Επιπλέον, η μεταμόρφωση επίσης έγκειται και στην αγορά νεότερων μεταχειρισμένων πλοίων και

απαλλαγής από τα παλιά, με έμφαση στα μεγαλύτερα πλοία και στην υιοθέτηση των μακροπρόθεσμων χρονοναυλώσεων, καθώς και στο fixing των επιτοκίων.

Μόνο η όρεξη όμως για την απόκτηση καινούριων και νεώτερων πλοίων δεν θα ήταν αρκετή, αν οι τράπεζες δεν έδειχναν ενδιαφέρον να χρηματοδοτήσουν αυτές τις αυξημένες ανάγκες.

Έτσι είναι φανερό ότι η προσφορά των πόρων προς την ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση αυξήθηκε με τον ίδιο εντυπωσιακό ρυθμό για να χρηματοδοτήσει την κούρσα αγορών.

Τι έγινε όμως με το ερώτημα της διαφάνειας και της επιχειρησιακής δομής των ελληνικών εταιρειών; Η απάντηση σ' αυτό το ερώτημα δόθηκε από τους ίδιους τους πλοιοκτήτες που αποφάσισαν την αναβάθμιση της επιχειρηματικής τους στρατηγικής, των διαχειριστικών τακτικών και, το πιο σημαντικό, της θετικής τους προσέγγισης προς τα θέματα των κανονισμών, της οικονομικής διαφάνειας και της διασφάλισης του ρίσκου.

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ανέπτυξαν το Ευρωπαϊκό τους προφίλ, οι στόλοι τους μεγάλωσαν, έγιναν περισσότεροι και ολοφάνερα νεώτεροι. Η προσέγγισή τους στην οικονομική διαφάνεια επετεύχθηκε με πλήρη συνεργασία και η ικανότητά τους να κάνουν τις τράπεζες να νοιώσουν ασφαλείς ενισχύθηκε σε πολύ ψηλό βαθμό. Εξακολουθεί, φυσικά, να υφίσταται το 'ελληνικό μοντέλο πλοιοκτησίας' αλλά η ποιότητα των assets, η ικανότητα και η μέθοδος της διαχείρισης, οι όροι των δανείων και το πιστωτικό ρίσκο έχουν καλύτερεύσει.

Υπάρχουν ακόμα πολλές, Ευρωπαϊκές κυρίως, τράπεζες που δεν διατίθενται να χρηματοδοτήσουν μη corporate εταιρείες αλλά καθώς η ελληνική αγορά έχει φτάσει να είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο, λίγοι πια μπορούν να την αγνοούν.

Η καλύτερευση της ποιότητας της ελληνικής ναυτιλίας και των ελληνικών δανείων έλαβε χώρα το χρονικό διάστημα που τα spreads και οι αμοιβές έγιναν πιο σκληρές, πράγμα που έκανε τα ελληνικά ναυτιλιακά δάνεια πιο ελκυστικά. Οι διεθνείς τράπεζες βρίσκουν ότι είναι όλο και πιο δύσκολο να εξασφαλίσουν ποιοτικά δάνεια σε άλλους επιχειρηματικούς τομείς με ελκυστικούς όρους και τα ελληνικά δάνεια με εγγύηση ποιοτικά assets απετέλεσαν μία ελκυστική εναλλακτική. Τέλος, με την κατάρρευση της Enron και άλλων εταιρειών με σχετική έλλειψη assets, η γοητεία του real asset lending ανέβηκε.

Επιπλέον, επήλθε και η δυνατή ναυτιλιακή ανάκαμψη με την μορφή της αυξημένης ζήτησης για τις υπηρεσίες της σε όλους τους τομείς σε μία περίοδο περιορισμένης προσφοράς. Καθώς οι τιμές των πλοίων εκτοξεύθηκαν, έτσι ανέβηκαν και τα οικονομικά προγνωστικά υποβοηθούμενα από τα εντυπωσιακά χαμηλά επιτόκια, ο τομέας της ναυτιλιακής χρηματοδότησης γενικότερα και της ελληνικής ναυτιλιακής χρηματοδότησης ειδικότερα αποδεικνύονται όλο και πιο γοητευτικοί.

Γι' αυτό, με τους δανειοδότες να σπεύδουν να αυξήσουν την επικερδή τους δανειοδότηση απολαμβάνοντας της πλήρους υποστήριξης των διοικητικών συμβουλίων τους όπως φαίνεται από τους αυξημένους προϋπολογισμούς, μπορούμε να προβλέψουμε ότι η ανάπτυξη θα συνεχιστεί τα ερχόμενα χρόνια.

Η διάθεση των Ελλήνων πλοιοκτητών να φτιάξουν δίχτυα ασφαλείας με την μορφή των χρονοναυλώσεων περιόδου και της διασφάλισης των επιτοκίων θα βοηθήσουν τον τομέα ακόμα και αν η αγορά αρχίσει να δείχνει σημάδια αδυναμίας σε ένα ή δύο χρόνια.

Η νεαρή ηλικία των πλοίων θ' αποτελέσει πηγή ασφάλειας για τις τράπεζες στο μέλλον διασφαλίζοντας έτσι μία σταθερότητα στην ελληνική ναυτιλιακή χρηματοδότηση.

Ο μόνος κίνδυνος να ξαναγίνει ασχημόπαπο ο κύκνος στο μέλλον θα ήταν εάν οι τράπεζες έχαναν την φήμη των 'δύσκολων' που απέκτησαν με κόπο και άρχιζαν να δανείζουν με υπερβολικά ποσοστά της τάξης του 90% και άνω των αξιών των πλοίων οι οποίες από μόνες τους ανεβαίνουν ταχύτατα.

Τέλος, υπάρχουν ενδείξεις από ενθουσιώδεις τράπεζες από την Άπω Ανατολή (Κίνα και Κορέα) με πολύ ελκυστικά δάνεια όσον αφορά στα ποσά και στα spreads, με σκοπό την προώθηση των παραγγελιών για νεότευκτα στα ναυπηγεία των χωρών τους. Η τάση αυτή, εάν φτάσει την υπερβολή, πρέπει να παρακολουθείται καθώς μπορεί να οδηγήσει σε πιστωτική χαλάρωση παντού.

Για την ώρα, πάντως, οι τράπεζες και οι Έλληνες πελάτες απολαμβάνουν μία πρωτοφανή περίοδο κερδοφορίας η οποία έχει ξεπεράσει τα booms του παρελθόντος και δεν δείχνει ακόμα σημεία υποχώρησης.