



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών

ΝΟΜΙΚΗ ΣΧΟΛΗ
ΕΝΙΑΙΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: ΝΑΥΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΕΤΟΣ: 2016- 2017

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
της Ουρανίας Σταύρου Βαλτά
A.M.: 7340010616004

**Νομικά Ζητήματα Χρηματοδότησης της Ναυτιλίας – Μορφές
Χρηματοδότησης της Ναυτιλίας**

Επιβλέποντες:

Επίκουρος Καθηγητής Δ.Χριστοδούλου
Επίκουρος Καθηγητής Χ. Χρυσάνθης
Λέκτορας Κ. Μπέτζιου- Κάμτσιου

Αθήνα, 05-12-2017

Copyright © [Ουρανία Βαλτά, 2017]

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα.

Οι απόψεις και θέσεις που περιέχονται σε αυτήν την εργασία εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Περιεχόμενα

A. Εισαγωγή.....	7
A.1 Ιστορική Αναδρομή στη Χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων	8
A.2 Χρηματοδότηση της ναυτιλίας.....	10
A.3 Η Μονοβάπορη εταιρεία ως αντικείμενο χρηματοδότησης.....	14
A.3.1 Άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου της μονοβάπορης εταιρείας.....	18
A.3.2 Η θέση των δανειστών της μονοβάπορης εταιρείας σε περίπτωση μεταβίβασης της κυριότητας του πλοίου της.....	21
B. Χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανεισμού.....	23
B.1 Κοινό τραπεζικό δάνειο.....	23
B.2 Κοινοπρακτικά Δάνεια	24
B.3 Σκοπός του δανείου	26
B.4 Έλεγχος Πιστοληπτικής Ικανότητας Δανειολήπτη	26
B.5 Όροι Δανείου	29
B.6 Εγγυήσεις και Εξασφαλίσεις Δανείου	34
B.7 Η πτώχευση της ναυτιλιακής επιχείρησης και η σχέση της με τον τραπεζικό δανεισμό...41	
B.8 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Τραπεζικού δανεισμού	45
Γ. Χρηματοπιστωτικές αγορές και χρηματοδότηση	47
Γ. 1 Χρηματοδότηση μέσω της εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο	49
Γ.1.1. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής στα διεθνή χρηματιστήρια.....	49
Γ.1.2. Μετοχές.....	51
Γ.1.3. Εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών	52
Γ.1.4. Το ενημερωτικό δελτίο του ν. 3401/2005.....	53
Γ.1.5. Παράλληλη εισαγωγή/ Dual listing	55
Γ.1.6 Υποχρέωση Πληροφόρησης	56
Γ.1.7 Συνέπειες Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο από την σκοπιά του εταιρικού δικαίου	57
Γ. 2 Χρηματοδότηση μέσω ομολογιακού δανείου.....	59
Γ.2.1. Ο ν.3156/2003.....	59
Γ.2.2. Είδη ομολογιακού δανείου.....	62
Γ.2.3. Έννομη σχέση μεταξύ εκδότριας και ομολογιούχων.....	64
Γ.2.4 Η Συνέλευση των ομολογιούχων.....	65
Γ.2.5 Ομολογίες	67
Γ.2.6. Ναυτικές εταιρείες και ομολογιακός δανεισμός.....	69
Γ.2.7 Ομολογίες ναυτιλιακών εταιρειών στις διεθνείς αγορές	70
Γ.2.8. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ομολογιακού δανείου	72
Δ. Έτερες Μορφές Χρηματοδότησης	73
Δ.1 Ίδια κεφάλαια	73
Δ.2 Οι Ιδιωτικές τοποθετήσεις στην ναυτιλία.....	74
Δ.3 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)	76
Δ.4 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine finance)	85
E. Συμπεράσματα.....	87
Βιβλιογραφία	90
Ελληνική Βιβλιογραφία	90
Ξένη βιβλιογραφία	93

A. Εισαγωγή

Σύμφωνα με τη Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD), περίπου το 80% του παγκόσμιου εμπορίου κατ' όγκο και το 70% του παγκόσμιου εμπορίου ανά αξία μεταφέρονται δια θαλάσσης. Από τα ανωτέρω δεδομένα καταλαβαίνει κανείς την στενή σχέση και την αλληλεπίδραση του διεθνούς εμπορίου με την ποντοπόρο ναυτιλία.

Με τον όρο ναυτιλία δηλώνεται ο κλάδος των μεταφορών που ασχολείται με την μεταφορά αγαθών δια θαλάσσης. Προκειμένου να εντοπιστούν και να αναλυθούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ναυτιλίας πρέπει ο μελετητής να έχει στο μυαλό του την ανωτέρω στενή σχέση της με το διεθνές εμπόριο.

Καταρχάς, η ναυτιλία ως κλάδος είναι ιδιαίτερα ευάλωτος, επηρεάζεται δηλαδή σε πολύ μεγάλο βαθμό από εξωγενείς παράγοντες. Σε αυτούς κατατάσσονται ενδεικτικώς η κατάσταση του διεθνούς εμπορίου, οι πολεμικές συρράξεις και οι λοιπές μορφές συγκρούσεων, ο γεωγραφικός και ποιοτικός προσανατολισμός των διεθνών συναλλαγών, ο πληθωρισμός, οι εθνικές πολιτικές όσον αφορά τη ναυπηγική βιομηχανία, οι κλιματολογικές συνθήκες, οι κατά καιρούς αυξημένες ανάγκες για ορισμένα αγαθά, η απότομη μεταβολή στην τιμή των βασικών πρώτων υλών κ.α.¹. Παραδείγματος χάρη το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ το 1967, ο πόλεμος του Κόλπου το 1992, αλλά και η εξελισσόμενη παγκόσμια οικονομική κρίση αποτέλεσαν γεγονότα τα οποία έπληξαν τη ναυτιλία αλλά και εν γένει το παγκόσμιο εμπόριο.

Επιπλέον χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής αγοράς αποτελούν η κυκλικότητα και η μεταβλητότητα των χρηματοροών. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι η αγορά των ναύλων παρουσιάζει έντονη αστάθεια, η οποία συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την εποχικότητα, την έκθεση της αγοράς σε εξωγενείς παράγοντες, όπως αναλύθηκε ανωτέρω, αλλά και με την φύση της ναυτιλίας ως δευτερογενούς κλάδου σε σχέση με το διεθνές εμπόριο. Η μεταβλητότητα οφείλεται επίσης, όπως και σε κάθε αγορά στην προσφορά και στη ζήτηση χωρητικότητας, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τις τιμές των ναύλων.

Επίσης η ναυτιλία αποτελεί κλάδο άμεσα συνυφασμένο με τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Συγκεκριμένα λέγεται ότι η ναυτιλία είναι μια επιχειρηματική δραστηριότητα υψηλού ρίσκου, καθώς οι επενδυτικές αποφάσεις στη ναυτιλιακή βιομηχανία επέχουν σημαντικό στοιχείο

1 Βλ. Λία Ι. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή Χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτωχευτικού Δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περιόδους Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

επιχειρηματικής αβεβαιότητας. Αυτό οφείλεται σε ένα πλήθος κρίσιμων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένης κυρίως της παράγωγης φύσης της ναυτιλίας, της έκθεσής της σε εξωγενείς παράγοντες, αλλά και της κυκλικότητας των ναύλων και των τιμών των πλοίων².

Επιπλέον παράγοντες επιχειρηματικού κινδύνου αποτελούν η μεταβλητότητα της τιμής των καυσίμων, το κόστος των οποίων αναλαμβάνει ο εκναυλωτής (πλοιοκτήτης, εφοπλιστής) ιδίως στις κατά ταξίδι ναυλώσεις, αλλά και το κόστος του χρήματος δηλαδή το επιτόκιο δανεισμού, το οποίο αυξομειώνεται κατά το πέρασ των ετών. Επιχειρηματικός κίνδυνος προκύπτει επίσης και από τη σύναψη ναυλοσυμφώνων, ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τον αντισυμβαλλόμενο, δηλαδή εάν και κατά πόσο ο τελευταίος θα ανταποκριθεί στις εκ της συμβάσεως υποχρεώσεις του. Περαιτέρω κίνδυνοι αποτελούν η πειρατεία, οι πόλεμοι ή οι ένοπλες συγκρούσεις, αλλά και ο τεχνικοί – τεχνολογικοί κίνδυνοι που αναλαμβάνει ο θαλάσσιος επιχειρηματίας.

Τέλος, ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ναυτιλίας αποτελούν οι αυξημένες ανάγκες της σε κεφάλαια. Αυτό το αντιλαμβάνεται εύλογα κανείς από τις τιμές των πλοίων. Πιο συγκεκριμένα, ένα δεξαμενόπλοιο κοστίζει κατά προσέγγιση 150 εκατομμύρια δολάρια, ένα πλοίο μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου (Liquefied Natural Gases) κοστίζει κατά προσέγγιση 230 εκατομμύρια δολάρια. Ως εκ τούτου καθίσταται σαφές ότι μόνο για την αγορά ενός μόνο πλοίου απαιτείται η άντληση ενός δυσθεώρητου ποσού.

A.1 Ιστορική Αναδρομή στη Χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων

Η ναυτιλία, εξαιτίας των αυξημένων αναγκών της σε κεφάλαια, αλλά και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της, ήταν ανέκαθεν στραμμένη στην χρηματοδότηση και ειδικότερα στην τραπεζική χρηματοδότηση. Η αυξημένη εξάρτηση της ναυτιλίας από τον τραπεζικό δανεισμό είναι ευθέως ανάλογη της εντάσεως κεφαλαίου και της κυκλικότητας που την χαρακτηρίζει. Η τεχνολογική πρόοδος και η ανάγκη για μεταφορά όλο και περισσότερων αγαθών οδήγησε στην κατασκευή μεγαλύτερων και πιο προηγμένων τεχνολογικά πλοίων, τα οποία με τη σειρά τους έστρεφαν την ναυτιλία στον τραπεζικό δανεισμό.

2 Βλ. Theodore C. Syriopoulos, *Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods and Markets*, Maritime Transport: The Greek Paradigm, σελ. 172

Ειδικότερα, όπως αναφέρει και ο Μ. Καβουσσάνος στο άρθρο του με τίτλο «Shipping Finance, The recent crisis and the Shipping Industry» η αγορά της ναυτιλιακής χρηματοδότησης έχει βρεθεί κατά καιρούς σε διάφορα στάδια.

Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο μισό του 19ου αιώνα οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις βασιζόταν κατά κύριο λόγο στη χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων, καθώς οι τελευταίες ήταν κλειστές, οικογενειακές και εσωστρεφείς. Από την άλλη οι Τράπεζες δανειοδοτούσαν μόνο το 20% της αξίας του πλοίου, λαμβάνοντας εμπράγματα εξασφαλίσεις επί του πλοίου. Για το λόγο αυτό τα τραπεζικά δάνεια διοχετεύονταν συνήθως σε επισκευές και συντηρήσεις του ήδη υπάρχοντος στόλου.

Κατά το δεύτερο μισό του 19ου αιώνα, στο Ηνωμένο Βασίλειο, με το Companies Act του 1862, επήλθε σημαντική αλλαγή στον τομέα της χρηματοδότησης της ναυτιλιακής επιχείρησης, καθώς παρείχε προστασία στους επενδυτές από τις αξιώσεις των εταιρικών πιστωτών. Το νομοθετικό αυτό πλαίσιο έδωσε το έναυσμα για τη δημιουργία μικρών επιχειρήσεων και την συμμετοχή επενδυτών σε αυτές.

Στις αρχές του 20ου αιώνα συνεχίστηκε η ανωτέρω πρακτική των ιδιωτικών τοποθετήσεων στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, ενώ ο τραπεζικός δανεισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο ότι οι ιδιωτικές τοποθετήσεις και η χαμηλή τραπεζική χρηματοδότηση, δεν μπορούσαν να παράσχουν στους πλοιοκτήτες μεγάλα περιθώρια κέρδους³.

Τις δεκαετίες του 1950 και 1960 ξεκίνησε η άνθιση της τραπεζικής χρηματοδότησης, η οποία βασιζόταν σε εξασφαλίσεις που παρείχαν οι πλοιοκτήτες από τα ναυλοσύμφωνα που σύναπταν με μεγάλους ναυλωτές. Οι Νορβηγοί, οι Έλληνες και οι Αμερικανοί πλοιοκτήτες επιδίδονταν κατά κόρον στην ανωτέρω πρακτική.

Εν συνεχεία, κατά τις δεκαετίες του 1970 και 1980, οπότε και αναπτύχθηκε ο θεσμός της μονοβάπορης ναυτικής εταιρείας, η χρηματοδότηση άλλαξε μορφή και συγκεκριμένα στράφηκε στην τραπεζική χρηματοδότηση με εξασφαλίσεις πλέον επί του ίδιου του πλοίου – μοναδικού περιουσιακού στοιχείου της μονοβάπορης εταιρείας – και όχι επί του ναυλοσυμφώνου. Μοναδική προϋπόθεση αποτελούσε συχνά η δυνατότητα εγγραφής πρώτης υποθήκης επί του πλοίου. Έτσι, θα μπορούσε να πει κανείς ότι το πλοίο, ως περιουσιακό στοιχείο, εξομοιώθηκε με ακίνητο.

³ Κατά τον Stopford (2009) την περίοδο 1950-1970 οι μετοχές των βρετανικών ναυτιλιακών εταιρειών κυμαίνονταν στο 6% κατ' έτος, ενώ οι μετοχές των άλλων εταιρειών στο 15%.

Η εν λόγω άνθιση του τραπεζικού δανεισμού με εξασφαλίσεις επί του πλοίου, οδήγησε σε αυξημένες παραγγελίες πλοίων, οι οποίες με την σειρά τους προκάλεσαν υπερβάλλουσα χωρητικότητα και ως εκ τούτου πτώση των ναυλαγορών και ύφεση, η οποία διήρκεσε από το 1970 μέχρι το 1986. Η ύφεση του 1970 με 1986 οδήγησε πολλές ναυτιλιακές σε πτώχευση, καθώς οι τελευταίες δεν μπορούσαν να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους, λόγω της πτώσης των ναύλων.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980 με αρχές της δεκαετίας του 1990 ξεκίνησε εκ νέου η πρακτική των κοινοπρακτικών δανείων, η οποία είχε εξαφανιστεί κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Ως κοινοπρακτικό δάνειο ορίζεται η χρηματοδότηση μίας επιχείρησης από δύο ή και περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία αναλαμβάνουν συγκεκριμένο ποσοστό της χρηματοδότησης, συνήθως για κάλυψη επενδύσεων και αναγκών σε κεφάλαια κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα. Μέσω των κοινοπρακτικών δανείων οι Τράπεζες μπορούσαν να μοιράζονται τον προερχόμενο από τον δανεισμό μεγάλων κεφαλαίων κίνδυνο.

Τέλος, τη δεκαετία του 1990 οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις από οικογενειακές και εσωστρεφείς τράπηκαν σε περισσότερο εξωστρεφείς, αρχίζοντας μάλιστα να στρέφονται σε νέα εταιρικά σχήματα και είτε να επιδιώκουν την εισαγωγή του σε οργανωμένη αγορά (Χρηματιστήριο), αρχής γενομένης το 1993, είτε να εκδίδουν ομολογίες, αρχής γενομένης το 1992. Στη συνέχεια και ειδικότερα, το 2007, οπότε και ξεκίνησε η παγκόσμια οικονομική κρίση, οι Τράπεζες έδειχναν επιφυλακτικές αναφορικά με την χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών, με αποτέλεσμα οι νέες αυτές μορφές χρηματοδότησης να γίνονται όλο και πιο δημοφιλείς.

A.2 Χρηματοδότηση της ναυτιλίας

Όπως διαφαίνεται από την ανωτέρω σύντομη ιστορική αναδρομή, η ναυτιλία ως κλάδος έχει γνωρίσει και συνεχίζει να γνωρίζει διάφορες φάσεις, οι οποίες διαδέχονται η μία την άλλη, άλλοτε εξωστρέφειας και ανάπτυξης με στροφή προς την δανειακή χρηματοδότηση και τις σύγχρονες χρηματαγορές και άλλοτε φάσεις εσωστρέφειας, με χαμηλούς ναύλους και δυσκολία άντλησης ζωτικών για την ναυτιλιακή επιχείρηση κεφαλαίων.

Παραδοσιακά οι τρόποι χρηματοδότησης της ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά και κάθε επιχείρησης είναι δύο, η χρηματοδότηση μέσω ξένων και ίδιων κεφαλαίων.

Αρχικά, αξίζει να σημειωθεί ότι η ναυτιλιακή χρηματοδότηση (ίδια και ξένα κεφάλαια), αποτελεί τη ραχοκοκαλιά της ναυτιλιακής επιχείρησης, αφού μαζί με την τεχνογνωσία και το ανθρώπινο δυναμικό, θέτουν τα θεμέλια για την δημιουργία μίας επιτυχημένης ναυτιλιακής επιχείρησης και συντελούν στην ανάπτυξη του στόλου της μελλοντικά, καθώς χωρίς επαρκή κεφάλαια, η επιχείρηση δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει τον στόλο της, επομένως δεν μπορεί να αναπτυχθεί⁴.

Πιο συγκεκριμένα, σκοπός των ναυτιλιακών επενδύσεων και επομένως της χρηματοδότησης της ναυτιλιακής επιχείρησης, μπορεί να είναι η επέκταση του στόλου, η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων, η είσοδος στη βιομηχανία της ναυτιλίας, η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου και η αύξηση της διαθέσιμης χωρητικότητας (δηλ. του tonnage).

Μολαταύτα, η απόφαση της χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερος δύσκολη για την ναυτιλιακή επιχείρηση, διότι η τελευταία καλείται να επιλέξει μεταξύ διαφόρων μορφών χρηματοδότησης με διαφορετικές επιπτώσεις για αυτήν, όπως θα αναλυθεί κατωτέρω.

Ωστόσο, η επιλογή κατάλληλου τρόπου χρηματοδότησης δεν είναι μια αποκλειστικά εσωτερική υπόθεση για την ναυτιλιακή επιχείρηση, η οποία άλλωστε επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από εξωγενείς παράγοντες, παραδείγματος χάρι από το ύψος των επιτοκίων, από τις τάσεις τις αγοράς και το νομοθετικό και φορολογικό περιβάλλον μέσα στο οποία λειτουργεί και αναπτύσσεται η εκάστοτε ναυτιλιακή επιχείρηση.

Ως προς την θεμελιώδη στρατηγική επιλογή μεταξύ ίδιων και ξένων κεφαλαίων, κρίσιμο γεγονός αποτελεί, η φύση της ναυτιλίας ως κλάδος υψηλής εντάσεως κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει πως απαιτείται μεγάλος όγκος κεφαλαίων για την ίδρυση και λειτουργία μίας ναυτιλιακής επιχείρησης. Συνεπώς, το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων, κάνει ιδιαίτερα δύσκολη τη χρηματοδότησή της αποκλειστικά από ίδια κεφάλαια, όπως επέλεξαν κατά κόρον οι Έλληνες πλοιοκτήτες στο παρελθόν. Επομένως, προκειμένου να γίνει εφικτή η πραγματοποίηση επενδύσεων από την ναυτιλιακή επιχείρηση, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις στρέφονται στην ολική ή μερική χρηματοδότηση του κόστους των επενδύσεών τους με ξένα κεφάλαια.

Εκ των ανωτέρω συνάγεται το συμπέρασμα ότι ο κλάδος της ναυτιλίας είναι εντάσεως κεφαλαίου και επιπλέον γνωρίζει αρκετά έντονες διακυμάνσεις, χαρακτηριστικά που κάνουν την

⁴ Γουλιέλμος, Αλέξανδρος Μ. Γ Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων, Σταμούλη Α.Ε, 2007

χρηματοδότηση της ναυτιλιακής επιχείρησης να διαφέρει από τις άλλες μορφές χρηματοδοτήσεων των εμπορικών εταιρειών.

Ειδικότερα, θα πρέπει να αναλυθεί περαιτέρω, η κυκλικότητα της ναυτιλίας, καθώς η τελευταία λαμβάνεται ιδιαιτέρως υπ' όψιν και επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τη χρηματοδότηση. Πιο συγκεκριμένα, όταν οι ναύλοι είναι υψηλοί, τότε αυξάνεται η ρευστότητα των ναυτιλιακών εταιρειών συμπαρασύροντας τις αξίες των πλοίων. Αντιθέτως, όταν οι ναύλοι είναι χαμηλοί, τότε εμφανίζεται μείωση της ρευστότητας των ναυτιλιακών εταιριών και των αξιών των πλοίων.

Οι ανωτέρω περιγραφόμενες μεταβολές στις χρηματοροές και τις αξίες των πλοίων αυξάνουν τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο χρηματοδοτικός οργανισμός, ο οποίος καλείται να χρηματοδοτήσει την επιχείρηση, καθώς η αξιολόγηση της γίνεται κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται σε ένα μακροπρόθεσμο διάστημα. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό, καθώς κατά τη διάρκεια του δανείου (5 – 8 έτη) μπορεί να έχουν επέλθει δραματικές αλλαγές στις χρηματοροές της επιχείρησης, με αποτέλεσμα η τελευταία να μην είναι σε θέση πλέον να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της.

Οι μεταβολές αυτές καλούνται ναυτιλιακοί κύκλοι (Shipping Cycles), ανεξάρτητα από την χρονική τους διάρκεια, αποτελούνται από τέσσερα στάδια τα οποία αναλύονται παρακάτω.

Ύφεση (Recession)

Στο στάδιο της ύφεσης, εκδηλώνεται αρχικά με την ύπαρξη υπερβάλλουσας χωρητικότητας, ήτοι παρατηρείται μεγάλη προσφορά πλοίων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι τιμές των ναύλων να μειώνονται ολοένα και περισσότερο, ακόμα και κάτω από το λειτουργικό κόστος των πλοίων. Η πτώση των ναύλων αυτή δημιουργεί αβεβαιότητα στην αγορά και ως εκ τούτου οι ναυτιλιακές εταιρείες αδυνατούν να βρουν διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης.

Ανάκαμψη (Recovery)

Στο στάδιο της ανάκαμψης, η άνω περιγραφόμενη υπερβάλλουσα χωρητικότητα εξομαλύνεται και η προσφορά αρχίζει να ανταποκρίνεται στη ζήτηση. Η άνω ανταπόκριση δημιουργεί ένα θετικό κλίμα στην αγορά, με αποτέλεσμα την αύξηση των ναύλων τουλάχιστον σε επίπεδα υψηλότερα του λειτουργικού κόστους των πλοίων. Το θετικό κλίμα που υπάρχει στις ναυλαγορές συμπαρασύρει και τις αγορές χρήματος και

κεφαλαίου, οι οποίες παρουσιάζονται πιο πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν τις ναυτιλιακές εταιρείες, με αποτέλεσμα ρευστότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων να βελτιώνεται.

Κορύφωση (Peak/ Plateau)

Στο στάδιο αυτό, η προσφορά ανταποκρίνεται πλήρως στη ζήτηση, η οποία όμως παρουσιάζει ανοδική τάση. Το κλίμα αυτό συμπαρασείρει τους ναύλους, οι οποίοι γνωρίζουν μεγάλη άνοδο. Τα πιστωτικά ιδρύματα και οι αγορές ανταποκρίνονται θετικά απέναντι στη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών με αποτέλεσμα, να παρατηρείται αύξηση της ρευστότητας και των παραγγελιών πλοίων στα ναυπηγεία.

Κατάρρευση (Collapse)

Η αύξηση των παραγγελιών στα ναυπηγεία αυξάνει απότομα την προσφορά των πλοίων, με αποτέλεσμα αυτή να ξεπεράσει την ζήτηση για μεταφορικό έργο. Λόγω της υπερβάλλουσας χωρητικότητας οι ναύλοι μειώνονται και η ψυχολογία της αγοράς διακρίνεται από αβεβαιότητα, καθιστώντας εκ νέου τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών ιδιαίτερα δύσκολη.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι επιδρούν άμεσα στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση, καθώς ιδίως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά και οι άλλοι επενδυτές εξετάζουν σε ποιο στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου βρισκόμαστε, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις ναυτιλιακές εταιρείες.]

Στρατηγικές επιλογές της ναυτιλιακής επιχείρησης

Αναφορικά με τη χρηματοδότηση, η εκάστοτε ναυτιλιακή επιχείρηση έχει να διαλέξει μεταξύ δύο δρόμων ανάπτυξης, του εσωστρεφούς και του εξωστρεφούς. Για χρόνια οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις εξαιτίας της δομής τους και του οικογενειακού και κλειστού τους χαρακτήρα, επέλεξαν την εσωστρεφή πορεία ανάπτυξης, αυτό σημαίνει ότι επέλεξαν, την χρηματοδότηση μέσω των κερδών τους (ίδια κεφάλαια). Χαρακτηριστικό της εν λόγω επιλογής, αποτελεί το γεγονός ότι οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις που επιλέγουν την χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων, προτιμούν να μη μοιράζουν μέρος στους μετόχους τους αλλά να επανεπενδύουν τα καθαρά τους κέρδη.

Ως εξωστρεφής δρόμος ανάπτυξης – χρηματοδότησης καλείται η στροφή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις αγορές και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για άντληση κεφαλαίων. Έτσι η ναυτιλιακή επιχείρηση αναζητά κεφάλαια μέσω Τραπεζικού Δανεισμού, με την Εισαγωγή των κινητών αξιών της σε οργανωμένη αγορά (Χρηματιστήριο), με την έκδοση Εταιρικών Ομολογιών⁵, αλλά και μέσω της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

Η χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια, είναι αυτή που κυριαρχεί σήμερα και ειδικότερα, η χρηματοδότηση μέσω των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι ιδιαίτερος δημοφιλής μεταξύ των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, παρά του περιορισμούς που εισάγονται από την ευρωπαϊκή νομοθεσία.

A.3 Η Μονοβάπορη εταιρεία ως αντικείμενο χρηματοδότησης

Κομβικό στοιχείο της χρηματοδότησης της ναυτιλίας αποτελεί ο τρόπος άσκησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, δηλαδή αν αυτή θα ασκείται από τον πλοιοκτήτη προσωπικά ή μέσω κάποιου νομικού προσώπου.

Μέσω του θεσμού της νομικής προσωπικότητας εξυπηρετούνται πρωταρχικής σημασίας οικονομικές και κοινωνικές ανάγκες, όπως είναι ο θεσμός του περιορισμού της ευθύνης και των ποικίλων κινδύνων κατά την άσκηση της εμπορικής δραστηριότητας, καθώς και η μείωση του κόστους από τη συμμετοχή σε αυτή⁶.

Η περιορισμένη ευθύνη των μετόχων που αναφέρθηκε ανωτέρω έχει τρία βασικά πλεονεκτήματα. Αρχικά, μετατοπίζεται ο κίνδυνος από τους μετόχους στους δανειστές. Δευτερευόντως, κάνει τη χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια, δηλαδή την απόκτηση μετοχών της εταιρείας, θελκτικότερη προς τους υποψήφιους επενδυτές και τρίτον, μειώνει αισθητά το κόστος λειτουργίας των εταιρειών εν γένει και της ναυτικής εταιρείας, εν προκειμένω⁷.

Η μετατόπιση του κινδύνου στους δανειστές έγκειται στο ότι οι τελευταίοι δεν μπορούν να στραφούν κατά της προσωπικής περιουσίας του μετόχου, αλλά πρέπει να στραφούν κατά του νομικού προσώπου.

⁵ Theodore C. Syriopoulos, Financing Greek Shipping: Modern Instruments Methods and Markets.

⁶ Κωνσταντίνος Ρήγας, Η άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου των μονοβάπορων εταιρειών, Νομικό Βήμα, 2014, 5

⁷ Dr. Dimitrios Ph. Christodoulou, The single ship company- The legal consequences from its use and the protection of creditors, Athens Komotini: Sakkoulas, 2000

Η δημιουργία νομικού προσώπου αρχίζει με τη σύναψη της εταιρικής σύμβασης και ολοκληρώνεται με την τήρηση των διατυπώσεων δημοσιότητας. Με την ίδρυση του νομικού προσώπου δημιουργείται ένα νέο υποκείμενο δικαίου με αυτοτέλεια έναντι των ιδρυτών του και των μελών του⁸.

Το νομικό πρόσωπο έχει ικανότητα δικαίου, δικαιοπρακτική ικανότητα και ικανότητα να είναι διάδικος και να παρίσταται στο δικαστήριο. Η βούληση του νομικού προσώπου εκφράζεται μέσω των οργάνων του. Επιπλέον, το νομικό πρόσωπο έχει δικαιώματα και υποχρεώσεις και δική του περιουσία ξεχωριστή από αυτή των μελών του, με την οποία ευθύνεται και για τα χρέη του⁹. Συγκεκριμένα στις κεφαλαιουχικές εταιρείες, σε αντίθεση με τις προσωπικές, η μόνη υπεύθυνη για τα εταιρικά χρέη είναι η ίδια η εταιρεία και όχι οι εταίροι – ιδρυτές αυτής¹⁰.

Βάσει των χαρακτηριστικών τους, τα νομικά πρόσωπα αποτελούν τους ιδανικότερους φορείς για την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Αναφορικά με την σχετιζόμενη με την ναυτιλία επιχειρηματική δραστηριότητα αυτή ασκείται κατά κόρον μέσω μονοβάθρων εταιρειών¹¹ για τους λόγους που θα εξετάσουμε κατωτέρω.

Οι μονοβάθρες εταιρείες δεν αποτελούν ένα ιδιαίτερο νομικό μόρφωμα, το οποίο να ρυθμίζεται από ειδικούς νόμους, αλλά αντιθέτως και στην περίπτωση των μονοβάθρων εταιρειών τυγχάνει εφαρμογής ο ν. 959/1979 Περί Ναυτικής Εταιρείας¹².

Οι ναυτικές εταιρείες αποτελούν κεφαλαιουχικές εταιρείες, οι οποίες σύμφωνα με τον άνω νόμο έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την κυριότητα ελληνικών εμπορικών πλοίων, την εκμετάλλευση ή διαχείριση ελληνικών ή ξένης σημαίας εμπορικών πλοίων, καθώς και την απόκτηση μετοχών άλλων ναυτικών εταιρειών. Κατά τον Λ. Γεωργακόπουλο¹³, οι ναυτικές εταιρείες του ν. 959/1979 αποτελούν μια απλοποιημένη και πιο ευέλικτη μορφή ανώνυμης εταιρείας.

Συγκεκριμένα, οι μονοβάθρες εταιρείες είναι κατά κανόνα εταιρείες, οι οποίες έχουν ιδρυθεί από έναν βασικό μέτοχο- ιδρυτή και έχουν μόνο ένα περιουσιακό στοιχείο, ήτοι ένα πλοίο.

⁸ Νικόλαος Κ. Ρόκας, Εμπορικές Εταιρείες, 7^η ενημερωμένη έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2012

⁹ Νικόλαος Κ. Ρόκας, Εμπορικές Εταιρείες, 7^η ενημερωμένη έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2012

¹⁰ Dr. Dimitrios Ph. Christodoulou, The single ship company- The legal consequences from its use and the protection of creditors, Athens Komotini: Sakkoulas, 2000

¹¹ Βλ. ΕφΠειρ 726/2010, ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ, «Ο συνηθέστατος τύπος οργάνωσης της εκμετάλλευσης πλοίου είναι η «μονοβάθρο» εταιρεία (Εφ.Πειρ. 176/1999 ΕΕμπΔ 1999.786, ΕφΑΘ 5041/ 75, βλ. σχετ. Λαζαράτο, ΕΝΔ 4.167, αρ. 1)».

¹² Dr. Dimitrios Ph. Christodoulou, The single ship company- The legal consequences from its use and the protection of creditors, Athens Komotini: Sakkoulas, 2000

¹³ Λεωνίδας Γεωργακόπουλος, Τα σύγχρονα προβλήματα προστασίας των δανειστών του πλοίου, 1^ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

Στην πράξη δημιουργήθηκαν προκειμένου οι πλοιοκτήτες από εκεί που ήταν κύριοι ενός ή περισσότερων πλοίων, να επωφεληθούν από τα ανωτέρω χαρακτηριστικά των κεφαλαιουχικών εταιρειών, δηλαδή την ξεχωριστή νομική προσωπικότητα και τον περιορισμό της ευθύνης. Έτσι οι παραδοσιακοί πλοιοκτήτες τράπηκαν σε μετόχους εταιρειών, οι οποίες είχαν την κυριότητα ή την διαχείριση ενός ή περισσότερων πλοίων ή σε μετόχους εταιρειών χαρτοφυλακίου, οι οποίες με τη σειρά τους αποτελούσαν μετόχους περισσότερων μονοβάπορων εταιρειών.

Ο εκάστοτε πλοιοκτήτης όμως προκειμένου να μην απωλέσει τον έλεγχο των πλοίων του τράπηκε στον μοναδικό ή στον κύριο μέτοχο των άνω εταιρειών, ώστε να ελέγχει τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης και να διοικεί με αυτόν τον τρόπο, εμμέσως, την εταιρεία¹⁴. Έτσι, ο μέτοχος μπορούσε να παίρνει γρήγορες αποφάσεις π.χ. περί πώλησης του πλοίου ή περί του τρόπου χρηματοδότησης της εταιρείας του.

Επιπλέον, μέσω των μονοβάπορων εταιρειών, ο κίνδυνος από την ναυτική επιχείρηση, μοιράζεται σε περισσότερα νομικά πρόσωπα, τα οποία μπορούν να ακολουθούν διαφορετικές στρατηγικές. Έτσι ο ιδρυτής και βασικός μέτοχος της εταιρείας παίρνοντας πολλές διαφορετικές θέσεις στην αγορά, μειώνει τον αναληφθέντα κίνδυνο.

Συχνά όμως, ο κύριος μέτοχος της μονοβάπορης εταιρείας καταχράται το θεσμό του νομικού προσώπου, προκειμένου να εξυπηρετήσει τα δικά του συμφέροντα, αγνοώντας τα συμφέροντα της εταιρείας, όπως θα αναλυθεί λεπτομερώς κατωτέρω.

Σε περίπτωση, δε που επιλεγεί η δεύτερη εταιρική διάρθρωση, δηλαδή στην περίπτωση κατά την οποία ο ναυτικός επιχειρηματίας είναι και ο μοναδικός ή κύριος μέτοχος μια εταιρείας χαρτοφυλακίου, η οποία με τη σειρά της αποτελεί μοναδικό ή κύριο μέτοχο των επιμέρους μονοβάπορων εταιρειών, έχει παρατηρηθεί ότι οι τράπεζες φαίνονται πιο πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν την αιτούσα το δάνειο μονοβάπορη εταιρεία, διότι έτσι μπορούν να ζητήσουν και να λάβουν εξασφαλίσεις όχι μόνο από την μονοβάπορη εταιρεία και επί του πλοίου αυτής, αλλά και επί άλλων πλοίων του ίδιου πλοιοκτήτη, καθώς επίσης και από την μητρική εταιρεία (εταιρεία χαρτοφυλακίου) και τον ίδιο τον ναυτικό επιχειρηματία, τα συμφέροντα του οποίου εξυπηρετούνται δια μέσου της εταιρικής αυτής διάρθρωσης.

Εκ των ανωτέρω προκύπτει πέραν πάσης αμφιβολίας, ότι η εταιρική μορφή της μονοβάπορης εταιρείας προτιμάται ακόμα και από τις ίδιες τις τράπεζες, καθώς οι τελευταίες επωφελούνται από την απαγόρευση της συντηρητικής κατάσχεσης των πλοίων των άλλων

¹⁴ Dr. Dimitrios Ph. Christodoulou, *The single ship company- The legal consequences from its use and the protection of creditors*, Athens Komotini: Sakkoulas, 2000

μονοβάπορων εταιρειών, όπως θα αναλυθεί κατωτέρω, ενώ ταυτόχρονα διαχέουν και τις εξασφαλίσεις σε μεγαλύτερο εύρος φυσικών και νομικών προσώπων.

Επιπροσθέτως, οι τράπεζες ανήκουσες στους εκούσιους πιστωτές των ναυτιλιακών εταιρειών και λόγω του ιδιαίτερου κομβικού ρόλου που διαδραματίζουν στην χρηματοδότηση της ναυτιλίας, μπορούν να προστατευτούν από τους κινδύνους της μονοβάπορης εταιρείας, δηλαδή τους κινδύνους σχετίζονται κυρίως με την υποχρηματοδότηση αυτών από άποψη ιδίων κεφαλαίων και με την ολική απώλεια του πλοίου, συμπεριλαμβάνοντας στις δανειακές συμβάσεις όρους, αναλόγως της διαπραγματευτικής τους ικανότητας, προς όφελός τους καταστρώντας έτερα πρόσωπα ως συνοφειλέτες ή εγγυητές, αλλά και επιλέγοντας δίκαιο ευνοϊκό προς αυτές, π.χ. αγγλικό δίκαιο.

Περαιτέρω, ο θεσμός της μονοβάπορης εταιρείας έχει ένα επιπρόσθετο πλεονέκτημα. Το πλεονέκτημα αυτό βρίσκεται στις διατάξεις της Διεθνούς Συμβάσεως περί ενοποιησεως κανόνων τινών επί συντηρητικής κατασχέσεως θαλασσοπλοούντων πλοίων του 1952, η οποία ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη σχέση με το ΝΔ 4570/1966.

Πιο συγκεκριμένα, η άνω διεθνής σύμβαση, εφαρμόζεται στις θαλάσσιες απαιτήσεις, οι οποίες απαριθμούνται στο άρθρο 1 αυτής, εν προκειμένω σταχυολογούνται οι απαιτήσεις υπό τους αριθμούς η) και ιζ), δηλαδή οι απαιτήσεις που αφορούν τα ναυτοδάνεια και τη ναυτική ή προτιμώμενη υποθήκη επί πλοίου.

Στο άρθρο 3 της ίδιας διεθνούς σύμβασης προβλέπεται ότι *«πας δανειστής εκπικαλούμενος θαλασσίαν απαίτησιν δύναται να κατάσχη είτε το πλοίον εκ του οποίου προέκυψεν η απαίτησις, ή οιονδήποτε έτερον πλοίον ανήκον εις το πρόσωπον το οποίον κατά τον χρόνον της γενέσεως της θαλασσίας απαίτησεως ήτο κύριος του πλοίου, εξ ου προέκυψεν η απαίτησις και εάν έτι το κατασχεθέν πλοίον είναι έτοιμον προς απόπλουν αλλά ουδέν άλλο πλοίον πλην εκείνου εξ, ου προέκυψεν η απαίτησις δύναται να κατασχεθή δια τινά των εν άρθρω 1 παρ. (ιε), (ιστ) ή (ιζ), απαριθμουμένων θαλασσίαν απαίτησεων. Πλοία θεωρούνται ως ανήκοντα εις τον αυτόν πλοιοκτήτην εφ' όσον ανήκωσιν εξ ολοκλήρου εις το αυτό ή τα αυτά πρόσωπα.*

Στο προαναφερθέν άρθρο 3 θεμελιώνεται η έννοια του αδελφού πλοίου¹⁵. Για χαρακτηριστούν δύο πλοία ως αδελφά πρέπει σύμφωνα με τις διατάξεις της διεθνούς σύμβασης να ανήκουν στα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Αυτό, όπως καθίσταται σαφές, δεν μπορεί να

¹⁵ Dr. Dimitrios Ph. Christodoulou, The single ship company- The legal consequences from its use and the protection of creditors, Athens Komotini: Sakkoulas, 2000

συμβεί στις μονοβάπορες εταιρείες, οι οποίες εξ ορισμού έχουν την κυριότητα ενός και μόνο πλοίου.

Εξ αυτού του λόγου, εγκαθιδρύεται ένα ισχυρό πλεονέκτημα υπέρ της σύστασης μονοβάπορων εταιρειών, αφού τα ανήκοντα σε διαφορετικές εταιρείες πλοία δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως αδελφά και ως εκ τούτου δεν μπορούν να γίνουν αντικείμενα κατάσχεσης.

A.3.1 Άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου της μονοβάπορης εταιρείας

Η περιουσιακή αυτοτέλεια των νομικών προσώπων είναι συνεπώς το βασικότερο πλεονέκτημά τους, όπως εκφράζεται ιδίως από τη διάταξη του άρθρ. 70 ΑΚ, σύμφωνα με την οποία οι δικαιοπραξίες που επιχείρησε μέσα στα όρια της εξουσίας του το όργανο διοίκησης του νομικού προσώπου υποχρεώνουν το νομικό πρόσωπο.

Απόρροια της ιδιαίτερης ικανότητας δικαίου των νομικών προσώπων είναι ακριβώς και η ιδιαίτερη ικανότητα ευθύνης τους, δηλαδή ευθύνης αποκλειστικής και χωριστής από την ευθύνη των μελών τους. Ως εκ τούτου, καθίσταται σαφές ότι υπέγγυα στους δανειστές του νομικού προσώπου είναι μόνον η δική του περιουσία και όχι και η περιουσία των μελών του, ενώ και αντιστρόφως η περιουσία του δεν είναι υπέγγυα στους ατομικούς δανειστές των μελών του.

Ωστόσο ο απόλυτος αυτός διαχωρισμός δικαιολογείται όταν εξυπηρετεί τους σκοπούς της χωριστής νομικής προσωπικότητας, διαφορετικά δεν είναι ανεκτός από το δίκαιο και κάμπτεται, είτε ευθέως με βάση σχετική διάταξη του νόμου, όπως λ.χ. με τη διάταξη του άρθρου 83 παρ. 2 του κ.ν. 2190/1920, είτε με βάση την καλή πίστη, όπως αυτή αποτυπώνεται στα άρθρ. 281, 288 και 200 του ΑΚ¹⁶.

Η χρησιμοποίηση έτσι της εταιρείας για την εξυπηρέτηση σκοπών αποδοκιμαζόμενων από την έννομη τάξη συνιστά απαγορευμένη από το νόμο κατάχρηση του θεσμού της εταιρείας. Η καταχρηστική συμπεριφορά, που εκδηλώνεται ως κατάχρηση θεσμού, δεν ρυθμίζεται ειδικά στο νόμο. Πρέπει όμως να υπαχθεί και αυτή στη διάταξη του άρθρ. 281 ΑΚ και οι συνέπειές της να αντιμετωπισθούν σε αναλογία με τις συνέπειες της κατάχρησης δικαιώματος¹⁷.

¹⁶ Α.Κιάντου-Παμπούκη, Η προστασία των δανειστών στις ναυτιλιακές εταιρείες με παραμέριση της νομικής προσωπικότητας 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

¹⁷ Α.Κιάντου-Παμπούκη, Η προστασία των δανειστών στις ναυτιλιακές εταιρείες με παραμέριση της νομικής προσωπικότητας 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

Μολαταύτα, θα πρέπει να εξεταστεί τι συνιστά κατάχρηση του θεσμού της εταιρείας. Η υπ' αριθμόν 1058/1987 απόφαση του Αρείου Πάγου έκρινε ότι «ο μέτοχος της ναυτιλιακής επιχειρήσεως όταν κατέχει το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης ή το μεγαλύτερο μέρος τους, ώστε από τη συμμετοχή του στην επιχείρηση να εξαρτάται η εξακολούθηση των εργασιών της και η ύπαρξή της» θεωρείται ότι ελέγχει την εταιρεία, άρα γίνεται λόγος για κατάχρηση του θεσμού της εταιρείας.

Σύμφωνα όμως με νεότερη νομολογία¹⁸ δεν συνιστά καταχρηστική συμπεριφορά μόνη η συγκέντρωση των περισσότερων ή και όλων των μετοχών ανώνυμης εταιρείας ή των μεριδίων εταιρείας περιορισμένης ευθύνης σε ένα μόνον πρόσωπο, ακόμη και αν αυτό είναι ο διευθύνων σύμβουλος ή ο διαχειριστής της εταιρείας και την ελέγχει έτσι τυπικά και ουσιαστικά, αφού αναγνωρίζεται από το δίκαιο η μονοπρόσωπη κεφαλαιουχική εταιρεία (ανώνυμη, ναυτική ή Ε.Π.Ε)¹⁹, η οποία και διατηρεί την οικονομική αυτοτέλεια του νομικού προσώπου της έναντι του φυσικού προσώπου, στο οποίο ανήκουν οι μετοχές ή τα μερίδιά της.

Ομοίως είχε κριθεί, ότι η άσκηση εμπορίας με παρένθετο πρόσωπο συνιστά λόγω απόσυρσης του πέλπου της νομικής προσωπικότητας. Πάρα ταύτα, όπως είναι εύλογο, κάθε εταιρεία ιδρύεται από κάποιον επιχειρηματία, επομένως, αν υιοθετούνταν το κριτήριο αυτό θα οδηγούμασταν σε κατάλυση της νομικής προσωπικότητας και οι εταιρικές μορφές της ανώνυμης εταιρείας, της εταιρείας περιορισμένης ευθύνης και της ναυτικής εταιρείας θα έπεφταν σε αχρησία²⁰.

Δεν συνιστά επίσης καταχρηστική συμπεριφορά η επιλογή μιας κεφαλαιουχικής εταιρείας για την άσκηση μέσω αυτής επιχειρηματικής δραστηριότητας από έναν ή περισσότερους επιχειρηματίες, με σκοπό η εταιρεία να λειτουργήσει ως μηχανισμός απορρόφησης των τυχόν δυσμενών συνεπειών της επιχειρηματικής δραστηριότητάς τους, αφού ακριβώς αυτόν τον σκοπό προορίσθηκε να εξυπηρετεί η κεφαλαιουχική εταιρεία.

Συνεπώς δεν λειτουργούν αθέμιτα οι διάφοροι επιχειρηματίες που επιλέγουν κάποιον από τους προαναφερόμενους τύπους της κεφαλαιουχικής εταιρείας για να θωρακίσουν με τα πλεονεκτήματα, που αυτός προσφέρει, την επιχειρηματική δραστηριότητά τους, γι' αυτό και δεν

¹⁸ ΟΛΑΠ 5/1996, ΑΠ. 02/2013, ΤΠΝ ΝΟΜΟΣ

¹⁹ βλ. άρθρ. 1§3 κ.ν. 2190/1920, όπως αντικαταστάθηκε με το άρθρ. 3 του ν. 3604/2007, 41§2 ν. 959/1979, 43α ν. 3190/1955, που προστέθηκε με το άρθρ. 2 του π.δ. 279/1993

²⁰ Α.Κιάντου-Παμπούκη, Η προστασία των δανειστών στις ναυτιλιακές εταιρείες με παραμέριση της νομικής προσωπικότητας 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

δικαιολογείται η ταύτισή τους με την εταιρεία και η μεταφορά έτσι στους ίδιους της ευθύνης που βαρύνει το νομικό πρόσωπο της εταιρείας.

Περαιτέρω δεν συνιστά καταχρηστική συμπεριφορά, κατά την παραπάνω έννοια, ούτε η ταύτιση των συμφερόντων της εταιρείας με αυτά του βασικού μετόχου ή εταίρου της ή η συστηματική απ' αυτούς παροχή εγγυήσεων υπέρ της εταιρείας, ούτε η εμφάνισή τους ως ουσιαστικών φορέων της ασκούμενης από την εταιρεία επιχείρησης, αφού η εταιρεία εξυπηρετεί σε τελική ανάλυση τα συμφέροντα των προσώπων αυτών, τα οποία με την παροχή από μέρους τους εγγυήσεων για λογαριασμό της εταιρείας διασφαλίζουν αντίστοιχα και τα δικά τους συμφέροντα κατά θεμιτό ασφαλώς τρόπο, ενώ αλληλένδετη με την ιδιότητα του βασικού μετόχου ή εταίρου είναι η εμφάνιση των προσώπων αυτών ως των ουσιαστικών φορέων της επιχειρηματικής εταιρικής δράσης²¹.

Όμως, η αρχή αυτή της οικονομικής αυτοτέλειας και ευθύνης του νομικού προσώπου της εταιρείας έναντι των μετόχων ή των εταίρων της υποχωρεί όταν η επίκληση της διαφορετικής προσωπικότητάς της χρησιμεύει για να νομιμοποιηθεί αποτέλεσμα αντίθετο προς τους κανόνες της καλής πίστης, δηλαδή όταν οι πράξεις της εταιρείας είναι στην πραγματικότητα πράξεις του κυρίαρχου μετόχου ή εταίρου της που σκόπιμα παραλλάσσονται ή αντιστρόφως όταν οι πράξεις του φυσικού προσώπου συνέχονται με την εταιρεία από την οποία αθέμιτα επιχειρείται να αποκοπούν. Η μορφή αυτή κατάχρησης του θεσμού της εταιρείας εκδηλώνεται κυρίως στις περιπτώσεις που ο κυρίαρχος μέτοχος ή εταίρος χρησιμοποιεί τη νομική προσωπικότητα της εταιρείας για να καταστρατηγήσει το νόμο ή για να προκαλέσει με δόλο ζημία σε τρίτο ή για να αποφευχθεί η εκπλήρωση είτε των εταιρικών, είτε των ατομικών υποχρεώσεών του, που δημιουργήθηκαν καθ' υπέρβαση των πραγματικών εταιρικών ή ατομικών του δυνατοτήτων του, κριτήρια δε ενδεικτικά μιας τέτοιας κατάχρησης είναι προπάντων η ανεπαρκής χρηματοδότηση της εταιρείας και η σύγχυση της εταιρικής με την ατομική περιουσία του²², αφού εξ αιτίας μεν της ελλιπούς χρηματοδότησης ο επιχειρηματίας μεταφέρει αθέμιτα στους δανειστές της εταιρείας τους κινδύνους από τη δική του στην ουσία επιχειρηματική δραστηριότητα, ενώ αθέμιτα και στην περίπτωση της σύγχυσης των περιουσιών χρησιμοποιεί την εταιρική περιουσία για τις δικές του δραστηριότητες ή αντιστρόφως επωφελείται η εταιρεία σε βάρος των ατομικών του δανειστών.

²¹ Α.Κιάντου-Παμπούκη, Η προστασία των δανειστών στις ναυτιλιακές εταιρείες με παραμέριση της νομικής προσωπικότητας 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραάς, 1992

²² Α.Κιάντου-Παμπούκη, Η προστασία των δανειστών στις ναυτιλιακές εταιρείες με παραμέριση της νομικής προσωπικότητας 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραάς, 1992

Σε κάθε πάντως περίπτωση η άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου είναι προσωρινή και περιορισμένη, δηλαδή δεν καταλύεται η ίδια η νομική προσωπικότητα της εταιρείας, αλλά παραμερίζεται μόνο για τη συγκεκριμένη συναλλαγή η περιουσιακή αυτοτέλειά της, με την έννοια ότι η εταιρεία ή αναλόγως ο βασικός μέτοχος ή εταίρος της παραμένουν οφειλέτες, που ευθύνονται πλέον από κοινού και εις ολόκληρο (άρθρ. 481 ΑΚ) για τις ζημιολγόνες συνέπειες (άρθρ. 926 ΑΚ) της συναλλαγής τους, δηλαδή δημιουργείται ένας πρόσθετος οφειλέτης, στον οποίο επεκτείνονται (διαχέονται) οι συνέπειες αυτές με κατεύθυνση είτε από την εταιρεία προς το βασικό μέτοχο ή εταίρο είτε με αντίστροφη κατεύθυνση²³.

Α.3.2 Η θέση των δανειστών της μονοβάπορης εταιρείας σε περίπτωση μεταβίβασης της κυριότητας του πλοίου της

Στην ειδική διαδοχή, δηλαδή στη μεταβίβαση πλοίου από επαχθή αιτία, ο νέος κύριος του πλοίου δεν αναλαμβάνει τα υφιστάμενα κατά το χρόνο της μεταβίβασης βάρη του πλοίου. Πάρα ταύτα, ex lege αναδοχή χρεών επέρχεται κατά το ελληνικό δίκαιο, όταν αντικείμενο της μεταβίβασης είναι περιουσία ως σύνολο ή επιχείρηση²⁴. Αντίθετη συμφωνία μεταξύ των συμβαλλομένων που βλάπτει τους δανειστές είναι άκυρη απέναντί τους. Η ανωτέρω ρύθμιση είναι αναγκαστικού δικαίου και στοχεύει στην προστασία των ναυτικών δανειστών και της ναυτικής πίστης²⁵. Επιπροσθέτως, έχει νομολογηθεί ότι η επιλογή (με συμβατική ρήτρα) ως εφαρμοστέου δικαίου, ενός δικαίου στο οποίο δεν υφίσταται αντίστοιχη διάταξη με αυτή του άρθρου 479 ΑΚ, καθιστά ανίσχυρη τη σχετική ρήτρα, εφόσον δεν υφίσταται κανένα συνδεδεμένο στοιχείο μεταξύ της συγκεκριμένης συναλλαγής και του εφαρμοστέου δικαίου, το οποίο επιλέγεται μόνο και μόνο για να καταστρατηγηθεί η διάταξη του άνω άρθρου.

Εν προκειμένω, στην εξετασθείσα μονοβάπορη εταιρεία, το πλοίο αποτελεί επιχείρηση, αλλά και σύνολο περιουσίας, καθώς η άνω εταιρεία δεν διαθέτει κανένα άλλο περιουσιακό στοιχείο πέραν του πλοίου, μέσω του οποίου ασκείται η επιχειρηματική δραστηριότητα αυτής.

Με την σωρευτική ex lege αναδοχή χρέους, ο αποκτών το πλοίο – μοναδικό περιουσιακό στοιχείο της μονοβάπορης εταιρείας – δεν υπεισέρχεται στη θέση του αρχικού οφειλέτη. Αντιθέτως, δημιουργείται εις ολόκληρον οφειλή και ο δεύτερος οφειλέτης ευθύνεται με ολόκληρη την περιουσία του μέχρι την αξία του μεταβιβαζόμενου στοιχείου. Ως αξία του μεταβιβαζόμενου

²³ ΑΠ. 02/2013, ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ

²⁴ ΑΚ 479

²⁵ Φίλιππος Δωρής, Η νομική θέση των δανειστών του πλοίου σε περίπτωση μεταβίβασης της κυριότητας του, 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραάς, 1992

στοιχείου, νοείται μόνο το ενεργητικό της επιχείρησης με βάση την καθαρή θέση της επιχείρησης κατά το χρόνο της μεταβίβασης²⁶.

Αξίζει να λεχθεί ότι το άρθρο 479 ΑΚ δεν βρίσκει εφαρμογή για τις εξ εφοπλισμού απαιτήσεις, καθώς αυτές μπορούν κατ' άρθρο 106 παρ. 2 εδ. 1 του ΚΙΝΔ να ασκηθούν επί του πλοίου, αλλά όχι έναντι του νέου κυρίου αν αυτό μεταβιβάστηκε με επαχθή αιτία. Εφαρμόζεται όμως, παρά τις διατάξεις των άρθρων 207 – 208 του ΚΙΝΔ, στις απαιτήσεις που είναι εξοπλισμένες με ναυτικά προνόμια.

²⁶ Φίλιππος Δωρής, Η νομική θέση των δανειστών του πλοίου σε περίπτωση μεταβίβασης της κυριότητας του, 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραάς, 1992

B. Χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανεισμού

B.1 Κοινό τραπεζικό δάνειο

Οι Τράπεζες ως Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί ασκούν αποφασιστική επίδραση στην ανάπτυξη και τη λειτουργία της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης αποκτώντας μια ιδιαίτερη κοινωνική και οικονομική σημασία και βαρύτητα για την ίδια και κατ' επέκταση για το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας, την οποία ασκεί κάθε πελάτης της, αλλά και περαιτέρω στην ομαλή λειτουργία και πορεία της ίδιας της εθνικής οικονομίας, στην οποία αντανακλά ευθέως η τραπεζική εν γένει πολιτική και συμπεριφορά, καθώς αποτελεί βασικό συντελεστή της οικονομικής ανάπτυξης²⁷.

Καθίσταται επομένως σαφής η σημασία της τραπεζικής χρηματοδότησης, όχι μόνο για την εκάστοτε δανειοδοτούμενη επιχείρηση, αλλά και εν γένει για τον κλάδο της ναυτιλίας.

Παρά τους νέους τρόπους χρηματοδότησης που εμφανίστηκαν τα τελευταία χρόνια, η λειτουργία της ναυτιλιακής επιχείρησης, εξακολουθεί να είναι αδιανόητη χωρίς τη χρηματοδότησή της από τις Τράπεζες, οι οποίες, λόγω ακριβώς της λειτουργίας αυτής, έχουν αναχθεί σε ρυθμιστές της ναυτιλιακής αγοράς.

Όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω, ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί έναν από τους βασικότερους τρόπους χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, καθώς παραπάνω από το 40% της ναυτιλιακής χρηματοδότησης προέρχεται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ως δάνειο καλείται η σύμβαση με την οποία ο δανειστής υποχρεούται να μεταβιβάσει κατά κυριότητα στο δανειολήπτη χρήματα και ο δεύτερος αναλαμβάνει να αποδώσει στον πρώτο κατά το χρόνο που συμφωνήθηκε άλλα πράγματα της ίδιας ποσότητας και ποιότητας (ΑΚ 806 επ.).

Στις τραπεζικές συναλλαγές, το δάνειο καταρτίζεται ως αμφοτεροβαρής σύμβαση, με την αντιπαροχή του δανειολήπτη να συνίσταται στην καταβολή του συμφωνηθέντος τόκου. Το έντοκο δάνειο αποτελεί τελεία αμφοτεροβαρή σύμβαση, διότι οι τόκοι που υποχρεούται να καταβάλει ο δανειζόμενος αποτελούν το αντάλλαγμα (αντιπαροχή) για την παραχώρηση της χρήσεως του δανειζομένου κεφαλαίου, ως προς την οποία και μόνο τελούν σε σχέση αλληλεξάρτησης και όχι με την υποχρέωση απόδοσης του κεφαλαίου ή καταβολής του δανείου στον λήπτη²⁸.

²⁷ Λία Ι. Αθανασίου, Η λειτουργία της ναυτιλιακής επιχείρησης σε περιόδους οικονομικής αστάθειας, Συλλογικό έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

²⁸ ΑΠ 1081/2015, ΝΟΜΟΣ:

Όπως αναφέρθηκε, βασικό στοιχείο του τραπεζικού δανείου, είναι ο τόκος, δηλαδή, το αντάλλαγμα της Τράπεζας για την προσωρινή παραχώρηση στον πελάτη του ποσού του δανείου καθώς και για τη δυνατότητα αξιοποίησης του ποσού αυτού. Έτσι, οι Τράπεζες ως έμποροι χρήματος, παρέχουν έντοκα δάνεια, καθόσον ο πελάτης – πιστολήπτης εκτός από την επιστροφή του κεφαλαίου έχει υποχρέωση καταβολής των συμφωνημένων τόκων, ενδεχομένως μαζί με διάφορα έξοδα της Τράπεζας²⁹.

Στην εντελώς σπάνια περίπτωση που δεν υπάρχει συμφωνία καταβολής τόκου, αυτή θα πρέπει να θεωρηθεί σιωπηρά καταρτισμένη (ΑΚ 173, 200, 288), λαμβάνοντας υπόψη τον κερδοσκοπικό χαρακτήρα των τραπεζικών συναλλαγών. Ελλείπει συμφωνίας, το ύψος του επιτοκίου θα πρέπει να καθοριστεί σε συνάρτηση με το Βασικό Επιτόκιο Χορηγήσεων που οφείλει να ανακοινώνει και να γνωστοποιεί κάθε τράπεζα προς τους συναλλασσόμενους³⁰.

Έτσι τα τραπεζικά δάνεια χωρίζονται σε τοκοχρεωλυτικά και χρεωλυτικά. Στα μεν τοκοχρεωλυτικά δάνεια εξοφλείται τμηματικά το οφειλόμενο ποσό του δανείου μαζί με τμήμα των αναλογούντων τόκων σε ισόποσες μηνιαίες δόσεις και ο οφειλέτης καταβάλλει ένα σταθερό ποσό (τόκοι και κεφάλαιο), μέχρι να λήξει η διάρκεια δανεισμού, ενώ η τοκοχρεωλυτική δόση αποτελείται από αυξανόμενο μερίδιο κεφαλαίου και από παραλλήλως μειούμενο μερίδιο τόκων. Στα δε χρεωλυτικά δάνεια η επιστροφή του δανείου συμφωνείται να γίνει με συγκεκριμένες δόσεις σε εξόφληση του κεφαλαίου, χωρίς να συνδέονται απαραίτητα με τους τόκους του επιστρεπτέου κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή οι τόκοι είτε προκαταβάλλονται, είτε η καταβολή τους μετατίθενται για μεταγενέστερο των δόσεων χρόνο³¹.

B.2 Κοινοπρακτικά Δάνεια

Οι Τράπεζες αντιλαμβανόμενες την μεταβλητότητα της ναυτιλιακής αγοράς, την έντονη αυξομείωση των τιμών των πλοίων, αλλά και τον μεγάλο πιστωτικό κίνδυνο που αναλάμβαναν χρηματοδοτώντας τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους που αναπτύχθηκαν ανωτέρω, αποφάσισαν να μοιραστούν τις υποχρεώσεις τους από τα ναυτιλιακά δάνεια, αλλά και τον κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου τους με άλλες Τράπεζες μέσω κοινοπραξιών τραπεζών (κοινοπρακτικό δάνειο).

²⁹ Νικόλαος Κ. Ρόκας, Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, Αντ.Ν.Σάκκουλα, 2002

³⁰ βλ. την υπ' αριθμ. 2501/2002 Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος-ΠΔ/ΤΕ, παρ. Β', Γ'

³¹ Π. Χρ. Φίλιος, Ενοχικό Δίκαιο, Ειδικό Μέρος, 10η έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2011

Η πρακτική αυτή υπαγορεύτηκε επιπλέον και από κανονισμούς εκδοθέντες στο πλαίσιο της εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, οι οποίοι αποσκοπούν στην πληρέστερη απεικόνιση των αναλαμβανομένων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα και στη σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους κινδύνους αυτούς.

Η ναυτιλιακή επιχείρηση, η οποία επιθυμεί να χρηματοδοτηθεί μέσω κοινοπρακτικού δανείου παρέχει εντολή σε συγκεκριμένη τράπεζα, ώστε να διοργανώσει την παροχή του κοινοπρακτικού δανείου με συγκεκριμένους όρους. Η τράπεζα αυτή καλείται διοργανωτής (arranger).

Ο διοργανωτής προετοιμάζει σε συνεργασία με την επιχείρηση το ενημερωτικό δελτίο του δανείου, διερευνά το ενδιαφέρον συμμετοχής άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων και διαπραγματεύεται τα συμβατικά έγγραφα. Οι τράπεζες της κοινοπραξίας υπογράφουν τη σύμβαση κοινοπρακτικού δανείου και διορίζουν μια εξ αυτών ως εκπρόσωπο (agent) με την εντολή διαχείρισης του δανείου (είσπραξη δόσεων, κατανομή στις τράπεζες, οργάνωση λήψης αποφάσεων κ.λ.π). Όλες οι αποφάσεις λαμβάνονται από τις τράπεζες συλλογικά, ενώ το ποσοστό των ψήφων των συμμετεχόντων στο κοινοπρακτικό δάνειο πιστωτικών ιδρυμάτων είναι συνήθως ανάλογο με το ποσό με το οποίο συμμετέχουν σε αυτό. Οι αποφάσεις σχετικά με την τροποποίηση ουσιωδών όρων του κοινοπρακτικού δανείου (ιδίως διάρκεια, τιμολόγηση, μεταβολή του νομίσματος, εξασφαλίσεις, αυξημένη και απλή πλειοψηφία, σειρά καταλογισμού των πληρωμών, διάρκεια περιόδου εκτοκισμού, τρόπος και χρόνος αποπληρωμής του δανείου, επαύξηση των υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, τροποποίηση όρου που ορίζει τα ανωτέρω) λαμβάνονται με ομοφωνία ή αυξημένη πλειοψηφία. Ωστόσο, ειδικά για την άσκηση του δικαιώματος καταγγελίας του δανείου αρκεί συνήθως απλή πλειοψηφία.

Μέσω του κοινοπρακτικού δανείου, κάθε κοινοπρακτούσα Τράπεζα, αναλαμβάνει τη χορήγηση μόνο ενός τμήματος του δανείου. Οι αναλαμβανόμενες υποχρεώσεις από κάθε κοινοπρακτούσα Τράπεζα είναι τελείως διακριτές. Η κάθε τράπεζα, χορηγώντας αυτοτελώς ένα τμήμα του συνολικού δανείου αναλαμβάνει αυτοτελή συμβατική υποχρέωση έναντι του οφειλέτη ως το ύψος του τμήματος αυτού.

Μεταξύ των τραπεζών δεν δημιουργείται δηλαδή ενοχή εις ολόκληρον είτε οποιαδήποτε άλλη εγγυητική ευθύνη. Η διαμόρφωση, ωστόσο, των εννόμων σχέσεων μεταξύ των μερών στα πλαίσια της βασικής σύμβασης δανείου είναι τέτοια, ώστε να μην πρόκειται για πλείονα αυτοτελή δάνεια, αλλά για ένα ενιαίο δάνειο, δυνάμει του οποίου οι τράπεζες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να χορηγήσουν, αυτοτελώς η κάθε μία, ορισμένο τμήμα του δανείου υπό κοινούς και ενιαίους

όρους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, όλες οι τράπεζες συμμετέχουν στο δάνειο ήδη την στιγμή κατάρτισης του

Μετά την καταγγελία της σύμβασης κοινοπρακτικού δανείου, κάθε πιστωτικό ίδρυμα δύναται να λαμβάνει δικαστικά μέτρα κατά του δανειολήπτη, στο όνομα και για λογαριασμό του. Δεν υφίσταται νόμιμη εξουσία του agent για τη λήψη δικαστικών μέτρων στο όνομα και για λογαριασμό των μελών της κοινοπραξίας.

B.3 Σκοπός του δανείου

Με τον όρο ναυτιλιακό δάνειο ορίζεται η χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης προκειμένου να αντικατασταθεί ή να επεκταθεί ο υπάρχων στόλος της, να δημιουργηθεί μια νέα ναυτιλιακή εταιρεία, να μετασκευαστούν ή να επισκευαστούν ένα ή περισσότερα πλοία του στόλου της και εν γένει προκειμένου να αυξηθεί η προσφερόμενη μεταφορική ικανότητα και ως εκ τούτου η ανταγωνιστικότητα της εταιρείας

B.4 Έλεγχος Πιστοληπτικής Ικανότητας Δανειολήπτη

Προκειμένου να ελεγχθεί η πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών οι τράπεζες προβαίνουν στην εξέταση πλήθους παραγόντων, οι οποίοι σχετίζονται τόσο με την ίδια την δανειολήπτρια ναυτιλιακή επιχείρηση (συνήθως μονοβάπορη), όσο και με το πρόσωπο του εφοπλιστή, τα συμφέροντα του οποίου εξυπηρετεί η ναυτιλιακή επιχείρηση.

Μια κατηγοριοποίηση των παραγόντων αυτών επιχείρησε να κάνει ο καθηγητής Κώστας Γραμμένος, η οποία είναι ευρέως γνωστή ως τα 5 C' (Character/Capacity, Capital, Company, Conditions and Collateral)³² της ναυτιλιακής χρηματοδότησης.³³

Η κατηγοριοποίηση αυτή αποτέλεσε και αποτελεί μια πλήρη και αντιπροσωπευτική μέθοδο ανάλυσης του πιστωτικού κινδύνου, δηλαδή της πιθανότητας εκπλήρωσης των δανειακών υποχρεώσεων εκ μέρους του οφειλέτη, η οποία υιοθετήθηκε από μεγάλο αριθμό

³² Χαρακτήρας/ Χωρητικότητα, Κεφάλαιο, Εταιρεία, Εξωγενείς Παράγοντες και Εξασφαλίσεις

³³ Grammenos,C.Th. (1977), "The Need for Credit Policy and Analysis in Bank Shipping Finance", Paper presented at Institute of European Finance, Bangor. 14.

Grammenos,C.Th. (1979),Bank Finance for Ship Purchase, Occasional Papers in Economics, University of Wales Press.

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Πιο συγκεκριμένα, η ανάλυση των επιμέρους κατηγοριών έχει ως κατωτέρω:

Χαρακτήρας/Ικανότητα (Character/Capacity)

Το κριτήριο αυτό αποτελεί ίσως το σημαντικότερο για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της ναυτιλιακής επιχείρησης και επικεντρώνεται στον επικεφαλής αυτής και της ομάδας διαχείρισης. Το πρόσωπο του εφοπλιστή, η επιχειρηματική του πορεία, ο στρατηγικός σχεδιασμός που ακολουθεί, η αντίληψή του ως προς τις τάσεις της αγοράς αλλά και ως προς τον αναληφθέντα κίνδυνο αποτελούν παράγοντες που εξετάζονται αυτοτελώς.

Ο επικεφαλής της ναυτιλιακής επιχείρησης και η ομάδα του αξιολογούνται για τις επιχειρηματικές τους επιλογές και τη διαχείριση της εταιρείας σε βάθος χρόνου, ήτοι κατά τη διάρκεια δύο ή τριών επιχειρηματικών κύκλων.

Ειδικότερα, αξιολογούνται οι επενδύσεις και οι πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας, οι ναυλώσεις, η διαχείριση του κόστους και των κινδύνων και το ανθρώπινο δυναμικό.

Κεφάλαιο (Capital)

Δεύτερο κριτήριο της αξιολόγησης αποτελεί το κεφάλαιο. Με βάση το κριτήριο αυτό αξιολογείται η συμμετοχή του πλοιοκτήτη στην εταιρεία, η οποία βρίσκεται σε αναλογία με την εμπιστοσύνη του προς αυτή, αλλά και η χρηματοοικονομική διάρθρωση της ναυτιλιακής επιχείρησης, η οποία δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης αυτής. Όπως προαναφέρθηκε η ναυτιλία είναι μια βιομηχανία υψηλής έντασης κεφαλαίου, η οποία απαιτεί σημαντικά κεφάλαια για τη ναυπήγηση νέων πλοίων και την αγορά μεταχειρισμένων, ως εκ τούτου οι επιλογές ανάμεσα στις ποικίλες πηγές άντλησης κεφαλαίου, καθίσταται ζωτικής σημασίας για την εταιρεία.

Εταιρεία (Company)

Η αξιολόγηση της εταιρείας αποτελεί το τρίτο κατά σειρά κριτήριο και αναφέρεται στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη δομή – οργάνωση της ναυτιλιακής επιχείρησης. Συχνά, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις οργανώνονται σε μονοβάπορες εταιρείες, οι οποίες έχουν ως

σκοπό την απόκτηση ενός πλοίου μέσω χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια (τραπεζικό δανεισμό). Οι επιμέρους μονοβάπορες οργανώνονται κάτω από μια εταιρεία χαρτοφυλακίου, της οποίας οι μετοχές ανήκουν κατά πλειονότητα σε έναν εφοπλιστή. Η τράπεζα προκειμένου να χρηματοδοτήσει την αγορά ενός πλοίου ζητά εξασφαλίσεις είτε από την μονοβάπορη εταιρεία, με την εγγραφή υποθήκης επί του πλοίου της, είτε από την εταιρεία χαρτοφυλακίου ζητώντας εταιρικές εγγυήσεις, είτε από άλλες μονοβάπορες εταιρείες που ανήκουν στον ίδιο όμιλο, με την εγγραφή υποθήκης σε αδελφά πλοία.

Επίσης εξετάζονται οι πηγές εσόδων και δαπανών της εταιρείας, η στρατηγική ναυλώσεων της εταιρείας και τη σταθερότητα των εσόδων της. Μια εταιρεία, η οποία χρονοναυλώνει τα πλοία της σε μεγάλους ναυλωτές, έχει περισσότερο εξασφαλισμένο εισόδημα σε σύγκριση με μια εταιρεία που ναυλώνει τα πλοία της στην άμεση αγορά. Ως εκ τούτου καθίσταται σαφές ότι οι τράπεζες προτιμούν να χρηματοδοτήσουν ναυτιλιακές επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν συνάψει ναυλοσύμφωνα με μεγάλους ναυλωτές, όπως πετρελαιικές εταιρείες. Η στρατηγική ναύλωσης αποκαλύπτει επίσης την ικανότητα μάρκετινγκ της εταιρείας, την ποιότητα και την αποτελεσματικότητα των υπηρεσιών της και την αξιοπιστία της, ιδίως προς τα έξω, δηλαδή προς τους ναυλωτές.

Εξωγενείς παράγοντες (Conditions)

Το τέταρτο κριτήριο που εξετάζεται, αναφέρεται στο ανταγωνιστικό και μεταβαλλόμενο διεθνές οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον, εντός του οποίου η εταιρεία λαμβάνει αποφάσεις, αναπτύσσεται και λειτουργεί. Το κριτήριο αυτό είναι καθοριστικής σημασίας, καθώς όπως προαναφέρθηκε, η ναυτιλιακή επιχείρηση είναι ιδιαίτερος ευάλωτη σε εξωγενείς παράγοντες. Οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα επιτόκια, οι πολιτικές συνθήκες και οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και το διεθνές εμπόριο αποτελούν παράγοντες ύψιστης σημασίας για τις ναυτιλιακές αγορές και τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, η τράπεζα εξετάζει και αναλύει τη ζήτηση και τη προσφορά των ναυτιλιακών αγορών όπου δραστηριοποιείται η εκάστοτε εταιρεία. Σημαντικό δείκτη επίσης για την τράπεζα αποτελούν οι ναυτιλιακοί κύκλοι και πιο συγκεκριμένα η διάγνωση του κύκλου στον οποίο βρίσκεται η αγορά, κατά τη διάρκεια εκταμίευσης και αποπληρωμής του δανείου.

Εξασφαλίσεις (Collateral)

Το τελευταίο κριτήριο επικεντρώνεται στον στόλο της εταιρείας, αφού η σύνθεσή του είναι σημαντική. Η εξειδίκευση του στόλου μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη τεχνογνωσία και ως εκ τούτου σε καλύτερη παροχή μεταφορικών υπηρεσιών, ωστόσο ένας τέτοιος στόλος ενδέχεται να είναι ευάλωτος στην ύφεση της αγοράς. Από την άλλη, η διαφοροποίηση του στόλου μπορεί να προσφέρει υψηλότερη ασφάλεια εισοδήματος. Συνεπώς, προκειμένου η τράπεζα να εγκρίνει την εκταμίευση δανείου σε μία ναυτιλιακή επιχείρηση λαμβάνει υπ' όψιν της την κατάσταση του στόλου και την πολιτική συντήρησης και επισκευής που ακολουθεί η εκάστοτε ναυτιλιακή επιχείρηση. Όλα αυτά εξετάζονται από την τράπεζα, καθώς τα πλοία αποτελούν τα πλέον βασικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία παρέχουν τις απαραίτητες εξασφαλίσεις για την χορήγηση δανείων.

Εκτός από το πλοίο και την υποθήκη σε αυτό και άλλες μορφές εξασφαλίσεων ενισχύουν τη θέση των τραπεζών, τέτοιες είναι η εκχώρηση εισοδημάτων από την ναυτιλιακή στην τράπεζα, παραδείγματος χάρη των ναύλων, η εκχώρηση του ασφαλίματος, η παροχή εταιρικών εγγυήσεων εκ μέρους της διαχειρίστριας των μονοβάπορων εταιρειών και οι προσωπικές εγγυήσεις εκ μέρους του εφοπλιστή.

B.5. Όροι Δανείου

Σταθμίζοντας τα ανωτέρω, η τράπεζα αποφασίζει αν πρέπει να αναλάβει το ρίσκο της χρηματοδότησης της ναυτιλιακής εταιρείας, η οποία προσέγγισε την τράπεζα προκειμένου να αποκτήσει ρευστότητα για την αγορά νέου πλοίου. Έτσι αν τα ανωτέρω κριτήρια πληρούνται και το προφίλ τόσο της ναυτιλιακής επιχείρησης (της μονοβάπορης, αλλά και της διαχειρίστριας του ομίλου), όσο και του εφοπλιστή καθιστά την τράπεζα βέβαιη για την εξόφληση του δανείου, τότε ακολουθεί η υπογραφή της δανειακής σύμβασης.

Βασικοί όροι της δανειακής σύμβασης, οι οποίοι δεν αποτελούν συνήθως αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι:

- Τα μέρη του δανείου, δηλαδή εάν το δάνειο θα το χορηγήσει μια δανείστρια τράπεζα ή μια κοινοπραξία τραπεζών και αν η οφειλέτρια εταιρεία θα είναι η μονοβάπορη που επιθυμεί να αγοράσει ένα πλοίο ή η εταιρεία χαρτοφυλακίου που διαχειρίζεται τον

όμιλο. Η τελευταία τις περισσότερες φορές αποτελεί εγγυήτρια του δανείου, παρέχοντας μεταξύ άλλων και εταιρικές εγγυήσεις.

- Οι οικονομικοί όροι του δανείου, δηλαδή, η διάρκεια της δανειακής σύμβασης, ο τρόπος και ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου, το ποσό του δανείου και το νόμισμα στο οποίο θα εκταμιευθεί το δάνειο, το επιτόκιο δανεισμού, αλλά και η προμήθεια της τράπεζας. Όσον αφορά στο επιτόκιο δανεισμού, θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά κανόνα συμφωνείται κυμαινόμενο, υπολογιζόμενο επί τριμηνιαίας, εξαμηνιαίας ή ενιαύσιας βάσης, ο δε τρόπος προσδιορισμού του επιτοκίου γίνεται διεθνώς με βάση το κόστος του χρήματος το οποίο στη διεθνή τραπεζική αγορά, απ' όπου αντλούνται τα κεφάλαια, αποκαλείται IBOR ή LIBOR (για τη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου) πλέον ενός περιθωρίου (margin), το οποίο καλύπτει τα έξοδα της τράπεζας και το προσδοκώμενο κέρδος. Το ύψος του επιτοκίου εξαρτάται από τη φερεγγυότητα του δανειζόμενου, το ποσό του δανείου, το κόστος και το χρόνο συνάψεως του δανείου³⁴.
- Ο σκοπός του δανείου, ο οποίος συνίσταται ως επί τω πλείστον στην αγορά μεταχειρισμένου πλοίου ή στην παραγγελία νέου πλοίου, το οποίο θα αποτελέσει και την βασική εξασφάλιση του δανείου.
- Το εφαρμοστέο δίκαιο, το οποίο είναι κυρίως το αγγλικό και η δικαιοδοσία συνήθως των αγγλικών δικαστηρίων.

Στη συνέχεια τίθενται οι επιμέρους όροι του δανείου, προκειμένου να μειωθεί ο αναληφθείς από την τράπεζα κίνδυνος μη αποπληρωμής του δανείου.

Τέτοιοι όροι είναι η κυρίως αυτοί που περιγράφουν τις Δηλώσεις – Υποχρεώσεις της Δανειζόμενης, τις Προϋποθέσεις Χορήγησης Δανείου και τις Εξασφαλίσεις, την Υποχρεωτική Προπληρωμή και τα Γεγονότα Καταγγελίας του Δανείου.

³⁴ Βλ. Α. Γκούσκου, Διεθνείς συναλλαγές χρηματοδότησης και εξασφαλίσεις, Ε. Ε. Χ. Παμπούκης, Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, Νομική Βιβλιοθήκη, 2010

Δηλώσεις και Υποχρεώσεις της Δανειζόμενης

Οι δηλώσεις και οι υποχρεώσεις που τίθενται δεσμεύουν συνήθως τόσο την ίδια τη δανειζόμενη ναυτιλιακή επιχείρηση όσο και την εγγυήτρια. Οι υποχρεώσεις αυτές περιορίζουν την επιχειρηματική δράση των εταιρειών, ενώ ενδυναμώνουν τη θέση της τράπεζας μειώνοντας τον αναληφθέντα κίνδυνο. Η σύμβαση δανείου απαγορεύει συνήθως στις άνω εταιρείες καθ' όλη τη διάρκειά της να μεταβάλουν την επιχειρηματική τους δράση και να συνάψουν νέες δανειακές συμβάσεις. Επιβάλλεται επίσης στις αντισυμβαλλόμενες της εταιρείες να παρέχουν οποιαδήποτε πληροφορία ήθελε ζητήσει η τράπεζα, σε σχέση με την οικονομική τους κατάσταση και την εν γένει δραστηριότητά τους και σχετικά με την εκμετάλλευση των ενυπόθηκων πλοίων. Υποχρεωτική βεβαίως, είναι και η σύναψη ασφαλιστικής σύμβασης με διεθνώς αναγνωρισμένη ασφαλιστική εταιρεία τόσο για τις αντισυμβαλλόμενες εταιρείες όσο και για το ίδιο το πλοίο, το οποίο αποτελεί την βασική εξασφάλιση της τράπεζας.

Όσον αφορά το πλοίο αυτό πρέπει να διαθέτει υποχρεωτικά ασφάλιση κατά κινδύνων Σκάφους και Μηχανής (Hull & Machinery) και ασφάλιση σε αλληλασφαλιστικό οργανισμό (P & I) με τον όρο ότι επί απώλειας του πλοίου το ασφάλισμα θα καταβάλλεται στην τράπεζα.

Επιπρόσθετα, συνήθης όρος – υποχρέωση της δανειολήπτριας ναυτιλιακής επιχείρησης, αλλά και της εγγυήτριας αποτελεί η μη μεταβολή του ονόματος, της σημαίας και του νηολογίου του ενυπόθηκου πλοίου, η αξιοπλοΐα αυτού και η καταχώρηση του πλοίου σε διεθνούς κύρους νηογνώμονα, μέλους της Διεθνούς Ενώσεως Νηογνώμωνων.

Επιπλέον τη σύναψη του δανείου ακολουθεί το άνοιγμα και η τήρηση, εκ μέρους της δανειολήπτριας εταιρείας, λογαριασμού, στον οποίο θα πιστώνονται οι ναύλοι και γενικά τα έσοδα των ενυπόθηκων πλοίων (earnings account).

Προϋποθέσεις χορήγησης δανείου - εξασφαλίσεις

Οι προϋποθέσεις χορήγησης δανείου σχετίζονται με την προσήκουσα παροχή των εμπραγμάτων και ενοχικών ασφαλειών προς εξασφάλιση του δανείου και με την προσκόμιση των απαραίτητων δικαιολογητικών εκ μέρους της δανειολήπτριας ναυτιλιακής επιχείρησης.

Η πιο συνήθης εξασφάλιση από την πλευρά της ναυτιλιακής επιχείρησης, ιδίως όταν πρόκειται για την παροχή δανείου προκειμένου να αγοραστεί νέο πλοίο, είναι η παροχή πρώτης

προτιμώμενης ναυτικής υποθήκης επ' αυτού, ενώ ακολουθεί συνήθως, η εκχώρηση των ναύλων, των εισοδημάτων και του ασφαλισματος της επιχείρησης.

Όσον αφορά στα προσκομισθέντα έγγραφα, αυτά καθορίζονται από την εκάστοτε τράπεζα και μεταβάλλονται ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες και τις σχέσεις συνεργασίας που έχουν αναπτυχθεί μεταξύ δανείστριας και δανειολήπτριας.

Ενδεικτικά ζητούνται το ασφαλιστήριο, οι απαραίτητες βεβαιώσεις από τους ασφαλιστές του πλοίου ότι θα εκδώσουν επιστολές αναλήψεως υποχρεώσεων και θα επισημειώσουν την αναγγελία εκχώρησης και τις ρήτρες καταβολής ασφαλιστικής αποζημίωσης σε περίπτωση απώλειας του πλοίου και τα πιστοποιητικά επιβεβαίωσης κλάσης του πλοίου από διεθνώς αναγνωρισμένο νηογνώμονα.

Επιπλέον, η τράπεζα ζητά την προσκόμιση οικονομικών στοιχείων εκ μέρους της δανειολήπτριας και της εγγυήτριας, τα οποία λαμβάνονται είτε από μια διεθνώς αναγνωρισμένη ελεγκτική εταιρεία, με την οποία συνεργάζεται ήδη η δανειολήπτρια, είτε η τράπεζα επιλέγει να διεξάγει η ίδια τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των αντισυμβαλλόμενων της εταιρειών.

Περαιτέρω, η τράπεζα μεριμνά για την εισαγωγή στο κείμενο της δανειακής σύμβασης, διαφόρων ρητρών διαφάνειας και εποπτείας. Μέσω αυτών των συνήθως αυστηρών ρητρών επιδιώκεται η προστασία της δανειοδότριας τράπεζας από τυχόν μεταβολές στην περιουσιακή κατάσταση της δανειολήπτριας εταιρείας και η δυνατότητα έγκαιρης αντίδρασης σε περίπτωση επιζήμιας μεταβολής³⁵. Οι ρήτρες αυτές ονομάζονται αρνητικές ρήτρες, καθώς επιτρέπουν στην τράπεζα τον διαρκή έλεγχο της φερεγγυότητας της ναυτιλιακής επιχείρησης μέσω του περιορισμού ή της άρνησης των δικαιωμάτων, που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο τα συμφέροντα της τράπεζας (π.χ. μεταβολή της μετοχικής σύνθεσης της οφειλέτριας ή παροχή άλλων εμπράγματων εξασφαλίσεων κτλ.).

Υποχρεωτική Προπληρωμή

Ο όρος της υποχρεωτικής προπληρωμής εξασφαλίζει την τράπεζα στην περίπτωση, κατά την οποία η αποπληρωμή του δανείου καθίσταται σχετικά αβέβαιη λόγω της επέλευσης ορισμένων προκαθορισμένων γεγονότων, δίνοντάς της την δυνατότητα να απαιτήσει την αποπληρωμή του δανείου σε εγγύτερο χρόνο του συμφωνηθέντος.

³⁵ Βλ. Λ. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτωχευτικού δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περίοδο Οικονομικής Αστάθειας, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Τέτοιο γεγονός μπορεί να αποτελέσει η ολική απώλεια του ενυπόθηκου πλοίου. Ως ολική απώλεια³⁶ πλοίου νοείται η πραγματική και η τεκμαρτή απώλεια πλοίου, η επίταξη ή η αναγκαστική απόκτηση του πλοίου, η κατάληψη, σύλληψη, κατάσχεση, κατακράτηση ή δήμευση του πλοίου από οποιονδήποτε κυβερνητικό φορέα.

Επίσης γεγονός υποχρεωτικής προπληρωμής μπορεί να αποτελέσει η πώληση του πλοίου εκ μέρους της δανειολήπτριας, εάν δεν απαγορεύεται από άλλους όρους της σύμβασης και η εξαγορά της διαχειρίστριας εταιρείας.

Γεγονότα Καταγγελίας

Με την επέλευση γεγονότων πλην των ανωτέρω, τα οποία η τράπεζα τα αξιολογεί ως σημαντικότερα, δίνεται η δυνατότητα στην τελευταία να καταγγείλει την δανειακή σύμβαση και να κηρύξει το δάνειο αμέσως ληξιπρόθεσμο και απαιτητό, αξιώνοντας την εξόφληση ολόκληρου του ανεξόφλητου κεφαλαίου μετά των τόκων.

Είναι αυτονόητο ότι η υπερημερία ως προς την αποπληρωμή του δανείου, η παραβίαση των προϋποθέσεων χορήγησής του, η μη τήρηση των δηλώσεων της δανειολήπτριας και η ολική απώλεια του ενυπόθηκου πλοίου, δίνουν την δυνατότητα στην τράπεζα να καταγγείλει μονομερώς τη σύμβαση δανείου.

Επιπρόσθετα γεγονότα καταγγελίας αποτελούν επίσης η μείωση τη αξίας ή η απώλεια των παρασχεθεισών εξασφαλίσεων υπέρ της τράπεζας, η επέλευση δυσμενών μεταβολών στην οικονομική κατάσταση τόσο της δανειολήπτριας, όσο και της Εγγυήτριας ή του ομίλου στον οποίο ανήκει η δανειολήπτρια, η παύση πληρωμών, η κατάθεση αίτησης πτώχευσης, η θέση σε

³⁶ Όταν το ασφαλισμένο πράγμα καταστρέφεται ή βλάπτεται κατά τρόπο που παύει να αποτελεί πράγμα του είδους που ασφαλίστηκε ή εάν ο ασφαλισμένος στερείται ανεπανόρθωτα του πράγματος, υφίσταται πραγματική ολική απώλεια. [...] Όταν το ενεχόμενο στην περιπέτεια πλοίο τυγχάνει αγνοούμενο και μετά την πάροδο ευλόγου χρονικού διαστήματος, δεν ελήφθησαν νέα περί αυτού, συμπεραίνεται ολική απώλεια (αγνοούμενο πλοίο - άρθρο 58 Μ.Ι.Α. 1906). 9) Με την επιφύλαξη τυχόν όρων του ασφαλιστηρίου, υφίσταται τεκμαρτή ολική απώλεια, όταν το ασφαλισμένο πράγμα ευλόγως εγκαταλείπεται εξαιτίας εμφανίσεως της πραγματικής ολικής απώλειας του ως αναπόφευκτου ή διότι δεν μπορούσε να σωθεί από πραγματική ολική απώλεια άνευ δαπάνης, η οποία θα υπερέβαινε την αξία του κατά το χρόνο που αυτό θα πραγματοποιείτο. Ειδικότερα, τεκμαρτή ολική απώλεια υφίσταται: I) Όταν ο ασφαλισμένος στερείται την κατοχή του πλοίου ή των πραγμάτων από ασφαλισμένο κίνδυνο και α) είναι απίθανο ότι δύναται να επανακτήσει το πλοίο ή τα πράγματα ή β) το κόστος επανακτήσεως πλοίου ή αγαθών θα υπερέβαινε την αξία τους κατά το χρόνο επανακτήσεως ή II) στην περίπτωση ζημίας σε πλοίο, όταν έχει υποστεί τέτοιες ζημιές από ασφαλισμένο κίνδυνο, που το κόστος αποκαταστάσεως τους θα υπερέβαινε την αξία του πλοίου ως επισκευάσιμου (ορισμός τεκμαρτής ολικής απώλειας - άρθρο 60 παρ. 1 και 2 υποπαρ. α' Μ.Ι.Α. 1906). / Πρ. Πειρ. Τμήμα Ναυτικών Διαφορών, 2823 /2015, Ισοκράτης

αναγκαστική διαχείριση ή ειδική εκκαθάριση των ανωτέρω εταιρειών, η μεταβίβαση των ανωτέρω εταιρειών ή και η μεταβολή στη μετοχική σύνθεσή τους χωρίς τη συναίνεση της τράπεζας.

Η τράπεζα ανάλογα με τη διαπραγματευτική θέση των αντισυμβαλλόμενων της έχει τη δυνατότητα να προσθέτει ή να αφαιρεί γεγονότα καταγγελίας θέτοντας στενότερο ή ευρύτερο πλαίσιο δράσης στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

B.6. Εγγυήσεις και Εξασφαλίσεις Δανείου

Η ναυτιλιακή επιχείρηση που επιθυμεί τη χρηματοδότησή της μέσω του τραπεζικού δανεισμού, πρέπει να είναι διατεθειμένη να χορηγήσει στην τράπεζα εμπράγματα και ενοχικές εξασφαλίσεις. Οι ως άνω εξασφαλίσεις αποτελούν την «ψυχή» του δανείου, καθώς η λήψη επαρκών εξασφαλίσεων αποτελεί βασική προϋπόθεση της σύναψης της δανειακής σύμβασης και της εκταμίευσης του αιτούμενου κεφαλαίου.

Ως εξασφαλίσεις νοούνται τα περιουσιακά στοιχεία του οφειλέτη, τα οποία τίθενται στη διάθεση του δανειστή, εν προκειμένω της τράπεζας, προκειμένου ο τελευταίος να ανατρέξει προς αυτά για να ικανοποιηθεί σε περίπτωση, κατά την οποία ο πιστούχος δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις συμβατικές του υποχρεώσεις. Τα άνω περιουσιακά στοιχεία, μπορούν να ανήκουν στον ίδιο τον οφειλέτη, εν προκειμένω στην ναυτιλιακή επιχείρηση που αιτείται το δάνειο, ή σε τρίτο πρόσωπο, τα οποία δέχεται να παράσχει ασφάλεια για τον οφειλέτη (π.χ. η διαχειρίστρια εταιρεία του ομίλου, ο εφοπλιστής προσωπικά κ.ά.).

Από άποψη νομικού χαρακτηρισμού η σύσταση ή η συνομολόγηση μια εξασφάλισης για την παρασχεθείσα πίστωση αποτελεί βοηθητική ή παρεπόμενη σύμβαση, η οποία προϋποθέτει την κύρια, δηλαδή την παροχή της πίστωσης.

Οι εξασφαλίσεις, όπως είναι ευρέως γνωστό, έρχονται στο προσκήνιο όταν η πίστωση εξελιχθεί ανώμαλα, δηλαδή όταν ο δανειστής δεν ανταποκριθεί στις συμβατικές του υποχρεώσεις³⁷.

Προσωπικές εξασφαλίσεις

Συνήθης τακτική στις συμβάσεις δανείου προς ναυτιλιακές επιχειρήσεις, αποτελεί η παροχή προσωπικών εγγυήσεων εκ μέρους του εφοπλιστή ή των κυρίων μετόχων της εταιρείας.

³⁷ Απόστολος Σ. Γεωργιάδης, Η εξασφάλιση των πιστώσεων, Π.Ν Σάκκουλα Δίκαιο και Οικονομία, Αθήνα 2001

Η τράπεζα, ως πιστωτής ζητά να συνυπογράψει τη σύμβαση και ένα ακόμα πρόσωπο είτε ως συνοφειλέτης (ΑΚ 477), είτε ως εγγυητής (ΑΚ 847), το οποίο θα ευθύνεται με την περιουσία του για την εξόφληση του χρέους. Στην περίπτωση αυτή, γίνεται λόγος για προσωπική ασφάλεια. Με την προσθήκη ενός ακόμη οφειλέτη η τράπεζα, είναι περισσότερο ασφαλής, καθώς βασίζεται στην αξιοπιστία και την οικονομική επιφάνεια δύο προσώπων.

Εγγύηση

Με την εγγύηση ο δανειστής αποκτά το δικαίωμα να στραφεί κατά του εγγυητή βάσει της σύμβασης εγγύησης και να ζητήσει τη συμβατική παροχή του οφειλέτη από τη σύμβαση δανείου, επισπεύδοντας εν ανάγκη αναγκαστική εκτέλεση στην περιουσία του εγγυητή.

Από την εγγύηση γεννάται ενοχική αξίωση κατά του εγγυητή, ενώ ο βαθμός εξασφάλισης που παρέχεται στην τράπεζα εξαρτάται από τη φερεγγυότητα και την αξιοπιστία του ίδιου του εγγυητή. Έτσι συνήθως στην πράξη, εγγύηση υπέρ της μονοβάπορης ναυτιλιακής εταιρείας, παρέχει η διαχειρίστρια εταιρεία του ομίλου, ο εφοπλιστής, οι κύριοι μέτοχοι της διαχειρίστριας και γενικά οποιοσδήποτε αποτελεί αξιόπιστο και φερέγγυο πρόσωπο, από το σύνολο της περιουσίας του οποίου θα μπορέσει να ικανοποιηθεί η τράπεζα σε περίπτωση υπερημερίας της οφειλέτριας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, ως προελέχθη, ο εγγυητής, δεσμεύεται και εκείνος από πλήθος όρων της δανειακής σύμβασης, όπως π.χ. από τους όρους που αφορούν τις Δηλώσεις και τις Υποχρεώσεις αλλά και τις Εγγυήσεις και Εξασφαλίσεις, καθώς συχνά ο εγγυητής οφείλει να παραδώσει αυτοτελώς τα οικονομικά του στοιχεία, να αναλάβει δεσμεύσεις όμοιες με αυτές του οφειλέτη έναντι της τράπεζας και να παράσχει εμπράγματα εξασφαλίσεις, (π.χ. ναυτική υποθήκη) προς ικανοποίηση της δανείστριας.

Εμπράγματα εξασφαλίσεις

Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, η τράπεζα, προκειμένου να χορηγήσει δάνειο σε μια ναυτιλιακή επιχείρηση, δεν αρκείται σε προσωπικές εξασφαλίσεις, αλλά ζητά εμπράγματα εξασφαλίσεις επί του πλοίου. Στη διεθνή ναυτιλιακή πρακτική, δανειοδότηση ζητά μια μονοβάπορη ναυτιλιακή εταιρεία, προκειμένου να αγοράσει πλοίο, το οποίο θα αποτελεί και το μοναδικό περιουσιακό της στοιχείο.

Όπως προελέχθη, η λειτουργία της ναυτιλιακής επιχείρησης απαιτεί σημαντικά κεφάλαια για την κτήση πλοίων, αλλά και για τη διατήρησή τους σε κατάσταση αξιοπλοΐας, ως εκ τούτου έχει ανάγκη από χρηματοδότηση, ιδίως μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Η τράπεζα, όμως με τη σειρά της προκειμένου να εξασφαλιστεί θα ζητήσει προτιμώμενη ναυτική υποθήκη επί πλοίου συνηθέστερα, ή/και μια σειρά άλλων εξασφαλίσεων, οι οποίες θα αναλυθούν κατωτέρω.

Ναυτική Υποθήκη

Η ναυτική υποθήκη³⁸, δεν διαφέρει εννοιολογικά από την υποθήκη του κοινού δικαίου, αφού αποτελεί εξασφαλιστικό συμφέρον επί αντικειμένου για την προνομακή ικανοποίηση ορισμένης απαίτησης.

Εν προκειμένω, η σύσταση του δικαιώματος της ναυτικής υποθήκης, επιτρέπει στον ενυπόθηκο δανειστή, σε περίπτωση μη αποπληρωμής του δανείου από την οφειλέτρια ναυτιλιακή εταιρεία ή σε περίπτωση καθυστέρησης της αποπληρωμής, να εκποιήσει το ενυπόθηκο πλοίο σε δημόσιο πλειστηριασμό, δίχως να αναμένει την τελεσίδικη επιδίκαση της απαίτησης του³⁹.

Η ναυτική υποθήκη συνίσταται εκ της ιδιωτικής βουλήσεως και μάλιστα μονομερώς με δήλωση του κυρίου του πλοίου ενώπιον συμβολαιογράφου, η οποία υπόκειται σε δημοσιότητα στο ναυτικό υποθηκολόγιο. Επιπλέον, η ναυτική υποθήκη έχει παρακολουθηματικό χαρακτήρα και ισχύει ο κανόνας της προτίμησης και της χρονικής προτεραιότητας.

Όπως η απλή υποθήκη, έτσι και η ναυτική μπορεί να παραχωρηθεί όχι μόνο από τον οφειλέτη πλοιοκτήτη/οφειλέτρια ναυτική εταιρεία, αλλά και από τρίτο κύριο πλοίου υπέρ του οφειλέτη.

Επίσης, είναι άκυρες η εκποίηση του ενυπόθηκου πλοίου που επιφέρει την απώλεια της ελληνικής εθνικότητας, καθώς επίσης και η μετανηολόγηση σε λιμένα εξωτερικού, αμφότερες χωρίς τη συναίνεση της δανείστριας τράπεζας. Συμπληρωματικά της νομοθετικής αυτής πρόβλεψης, αντίστοιχες απαγορεύσεις προβλέπονται συχνά και από τις δανειακές συμβάσεις.

Ο ενυπόθηκος δανειστής δικαιούται επίσης, με δαπάνες του οφειλέτη, να ασφαλίσει το πλοίο κατά θαλασσίων κινδύνων μέχρι ποσού ίσου προς το ύψος του δανείου πλέον 30% και να

³⁸ ΚΙΝΔ Αρ. 195- 204

³⁹ Ιωάννης Ρόκας, Γεώργιος Θεοχαρίδης, Ναυτικό Δίκαιο γ' έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2015

ικανοποιηθεί προνομιακά από το ασφάλισμα σε περίπτωση βλάβης ή απώλειας του ενυπόθηκου πλοίου.

Επιπροσθέτως, αν το πλοίο χαθεί ή υποστεί ουσιώδες βλάβες που μειώνουν την αξία του ο δανειστής δικαιούται να απαιτήσει την άμεση εξόφληση του δανείου (γεννάται περίπτωση υποχρεωτικής προπληρωμής), ομοίως και σε περίπτωση παραβίασης ουσιώδους όρου της σύμβασης.

Από τη σύμβαση δανείου, η οποία προβλέπει τη χορήγηση ναυτικής υποθήκης εκ μέρους της οφειλέτριας ναυτιλιακής επιχείρησης, ο δανειστής και εν προκειμένω η τράπεζα μπορεί να ικανοποιηθεί με διττό τρόπο, αφενός ενοχικά, ασκώντας αγωγή κατά της αυτής και προχωρώντας μετά την τελεσιδικία της απόφασης σε αναγκαστική εκτέλεση κατά οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της οφειλέτριας, αφετέρου δε εμπράγματα, προβαίνοντας σε αναγκαστική κατάσχεση του υποθηκευμένου πλοίου με εκτελεστό τίτλο την δήλωση του πλοιοκτήτη ενώπιον συμβολαιογράφου.

Τέλος προκειμένου, η τράπεζα να ζητήσει ως εξασφάλιση υποθήκη οιασδήποτε μορφής επί του πλοίου, θα πρέπει προηγουμένως να προβεί στην εκτίμηση της αξίας του πλοίου για να διαπιστώσει μέχρι ποιο ποσό δανείου μπορεί να χορηγήσει χωρίς να αναλαμβάνει δυσθεώρητο οικονομικό κίνδυνο.

Για την ανωτέρω αξιολόγηση του πλοίου η τράπεζα θα εξετάσει την ηλικία του πλοίου, την κατάσταση στην οποία βρίσκεται, αλλά και την πορεία της αγοράς των πλοίων, δηλαδή εάν και κατά πόσο οι αξίες των πλοίων παρουσιάζουν πτωτική ή ανοδική τάση.

Σύμφωνα με την τραπεζική πρακτική το δάνειο δεν πρέπει να ξεπερνά το 50% της αξίας του πλοίου, αν αυτό συμβεί τότε πρέπει να δοθούν περισσότερες εξασφαλίσεις προς την τράπεζα.

Προτιμώμενη Ναυτική Υποθήκη

Η προτιμώμενη ναυτική υποθήκη αποτελεί εμπράγματο δικαίωμα αξίας υποκείμενο σε δημοσιότητα. Συνίσταται κατόπιν συμβάσεως των μερών, η οποία φέρει τον συμβολαιογραφικό τύπο και υπόκειται σε δημοσιότητα με την έγγραφη της στο ναυτικό υποθηκολόγιο. Προτιμώμενη ναυτική υποθήκη μπορεί να χορηγηθεί μόνο επί ολόκληρου του πλοίου.

Επιπροσθέτως, η ναυτική υποθήκη αποτελεί βασικό θεμέλιο της ναυτικής πίστης, ενώ οι προϋποθέσεις σύστασης και το περιεχόμενό της διέπονται από το δίκαιο της σημαίας του πλοίου.

Η προτιμώμενη ναυτική υποθήκη παρέχει στο δανειστή εκτός από τα δικαιώματα της απλής ναυτικής υποθήκης και το δικαίωμα της ανάληψης της διαχείρισης του πλοίου, όταν η απαίτηση καταστεί απαιτητή. Προκειμένου να αναλάβει τη διαχείριση η δανείστρια πρέπει να επιδώσει τον εκτελεστό τίτλο στον οφειλέτη θέτοντας του προθεσμία συμμόρφωσης 24 ωρών. Η δήλωση ανάληψης της διαχείρισης πρέπει να εγγραφεί στο νηολόγιο και τότε ο δικαστικός επιμελητής μπορεί να αφαιρέσει από τον πλοιοκτήτη την φυσική εξουσία του πλοίου και να την αποδώσει στην επισπεύδουσα τράπεζα, η οποία μπορεί να προβαίνει από την ανάληψη της διαχείρισης σε κάθε ενέργεια ή δικαιοπραξία είναι σχετική με την εκμετάλλευση του πλοίου. Τέλος η επισπεύδουσα διατηρεί στο ακέραιο το δικαίωμα εκποίησης του πλοίου σε δημόσιο πλειστηριασμό.

Επιπρόσθετα η τράπεζα, η οποία είναι εφοδιασμένη με προτιμώμενη ναυτική υποθήκη επί πλοίου, έχει δικαίωμα ιδιωτικής πώλησης του πλοίου, με σκοπό να αποζημιωθεί από το τίμημα της πώλησης⁴⁰.

Το δικαίωμα της δανείστριας τράπεζας στην ιδιωτική πώληση του πλοίου ομού με το δικαίωμα ανάληψης της διαχείρισης του πλοίου καθορίζονται στο ΝΔ 3899/1958 περί προτιμώμενης ναυτικής υποθήκης και αφορά πλοία με ολική χωρητικότητα άνω των 500 κόρων. Ομοίως, το άνω ζήτημα ρυθμίζεται, εφόσον αφορά πλοία ως κεφάλαια εξωτερικού, με τον ΝΔ 2687/1953, εφόσον τα πλοία αυτά έχουν ολική χωρητικότητα υπερβαίνουσα τους 1.500 κόρους.

Με βάση το ΝΔ 3899/1958, καθορίζεται ότι σε περίπτωση ανάληψη της διαχείρισης του πλοίου ο δανειστής θα εκμεταλλεύεται το πλοίο για δικό του λογαριασμό και θα έχει την εξουσία να προβαίνει σε κάθε πράξη σύμφωνη προς τη διαχείριση και την εκμετάλλευση του πλοίου, αλλά δεν θα δύναται να δεσμεύει το πλοίο για διάρκεια μεγαλύτερη του έτους από το χρόνο που έχει ορισθεί για την πληρωμή του χρέους. Στην περίπτωση ανάληψης της διαχείρισης, ο δανειστής δεν καθίσταται κύριος του πλοίου, αλλά εφοπλιστής⁴¹, ο οποίος ευθύνεται με βάση τις διατάξεις των άρθρων 105 – 106 του ΚΙΝΔ.

Αναφορικά με την ιδιωτική εκποίηση του πλοίου, ο δανειστής κατά την κρατούσα άποψη δεν θα πωλήσει το πλοίο στο όνομά του και για λογαριασμό του, αλλά ως πληρεξούσιος του κυρίου του πλοίου. Ο δανειστής δύναται να πωλήσει το πλοίο μόνο όταν ο οφειλέτης καταστεί υπερήμερος. Αν όμως, υπάρχει αμφισβήτηση μεταξύ δανειστή και οφειλέτη, ο νηολόγος πρέπει να αγνοήσει τις αντιρρήσεις του οφειλέτη και να προβεί στη μεταβίβαση του πλοίου, προκειμένου

⁴⁰ Α. Κιάντου Παμπούκη, Ναυτικό δίκαιο, εκδ. Σάκκουλα, -Θεσσαλονίκη, 2007

⁴¹ Παναγιώτης Σωτηρόπουλος, Ζητήματα σχετικά με την προτιμώμενη ναυτική υποθήκη, 1^ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

να μην υπάρχουν καθυστερήσεις. Υφιστάμενος βέβαια είναι ο κίνδυνος της κήρυξης της πώλησης ως άκυρης⁴². Τέλος, με την ιδιωτική πώληση δεν επέρχεται απόσβεση των υφιστάμενων υποθηκών.

Καταπιστευτική Μεταβίβαση Κυριότητας Πλοίου

Η καταπιστευτική μεταβίβαση της κυριότητας πλοίου προβλέπεται στο άρθρο 190 του ΚΙΝΔ, μολατούτα, ο θεσμός αυτός φαίνεται να έχει ατονήσει τα τελευταία έτη. Ως καταπιστευτική μεταβίβαση κυριότητας πλοίου νοείται η μεταβίβαση της κυριότητας του πλοίου με τη διαλυτική αίρεση της αποπληρωμής του χρέους, των τόκων και των εξόδων, προκειμένου να εξασφαλιστεί η απαίτηση του δανειστή. Η καταπιστευτική μεταβίβαση υπόκειται επίσης σε δημοσιότητα και παράγει αποτελέσματα ως προς τους τρίτους από την εγγραφή της στο νηολόγιο. Μεταξύ δανειστή και οφειλέτη μπορεί επίσης να συμφωνηθεί ότι ο τελευταίος θα έχει τη διαχείριση του πλοίου, για όσο χρόνο η τράπεζα έχει την κυριότητα αυτού. Τέλος σε περίπτωση μη αποπληρωμής του δανείου η τράπεζα πρέπει να επισπεύσει αναγκαστική εκτέλεση.⁴³

Εξασφαλιστική εκχώρηση απαιτήσεως

Ως εξασφαλιστική εκχώρηση απαιτήσεως νοείται η μεταβίβαση απαίτησης του οφειλέτη κατά τρίτου από τον ίδιο τον οφειλέτη προς τον δανειστή, προκειμένου να εξασφαλιστεί ο τελευταίος.

Η εξασφαλιστική εκχώρηση απαιτήσεως είναι καταπιστευτική δικαιοπραξία γιατί, ενώ νομικά μεταβιβάζεται η απαίτηση στον εκδοχέα, οικονομικά επιδιώκεται απλώς η εξασφάλισή του. Επεξηγηματικά, ο εκδοχέας (δανείστρια τράπεζα) αποκτά την απαίτηση που του εκχωρείται για ορισμένο όμως σκοπό δηλαδή, την εξασφάλιση του χρέους για ορισμένο χρόνο, ενώ μετά την πάροδο του χρόνου αυτού, ο εκδοχέας υποχρεούται να επιστρέψει στον εκχωρητή (ναυτιλιακή επιχείρηση) είτε την ίδια την απαίτηση, είτε το μέρος αυτής που απέμεινε μετά την αφαίρεση του ποσού που ήταν αναγκαίο για την εξόφληση του ασφαλισμένου χρέους.

⁴² Παναγιώτης Σωτηρόπουλος, Ζητήματα σχετικά με την προτιμώμενη ναυτική υποθήκη, 1^ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

⁴³ Ιωάννης Ρόκας, Γεώργιος Θεοχαρίδης, Ναυτικό Δίκαιο γ' έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2015

Οι απαιτήσεις που συνήθως εκχωρούνται από την ναυτιλιακή επιχείρηση στην τράπεζα προκειμένου να δανειοδοτηθεί είναι οι απαιτήσεις έναντι της ασφαλιστικής εταιρείας για την καταβολή του ασφαλίسمatos, οι απαιτήσεις έναντι του ναυλωτή για την πληρωμή του ναύλου, αλλά και τα εν γένει εισοδήματα από τα ενυπόθηκα πλοία.

Η εν λόγω εκχώρηση λαμβάνει χώρα με την έναρξη του δανείου και δεν σχετίζεται συνήθως με το ληξιπρόθεσμο ή μη των δόσεων αυτού.

Ειδικότερα, σε περίπτωση εκχώρησης των δικαιωμάτων από ναυλοσύμφωνο, ο ναυλωτής λαμβάνει γνώση της εκχώρησης και καταθέτει το ναύλο στον λογαριασμό που του υποδεικνύεται από την τράπεζα.

Ενέχυρο επί μετοχών

Το ενέχυρο επί μετοχών συστήνεται σύμφωνα με τις διατάξεις το Αστικού Κώδικα και συγκεκριμένα σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1211, 1244 με συμφωνία και παράδοση σε περιπτώσεις ενσώματων μετοχών, ενώ επί άυλων μετοχών με καταχώρηση στα αρχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Το ενέχυρο μετοχών δίνει στον δανειστή το δικαίωμα της προνομιακής ικανοποίησης, ομοίως με το κοινό ενέχυρο του ΑΚ, μπορεί όμως να συμφωνηθούν με βάση την αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων και άλλα δικαιώματα υπέρ του δανειστή, όπως δικαιώματα ψήφου στη γενική συνέλευση και διοίκησης⁴⁴.

Έτσι σε περίπτωση κατά την οποία η οφειλέτρια δεν ανταποκρίνεται στις δανειακές της υποχρεώσεις, η δανείστρια τράπεζα, έχει δικαίωμα πώλησης των μετοχών της πλοιοκτήτριας εταιρείας. Η πρακτική αυτή παρουσιάζει ορισμένα πολύ σημαντικά μειονεκτήματα και εγκυμονεί κινδύνους για την δανείστρια τράπεζα.

Πιο συγκεκριμένα, από άποψη ναυτικού δικαίου, ενδέχεται το τραπεζικό ίδρυμα να εκληφθεί σε ορισμένες δικαιοδοσίες ως διαχειριστής του πλοίου με συνέπεια την κατάφαση της ευθύνης του σε περίπτωση ρύπανσης από πετρελαιοειδή, ενώ από άποψη δικαίου αφερεγγυότητας, ενδέχεται επίσης σε ορισμένες δικαιοδοσίες να εκληφθεί, εάν διαθέτει δικαίωμα

⁴⁴ Δικαίωμα αλλαγής διοικητικών οργάνων, διορισμού μελών στο διοικητικό συμβούλιο, δικαίωμα κάρπωσης κι επωφελούς πώλησης χωρίς δικαστική άδεια.

ψήφου και διοίκησης, ως εν τοις πράγμασι διοικητικό όργανο με τις αντίστοιχες δυσμενείς συνέπειες⁴⁵.

Ενέχυρο επί λογαριασμών

Στη συνηθέστερη μορφή του το ενέχυρο επί λογαριασμών συνίσταται υπέρ της δανείστριας τράπεζας⁴⁶ και μπορεί να πάρει δύο μορφές, είτε την μορφή ενεχύρου επί λογαριασμών με καταθέσεις της δανειολήπτριας, είτε με την μορφή ενεχύρου επί λογαριασμών στους οποίους κατατίθενται οι ναύλοι του πλοίου.

B.7 Η πτώχευση της ναυτιλιακής επιχείρησης και η σχέση της με τον τραπεζικό δανεισμό

Αναντίρρητο γεγονός αποτελεί ότι η πτώχευση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων ήταν μέχρι πρότινος ένα ασυνήθιστο φαινόμενο, για τρεις κυρίως λόγους α) λόγω της εύκολης πρόσβασης στη χρηματοδότηση, ιδίως στην τραπεζική, με ευνοϊκούς όρους, β) λόγω της εξόπλισης των ενυπόθηκων δανειστών, ιδίως των τραπεζών, οι οποίες διαθέτουν ισχυρούς εξωπτωχευτικούς μηχανισμούς αντιμετώπισης της αδυναμίας εκπλήρωσης των οφειλετών τους, με ισχυρές αυξημένες εξασφαλίσεις και γ) λόγω του περιορισμού της ευθύνης του πλοιοκτήτη σε περίπτωση ναυτικού ατυχήματος, θεσμός που αποτελεί οιονεί συλλογική διαδικασία⁴⁷.

Πάρα ταύτα, τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται αύξηση των διαδικασιών ναυτικής αφερεγγυότητας με πρωτοβουλία κυρίως της οφειλέτριας ναυτιλιακής εταιρείας. Οι πτωχευτικές διαδικασίες έχουν επίσης μεταβληθεί τα τελευταία χρόνια, αρχής γενομένης με τον Κανονισμό υπ' αριθ. 1346/2000 του Συμβουλίου, της 29ης Μαΐου 2000, περί των διαδικασιών αφερεγγυότητας, οπότε επήλθε αφενός η διεθνοποίηση της πτώχευσης, αφετέρου δε μια εν γένει μεταστροφή του θεσμού.

Ως διεθνοποίηση της πτώχευσης νοείται ότι τα αποτελέσματα μιας εθνικής πτώχευσης επενεργούν και εκτός συνόρων ακόμα και επί πλοίων, τα οποία ως περιουσιακά στοιχεία έχουν την ιδιαιτερότητα της συνεχούς μετακίνησης. Επιπλέον, η μεταστροφή του θεσμού της πτώχευσης

⁴⁵ Λία Ι. Αθανασίου, Η διασυννοριακή πτώχευση της ναυτιλιακής επιχείρησης, Σύγκρουση κανόνων ναυτικού δικαίου και κανόνων αφερεγγυότητας, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

⁴⁶ Βλ. ν.δ. 17/7/1923, ως τροποποιηθέν ισχύει

⁴⁷ Λία Ι. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή Χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτωχευτικού Δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περιόδους Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

έχει να κάνει με την τροπή της σε διαδικασία φιλικότερη προς τους οφειλέτες με στόχο τη διάσωση της αξίας της επιχείρησης.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση και οι όροι κάτω από τους οποίους λαμβάνει χώρα, αποτελούν συνήθη αιτία πρόκλησης αφερεγγυότητας των ναυτιλιακών εταιρειών. Αρχικά, οι τράπεζες ιδίως στο παρελθόν, ακολουθούσαν κατά κόρον εσφαλμένη πιστωτική πολιτική, ιδίως λόγω του ανταγωνιστικού κλίματος στον τομέα των ναυτιλιακών δανείων, καθώς συχνά χορηγούσαν δάνεια με ανεπαρκή κριτήρια χρηματοδότησης, επιφανειακή έρευνα και αξιολόγηση, βασιζόμενες κυρίως στη φήμη της εταιρείας και του επικεφαλής της και χωρίς μέριμνα για την επικερδή περαιτέρω εκμετάλλευση του πλοίου.

Αιτία που πυροδότησε τα ανωτέρω, αποτελεί η μη επαρκής γνώση από πλευράς των τραπεζών της ιδιαίτερης φύσης της ναυτιλίας και των ναυλαγορών, παράγοντες που καθιστούν σχεδόν αδύνατη τη δυνατότητα πρόβλεψης του μέλλοντος και της πορείας της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.

Εκ των ανωτέρω προκύπτει ότι, κατά την περίοδο της ύφεσης όπως αυτή αποτυπώνεται στον ναυτιλιακό κύκλο, πολλές επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε διαδικασίες αφερεγγυότητας. Το ίδιο, βέβαια, συνέβη και κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση.

Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις προκειμένου να ανταποκριθούν στις δύσκολες οικονομικές συνθήκες, πρέπει αφενός μεν να γνωρίζουν τους μηχανισμούς αφερεγγυότητας και την έκταση της προστασίας τους εκτός συνόρων, αφετέρου δε, προκειμένου να μην φτάσουν στην ενεργοποίηση των μηχανισμών αφερεγγυότητας, να γνωρίζουν τις δυνατότητες επιλογής εξωδικαστικών μηχανισμών χωρίς να θέτουν εαυτόν σε κίνδυνο π.χ. μέσω της αναδιαπραγμάτευσης των όρων του δανείου.

Αναφορικά με τους μηχανισμούς αφερεγγυότητας, από τις 26 Ιουνίου 2017 τέθηκε σε ισχύ ο Κανονισμός (ΕΕ) 2015/848 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Μαΐου 2015 περί των διαδικασιών αφερεγγυότητας. Ο ανωτέρω κανονισμός εφαρμόζεται μόνο σε διαδικασίες έναντι οφειλέτη, του οποίου το κέντρο των κύριων συμφερόντων βρίσκεται σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ως κέντρο κυριών συμφερόντων νοείται ο τόπος όπου ο οφειλέτης ασκεί τη διοίκηση των συμφερόντων του και συνεπώς είναι τόπος επαληθεύσιμος από τρίτους. Κέντρο κυριών συμφερόντων των εταιρειών τεκμαίρεται ότι είναι ο τόπος της καταστατικής έδρας. Το τεκμήριο αυτό είναι μαχητό και ισχύει μόνο εφόσον η καταστατική έδρα δεν έχει μεταφερθεί σε άλλο

κράτος μέλος εντός του τριμήνου που προηγείται της αίτησης για την έναρξη της διαδικασίας αφερεγγυότητας. Ο ανωτέρω περιορισμός τίθεται προκειμένου να αποτραπεί η δόλια άγρα δικαστηρίου (forum shopping)⁴⁸

Ο Κανονισμός διακρίνει επίσης, μεταξύ κέντρου κυρίων συμφερόντων και εγκατάστασης. Ως εγκατάσταση νοείται ο τόπος άσκησης οιασδήποτε μη προσωρινής οικονομικής δραστηριότητας, στην οποία ο οφειλέτη χρησιμοποιεί ανθρώπινο παράγοντα και περιουσιακά στοιχεία. Στην εγκατάσταση του οφειλέτη μπορούν να ξεκινήσουν τοπικές διαδικασίες αφερεγγυότητας.

Όπως γίνεται δεκτό, η καταστατική έδρα μια θυγατρικής εταιρείας μπορεί να εκληφθεί ως εγκατάσταση. Η παρατήρηση αυτή μπορεί να έχει ιδιαίτερη σημασία στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, οι οποίες κατά κόρον χρησιμοποιούν αυτή τη νομική κατασκευή της μητρικής εταιρείας χαρτοφυλακίου, η οποία αποτελεί μέτοχο θυγατρικών μονοβάπορων εταιρειών⁴⁹.

Ο άνω Κανονισμός, όπως προαναφέρθηκε, διαθέτει στοιχεία διεθνοποίησης, καθώς η προβλεπόμενη από αυτόν διαδικασία αφερεγγυότητας έχει άμεση επέκταση αποτελεσμάτων και στα υπόλοιπα κράτη μέλη, άνευ ετέρου, χωρίς να απαιτείται, δηλαδή, δικαστική απόφαση, ενώ περιορισμένες συνέπειες έχουν πλέον οι τοπικές διαδικασίες αφερεγγυότητας.

Εφαρμοστέο δίκαιο στη διαδικασία αφερεγγυότητας και στα αποτελέσματά της είναι το δίκαιο της έναρξης της διαδικασίας (lex fori concursus).

Ειδικότερα, όσον αφορά στην πτώχευση ναυτιλιακών εταιρειών, αξίζει να λεχθεί ότι, ο άνω κανονισμός τυγχάνει εφαρμογής, καθώς δεν εξαιρεί τις ναυτιλιακές εταιρείες από το πεδίο εφαρμογής του, με την προϋπόθεση ότι αυτές εμπίπτουν στις περιπτώσεις εταιρειών του άρθρου 1 αυτού.

Πάρα ταύτα, η εφαρμογή του κανονισμού, πρέπει να βρίσκεται σε σύμψοια με τη βασική αρχή του ναυτικού δικαίου, δηλαδή την προστασία της ναυτικής πίστης. Προκειμένου να συντελεστεί αυτό πρέπει να λαμβάνει χώρα ικανοποιητική ιεράρχηση των εξασφαλισμένων δανειστών και να υφίσταται προβλεψιμότητα ως προς την κατάταξή τους⁵⁰.

⁴⁸ Έφη Ι. Κινινή, Ο νέος Κανονισμός 848/2015 για τις διασυνοριακές διαδικασίες αφερεγγυότητας, ΔΕΕ 11/2016

⁴⁹ Λία Ι. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή Χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτωχευτικού Δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περιόδους Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

⁵⁰ Λία Ι. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή Χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτωχευτικού Δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περιόδους Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Όσον αφορά τους ενυπόθηκους δανειστές των ναυτιλιακών εταιρειών, οι τελευταίοι προκειμένου να ικανοποιηθούν προτιμούν την αναδιάρθρωση του δανείου ή τη συμβατική εκποίηση του πλοίου, επί του οποίου έχουν εγγράψει προτιμώμενη υποθήκη. Ενώ, οι συλλογικές διαδικασίες εκκινούνται με πρωτοβουλία του πλοιοκτήτη και όχι με πρωτοβουλία του ενυπόθηκου δανειστή, ο οποίος, όπως προειπώθηκε διαθέτει άλλα μέσα προκειμένου να ικανοποιηθεί ταχύτερα.

Επιπλέον, στο άρθρο 8 του Κανονισμού, προβλέπεται η εξαίρεση των εμπραγμάτων δικαιωμάτων των πιστωτών ή τρίτων, επί περιουσιακών στοιχείων της πτωχευτικής περιουσίας από την εφαρμογή της *lex fori concursus*. Εγκαθιδρύεται έτσι ένας κανόνας ασυλίας, καθώς τα εμπράγματα δικαιώματα παραμένουν υπό ορισμένες προϋποθέσεις εκτός εμβέλειας της διαδικασίας αφερεγγυότητας. Ως εκ τούτου, προκύπτει μετά βεβαιότητας, ότι τα προϋφιστάμενα της διαδικασίας αφερεγγυότητας εμπράγματα δικαιώματα δεν διέπονται από τον Κανονισμό, αλλά εφαρμόζεται σε αυτά το εκάστοτε πτωχευτικό δίκαιο.

Σύμφωνα με το ανωτέρω άρθρο 8 του Κανονισμού, προκειμένου να μη θιγούν τα εμπράγματα δικαιώματα πιστωτών ή τρίτων επί πραγμάτων ή ασωμάτων αντικειμένων, κινητών ή ακινήτων, τόσο συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων όσο και περιουσιών, ως συνόλου που κατά καιρούς αλλάζει, ανηκόντων στον οφειλέτη πρέπει αυτά να ευρίσκονται σε άλλο κράτος μέλος κατά την έναρξη της διαδικασίας.

Η διάταξη αυτή, γεννά ζητήματα, ιδιαίτερα στο ναυτικό δίκαιο, καθώς κρίσιμο στοιχείο της εφαρμογής της αποτελεί ο εντοπισμός της τοποθεσίας του πλοίου. Για το ζήτημα αυτό έχουν διατυπωθεί δύο θεωρίες. Αφενός μεν η εφαρμογή του συνδέσμου της σημαίας του πλοίου, δηλαδή η πλασματική τοποθεσία αυτού, η οποία αποτελεί τον τόπο στον οποίο τηρείται το βιβλίο του πλοίου. Λόγος γίνεται εδώ για τον τόπο νηολόγησης του πλοίου, ο οποίος αποτελεί πλασματική κατοικία αυτού, που παράγει έννομες συνέπειες. Αφετέρου δε, η εφαρμογή του συνδέσμου της φυσικής (πραγματικής) τοποθεσίας του πλοίου.

Η κρατούσα θεωρία δέχεται τον σύνδεσμο της σημαίας του πλοίου, δηλαδή την πλασματική τοποθεσία αυτού, καθώς ο έτερος σύνδεσμος της πραγματικής τοποθεσίας του πλοίου έρχεται σε αντίθεση με το γράμμα του νόμου⁵¹. Επομένως από τη διάταξη αυτή καταλαμβάνεται το σύνολο των πλοίων που βρίσκονται σε ευρωπαϊκό λιμένα, εκτός του κράτους έναρξης της διαδικασίας αφερεγγυότητας.

⁵¹ Λία Ι. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή Χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτωχευτικού Δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περίοδο Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Πιο συγκεκριμένα, αν το ελληνικό δίκαιο είναι το δίκαιο της τοποθεσίας του πλοίου, αν δηλαδή το πλοίο φέρει την ελληνική σημαία, και η διαδικασία αφερεγγυότητας με βάση τον άνω Κανονισμό έχει ξεκινήσει σε άλλο κράτος μέλος, τα δικαιώματα του ενυπόθηκου δανειστή δεν θίγονται, έτσι ο τελευταίος μπορεί να ασκεί τα δικαιώματα του που ορίζονται από το νόμο ή τις διεθνείς συμβάσεις (π.χ. επίσπευση πλειστηριασμού, ιδιωτική εκποίηση του πλοίου κλπ.).

Αν όμως το ελληνικό δίκαιο είναι δίκαιο θέσης του πλοίου και δίκαιο έναρξης της διαδικασίας, εφαρμόζεται το άρθρο 26 του ΠτΚ, ήτοι οι ενυπόθηκοι δανειστές ικανοποιούνται αποκλειστικά από τη ρευστοποίηση του βεβαρημένου περιουσιακού στοιχείου. Διατηρούν όμως, και εντός της πτωχευτικής διαδικασίας δικαίωμα ιδιωτικής εκποίησης του πλοίου.

B.8 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Τραπεζικού δανεισμού

Ο τραπεζικός δανεισμός, παρά την σύγχρονη οικονομική κρίση και την κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αποτελεί ακόμα και σήμερα την δημοφιλέστερη μέθοδο χρηματοδότησης αγοροπωλησιών ή κατασκευών νέων πλοίων. Στην πραγματικότητα, οι τράπεζες λόγω της γνώσης των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της ναυτιλίας και της εξοικείωσής τους με τους αυξημένους κινδύνους της επιχειρηματικής δραστηριότητας στον εν λόγω τομέα, αναλαμβάνουν να καλύψουν το υπέρογκο ύψος των κεφαλαιακών αναγκών της ναυτιλίας, αποσκοπώντας στην λήψη της συμφωνημένης προμήθειας και των τόκων. Αυτό ακριβώς το χαρακτηριστικό του τραπεζικού δανεισμού (debt finance), το ότι δηλαδή η τράπεζα ως δανειστής, δεν ενδιαφέρεται για την πορεία της επιχείρησης και δεν προσδοκά μέρισμα, αλλά ενδιαφέρεται αποκλειστικά για την επιστροφή του κεφαλαίου της πλέον των τόκων και των εξόδων, αποτελεί ίσως και το μεγαλύτερο πλεονέκτημά του.

Πάρα ταύτα λόγω των συμφωνιών της Επιτροπής της Βασιλείας για την Εποπτεία του Τραπεζικού Συστήματος (Basel Committee on Banking Supervision), γνωστές με την ονομασία Βασιλεία II (2006) και Βασιλεία III (2010), για την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα των τραπεζών, ενισχύθηκαν οι επιφυλάξεις των τραπεζών αναφορικά με την χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων δια μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Απόρροια των εν λόγω συμφωνιών ήταν οι προϋποθέσεις χορήγησης δανείων να γίνουν αυστηρότερες. Σύμφωνα με τις συμφωνίες της Επιτροπής της Βασιλείας, το ποσό του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 50- 60% της αξίας του χρηματοδοτούμενου πλοίου, ώστε οι τράπεζες να έχουν πάντοτε επαρκείς εξασφαλίσεις σε σχέση με το ύψος του δανείου. Επίσης η διάρκεια των

προσφερόμενων δανείων συρρικνώθηκε, ενώ καταργήθηκε η περίοδος χάριτος, δηλαδή η περίοδος κατά την οποία, συνήθως στην αρχή του δανείου, η οφειλέτρια εταιρεία πληρώνει προς εξόφληση του δανείου μόνο τους τόκους και όχι το κεφάλαιο. Τέλος αυξήθηκε η αμοιβή της τράπεζας.

Οι περιορισμοί που εισήχθησαν από την Επιτροπή της Βασιλείας, ήρθαν να προστεθούν στα κοινώς ομολογούμενα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού, τα οποία σχετίζονται με τους εξονυχιστικούς ελέγχους της πιστοληπτικής ικανότητας και τις εξαντλητικές προϋποθέσεις, εγγυήσεις και εξασφαλίσεις τις οποίες θέτουν οι τράπεζες προκειμένου να χορηγήσουν το αιτηθέν δάνειο στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Αφενός ο λεπτομερής έλεγχος εκ μέρους της τράπεζας καθυστερεί την εκταμίευση του δανείου, γεγονός που δημιουργεί συχνά προβλήματα στις επιχειρήσεις. Οι αυστηρές προϋποθέσεις, οι εγγυήσεις και οι εξασφαλίσεις, οι οποίες αφορούν την εταιρεία, τυχόν θυγατρικές της ή και την ίδια την μητρική, τα πάγια τους, αλλά και το πρόσωπο και την περιουσία των μετόχων – πλοιοκτητών κάνουν σχεδόν αδύνατη τη χρηματοδότηση των μικρών, μεσαίων ή νεοσύστατων ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Στον αντίποδα, τα πλεονεκτήματα του τραπεζικού δανείου εξηγούν γιατί αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης παραμένει δημοφιλής μέχρι και σήμερα, παρά τις δυσκολίες και τους περιορισμούς. Τα χαμηλά επιτόκια στην πλειονότητα των περιπτώσεων και οι φορολογικές ελαφρύνσεις με τις οποίες συνδέεται ο τραπεζικός δανεισμός, τον κάνουν ελκυστικό στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα, η σύμβαση δανείου, ως ενοχική σύμβαση υπόκειται στην αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων και ως εκ τούτου μπορεί να αποτελέσει μια ευέλικτη μορφή χρηματοδότησης, η οποία μπορεί να αναπροσαρμοστεί και να αποτελέσει αντικείμενο επαναδιαπραγμάτευσης ανάλογα με την διαπραγματευτική δεινότητα των μερών.

Τέλος, ισχυρά πλεονεκτήματα έναντι άλλων μορφών χρηματοδότησης, όπως της εισαγωγής μετοχών της ναυτιλιακής επιχείρησης σε οργανωμένη αγορά και της χρηματοδοτικής μίσθωσης, είναι ότι κατά κανόνα δεν μεταβάλλεται η μετοχική σύνθεση της εταιρείας και ότι δεν μεταβιβάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, δηλαδή, τα πλοία κατά κυριότητα στη δανείστρια τράπεζα, δίνοντας στην ναυτιλιακή τη δυνατότητα πώλησης και εκ νέου μίσθωσης τους, τακτική που συνδέεται με φορολογικά πλεονεκτήματα.

Γ. Χρηματοπιστωτικές αγορές και χρηματοδότηση

Άμεση χρηματοδότηση

Ο διάυλος της άμεσης χρηματοδότησης των αρνητικών αποταμιευτών από τους θετικούς ενεργοποιείται απευθείας μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών ⁵².

Ως χρηματοπιστωτικές αγορές ορίζονται οι αγορές στις οποίες λαμβάνει χώρα η έκδοση και η διαπραγμάτευση χρεωστικών τίτλων (π.χ. ομολογιών) και μετοχών και η διαπραγμάτευση των παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές καλούνται και αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Στις μεν αγορές κεφαλαίου αντικείμενο διαπραγμάτευσης αποτελούν οι μακρόχρονοι χρεωστικοί τίτλοι έκδοσης των εταιρειών και του Δημοσίου και οι μετοχές, στις δε αγορές χρήματος αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι οι βραχυπρόθεσμοι, με διάρκεια μέχρι ένα έτος χρεωστικοί τίτλοι και μετοχές.

Έμμεση χρηματοδότηση

Ο δεύτερος διάυλος μέσω του οποίου επιτυγχάνεται η διοχέτευση χρήματος και κεφαλαίων από τους θετικούς αποταμιευτές προς τους αρνητικούς είναι αυτός της έμμεσης χρηματοδότησης.

Ο όρος έμμεση χρηματοδότηση υποδηλώνει ότι μεταξύ των θετικών και των αρνητικών αποταμιευτών μεσολαβεί κάποιος τρίτος πόλος. Τον ρόλο αυτόν των διαμεσολαβητών διαδραματίζουν οι χρηματοπιστωτικοί φορείς (δηλ. οι τράπεζες), οι επιχειρήσεις χορήγησης πιστώσεων, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί.

Κατά την οικονομική επιστήμη, η αγορά αποτελεί το σημείο συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης, ενώ κεντρικά της στοιχεία αποτελούν η δυνατότητα επικοινωνίας μεταξύ των συμμετεχόντων και η διαφάνεια.

Εξειδίκευση του όρου αγορά αποτελεί ο όρος οργανωμένη αγορά, ο οποίος υποδηλώνει την αγορά η οποία διαθέτει άδεια λειτουργίας από την αρμόδια αρχή και διέπεται από ένα συγκεκριμένο πλαίσιο κανόνων. Πιο συγκεκριμένα, κάθε οργανωμένη αγορά είναι υποχρεωμένη

⁵² Βλ. Ν. Δαβρανό, Άμεση χρηματοδότηση – Δίκαιο οργανωμένης αγοράς, ε.ε Χ. Παμπούκης, Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, Νομική Βιβλιοθήκη, 2010

να διαθέτει κανονισμό, ο οποίος εγκρίνεται από αρμόδια εποπτική αρχή. Εν προκειμένω, το Χρηματιστήριο Αθηνών, αποτελεί οργανωμένη αγορά με Κανονισμό, ο οποίος εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Μέλη οργανωμένης αγοράς αποτελούν οι Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), τα πιστωτικά ιδρύματα και άλλα πρόσωπα τα οποία διαθέτουν α) εχέγγυα ήθους και εντιμότητας β) επαρκές επίπεδο συναλλακτικής ικανότητας και επάρκειας γ) εφόσον συντρέχει περίπτωση επαρκείς, οργανωτικές ρυθμίσεις και δ) επαρκή μέσα για το ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν, λαμβανομένων υπ' όψιν των διαφόρων χρηματοοικονομικών ρυθμίσεων που τυχόν επιβάλει η οργανωμένη αγορά για να εγγυάται τον προσήκοντα διακανονισμό των συναλλαγών.

Στον αντίποδα της οργανωμένης αγοράς δημιουργήθηκε με την Οδηγία 2004/39/ΕΚ ο πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), ο οποίος αποτελεί ένα πολυμερές σύστημα που το εκμεταλλεύεται επιχείρηση επενδύσεων ή διαχειριστής αγοράς και εντός του οποίου συναντώνται πλείονα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια κατά τρόπο καταλήγοντα στην σύναψη σύμβασης.

Έτσι καθίσταται σαφές ότι με την ως άνω Οδηγία καταργήθηκε το νομικό μονοπωλιακό δικαίωμα αναφορικά με την ίδρυση και τη λειτουργία οργανωμένων αγορών, καθώς και οι ΕΠΕΥ με τη σειρά τους μπορούν να ιδρύουν και να λειτουργούν ΠΜΔ.

Ειδικότερα, ο ΠΜΔ αποτελεί μια μικρότερη αγορά με διαχειριστές πιστωτικά ιδρύματα ή ΕΠΕΥ και με δυνατότητα αυτοτελούς συναλλαγής εκτός χρηματιστηρίου.

Συμπερασματικά, την χειραφέτηση της έννοιας της οργανωμένης αγοράς από αυτή του χρηματιστηρίου έχει σημαίνει η εισαγωγή των αποκαλούμενων εναλλακτικών συστημάτων διαπραγμάτευσης, όπως και οι ΠΜΔ, μέσω των οποίων είναι δυνατή η διενέργεια συναλλαγών ιδίως από ΕΠΕΥ με τη δυνατότητα κατάρτισης συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό.

Γ. 1 Χρηματοδότηση μέσω της εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο

Η άντληση κεφαλαίων από το κοινό δια της εισαγωγής των μετοχών μιας ναυτιλιακής επιχείρησης σε οργανωμένη αγορά δεν αποτελούσε πάντα μια διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης. Εν αντιθέσει λοιπόν, με άλλες εταιρείες και ιδίως εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο του χερσαίου εμπορίου, οι ναυτιλιακές εταιρείες άργησαν να ανακαλύψουν τη χρηματοδότηση μέσω των κεφαλαιαγορών.

Προβαίνοντας σε μια σύντομη ιστορική αναδρομή παρατηρούμε λοιπόν ότι τις δεκαετίες του 1980' και 1990' δεν υπήρχαν πολλές ναυτιλιακές εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Οι λιγιστές αυτές εισαγωγές γίνονταν αρχικά (1980') κυρίως στο χρηματιστήριο του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, ενώ στη συνέχεια (1990') το χρηματιστήριο του Όσλο πρωταγωνίστησε ανάμεσα στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές παραγκωνίζοντας το χρηματιστήριο του Λονδίνου. Στη συνέχεια, κατά τη δεκαετία του 2000', αυξήθηκαν ραγδαία οι εισαγωγές ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο, και ιδίως στα χρηματιστήρια της Αμερικής, ήτοι στο New York Stock Exchange (NYSE) και στο National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) και της Ασίας, ήτοι στα χρηματιστήρια του Χονγκ Κονγκ, της Σιγκαπούρης, της Μπανγκόκ και της Ταϊβάν.

Η στροφή αυτή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο δεν δείχνει μόνο την αλλαγή του τρόπου χρηματοδότησης αυτών, αλλά και του τρόπου διοίκησής τους, καθώς οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις από κλειστές και οικογενειακές τράπηκαν σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, οι οποίες κατά κανόνα αποτελούν εταιρείες συμμετοχών (holding) που κατέχουν πλοία μέσω θυγατρικών εταιρειών που ανήκουν πλήρως σε αυτές.

Γ.1.1. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής στα διεθνή χρηματιστήρια

Όπως συνοπτικά αναφέρθηκε ανωτέρω οι λόγοι για τους οποίους οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις ήταν διστακτικές ως προς την εισαγωγή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σε οργανωμένη αγορά, αφορούν κυρίως στην οικογενειακή δομή τους, στους ελέγχους από εποπτικές αρχές, στους οποίους υπόκεινται κατά την εισαγωγή τους αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής, στη δυστοκία κατά την λήψη αποφάσεων και στο μεγάλο κόστος εισαγωγής, το οποίο φτάνει το 8% του κεφαλαίου που προσδοκά η ναυτιλιακή εταιρεία να αντλήσει από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο.

Λόγω του μεγάλου κόστους εισαγωγής το εάν και κατά πόσο μια ναυτιλιακή εταιρεία θα εισαχθεί στο χρηματιστήριο είναι μια συνάρτηση του μεγέθους της, δηλαδή εάν και κατά πόσο μπορεί να ανταπεξέλθει στα έξοδα εισαγωγής, και των κεφαλαίων που προσδοκά να αντλήσει.

Μεγάλο μειονέκτημα, της εισαγωγής των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο, τα οποία αποθαρρύνουν κυρίως τις ελληνικές οικογενειακές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ναυτιλία, αποτελεί η διασπορά της μετοχικής σύνθεσης, η οποία οδηγεί στην απώλεια του εταιρικού ελέγχου και αναγκάζει τις επιχειρήσεις σε λογοδοσία και σε διαρκή αποκάλυψη τυχόν ευαίσθητων πληροφοριών τους, γεγονός που τις κάνει ευάλωτες στον ανταγωνισμό και τους στερεί την πολυπόθητη εταιρική ευελιξία.

Ως πλεονεκτήματα εισαγωγής θεωρούνται η χρηματοδότηση σε περιόδους κατά τις οποίες υπάρχει δυσκολία στην σύναψη δανείων με τις τράπεζες λόγω υψηλών επιτοκίων δανεισμού, ή εξαιτίας περιορισμών στη χρηματοδότηση που τίθενται από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Εποπτεία του Τραπεζικού Συστήματος (Basel Committee on Banking Supervision), αλλά και η διαφάνεια, το εταιρικό κύρος και αξιοπιστία που συνεπάγεται η εισαγωγή της ναυτιλιακής επιχείρησης στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Επιπροσθέτως, στα πλεονεκτήματα συγκαταλέγονται η άντληση μεγαλύτερων κεφαλαίων από αυτά που αντλούνται από τη δανειακή χρηματοδότηση, χωρίς τόκο, περιορισμούς, ασφυκτικές εξασφαλίσεις και αυστηρές προϋποθέσεις. Η πρόσβαση αυτή σε πληθώρα κεφαλαίων έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και της εταιρικής αξίας.

Η διασπορά της εταιρικής σύνθεσης, η οποία αναφέρθηκε ως μειονέκτημα μπορεί να ιδωθεί ως θετική επίδραση της εισαγωγής, καθώς η αποπροσωποποιημένη διοίκηση φέρνει στο φως μια νέα επιχειρηματική νοοτροπία, η οποία επικεντρώνεται στην ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, στη διαφάνεια και στην πληροφόρηση των επενδυτών.

Τέλος, η πρόσβαση της ναυτιλιακής επιχείρησης στις μεγάλες διεθνείς κεφαλαιαγορές, αυξάνει το κύρος και την αναγνωσιμότητα της εταιρείας και κάνει τους επενδυτές και τις τράπεζες να είναι πιο πρόθυμοι για ιδιωτικές τοποθετήσεις και σύναψη δανείων αντίστοιχα.

Μιας και η διεθνής ναυτιλία δείχνει να προτιμά την εισαγωγή των μετοχών των εταιρειών της στα χρηματιστήρια της Αμερικής, αξίζουν να αναφερθούν τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης διεθνοποιημένης αγοράς κεφαλαιαγοράς. Σε αυτά συγκαταλέγεται η δυνατότητα άντλησης μεγαλύτερου όγκου κεφαλαίων, λόγω της πρόσβασης σε μεγάλες κεφαλαιακές

δεξαμενές και η ύπαρξη εξειδικευμένων αναλυτών, αλλά και διεθνών επενδυτών περισσότερο εξοικειωμένων με την ανάληψη μεγαλύτερου ρίσκου.

Γ.1.2. Μετοχές⁵³

Οι μετοχές αποτελούν αξιόγραφα, και ενσωματώνουν τη μετοχική σχέση. Το περιεχόμενο των μετοχικών σχέσεων δεν καθορίζονται βέβαια από τον τίτλο, αλλά από το καταστατικό της εταιρείας και μεταβάλλεται με τυχόν τροποποίησή του.

Η μετοχή ως τίτλος είναι περιουσιακό αγαθό μεγάλης εμπορευσιμότητας λόγω της ενσωμάτωσης σ' αυτήν της μετοχικής σχέσης, αλλά και λόγω της εύκολης μεταβίβασής της, ιδίως σε οργανωμένη αγορά.

Οι μετοχές μπορεί να διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες, ονομαστικές και ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, σε διαπραγματεύσιμες σε Χρηματιστήριο ή σε μη διαπραγματεύσιμες.

Η κοινή μετοχή είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της.

Η προνομιούχος μετοχή προσφέρει απλά ένα προβάδισμα έναντι των κοινών μετοχών, στη λήψη μερίσματος και στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης, αλλά συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης, τα ανωτέρω βέβαια προνόμια εξαρτώνται από τις εκάστοτε ρυθμίσεις του καταστατικού της εταιρείας.

Η αξία της μετοχής διακρίνεται σε ονομαστική εσωτερική και χρηματιστηριακή. Το άθροισμα της ονομαστικής αξίας όλων των μετοχών ισούται με το μετοχικό κεφάλαιο. Η δε εσωτερική αξία προσδιορίζεται με βάση την πραγματική αξία της εταιρικής περιουσίας σε ορισμένη χρονική στιγμή. Η τελευταία μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την

⁵³ Νικόλαος Κ. Ρόκας, Αξιόγραφα, 2η έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2012

ονομαστική αξία. Τέλος η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής αποτελεί την αξία η οποία διαμορφώνεται στην χρηματιστηριακή αγορά με βάση την προσφορά και τη ζήτηση.

Γ.1.3. Εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών⁵⁴

Προκειμένου να εισαχθεί μια εταιρεία στο Χρηματιστήριο Αθηνών πρέπει να πληροί τις προϋποθέσεις του ν. 3371/2005, ο οποίος θέτει ειδικές προϋποθέσεις και για την εισαγωγή αλλοδαπών εταιρειών, και του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών και να λάβει έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία αποτελεί ανεξάρτητη δημόσια εποπτική αρχή.

Η εισαγωγή λαμβάνει χώρα σε τρία στάδια. Στο πρώτο στάδιο το Χρηματιστήριο Αθηνών διαπιστώνει την συνδρομή των προϋποθέσεων εισαγωγής και ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ώστε να προβεί σε έλεγχο του ενημερωτικού δελτίου. Στη συνέχεια η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει το ενημερωτικό δελτίο και χορηγεί άδεια για δημόσια έγγραφη. Τέλος, το Χρηματιστήριο Αθηνών αποφασίζει επί της αιτήσεως. Το Χρηματιστήριο Αθηνών διατηρεί διακριτική ευχέρεια απόρριψης της αιτήσεως, εφόσον κρίνει ότι η εισαγωγή προσκρούει στο συμφέρον των επενδυτών.

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών της ναυτιλιακής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, που όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, πηγάζουν από το νόμο και τον Κανονισμό του αφορούν τόσο την ίδια την εταιρεία, όσο και τις προς διαπραγμάτευση μετοχές⁵⁵.

Αρχικά η εταιρεία που θέλει να εισάγει τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση πρέπει να είναι ανώνυμη εταιρεία, η ίδρυσή της να πληροί τα προϋποθέσεις του νόμου και η λειτουργία της να είναι σύμφωνη με το καταστατικό της. Το κεφάλαιο της εταιρείας πρέπει να ανέρχεται σε τρία εκατομμύρια ευρώ σε ενοποιημένη βάση. Επίσης, η εταιρεία πρέπει να πληροί προϋποθέσεις δημοσιότητας, ήτοι να δημοσιεύει τις οικονομικές της καταστάσεις τρεις τουλάχιστον χρήσεις πριν την εισαγωγή. Αν και ο νόμος δεν ορίζει συγκεκριμένα ποσοστά κερδοφορίας προκειμένου οι εταιρείες να εισάγονται στο Χρηματιστήριο, τέτοιες προϋποθέσεις ορίζονται από τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Επιπλέον, απαιτείται φορολογικός έλεγχος, ενώ για να

⁵⁴ Ν. Βερβεσσός, Η παράλληλη εισαγωγή (Dual ή Multiple listing) μετοχών αλλοδαπών ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑ, ε.ε Χ. Παμπούκης, Β. Τουντόπουλος, Ναυτιλία και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2009

⁵⁵ Β. Τουντόπουλος, Εισαγωγή ναυτιλιακών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ε.ε Χ. Παμπούκης, Β. Τουντόπουλος, Ναυτιλία και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2009

εισαχθεί μια εταιρεία στο ΧΑ πρέπει να εφαρμόζει τις διατάξεις του ν. 30126/2001 περί εταιρικής διακυβέρνησης.

Ο κανονισμός του ΧΑ δεν προβλέπει ειδικές προϋποθέσεις για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑ και πρόσθετες υποχρεώσεις ενημέρωσης, όπως προέβλεπε στο παρελθόν. Με αυτόν τον τρόπο ο συντάκτης του Κανονισμού άρει την επιφυλακτικότητά του απέναντι στην ναυτιλία.

Ως εκ τούτου, ο Κανονισμός δίνει τη δυνατότητα εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών ανεξαρτήτου μεγέθους και τομέα δραστηριοποίησης, ακόμα και τη δυνατότητα εισαγωγής off shore εταιριών. Ο αριθμός των πλοίων που τυχόν διαθέτει η ναυτιλιακή εταιρεία δεν επηρεάζει την εισαγωγή της στο ΧΑ. Μέσω του κανονισμού δίνεται επίσης η δυνατότητα εισαγωγής στις τρεις αγορές του ΧΑ, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρίας.

Συγκεκριμένα οι εταιρείες μπορούν να εισαχθούν στην αγορά της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης για εταιρίες με κεφαλαιοποίηση μεγαλύτερη των 150 εκατομμυρίων εκ των οποίων τα 15 εκατομμύρια αποτελούν ίδια κεφάλαια της εταιρίας. Στην Μεσαία και Μικρή Κεφαλαιοποίηση για εταιρίες με ίδια κεφάλαια, τα οποία ανέρχονται σε 3 εκατομμύρια ευρώ (σε ενοποιημένη βάση) και τέλος στην Εναλλακτική Αγορά (ΕΝΑ) για εταιρίες που επιθυμούν να εισαχθούν σε μια αγορά με λιγότερο αυστηρά κριτήρια, λιγότερες απαιτήσεις ανακοίνωσης στοιχείων και ίδια κεφάλαια ύψους 1 εκατομμυρίου ευρώ.

Μέχρι σήμερα, όμως, μόνο ακτοπλοϊκές εταιρείες έχουν εισάγει τις κινητές τους αξίες στην οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ανασταλτικό παράγοντα για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑ δεν αποτελούν οι αυστηρές προϋποθέσεις και οι περιορισμοί, οι οποίοι έχουν άλλωστε εξομαλυνθεί, αλλά οι περιορισμένες δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων από την ελληνική κεφαλαιαγορά.

Γ.1.4. Το ενημερωτικό δελτίο του ν. 3401/2005

Όπως προειπώθηκε, προκειμένου να εισαχθεί μια εταιρεία στο ΧΑ πρέπει να εγκριθεί το ενημερωτικό της δελτίο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Με το νόμο 3401/2005 καθορίζονται οι όροι κατάρτισης, έγκρισης και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που είναι εγκαταστημένη ή λειτουργεί στην Ελλάδα.

Με τον όρο δημόσια προσφορά κινητών αξιών νοείται η δημόσια εγγραφή με την έκδοση νέων κινητών αξιών καθώς και η δημόσια διάθεση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών. Ο ως άνω νόμος ορίζει ότι δεν επιτρέπεται η δημόσια προσφορά κινητών αξιών στην Ελλάδα χωρίς την προηγούμενη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

Η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου δεν απαιτείται σε περιπτώσεις ιδιωτικής τοποθέτησης. Επίσης ο ως άνω νόμος ορίζει μια σειρά περιπτώσεων δημόσιας προσφοράς που δεν απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου, διότι παρέχεται ήδη αρκετή πληροφόρηση για τις εν λόγω αξίες στο επενδυτικό κοινό.

Το ενημερωτικό δελτίο παρέχει πληροφορίες τόσο για τους εκδότες όσο και για τις προσφερόμενες κινητές αξίες και ως εκ τούτου συμβάλλει στην ενημέρωση και την προστασία των επενδυτών και στην ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς δημιουργώντας ένα κλίμα εμπιστοσύνης, το οποίο είναι απαραίτητο για την άνθηση των επιχειρήσεων και της οικονομίας εν γένει και παρέχει πληροφορίες αναφορικά με τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις την οικονομική κατάσταση, τα κέρδη, τις ζημίες και τις προοπτικές του εκδότη, καθώς και με τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σε αυτές τις κινητές αξίες.

Επίσης στο ενημερωτικό δελτίο παρουσιάζεται ο αριθμός των εκδοθεισών κινητών αξιών καθώς και η τελική τιμή διάθεσής τους. Οι ως άνω πληροφορίες πρέπει να παρουσιάζονται με εύληπτο και κατανοητό τρόπο. Επιπλέον το ενημερωτικό δελτίο ισχύει για 12 μήνες από τη δημοσίευσή του, υπό την προϋπόθεση ότι συμπληρώνεται προσηκόντως. Από τη δημοσίευσή του το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να καθίσταται διαθέσιμο στο κοινό τόσο σε έντυπη όσο και σε ηλεκτρονική μορφή.

Ο νόμος 3401/2005 εισάγει την έννοια του «Κοινοτικού Διαβατηρίου» του ενημερωτικού δελτίου που έχει εγκριθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές. Το Κοινοτικό Διαβατήριο επιτρέπει στους εκδότες που διαθέτουν εγκεκριμένο ενημερωτικό δελτίο να προσφέρουν κινητές αξίες στο κοινό άλλων κρατών μελών με μόνη διαδικαστική προϋπόθεση τη διαβίβαση πιστοποιητικού έγκρισης από τις αρχές του κράτους μέλους καταγωγής στις αρχές του κράτους μέλους υποδοχής. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η διασυνοριακή προσφορά κινητών αξιών και η παράλληλη εισαγωγή τους σε οργανωμένες αγορές περισσότερων κρατών μελών και, συνεπώς, παρέχονται στους ευρωπαϊούς επενδυτές περισσότερες επενδυτικές επιλογές ⁵⁶.

⁵⁶ Χρ. Βλ. Γκόρτσος, Π. Σταϊκούρας, Χ Λιβαδά, Στοιχεία Ελληνικού Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Φεβρουάριος 2009

Επειδή όπως προαναφέρθηκε το ενημερωτικό δελτίο έχει δωδεκάμηνη ισχύ, οι εκδότες κινητών αξιών οφείλουν να δημοσιοποιούν σε ετήσια βάση πληροφοριακό έγγραφο, το οποίο αφορά στις κινητές αξίες, οι οποίες είναι ήδη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση. Το έγγραφο αυτό υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Με το νόμο 3401/2005 εισάγεται επίσης ειδική αστική ευθύνη για την πληρότητα και την ακρίβεια του ενημερωτικού δελτίου. Την ευθύνη αυτή φέρουν από κοινού ο εκδότης, ο προσφέρων ή το πρόσωπο που ζητά την εισαγωγή των κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση, τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων των άνω προσώπων και οι ανάδοχοι ή οι σύμβουλοι. Επίσης ευθύνονται και τρίτα πρόσωπα για πληροφορίες που περιέχονται σε επιμέρους διακριτά τμήματα του ενημερωτικού δελτίου, εφόσον προσδιορίζεται ρητά ότι τα πρόσωπα αυτά έφεραν την ευθύνη για τα εν λόγω διακριτά τμήματα.

Τα πρόσωπα αυτά ευθύνονται έναντι αυτών που απέκτησαν κινητές αξίες μέσα στους πρώτους 12 μήνες από τη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου για κάθε θετική ζημία που υπέστησαν από υπαιτιότητα των υπεύθυνων προσώπων για την ακρίβεια και την πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου.

Γ.1.5. Παράλληλη εισαγωγή/ Dual listing

Ως γνωστόν η ναυτιλία αποτελεί έναν από τους πλέον προσοδοφόρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, παρ' όλα αυτά, ο συγκεκριμένος κλάδος δεν έχει αξιοποιήσει μέχρι σήμερα τις δυνατότητες χρηματοδότησής του μέσω της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Πιο συγκεκριμένα, η παγκοσμιοποίηση των κεφαλαιαγορών έχει ως αποτέλεσμα την αποσύνδεση των εταιρειών από την κεφαλαιαγορά του κράτους της καταστατικής του έδρας. Ως dual/ multiple listing νοείται η εισαγωγή κινητών αξιών μια εταιρείας παραλλήλως σε δύο ή περισσότερα χρηματιστήρια εντός του ίδιου ή διαφορετικών κρατών. Η παράλληλη εισαγωγή ή διαπραγμάτευση λαμβάνει χώρα σε διαφορετικά χρονικά διαστήματα.

Η παράλληλη εισαγωγή συμβάλλει στην εξεύρεση περισσότερων κεφαλαίων, στις αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και την αύξηση της αξία της μετοχής της ναυτιλιακής εταιρείας μέσω της εξάπλωσης της φήμης της εταιρείας.

Εκ των ανωτέρω καθίσταται σαφές ότι η παράλληλη εισαγωγή θα μπορούσε να αποτελέσει διέξοδο προσέλκυσης επενδυτών στο ΧΑ και ταυτόχρονα μια ευκαιρία για τις ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων που έχουν ήδη εισαχθεί σε χρηματιστήρια του εξωτερικού να αντλήσουν κεφάλαια από την ελληνική κεφαλαιαγορά.

Γ.1.6 Υποχρέωση Πληροφόρησης

Οι εταιρείες που επιθυμούν να εισάγουν ή που έχουν ήδη εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο προς διαπραγμάτευση αναλαμβάνουν ταυτόχρονα την υποχρέωση πληροφόρησης των επενδυτών, προκειμένου να εξασφαλίζεται η διαφάνεια και να αποφεύγεται η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών.

Πιο συγκεκριμένα, ο νόμος 3556/2007, επιβάλλει στις εκδότριες εταιρείες την υποχρέωση δημοσιοποίησης πληροφοριών σε περίπτωση απόκτησης ή διάθεσης ιδίων μετοχών. Επίσης σύμφωνα με το άρθρο 16 του ίδιου νόμου οι εκδότριες εταιρείες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν κάθε μεταβολή στα δικαιώματα που ενσωματώνονται στις διάφορες κατηγορίες μετοχών και κάθε νέα έκδοση δανείων, καθώς και τις εγγυήσεις ή τις ασφάλειες που συνοδεύουν τα δάνεια αυτά.

Οι πληροφορίες διακρίνονται με βάση την πηγή προέλευσής τους και με βάση την περιοδικότητά τους. Ειδικότερα, με βάση τη πηγή προέλευσής τους οι πληροφορίες διακρίνονται σε πληροφορίες από τον ίδιο τον εκδότη και αφορούν σε στοιχεία και εξελίξεις σχετικά με αυτόν και σε πληροφορίες από τους μετόχους ή τα στελέχη της εταιρείας και αφορούν σε επενδυτικές πρωτοβουλίες και κινήσεις. Επιπλέον με βάση την περιοδικότητά τους, οι πληροφορίες διακρίνονται σε τακτικές, με τις οποίες δημοσιοποιούνται τα οικονομικά στοιχεία και αποτελέσματα της εταιρείας και σε έκτακτες, με τις οποίες δημοσιοποιούνται όλα τα γεγονότα που κρίνονται πρόσφορα να επηρεάσουν τη συμπεριφορά του επενδυτικού κοινού σε σχέση με τις μετοχές της εταιρείας⁵⁷.

Όσον αφορά στην τακτική ή άλλως χρηματοοικονομική πληροφόρηση, αυτή προβλέπεται στα άρθρα 4 – 8 του νόμου 3556/2007, ο οποίος ενσωμάτωσε την οδηγία 2004/109/ΕΚ. Ως τακτική πληροφόρηση νοείται η πλήρης και έγκαιρη πληροφόρηση για την περιουσιακή και χρηματοοικονομική κατάσταση του εκδότη, μέσω της οποίας δίδεται η δυνατότητα στους επενδυτές να αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα της επένδυσής τους. Στο πλαίσιο αυτό, οι εκδότες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν τις ετήσιες ή ενδιάμεσες οικονομικές τους καταστάσεις

⁵⁷ Δημήτρης Κ. Αυγητίδης, Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

μέσω της υποβολής τους στην εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ, της ανάρτησής τους στην ιστοσελίδα της εταιρείας και της υποβολής όλων των στοιχείων στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Στον αντίποδα η έκτακτη πληροφόρηση αποτελεί συμπληρωματική πληροφόρηση της τακτικής και προληπτικής των φαινομένων κατάχρησης της αγοράς μέσω προνομιακών πληροφοριών, καθώς μέσω αυτής γνωστοποιούνται άμεσα στους επενδυτές πληροφορίες που θα μπορούσαν να δώσουν το προβάδισμα στον κάτοχό τους έναντι στους λοιπούς επενδυτές στην αγορά⁵⁸.

Γ.1.7 Συνέπειες Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο από την σκοπιά του εταιρικού δικαίου

Όπως θα αναλυθεί κατωτέρω, η εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο συνεπάγεται πλήθος συνεπειών για την εταιρεία κυρίως από τη σκοπιά του εμπορικού δικαίου.

Αρχικά, οι εισηγμένες εταιρείες υπόκεινται σε μια διοικητικής φύσεως εποπτεία τόσο κατά το στάδιο πριν και κατά την εισαγωγή, όσο και καθ'όλη τη διάρκεια της εισαγωγής τους. Κατά τη διάρκεια της εισαγωγής τους, όλες οι τροποποιήσεις του καταστατικού τους υπόκεινται στην άνω αναφερόμενη διοικητική εποπτεία, καθώς οι εταιρείες υποχρεούνται να υποβάλουν σχέδιο του τροποποιημένου καταστατικού στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς «χωρίς υπαίτια βραδύτητα και σε κάθε περίπτωση το αργότερο κατά την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης που συνέρχεται για να ψηφίσει ή να ενημερωθεί σχετικά με την προτεινόμενη τροποποίηση».

Την άνω αναφερόμενη διοικητική εποπτεία για τις εισηγμένες εταιρείες ασκούν κυρίως το Υπουργείο Οικονομίας και Ανάπτυξης και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εποπτική εμβέλεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζεται κυρίως από τρία νομοθετήματα, από το ν. 3340/2005 για την απαγόρευση κατάχρησης της αγοράς και τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών, το ν. 3556/2007 για τη διαφάνεια πληροφόρησης σχετικά με τους εκδότες κινητών αξιών και το ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση.

Επιπλέον, για τις εισηγμένες εταιρείες, ισχύει η υποχρέωση αυτοαπογραφής στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο, όπου καταχωρούνται όλες οι εταιρικές μεταβολές τους. Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 11 παρ. 6 εδ. 2 του κ.ν. 2190/1920 η παράλειψη καταβολής μετρητών για κάλυψη του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου με κατάθεση τους σε ειδικό λογαριασμό της εταιρείας, που

⁵⁸ Δημήτρης Κ. Αυγητίδης, Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

τηρείται σε οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα επάγεται την ακυρότητα της σύστασης εταιρείας.

Ως προς το ζήτημα της αποϋλοποίησης των μετοχών, όσον αφορά τις εισηγμένες εταιρείες αυτή είναι απολύτως αναγκαία, ως εκ τούτου αποδεσμεύεται πλήρως η διαδικασία μεταβίβασης μετοχών και η άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων από την κατοχή του τίτλου.

Τέλος, στις εισηγμένες εταιρείες εφαρμόζεται ο ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, οι διατάξεις του οποίου υπερισχύουν ως ειδικότερες του κ.ν. 2190/1920. Ως εταιρική διακυβέρνηση νοείται το μοντέλο που προωθεί την άρτια και αποτελεσματική διοίκηση μιας εταιρείας και αποτρέπει την προώθηση ιδιοτελών στόχων των διαχειριστών⁵⁹.

Η εφαρμογή του άνω μοντέλου στις εισηγμένες εταιρείες κρίνεται ως απολύτως επιτακτικό, αφού εν τοις πράγμασι, η λήψη αποφάσεων από τους μετόχους είναι ιδιαιτέρως δυσχερής, καθόσον υπάρχει διασπορά των μετοχών με αποτέλεσμα οι μέτοχοι κατά κανόνα να μην ασχολούνται ενεργά με τα εταιρικά θέματα.

Ειδικότερα, όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο των εισηγμένων εταιρειών, αυτό αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Τα εκτελεστικά μέλη είναι επιφορτισμένα με την καθημερινή διοίκηση της εταιρείας, ενώ τα μη εκτελεστικά με την εν γένει προαγωγή των εταιρικών ζητημάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών δεν μπορεί να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών ορίζονται, επίσης, από τη Γενική Συνέλευση τουλάχιστον δύο ανεξάρτητα μέλη, τα οποία δεν έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία. Πάρα ταύτα, ο ορισμός ανεξαρτήτων μελών δεν είναι υποχρεωτικός όταν εκπροσωπούνται ως μέλη στο διοικητικό συμβούλιο εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων.

Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου υποχρεούνται να ενισχύουν της αξία της εταιρείας και να προασπίζονται τα εταιρικά συμφέροντα, προστατεύοντας την εταιρική συμμετοχή. Ειδικότερα, οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να κατατείνουν αποκλειστικά και μόνο προς την εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος και να μην επιδιώκουν σε καμία περίπτωση ίδια συμφέροντα⁶⁰.

⁵⁹ Δημήτρης Κ. Αυγητίδης, Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

⁶⁰ Δημήτρης Κ. Αυγητίδης, Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

Γ. 2 Χρηματοδότηση μέσω ομολογιακού δανείου

Όπως έχει καταστεί σαφές οι ποικίλες ιδιαιτερότητες της ναυτιλιακής επιχείρησης αντικατοπτρίζονται κυρίως στις διάφορες μορφές χρηματοδότησής της και στις συνθήκες υπό τις οποίες πραγματοποιείται η χρηματοδότηση αυτή.

Η δανειακή (τραπεζική) χρηματοδότηση της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι μεν ιδιαίτερος δημοφιλής μέθοδος χρηματοδότησης μέχρι και σήμερα, παρ' όλ' αυτά το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα δεν είναι συμφιλιωμένο με τις δραστηριότητες που χαρακτηρίζονται από απρόβλεπτες χρηματοροές και βίαιες διακυμάνσεις στην αξία των περιουσιακών στοιχείων των πελάτων τους, ιδίως όταν αυτά προσφέρονται ως ασφάλεια για τη λήψη χρηματοδότησης⁶¹.

Το ομολογιακό δάνειο αποτελεί μια ενδιάμεση μορφή χρηματοδότησης μεταξύ του κλασικού τραπεζικού δανείου και της εισαγωγής των μετοχών της ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο. Οι ομολογίες αποτελούν ανώνυμα χρεόγραφα και εκδίδονται σε περίπτωση συνάψεως ομολογιακού δανείου από επιχειρήσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα. Το ποσό του ομολογιακού δανείου διαιρείται σε μικρά ομοειδή ποσά τις ομολογίες, στις οποίες ενσωματώνεται έντοκη απαίτηση κατά του εκδότη.

Μέχρι το 2005 πραγματοποιήθηκαν διεθνώς 61 εκδόσεις ομολογιακών δανείων από ναυτιλιακές εταιρείες, οι ομολογίες των οποίων εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στα χρηματιστήρια των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής⁶².

Όπως θα αναλυθεί κατωτέρω, οι ομολογίες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποτελούν ομολογίες υψηλής απόδοσης και ως εκ τούτου υψηλού κινδύνου (junk bonds, high yield bonds).

Γ.2.1. Ο ν.3156/2003

Ο νόμος 3156/2003 διέπει την έκδοση ομολογιακών δανείων από ανώνυμες εταιρείες που εδρεύουν στην Ελλάδα (εκδότριες). Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες

⁶¹ H. K. Leggate, A European perspective on bond finance for the maritime industry, MARIT. POL. MGMT., 2000, VOL. 27, NO. 4, 353 - 362

⁶² New York Stock Exchange (NYSE) και Nasdaq Stock Market

αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα των ομολογιούχων (ομολογιούχοι δανειστές) έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου.

Το ομολογιακό δάνειο εκλαμβάνεται ως σύνολο αξιογράφων ομοίου περιεχομένου (ομολογιών), τα οποία ενσωματώνουν χρηματική (συνήθως έντοκη) απαίτηση κατά του εκδότη κι αποτελούν τμήμα ενός ενιαίου δανειακού συνόλου⁶³.

Το ομολογιακό δάνειο είναι μεν ενιαίο, αλλά κάθε επιμέρους τίτλος παραμένει αυτοτελής, δηλαδή κάθε επιμέρους ομολογία ενσωματώνει ένα αυτοτελές δικαίωμα, καθώς κάθε ομολογιούχος μπορεί ανεξάρτητα από τους υπόλοιπους να ασκήσει τα εκ του αξιογράφου απορρέοντα δικαιώματα.

Οι ομολογίες μπορούν να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές στην Ελλάδα (π.χ. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων, σε Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης του ν. 3606/2007).

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με το γράμμα του ν.3156/2003, ομολογιακό δάνειο είναι το δάνειο που εκδίδεται μόνο από ανώνυμη εταιρεία. Ως εκ τούτου, η ναυτική εταιρεία του ν. 959/1979,, γίνεται δεκτό ότι δεν μπορεί να εκδώσει ομολογιακό δάνειο, καθώς το άρθρο 59 του άνω νόμου αναφέρει ρητά ότι στις ναυτικές εταιρείες δεν βρίσκουν εφαρμογή οι διατάξεις του κ.ν. 2190/1920, παρά τα κοινά στοιχεία που παρουσιάζει η ναυτική εταιρεία με την ανώνυμη εταιρεία. Εξαιτίας, όμως, των κοινών στοιχείων αυτών, θα μπορούσε να λεχθεί ότι ο άνω περιορισμός αποτελεί ασυνέπεια του συστήματος δικαίου⁶⁴.

Οι όροι του ομολογιακού δανείου καθορίζονται, κατά κανόνα, από τη Γενική Συνέλευση της εκδότριας ανώνυμης εταιρείας και συνοψίζονται στους κάτωθι:

- Ανώτατο ποσό δανείου
- Μορφή δανείου
- Ονομαστική αξία ομολογιών
- Αριθμός ομολογιών
- Τρόπος κάλυψης ομολογιακού δανείου
- Επιτόκιο
- Ωφελήματα και εξασφαλίσεις σε ομολογιούχους δανειστές

⁶³ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

⁶⁴ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

- Χρόνος αποπληρωμής υποχρεώσεων από το ομολογιακό δάνειο
- Διαδικασία καταγγελίας
- Προθεσμία διάθεσης ομολογίων

Οι άνω όροι του ομολογιακού δανείου, οι οποίοι καθορίζονται μονομερώς από την εκδότρια⁶⁵, συνοψίζονται στο πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου, το οποίο εκδίδεται από την εκδότρια και γνωστοποιείται στους ομολογιούχους, κυρίως με ανάρτηση σε ιστοσελίδες.

Ως προς το άνω αναφερόμενο επιτόκιο του ομολογιακού δανείου, αξίζει να λεχθεί ότι αν και διεθνώς επιτρέπεται η έκδοση ομολογιακού δανείου με μηδενικό επιτόκιο, στην Ελλάδα βάσει του άρθρου 6 του ν. 3156/2003 δεν επιτρέπεται η έκδοση άτοκου κοινού ομολογιακού δανείου. Ομοίως και στο άρθρο 3β του κ.ν. 2190/1920 που αφορά στην έκδοση ομολογιακού δανείου με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη γίνεται λόγος για δικαίωμα προς αποπληρωμή πέραν του τόκου. Αντίθετα, εκ της ελλείψεως ρητής νομοθετικής πρόβλεψης συνάγεται το συμπέρασμά, ότι επιτρέπεται η έκδοση μετατρέψιμου ή ανταλλάξιμου ομολογιακού δανείου με μηδενικό επιτόκιο⁶⁶.

Οι ομολογίες διακρίνονται σε ενσώματες και άυλες. Αμφότερες αποτελούν αξιόγραφα, ενώ για την αποπληρωμή – εξόφληση των μεν ενσώματων απαιτείται προσκόμιση των τίτλων και των τοκομεριδίων (κουπόνια) των δε άυλων η προσκόμιση της ονομαστικής βεβαίωσης, την οποία εκδίδει ο διαχειριστής του συστήματος άυλων τίτλων.

Η απόσβεση του ομολογιακού δανείου επέρχεται, κατ' αρχήν, με τη λήξη της συμφωνημένης διάρκειάς του, συμπίπτει δηλαδή χρονικά με την ορισθείσα ημερομηνία εξόφλησής του χωρίς να αποκλείεται η δυνατότητα καταγγελίας ή πρόωρης λήξης του, εφόσον περιλαμβάνεται σχετικός όρος στη σύμβαση έκδοσης.

Στη λήξη του ομολογιακού δανείου η εκδότρια υποχρεούται να επιστρέψει στον κομιστή την ονομαστική αξία της ομολογίας. Με εξόφλησης εξομοιούται, επίσης και η άσκηση του δικαιώματος μετατροπής ή ανταλλαγής των ομολογίων με μετοχές⁶⁷.

⁶⁵ γεγονός που προσδίδει στη σύμβαση ομολογιακού δανείου χαρακτήρα σύμβασης προσχώρησης.

⁶⁶ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

⁶⁷ Άρθρο 3^α του κ.ν 2190/1920.

Ως προς τους όρους του ομολογιακού δανείου, απαγορεύεται η τροποποίησής τους προς το δυσμενέστερο, εκτός αν η συνέλευση των ομολογιούχων δώσει με απαρτία και πλειοψηφία $\frac{2}{3}$ του συνόλου της την έγκρισή της.

Γ.2.2. Είδη ομολογιακού δανείου

Ο νόμος διακρίνει τρία είδη ομολογιακού δανείου, το κοινό ομολογιακό δάνειο, το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες /μετατρέψιμες ομολογίες και το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη.

Το κοινό ομολογιακό δάνειο παρέχει στους ομολογιούχους δανειστές δικαίωμα προς απόληψη τόκου. Η έκδοσή του δεν υπόκειται σε κανέναν περιορισμό ποσού, οι ομολογίες μπορούν να μεταβιβάζονται ελεύθερα και κάθε ομολογία παρέχει στον ομολογιούχο ένα δικαίωμα ψήφου στη συνέλευση των ομολογιούχων. Επιπλέον προς εξασφάλιση του ομολογιακού δανείου, μπορεί να χορηγηθεί από την εκδότρια εταιρεία κάθε είδους εμπράγματα εξασφάλιση και όχι μόνο υποθήκη.

Το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες ρυθμίζεται στο άρθρο 3α του κ.ν. 2190/1920 σύμφωνα με το οποίο η γενική συνέλευση της εκδότριας εταιρείας μπορεί να αποφασίζει την έκδοση ομολογιακού δανείου, με το οποίο χορηγείται στους ομολογιούχους δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών τους σε μετοχές της εταιρείας. Στην απόφαση του αρμόδιου οργάνου ορίζεται ο χρόνος και ο τρόπος άσκησης του δικαιώματος, η τιμή ή ο λόγος μετατροπής ή το εύρος της.

Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί, ότι απαγορεύεται η χορήγηση μετοχών ονομαστικής αξίας ανώτερης της τιμής έκδοσης των μετατρέπομενων ομολογιών. Με την άσκηση του δικαιώματος μετατροπής των ομολογιών επέρχεται επίσης ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Το ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη ορίζεται στο άρθρο 3β του ίδιου νόμου⁶⁸, σύμφωνα με το οποίο η γενική συνέλευση μπορεί να αποφασίζει την έκδοση ομολογιακού δανείου, με το οποίο χορηγείται στους ομολογιούχους δικαίωμα είτε προς λήψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών, είτε προς λήψη άλλης πρόσθετης

⁶⁸ κ.ν 2190/1920

παροχής, που εξαρτάται από το ύψος της παραγωγής ή το εν γένει επίπεδο δραστηριότητας της εταιρείας.

Το πρόγραμμα έκδοσης ομολογιακού δανείου μετά των συμβάσεων κάλυψης και πρωτογενούς διάθεσης του ομολογιακού δανείου, καθώς και η σύμβαση ορισμού εκπροσώπου των ομολογιούχων καλείται συνολικά σύμβαση έκδοσης ομολογιακού δανείου⁶⁹.

Βασικά χαρακτηριστικά του ομολογιακού δανείου αποτελούν η διάρκεια, το ύψος και η προέλευση των κεφαλαίων. Οι προσφερόμενες ομολογίες αποτελούνται συνήθως από επενδυτικά κεφάλαια μακράς διάρκειας και μοιράζονται συνήθως είτε σε έναν είτε σε περισσότερους ομολογιούχους δανειστές. Πάγια πρακτική αποτελεί η ανάληψη του συνόλου των εκδοθεισών ομολογιών από πιστωτικά ιδρύματα, λόγω της πιστοδοτικής τους ικανότητας.

Ως προς την ανωτέρω αναφερόμενη επενδυτική πρακτική, ήτοι αυτή της κάλυψης του ομολογιακού δανείου, το οποίο αποτελείται συνήθως από μία ομολογία, από έναν ομολογιούχο (συνήθως πιστωτικό ίδρυμα), ο οποίος με αυτόν τον τρόπο παρέχει πίστωση στην εκδότρια, έχουν υποστηριχθεί από τη θεωρία διάφορες απόψεις για το αν η πρακτική αυτή είναι σύμφωνη με τις διατάξεις του ν. 3156/2003.

Το ζήτημα ξεκαθαρίζει ως έναν βαθμό η υπ' αριθμ. 18202/2008 απόφαση του Μονομελούς Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης, σύμφωνα με την οποία *«ακόμη και αν όλες οι ομολογίες που εκδόθηκαν (...) είχαν περιέλθει σε ένα ομολογιούχο δανειστή, η νομική φύση του ομολογιακού δανείου, όπως αυτή προσδιορίζεται από τις διατάξεις του ν. 3156/2003 δεν κάμπτεται»*.

Η ανωτέρω άποψη κρίνεται ορθή, καθώς με βάση τη γραμματική ερμηνεία του ν. 3156/2003 δεν απαιτείται η κάλυψη του ομολογιακού δανείου από περισσότερους του ενός ομολογιούχου.

Αντίθετα, η διαίρεση του ομολογιακού δανείου σε επιμέρους ομολογίες αποτελεί εννοιολογικό στοιχείο του ομολογιακού δανείου⁷⁰.

Στον αντίποδα η υπ' αριθμόν 514/2006 Γνωμοδότηση του Β' Τμήματος του Νομικού Συμβουλίου του κράτους, μετά από ερώτημα για την φορολογική αντιμετώπιση του ομολογιακού δανείου που περιορίζεται σε μια ομολογία και καλύπτεται από ένα ομολογιούχο, έκρινε ότι η

⁶⁹ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

⁷⁰ ΑΠ. 55/1960, ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ

περιέλευση όλων των ομολογιών σε ένα ομολογιούχο, είτε η έκδοση μίας ομολογίας για όλο το ομολογιακό δάνειο έρχονται σε αντίθεση με την νομική φύση του ομολογιακού δανείου και τις διατάξεις του ν. 3156/2003.

Γ.2.3. Έννομη σχέση μεταξύ εκδότριας και ομολογιούχων

Αρχικά μεταξύ της εκδότριας και των ομολογιούχων υφίσταται σχέση δανείου, καθώς η εκδότρια αποτελεί την οφειλέτρια και οι ομολογιούχοι τους δανειστές, οι οποίοι χορηγούν στην εκδότρια χρήματα, ενώ η τελευταία αναλαμβάνει την υποχρέωση να αποδώσει το ποσό του δανείου στον συμφωνημένο χρόνο καταβάλλοντας ταυτόχρονα τον συμφωνημένο τόκο.

Από την άλλη, μεταξύ εκδότριας και ομολογιούχων δημιουργείται έννομη σχέση από την ενσωμάτωση της υποχρέωσης της εκδότριας, ήτοι μια αυτόνομη αξιογραφική σχέση εκ της ομολογίας. Η σχέση αυτή υφίσταται είτε πρόκειται για ενσώματους είτε για άυλους τίτλους. Αναφορικά με τις άυλες ομολογίες αξίζει να ειπωθεί ότι από την καταχώρησή τους στο ηλεκτρονικό μητρώο, αρχίζουν να ενυπάρχουν τα δικαιώματα που συνδέονται με τον τίτλο, ήτοι τα εμπράγματα και περιουσιακά δικαιώματα.

Η εκδότρια πέραν από τις βασικές υποχρεώσεις για την καταβολή του επιτοκίου και την πληρωμή των ομολογιών στη λήξη του ομολογιακού δανείου αναλαμβάνει και έτερες υποχρεώσεις έναντι των ομολογιούχων.

Συγκεκριμένα, υποχρεούται να προσκομίζει στον εκπρόσωπο των ομολογιούχων τις ετήσιες ή εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις σε απλή και ενοποιημένη βάση και να παρέχει σε αυτόν κάθε πληροφορία για την οικονομική της κατάσταση και την πορεία των αγωγών εναντίον της, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της έναντι των ομολογιούχων⁷¹.

Επιπλέον, η εταιρεία, υποχρεούται να εναρμονίζει την κεφαλαιακή της επάρκεια, την κερδοφορία της και τη ρευστότητά της με συγκεκριμένους δείκτες, οι οποίοι καθορίζονται στη σύμβαση ομολογιακού δανείου.

⁷¹ Ν Βερβεσός, Δίκαιο των Ομολογιών, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις στα άρθρα 3^α και 3^β, Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ε.ε. Ευάγγελος Περάκης, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

Επίσης, προκειμένου να προστατευτούν τα συμφέροντα των ομολογιούχων δανειστών, μπορεί να συμφωνηθεί στη σύμβαση ομολογιακού δανείου, ότι η εκδότρια εταιρεία θα απέχει από την τέλεση ορισμένων πράξεων, αν προηγουμένως δεν λάβει τη συναίνεση των ομολογιούχων, λ.χ. από τη σύναψη συμβάσεων δανείου, από την αναδοχή χρεών, την πώληση περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Γ.2.4 Η Συνέλευση των ομολογιούχων

Στο πλαίσιο του ν. 3156/2003 εισήχθη για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο ο θεσμός της οργάνωσης των ομολογιούχων δανειστών σε ομάδα, καθώς επίσης και ο θεσμός του εκπροσώπου αυτών (άρθρο 3 και 4).

Οι ομολογιούχοι δανειστές οργανώνονται και εκπροσωπούνται από την συνέλευση των ομολογιούχων. Οι ομολογιούχοι δανειστές οργανώνονται σε ομάδα, υποχρεωτικά σε περίπτωση ομολογιακού δανείου με άυλες ομολογίες, ή σε περίπτωση που το ομολογιακό δάνειο εξασφαλίζεται με εμπράγματα ασφάλειες, ενώ προαιρετικά στις υπόλοιπες περιπτώσεις (προαιρετική οργάνωση). Η εκδότρια του ομολογιακού δανείου μπορεί να ορίσει ως υποχρεωτική την οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα με εκπρόσωπο ένα πιστωτικό ίδρυμα, μια εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), ή το κεντρικό αποθετήριο τίτλων, φορείς που διαθέτουν εγγύα ανεξαρτησίας και αυξημένη πίστη.

Σε περίπτωση προαιρετικής οργάνωσης των ομολογιούχων σε ομάδα, δεν είναι απαραίτητο η οργάνωση αυτή να λάβει χώρα με την έκδοση του δανείου, αλλά μπορεί να συντελεστεί και σε ύστερο χρόνο κατόπιν ομόφωνης απόφασης του συνόλου των ομολογιούχων δανειστών. Η δυνατότητα αυτή έχει ως πλεονέκτημα ότι καθ' αυτόν τον τρόπο μπορούν να εξυπηρετηθούν ad hoc οι ιδιαίτερες ανάγκες του συγκεκριμένου ομολογιακού δανείου.

Η οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα είναι ιδιαίτερος σημαντική, καθώς μέσω της ομάδας ενδυναμώνεται η θέση τους, αφού συλλογικά δύνανται να αντιμετωπίσουν καλύτερα τους κινδύνους εκ του ομολογιακού δανείου. Επίσης μέσω της οργάνωσής τους σε ομάδα έχουν τη δυνατότητα ευχερέστερης παρακολούθησης του δανείου, ιδίως μέσω του εκπροσώπου τους, ο οποίος λόγω της θέσης του έχει μεγαλύτερη γνώση των αναληφθέντων κινδύνων⁷².

⁷² Ν Βερβεσός, Δίκαιο των Ομολογιών, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις στα άρθρα 3α και 3β, Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ε.ε. Ευάγγελος Περάκης, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

Ως προς τη νομική φύση της συνέλευσης των ομολογιούχων έχουν υποστηριχθεί διάφορες απόψεις. Κρατούσα φαίνεται να είναι η άποψη ότι η ομάδα των ομολογιούχων, αν και δεν έχει νομική προσωπικότητα και επομένως δεν μπορεί να είναι φορέας δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, διαθέτει ικανότητα διαδίκου δια μέσου του εκπροσώπου της⁷³.

Έχει διατυπωθεί όμως και η άποψη ότι η ομάδα των ομολογιούχων είναι εταιρεία σύμφωνα με τα άρθρα 740 ΑΚ επ. Ειδικότερα, ο Κωνσταντίνος Χριστοδούλου, θεωρεί την ομάδα των ομολογιούχων ως αναγκαστική αστική εταιρεία⁷⁴.

Κατά την μάλλον κρατούσα άποψη ο ομάδα των ομολογιούχων συνιστά μια ένωση προσώπων που βρίσκει έρεισμα στο ν. 3156/2003⁷⁵.

Σε περίπτωση κατά την οποία η εκδότρια τράπεζα παραβεί κάποιον από τους όρους του ομολογιακού δανείου, οι ομολογιούχοι δανειστές που έχουν οργανωθεί σε ομάδα, δεν νομιμοποιούνται πλέον να ασκήσουν ατομικά τα δικαιώματά τους, αλλά μόνο συλλογικά, εκτός αν υπάρχει αντίθετη πρόβλεψη από τις διατάξεις του ομολογιακού δανείου.

Η σύγκληση, η λειτουργία και η λήψη αποφάσεων της συνέλευσης των ομολογιούχων ρυθμίζονται από τον ν. 3156/2003 και τους όρους του ομολογιακού δανείου. σε περίπτωση, όμως κενού δικαίου εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις του κ.ν. 2190/1920 περί γενικής συνέλευσης.

Βασική αρχή της έκδοσης ομολογιακού δανείου, αποτελεί η αρχή της ίσης μεταχείρισης των ομολογιούχων, η οποία εξειδικεύεται σε δύο επιμέρους αρχές: α) στην αρχή των ίσων δικαιωμάτων των ομολογιούχων, σύμφωνα με την οποία οι ομολογίες παρέχουν ίσα δικαιώματα και είναι εξοπλισμένες με τους ίδιους όρους και β) στην αρχή της ισότιμης μεταχείρισης, σύμφωνα με την οποία η εκδότρια εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των ομολογιούχων του ίδιου δανείου ως προς όλα τα δικαιώματα που συνδέονται με τις αυτές ομολογίες⁷⁶. Βάσει αυτής της αρχής αφενός μεν προστατεύεται ο ομολογιούχος από αυθαίρετες και αδικαιολόγητες διακρίσεις εις βάρος του, αφετέρου δε επιτρέπεται στην εκδότρια να προβαίνει σε διάκριση μόνο όταν αυτή είναι δικαιολογημένη και εφόσον συναινεί ο θιγόμενος.

⁷³ Β. Τουντόπουλος, Η συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών: Σκέψεις σχετικά με το άρθρο 3 του ν. 3156/2003, ΕΠΙΣΚΕΔ 2003/972

⁷⁴ Κωνσταντίνος Χριστοδούλου, Άυλοι Ομολογιακοί Τίτλοι- επόψεις ουσιαστικού και δικονομικού αστικού δικαίου, Δίκη. 2004, τ. 35, τευχ. 7 -8, σελ. 856.

⁷⁵ Ν Βερβεσός, Δίκαιο των Ομολογιών, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις στα άρθρα 3α και 3β, Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ε.ε. Ευάγγελος Περάκης, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

⁷⁶ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

Στον αντίποδα, κάμψης της αρχής των ίσων δικαιωμάτων, η οποία προβλέπεται από την εισηγητική έκθεση του ν. 3156/2003⁷⁷, παρατηρείται την περίπτωση ομολογιακού δανείου με περισσότερες σειρές έκδοσης, όπου εκτός από διαφορετική ονομαστική αξία είναι δυνατό να ορίζονται για κάθε σειρά διαφορετικά δικαιώματα (π.χ. διαφορετικό επιτόκιο, διαφορετική ημερομηνία λήξης κ.λπ.)⁷⁸.

Ο εκπρόσωπος των ομολογιούχων αποτελεί τέλος, το όργανο μέσω του οποίου υλοποιούνται οι αποφάσεις της συνέλευσης των ομολογιούχων, υποχρέωσή του είναι η προάσπιση των κοινών συμφερόντων των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας εταιρείας και των άλλων πιστωτών αυτής⁷⁹.

Γ.2.5 Ομολογίες⁸⁰

Οι ομολογίες αποτελούν μαζικά εκδιδόμενα χρεόγραφα, τα οποία αποτελούν τμήματα ενιαίου δανείου⁸¹

Οι ομολογίες αποτελούν αξιόγραφο και ως εκ τούτου εφαρμόζονται οι γενικές αρχές των αξιογράφων, δηλαδή η αρχή της πλήρους ενσωμάτωσης, ήτοι η πλήρης εξάρτηση του δικαιώματος εκ του εγγράφου από το δικαίωμα επί του εγγράφου, η αρχή της γραμματοπάγειας, δηλαδή ότι το γράμμα του εγγράφου προσδιορίζει ακριβώς και αποκλειστικώς την ύπαρξη και την έκταση του δικαιώματος και η αρχή της αυτοτέλειας, δηλαδή ο νομιμοποιούμενος κομιστής του εγγράφου έχει αυτοτελές δικαίωμα ανεξάρτητο από τα δικαιώματα αυτών που προηγήθηκαν στην κατοχή του τίτλου.

Οι ομολογίες εκδίδονται είτε ως ονομαστικά είτε ως ανώνυμα είτε ως εις διαταγήν αξιόγραφα, εκ της φύσης τους, όμως, δεν μπορούν να εκδοθούν ως αξιόγραφα πληρωτέα «εν όψει». Οι ομολογίες εκδίδονται με το ακόλουθο περιεχόμενο:

- τα στοιχεία της εκδότριας εταιρείας, τον χρόνο και τον τόπο έκδοσης και την υπογραφή του νομίμου εκπροσώπου αυτής

⁷⁷ «Ο νόμος προϋποθέτει ότι όλες οι ομολογίες παρέχουν ίσα δικαιώματα».

⁷⁸ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

⁷⁹ Ν Βερβεσσός, Δίκαιο των Ομολογιών, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις στα άρθρα 3α και 3β, Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ε.ε. Ευάγγελος Περάκης, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

⁸⁰ Νικόλαος Κ. Ρόκας, Αξιόγραφα, 2η έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2012

⁸¹ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

- την ονομαστική αξία του τίτλου, ήτοι το ποσό που θα καταβληθεί στη λήξη του ομολογιακού δανείου (ωρίμανση των ομολογιών)
- τα στοιχεία του δικαιούχου
- τον τόπο, τον χρόνο και τον τρόπο πληρωμής
- το επιτόκιο και το ανώτατο επιτόκιο υπερημερίας
- το δικαίωμα της εκδότριας για πρόωρη καταγγελία
- τυχόν δικαιώματα των ομολογιούχων, ήτοι ασφάλειες, δικαιώματα μετατροπής και συμμετοχής στα κέρδη είτε εγγράφως επί του σώματος της ομολογίας είτε κατά παραπομπή στο πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου
- τυχόν τοκομερίδια. Τα τοκομερίδια (κουπόνια) αποτελούν τμήματα της ομολογίας και ενσωματώνουν απαίτηση από τόκο κατά της εκδότριας. Τα τοκομερίδια είναι παρεπόμενα έγγραφα διότι εκδίδονται μαζί με το κύριο έγγραφο, ακολουθούν την τύχη του, αλλά μπορεί και να αποσπαστούν και να αποτελέσουν αυτοτελή αξιόγραφα, τα οποία μόλις η απαίτηση του τόκου καταστεί ληξιπρόθεσμη εμφανίζονται προς πληρωμή. Στο κοινό ομολογιακό δάνειο οι ομολογιούχοι δανειστές εισπράττουν περιοδικά τόκο (συνήθως ανά εξάμηνο), ο οποίος υπολογίζεται με βάση το επιτόκιο (σταθερό ή κυμαινόμενο).
- τυχόν ρήτρες και όροι. Οι ρήτρες και οι όροι επί του αξιογράφου, οι οποίοι τίθενται από την εκδότρια υπόκεινται στην αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων, όμως σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να αντίκεινται στη νομική του ομολογιακού δανείου.

Οι ομολογίες που εκδίδονται από τις εταιρείες που επιθυμούν να χρηματοδοτηθούν μέσω της σύναψης ομολογιακού δανείου, διατίθενται είτε μέσω ιδιωτικής προσφοράς, οπότε η πρόσκληση για κάλυψη του συνολικού ποσού του δανείου απευθύνεται σε ορισμένο αριθμό ανθρώπων, συνήθως σε θεσμικούς επενδυτές, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή σε συγκεκριμένο αριθμό επενδυτών, είτε μέσω δημόσιας προσφοράς, οπότε η εταιρεία προσφεύγει στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό.

Συνήθως της δημόσιας προσφοράς έπεται η εισαγωγή των ομολογιών στη δευτερογενή αγορά, δηλαδή σε οργανωμένη αγορά (λ.χ. χρηματιστήριο). Προκειμένου να εισαχθούν οι ομολογίες σε οργανωμένη αγορά μεσολαβεί είτε πιστωτικό ίδρυμα, είτε Ε.Π.ΕΥ⁸².

⁸² Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

Η ομολογία ως αξιόγραφο εκδίδεται επί τη βάσει δανειακής σύμβασης (δανειστικό, υποσχετικό αξιόγραφο) και ενσωματώνει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μερών⁸³.

Στις εκδοθείσες ομολογίες ενσωματώνονται οι αναληφθείσες από την εκδότρια εταιρεία υποχρεώσεις εκ του ομολογιακού δανείου, με αποτέλεσμα η υποχρέωση της εκδότριας για απόδοση του κεφαλαίου και πληρωμή των τόκων να υφίσταται από τον τίτλο και όχι από το δάνειο.

Γ.2.6. Ναυτικές εταιρείες και ομολογιακός δανεισμός

Μοναδική προϋπόθεση εφαρμογής του νόμου 3156/2003, αποτελεί η έδρα της (ανώνυμης) εταιρείας να βρίσκεται στην Ελλάδα. Μολαταύτα, ο νόμος εξαιρεί του δύο εταιρικούς τύπους του ελληνικού δικαίου που ασκούν ναυτιλιακή επιχείρηση, την ναυτική εταιρεία του ν. 959/1979 και την ναυτιλιακή εταιρεία πλοίων αναψυχής του ν. 3182/2003, καθόσον δεν αποτελούν ανώνυμες εταιρείες.

Ως εκ τούτου, δεν καθίσταται δυνατή η έκδοση ομολογιακού δανείου με ανώνυμες ομολογίες από τις άνω εταιρείες. Πάραυτα δεν αποκλείεται, η ναυτική εταιρεία και η ναυτιλιακή εταιρεία πλοίων αναψυχής να εκδώσουν ομολογίες, με αναλογική εφαρμογή των διατάξεων του άνω νόμου, αποδεχόμενες την ανασφάλεια δικαίου που εύλογα δημιουργείται. Σε κάθε περίπτωση, είναι επιτρεπτή η έκδοση παντός είδους ομολογιών από κοινές ανώνυμες εταιρείες με αντικείμενο την άσκηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Βάσει του ανωτέρω πλαισίου, δεν αποτελεί έκπληξη ότι στη χώρα μας δεν έχει πραγματοποιηθεί καμία εισαγωγή ομολογιών, αλλά και μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από ναυτιλιακές εταιρείες⁸⁴.

Η ελληνική πρακτική, είναι εξοικειωμένη με την έκδοση ομολογιών για ιδιωτική προσφορά σε θεσμικούς επενδυτές, σε μετόχους και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι οποίοι είναι πρόθυμοι να χρηματοδοτήσουν αντίστοιχες επιχειρήσεις, υψηλού ρίσκου, αναλαμβάνοντας μάλιστα το σύνολο των ομολογιών τους.

⁸³ Θεόδωρος Κουλουριάνος, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013

⁸⁴ Α. Καραγκουνίδης, Έκδοση ομολογιακών δανείων από ναυτιλιακές επιχειρήσεις, ε.ε Χ. Παμπούκης, Β. Τουντόπουλος, Ναυτιλία και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2009

Σημαντική υπογράμμιση αποτελεί το γεγονός ότι η διάταξη του άρθρου 14 του νόμου 3156/2003, η οποία ορίζει ότι η έκδοση ομολογιακών δανείων, οι προσωρινοί και οριστικοί τίτλοι ομολογιών, η διάθεση και κυκλοφορία αυτών, η εξόφληση του κεφαλαίου από ομολογίες και εν γένει η άσκηση δικαιωμάτων που απορρέουν από ομολογίες, η μεταβίβαση ομολογιών εντός ή εκτός οργανωμένης αγοράς ή χρηματιστηρίου απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, εφαρμόζεται σε κάθε ομολογιακό δάνειο, ακόμα και αυτό εξαντλείται στην έκδοση μίας και μόνο ομολογίας ή σε περισσότερες ομολογίες που αναλαμβάνονται εξ ολοκλήρου από ένα πρόσωπο ή πιστωτικό ίδρυμα⁸⁵.

Γ.2.7 Ομολογίες ναυτιλιακών εταιρειών στις διεθνείς αγορές

Μέχρι το 1992, η ναυτιλία διεθνώς απέφευγε την χρηματοδότησή της μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων. Αιτία υπήρξε αναμφίβολα, η εύκολη πρόσβαση στην κλασική τραπεζική χρηματοδότηση μέσω ενυπόθηκων δανείων, αλλά και τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού.

Το γενικευμένο αυτό κλίμα αντιστράφηκε το 1992 από την εταιρεία Sea Containers, η οποία πρώτη εξέδωσε το πρώτο υψηλής απόδοσης ομολογιακό δάνειο στοχεύοντας σε χρηματοδότηση 125 εκατομμυρίων δολαρίων. Η εν λόγω τάση εξαπλώθηκε ταχύτατα στην υπόλοιπη αγορά. Χαρακτηριστικό γεγονός αποτελεί ότι από το 1992 μέχρι το 2005, πραγματοποιήθηκαν 50 προσφορές ομολογιών ναυτιλιακών εταιρειών, αριθμός ο οποίος ισοδυναμεί με το 82% όλων των προσφορών.

Πάρα ταύτα, αξίζει να λεχθεί ότι μέχρι το 2004 το 26% των εταιρειών διεθνώς που επέλεξαν τη χρηματοδότηση μέσω ομολογιακού δανείου δεν κατάφεραν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, γεγονός το οποίο είχε ολέθριες συνέπειες για τις ίδιες, αλλά και για την φήμη της ναυτιλίας, εν γένει, ως κλάδου επένδυσης.

Όσον αφορά τη δευτερογενή αγορά διαπραγμάτευσης των ομολογιών, δηλαδή εκεί όπου η τιμή των ομολογιών παύει να καθορίζεται από την εκδότρια εταιρεία, όπως συμβαίνει στην αρχική προσφορά, αλλά καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση και τη διαπραγμάτευση που λαμβάνει χώρα σε περιβάλλον αγοράς, πρέπει να σημειωθεί ότι ούτε εκείνη είναι ιδιαίτερα

⁸⁵ ΝΣΚ 514/2006, ΤΡΑΠΕΖΑ ΝΟΜΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΝΟΜΟΣ

δημοφιλής στο εξωτερικό, πάρα ταύτα, όταν πραγματοποιείται τέτοιου είδους εισαγωγή ομολογιών, αυτή λαμβάνει χώρα κυρίως στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης ⁸⁶.

Σημαντικό ρόλο, στην διαπραγμάτευση των ομολογιών σε οργανωμένη αγορά, διαδραματίζουν οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι η Moody's Investors Service, η Standard & Poor's και η Fitch Ratings.

Σημαντικό ρόλο στη διάθεση των ομολογιών και στην προστασία των επενδυτών διαδραματίζουν οι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι κατατάσσουν τις ομολογίες των ναυτιλιακών και όχι μόνο εταιρειών σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τον πιστωτικό κίνδυνο, τον οποίο αναλαμβάνει ένας επενδυτής αγοράζοντας μια ομολογία μιας εταιρείας στην δευτερογενή αγορά. Η αξιολόγηση των ομολογιών βασίζεται κατά κύριο λόγο στην δυνατότητα της οφειλέτριας – εκδότριας εταιρείας να αποπληρώσει το κεφάλαιο, αλλά και στους τόκους των εκδοθεισών ομολογιών κατά τις δεσμεύσεις της.

Δεδομένα, τα οποία αναλύουν οι οίκοι αξιολόγησης προκειμένου να αξιολογήσουν τις ομολογίες των ναυτιλιακών εταιρειών είναι η προέλευση των κεφαλαίων τους, η ηλικία, το μέγεθος και η ομοιογένεια του στόλου τους, η διοίκηση τους, οι ναυλωτές τους και η διαχειρίστρια εταιρεία του ομίλου.

Οι ανωτέρω οίκοι αξιολόγησης διαιρούν τις ομολογίες των υπό αξιολόγηση εταιρειών σε τρεις μεγάλες κατηγορίες ανάλογα με την επικινδυνότητά τους. Η πρώτη κατηγορία αφορά ομολογίες άριστης ή υψηλής ποιότητας με ελάχιστο ή χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο και με ισχυρή ή υψηλή ικανότητα αποπληρωμής των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου. Η δεύτερη κατηγορία αφορά ομολογίες υψηλής απόδοσης με σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο και ομολογίες, των οποίων το μέλλον δεν μπορεί να προβλεφθεί, καθώς ενέχουν στοιχεία κερδοσκοπίας. Τέλος, η τρίτη κατηγορία αποτελείται από ομολογίες έντονα κερδοσκοπικές με κίνδυνο απώλειας τόσο των τόκων, όσο και αρχικού κεφαλαίου, με άκρως υψηλό κίνδυνο αθέτησης των αναληφθεισών συμβατικών υποχρεώσεών τους (βλ. παράρτημα).

Οι ομολογίες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σύμφωνα με την αξιολόγηση των ανωτέρω οίκων κατατάσσονται κυρίως στη δεύτερη κατηγορία, καθώς λόγω της ιδιαίτερης φύσης τους θεωρούνται ομολογίες υψηλής απόδοσης, τα οποία ενέχουν σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο και στοιχεία κερδοσκοπίας.

⁸⁶ Th. C. Syriopoulos, Shipping Finance and International Markets. In C. Grammenos (Ed), *The Handbook of Maritime Economics and Business*, London, Lloyd's List, 2013

Γ.2.8. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ομολογιακού δανείου

Βασικό πλεονέκτημα, των ομολογιακών δανείων κυρίως όταν οι τράπεζες παρέχουν χρηματοδότηση με κυμαινόμενο επιτόκιο, αποτελεί το προϋπολογισμένο επιτόκιο του ομολογιακού δανείου, το οποίο καθορίζεται από την εκδότρια ελεύθερα, καθώς με τον ν.4416/2016 ορίστηκε ότι δεν εφαρμόζονται στην περίπτωση του ομολογιακού δανείου οι κείμενες διατάξεις για το ανώτατο όριο του επιτοκίου.

Επιπλέον στην συνηθέστερη μορφή του το ομολογιακό δάνειο δεν παρέχει στους ομολογιούχους δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, έτσι αποφεύγεται η εκροή κεφαλαίων από την εταιρεία.

Η εκδότρια εταιρεία έχει υποχρέωση εξόφλησης – αποπληρωμής του δανείου στη λήξη του, ήτοι στην ωρίμανση των ομολογιών και ως εκ τούτου επιτυγχάνεται μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση για την εκδότρια, η οποία φτάνει συνήθως τα εννέα με δέκα έτη.

Στον αντίποδα, ο κίνδυνος που αναλαμβάνεται από την εκδότρια είναι η πτώση του επιτοκίου δανεισμού κατά τη διάρκεια του ομολογιακού δανείου, έτσι ώστε η χρηματοδότησή της μέσω του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού να καταστεί περισσότερο συμφέρουσα από την έκδοση ομολογιών.

Σημαντική υπόμνηση αποτελεί επίσης το πλήθος των ναυτιλιακών εταιρειών που δεν κατάφεραν κατά καιρούς να αποπληρώσουν τα ομολογιακά τους δάνεια στη λήξη τους, δημιουργώντας κλίμα δυσπιστίας στους επενδυτές και κάνοντας επιφυλακτικότερους τους οίκους αξιολόγησης απέναντι στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Δ. Έτερες Μορφές Χρηματοδότησης

Δ.1 Ίδια κεφάλαια

Ο υγιέστερος οικονομικός τρόπος εξεύρεσης κεφαλαίων είναι η χρηματοδότηση μιας επιχείρησης από ίδιους πόρους αντί για την προσφυγή σε δανεισμό.

Στην ναυτιλία, η χρηματοδότηση από ίδια κεφάλαια αποτελούσε τον συνηθέστερο τρόπο χρηματοδότησης μέχρι το 1950, οπότε αφενός μεν οι τιμές των πλοίων ήταν χαμηλότερες αφετέρου δε οι ναυτιλιακές εταιρείες ήταν εσωστρεφείς και οικογενειακές επιχειρήσεις, οπότε δεν έδειχναν ιδιαίτερη επιθυμία να χρηματοδοτηθούν με ξένα κεφάλαια ή με την εισαγωγή των μετοχών τους σε οργανωμένη αγορά.

Έτσι τα απαραίτητα κεφάλαια διατίθεντο κατά κανόνα από τον ίδιο τον πλοιοκτήτη ή από πρόσωπα της οικογένειάς του. Η πρακτική αυτή εφαρμοζόταν κυρίως σε χώρες με παράδοση στη ναυτιλία όπως η Ελλάδα, η Νορβηγία και η Κίνα⁸⁷.

Πηγές αυτοχρηματοδότησης για μια ναυτιλιακή επιχείρηση αποτελούν τα κέρδη που πραγματοποίησε η επιχείρηση σε προηγούμενες χρήσεις, οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης ή και η πώληση περιουσιακών στοιχείων.

Έτερος τρόπος αυτοχρηματοδότησης αποτελεί η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης μέσω της έκδοσης νέων μετοχών και η αγορά τους από τους ίδιους τους μετόχους.

Τέλος, ικανότητα αυτοχρηματοδότησης μιας επιχείρησης δείχνει την ευρωστία της και την ανεξαρτησία της έναντι στον τραπεζικό δανεισμό.

Πλεονεκτήματα χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων

Στα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων συγκαταλέγεται η ενίσχυση της αυτοδυναμίας και της ανεξαρτησίας της επιχείρησης έναντι στον εξωτερικό

⁸⁷ Βλ. M. Stopford, Maritime Economics, 3rd Edition, Taylor & Francis Ltd, 2008

δανεισμό. Οι μέτοχοι της εταιρείας, οι οποίοι αποτελούν κατ' ουσίαν και τους ιδιοκτήτες αυτής, διατηρούν τον έλεγχο της ναυτιλιακής επιχείρησης με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης.

Επιπλέον αν και η ναυτιλία αποτελεί κλάδο ευαίσθητο σε εξωτερικές επιπτώσεις και εξωγενείς παράγοντες, μέσω της χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια η ναυτιλιακή επιχείρηση θωρακίζεται από τις επιπτώσεις μιας ενδεχόμενης οικονομικής κρίσης, από τη μεταβλητότητα των επιτοκίων δανεισμού και από την τυχόν ανάληψη πλήθους υποχρεώσεων έναντι τρίτων δανειστών.

Μειονεκτήματα χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων

Στα μειονεκτήματα της χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνεται η έκθεση της επιχείρησης σε υψηλό επίπεδο κινδύνου, καθώς το υψηλό κόστος απόκτησης πλοίων, καθιστά δυσχερή τη συγκέντρωση των απαραίτητων κεφαλαίων από ίδιες πηγές.

Επιπλέον αυτή η στρατηγική της ναυτιλιακής επιχείρησης μπορεί να δυσαρεστήσει τους μετόχους της εταιρείας, οι οποίοι πιθανόν προτιμούν να λαμβάνουν μέρος από το να χρηματοδοτούν ατέρμονα τις επενδύσεις της εταιρείας τους.

Τέλος, η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια, αντιθέτως με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης δεν συνδέεται με φορολογικές ελαφρύνσεις για την επιχείρηση.

Δ.2 Οι Ιδιωτικές τοποθετήσεις στην ναυτιλία

Ως ιδιωτική τοποθέτηση νοείται η προσφορά κινητών αξιών απευθύνεται μόνο σε ειδικούς επενδυτές, ή η προσφορά, η οποία απευθύνεται σε λιγότερα από 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα ανά κράτος μέλος, τα οποία δεν είναι ειδικοί επενδυτές. Επίσης, ιδιωτική τοποθέτηση νοείται η προσφορά κινητών αξιών, η οποία απευθύνεται σε επενδυτές, οι οποίοι αποκτούν κινητές αξίες με συνολική αξία τουλάχιστον 50.000 ευρώ ανά επενδυτή για κάθε επιμέρους προσφορά ή η προσφορά κινητών αξιών, η οποία έχει συνολική αξία μικρότερη από 100.000 ευρώ, όριο το οποίο υπολογίζεται σε περίοδο δώδεκα μηνών.

Λόγω της φύσης της ιδιωτικής τοποθέτησης, δεν απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου, καθώς απευθύνεται σε μικρό κύκλο έμπειρων επενδυτών, οι οποίοι έχουν πρόσβαση σε

πληροφόρηση αναφορικά με τη φύση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και τους κινδύνους, τους οποίους αναλαμβάνουν.

Τα κεφάλαια ιδιωτικής τοποθέτηση (private equity funds) είναι συστήματα συλλογικών επενδύσεων που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση επενδύσεων με την απόκτηση μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών, αναζητώντας υψηλές αποδόσεις.

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια πραγματοποιούν επενδύσεις στον τομέα της ναυτιλίας. Πάρα ταύτα η ιδιωτική τοποθέτηση στη ναυτιλία δεν είναι ιδιαίτερος δημοφιλής καθώς, αφενός μεν οι επενδυτές προτιμούν να τοποθετούν τα κεφάλαιά τους σε πιο εγγυημένες από άποψη αποδόσεως, επενδύσεις, αφετέρου δε οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις προτιμούν άλλες μορφές χρηματοδότησης πιο οικείες σε αυτές.

Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μολαταύτα αντλούν πολλά οφέλη από την ιδιωτική τοποθέτηση και αυτό διότι η ιδιωτική τοποθέτηση αποτελεί μια απλή και ευέλικτη μορφή χρηματοδότησης, η οποία λαμβάνει χώρα χωρίς ιδιαίτερα έξοδα και εξασφαλίσεις για την επιχείρηση, η οποία σε σύντομο χρόνο μπορεί να αντλήσει πολύτιμα κεφάλαια.

Στον αντίποδα παρατηρείται ότι τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία δεν έχουν προηγούμενη σχέση με τη ναυτιλιακή επιχείρηση, συχνά δεν έχουν τα ίδια μακροπρόθεσμα συμφέροντα και στόχους με τους πλοιοκτήτες.

Πιο συγκεκριμένα, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια στοχεύουν σε ένα υψηλό επίπεδο απόδοσης για την επένδυσή τους και συνήθως εντός καθορισμένης διάρκειας. Η ανωτέρω επενδυτική στρατηγική έρχεται σε αντίθεση με την κυκλική και απρόβλεπτη από άποψη χρηματοροών φύση της ναυτιλίας.

Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης διευκολύνει κυρίως τις μικρότερες ναυτιλιακές επιχειρήσεις, που δεν πληρούν τα κριτήρια του τραπεζικού δανεισμού ή της εισόδου σε οργανωμένη αγορά, να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στον κλάδο της ναυτιλίας δημιουργώντας, αυξάνοντας ή εκσυγχρονίζοντας τον στόλο τους.

Κλείνοντας, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η απόφαση για προσφυγή στην ανωτέρω μορφή χρηματοδότησης πρέπει να ελέγχεται αυστηρά από τους υφιστάμενους μετόχους της εταιρείας, καθώς μέσω της ιδιωτικής τοποθέτησης εισέρχονται νέοι μέτοχοι στην εταιρεία, οι οποίοι δεν έχουν τις ίδιες επιδιώξεις με τους υφιστάμενους, οι οποίοι είναι εξοικειωμένοι με την ιδιαίτερη φύση της ναυτιλίας.

Δ.3 Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια εναλλακτική μέθοδο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης, η οποία παρουσιάζει ομοιότητες με τον τραπεζικό δανεισμό. Ιστορικά η χρηματοδοτική μίσθωση αναπτύχθηκε τις δεκαετίες του 1960 και του 1970 και υπήρξε ιδιαίτερα δημοφιλής, αρχικά στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο και στη συνέχεια και στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εκτός από τον ρόλο τους ως δανειστές στις συμβάσεις χορήγησης δανείου και από αυτόν του αναδόχου στην διαπραγμάτευση κινητών αξιών της ναυτιλιακής επιχείρησης, διαδραματίζουν έναν ακόμα σημαίνοντα ρόλο στη χρηματοδοτική μίσθωση, ως εκμισθωτές.

Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες ή εξειδικευμένες εταιρείες στο χώρο της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή ασφαλιστικές εταιρείες αγοράζουν πλοία, τα οποία τα εκμισθώνουν στις ναυτιλιακές εταιρείες (μισθώτριες) έναντι περιοδικών παροχών (μισθωμάτων).

Χαρακτηριστικό της σύμβασης αυτής αποτελεί ότι ο εκμισθωτής παρ' όλο που είναι κύριος του πλοίου δεν ενδιαφέρεται για τις ιδιότητές του και τις δυνατότητες εκμετάλλευσης που προσφέρει, αλλά αντιθέτως ενδιαφέρεται μόνο για τη διατήρηση της εμπορικής του αξίας και μάλιστα στο μέτρο που το πράγμα αποτελεί μέσο εξασφάλισης των απαιτήσεων του κατά του μισθωτή⁸⁸.

Οι αιτίες για τις οποίες οι εταιρείες στρέφονται στη χρηματοδοτική μίσθωση ως μορφή χρηματοδότησης για την αγορά νέων ή μεταχειρισμένων πλοίων, σχετίζονται με την απροθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια στις ναυτιλιακές εταιρείες είτε λόγω της χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας τους είτε λόγω των περιορισμών που εισήχθησαν από την επιτροπή της Βασιλείας στη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών εν γένει.

Επίσης, μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης η ναυτιλιακή εταιρεία αποκτά τη διαχείριση και την εκμετάλλευση του πλοίου, χωρίς όμως να απαιτείται η πλήρωση των αυστηρών προϋποθέσεων, που απαιτούνται για τη χορήγηση δανείου, οι εξασφαλίσεις και οι εταιρικές προσωπικές και εμπράγματατες εγγυήσεις

⁸⁸ Βλ. Α. Σ.Γεωργιάδη, Νέες Μορφές Συμβάσεων, 6^η αναθεωρημένη έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Το leasing διακρίνεται σε λειτουργική μίσθωση (operating leasing) και απλή χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing).

Λειτουργική μίσθωση (Operating Leasing)

Στη λειτουργική μίσθωση ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα και ο μισθωτής έχει την εκμετάλλευση και την διαχείριση του πλοίου καταβάλλοντας το συμφωνημένο μίσθωμα, το οποίο δεν σχετίζεται με την αξία του αντικειμένου της μίσθωσης είναι όμως υψηλότερο σε σχέση με το μίσθωμα της απλής χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς σε αυτό περιλαμβάνονται διάφορα έξοδα του εκμισθωτή, όπως τα έξοδα ασφάλισης. Η διάρκεια της λειτουργικής μίσθωσης είναι μικρότερη από αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Μια συνήθης διάρκεια εκτείνεται σε επτά έτη, πάρα ταύτα ο μισθωτής μπορεί να καταγγείλει νωρίτερα και αζημίως τη μίσθωση και να επιστρέψει την κατοχή του πλοίου στη εκμισθώτρια.

Οι υποχρεώσεις συντήρησης, ασφάλισης και τα εν γένει έξοδα που σχετίζονται με το πλοίο καθώς και οι κίνδυνοι τόσο της μίσθωσης όσο και της θαλάσσιας αποστολής παραμένουν στον εκμισθωτή. Η λειτουργική μίσθωση ομοιάζει με την κοινή μίσθωση του ΑΚ και δεν παρέχει στον μισθωτή το δικαίωμα αγοράς του πλοίου. Εν αντιθέσει με την κοινή μίσθωση, ο εκμισθωτής αγοράζοντας το πλοίο φέρει ο ίδιος τον επιχειρηματικό κίνδυνο της επένδυσής του, ενώ σκοπός του αποτελεί η απόσβεση και ο προσπορισμός κέρδους μέσω της διαδοχικής εκμίσθωσης του πλοίου σε περισσότερους μισθωτές.

Απλή χρηματοδοτική μίσθωση (Financial Leasing).

Η χρηματοδοτική μίσθωση, ομοιάζει με μίσθωση γυμνού πλοίου. Ο εκμισθωτής έχει πάλι την πλήρη κυριότητα του πλοίου και αποξενώνεται πλήρως από την εκμετάλλευση και τη διαχείριση του πλοίου, οι οποίες παραχωρούνται στον μισθωτή έναντι μισθώματος. Το μίσθωμα υπολογίζεται βάσει της αξίας του πλοίου και καθορίζεται σε επίπεδα τέτοια, ώστε εντός του συμβατικού χρόνου ο εκμισθωτής να εισπράξει πίσω όλο το χρηματικό ποσό που διέθεσε, για την αγορά του πλοίου, πλέον τους τόκους και τυχόν έξοδα.

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει μεγαλύτερη διάρκεια, η οποία εκτείνεται στο μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής του αντικειμένου της μίσθωσης, δηλαδή του πλοίου, ενώ η πρόωρη καταγγελία της γεννά υποχρέωση αποζημίωσης προς τον εκμισθωτή.

Συνήθως, δίνεται στον μισθωτή δικαίωμα προαίρεσης είτε να αποκτήσει την πλήρη κυριότητα του πλοίου μετά το πέρας της συμφωνημένης συμβατικής διάρκειας της χρηματοδοτικής μίσθωσης καταβάλλοντας μικρότερο τίμημα, είτε να παρατείνει την υπάρχουσα χρηματοδοτική μίσθωση με μικρότερο μίσθωμα από το αρχικά συμφωνηθέν.

Η ανωτέρω χρηματοδοτική μίσθωση με δικαίωμα αγοράς του αντικειμένου της συναλλαγής, δηλαδή του πλοίου είναι κατ' εξοχήν πιστωτική σύμβαση και προσομοιάζει με τη σύμβαση δανείου, αφού μετατίθεται ο χρόνος της αποπληρωμής του τιμήματος σε σχέση με το χρόνο απόκτησης του πράγματος.

Έτσι, ο μισθωτής (εν προκειμένω η ναυτιλιακή εταιρεία) εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πράγματος της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, η δε εκμισθώτρια τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της.

Στη συνήθη μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ο μισθωτής, ο οποίος επιλέγει και το πλοίο, το οποίο παραγγέλλεται κυρίως απευθείας από το ναυπηγείο, αναλαμβάνει την υποχρέωση να διατηρεί το πλοίο κατάλληλο για τη χρήση που συμφωνήθηκε και γενικά φέρει όλα τα βάρη. Πιο συγκεκριμένα, ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για τις επισκευές, τις συντηρήσεις και τις ασφαλιστικές καλύψεις του πλοίου.

Αναφορικά με την υποχρέωση ασφάλισης, ο μισθωτής φέρει την υποχρέωση να συνάψει σύμβαση ασφάλισης και να καταβάλει το ασφάλιστρο, όμως ο ασφαλισμένος και δικαιούχος του ασφαλίσματος σε περίπτωση απώλειας του πλοίου θα είναι ο εκμισθωτής⁸⁹. Έτσι, ο μισθωτής αναλαμβάνει τους κινδύνους που συνδέονται με τη θαλάσσια αποστολή, όπως οι κίνδυνοι από ναυάγιο, η πρόκληση ζημιών σε άλλα πλοία ή σε λιμενικές εγκαταστάσεις, η μόλυνση του θαλάσσιου περιβάλλοντος λόγω ατυχήματος, η απώλεια ανθρώπινης ζωής κλπ,

Αναλαμβάνοντας τους κινδύνους τυχαίας καταστροφής, απώλειας και βλάβης του πράγματος, ο μισθωτής αναλαμβάνει έναντι του μισθωτή διαζευκτικά την υποχρέωση αντικατάστασης του μισθίου με άλλο, ή την υποχρέωση πληρωμής των άληκτων δόσεων του μισθώματος ή την υποχρέωση επιδιόρθωσης του μισθίου με δικά του έξοδα.

⁸⁹ ΑΠ 731/2007, ΔΕΕ 13, 826

Επιπλέον, η χρηματοδοτική μίσθωση σε αντίθεση με την λειτουργική μίσθωση φαίνεται ως έξοδο στο ισολογισμό της ναυτιλιακής εταιρείας. Επίσης χρησιμοποιείται ως επί το πλείστον για τη χρηματοδότηση της αγοράς ακριβών δεξαμενοπλοίων μεταφοράς φυσικού αερίου και υγραερίου (LNG και LPG) καθώς και κρουαζιερόπλοιων. Από την άλλη μεριά η λειτουργική μίσθωση χρησιμοποιείται κυρίως στα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

Πλεονεκτήματα Leasing⁹⁰

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει σημαντικά πλεονεκτήματα για τον μισθωτή, όπως είναι η πλήρης χρηματοδότηση του κόστους κεφαλαίου, η μακροχρόνια διάρκεια σύμβασης, τα σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα και τα οικονομικά οφέλη. Βέβαια, πλεονεκτήματα παρουσιάζει και για την εκμισθώτρια- τράπεζα, τα οποία αφορούν την αύξηση κερδών της και τη μείωση του χρηματοδοτικού κινδύνου.

Πιο συγκεκριμένα, τα οφέλη για την ναυτιλιακή εταιρεία, η οποία θα επιλέξει να χρηματοδοτήσει την αγορά ενός πλοίου μέσω leasing ποικίλουν. Αρχικά, η χρηματοδοτική μίσθωση επιτρέπει στην ναυτιλιακή εταιρεία να ανανεώσει – εκσυγχρονίσει το στόλο της χωρίς να απαιτείται η διάθεση δικών της κεφαλαίων ή η προσφυγή της στη δανειακή χρηματοδότηση. Με αυτόν τον τρόπο παρέχεται ρευστότητα στην επιχείρηση.

Εκτός από τη ρευστότητα της ναυτιλιακής επιχειρήσεις μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης βελτιώνεται και ο δείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια. Επιπλέον, η μισθώτρια, εμφανίζεται να έχει λιγότερες υποχρεώσεις, καθώς στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης δεν υποχρεούται να εμφανίζει τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της (δηλαδή τα πλοία) στις λογιστικές της καταστάσεις, αλλά ούτε και τις μελλοντικές πληρωμές των μισθωμάτων στο παθητικό του ισολογισμού της, ως εκ τούτου εμφανίζεται ως μη έχουσα χρέη και άλλες οικονομικές υποχρεώσεις.

Παράλληλα, η αποπληρωμή του μισθώματος μπορεί να πραγματοποιηθεί κάνοντας χρήση, είτε των προερχόμενων από τους ναύλους εσοδών, είτε των κέρδη από τις επενδύσεις της, η ναυτιλιακή επιχείρηση εξοικονομεί δικά της κεφάλαια, τα οποία εν συνεχεία μπορεί να τα

⁹⁰ βλ. Ying Li, The Pros and Cons of Leasing in Ship Financing– Theoretical Perceptions Versus Practitioner’s Views, WMU Journal of Maritime Affairs, 2006, Vol. 5, No.1, 61–74

επενδύσει σε άλλους τομείς με μεγαλύτερη απόδοση ή/και να τα αποδώσει ως μέρος στους μετόχους.

Η μείωση του κόστους και του χρόνου πραγματοποίησης της επένδυσής είναι ακόμη ένα πλεονέκτημα. Τα αιτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης διεκπεραιώνονται με ευελιξία, χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες για τη μισθώτρια επιχείρηση. Παρέχεται δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής της σύμβασης στις ιδιαίτερες απαιτήσεις της κάθε επιχείρησης.

Άλλο ένα πλεονέκτημα είναι η εξοικονόμηση φόρων, λόγω της αναγνώρισης των μισθωμάτων ως λειτουργικών δαπανών και της έκπτωσής τους από το φορολογητέο εισόδημα της επιχείρησής.

Τα ανωτέρω φορολογικά ή λογιστικά – οικονομικά πλεονεκτήματα σχετίζονται βέβαια με την εκάστοτε νομοθεσία του κράτους, στη δικαιοδοσία του οποίου υπόκειται η χρηματοδοτική μίσθωση, και ως εκ τούτου υπόκεινται σε τροποποιήσεις ανάλογα με τη σχετική νομοθεσία.

Σε αντίθεση με το δάνειο, μέσω της χρηματοδοτικής μίσθωσης καλύπτεται ολόκληρη η αξία του πλοίου, που επιθυμεί να εκμεταλλευτεί η ναυτιλιακή επιχείρηση χωρίς να απαιτείται η εξεύρεση άλλων πόρων για τη χρηματοδότηση της σκοπούμενης επένδυσης.

Επιπρόσθετο πλεονέκτημα αποτελεί η δυνατότητα διαπραγμάτευσης του μισθώματος, το οποίο μπορεί να συμφωνηθεί ότι θα είναι μικρότερο στην αρχή της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ή θα αναπροσαρμόζεται ανάλογα με τις μέλλουσες χρηματοροές της ναυτιλιακής εταιρείας.

Τέλος, ο κίνδυνος της επένδυσης μοιράζεται μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή, ενώ στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης όλοι οι κίνδυνοι και τα έξοδα του πράγματος βαρύνουν στον εκμισθωτή.

Μειονεκτήματα Leasing⁹¹

Τα μειονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ως τρόπου χρηματοδότησης, πρέπει επίσης να ληφθούν υπ' όψιν. Όπως προειπώθηκε, κατά τη διάρκεια της χρηματοδοτικής

⁹¹ βλ. Ying Li, The Pros and Cons of Leasing in Ship Financing– Theoretical Perceptions Versus Practitioner's Views, WMU Journal of Maritime Affairs, 2006, Vol. 5, No.1, 61–74

μίσθωσης, ο μισθωτής δεν αποκτά την κυριότητα του πλοίου, το οποίο αποτελεί μισθωμένο πάγιο στοιχείο και ως εκ τούτου δεν μπορεί να αποτελέσει εγγύηση για τη δανειοδότηση της εταιρείας.

Επίσης συχνά εμφανίζεται δισταγμός από την πλευρά της τράπεζας για μια περαιτέρω χρηματοδότηση της ναυτιλιακής επιχείρησης, όταν τα πάγια της, στηρίζονται στη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς οι δανειστές δεν δύνανται να αποκτήσουν τις δέουσες εμπράγματα εγγυήσεις επ' αυτών.

Επιπλέον, όπως προαναφέρθηκε, ο μισθωτής δε δύναται να καταγγείλει τη χρηματοδοτική μίσθωση νωρίτερα από τον συμφωνηθέντα χρόνο και ως εκ τούτου λόγω της μεγάλης διάρκειάς της, τείνει να αποτελεί δυσβάστακτη υποχρέωση για τη ναυτιλιακή επιχείρηση.

Τέλος, οι ναυτιλιακές εταιρείες δεν μπορούν να βασίζονται στα φορολογικά και οικονομικά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς συχνά η σχετική νομοθεσία υπόκειται σε τροποποιήσεις ειδικά σε περιπτώσεις εφαρμογής ελληνικού δικαίου.

Σχέση της χρηματοδοτικής μίσθωσης με τον τραπεζικό δανεισμό

Το βασικό σημείο διαφοροποίησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης από τον τραπεζικό δανεισμό έγκειται στο ότι η ναυτιλιακή επιχείρηση σε περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν απολαμβάνει του δικαιώματος της πλήρους κυριότητας επί του πλοίου, αλλά αρκείται μόνο στην εκμετάλλευση και τη διαχείριση του πλοίου για όλη σχεδόν την οικονομική ζωή του τελευταίου. Όμως, στην περίπτωση δανειακής χρηματοδότησης, η τράπεζα η οποία δεν είναι εξοπλισμένη με δικαίωμα κυριότητας αποκτά εμπράγματα εξασφαλίσεις επί του πλοίου και επί της ναυτιλιακής επιχείρησης, όπως ναυτικές υποθήκες, προτιμώμενες ναυτικές υποθήκες και ενέχυρα επί μετοχών κτλ.

Επίσης σε περιπτώσεις λειτουργικής μίσθωσης, η τράπεζα, ως εκμισθώτρια, αναλαμβάνει την υποχρέωση και το κόστος ασφάλισης και συντήρησης του πλοίου. Αντιθέτως, σε περιπτώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, η μισθώτρια ναυτιλιακή επιχείρηση αναλαμβάνει πλήρως τους κινδύνους της θαλάσσιας αποστολής και τις υποχρεώσεις και τα έξοδα που σχετίζονται με την εκμετάλλευση και τη διαχείριση του πλοίου, όπως βέβαια και στη σύμβαση δανείου, οπότε και απολαμβάνει του δικαιώματος της πλήρους κυριότητας του πλοίου.

Ο ν.1665/1986 και η χρηματοδοτική μίσθωση πλοίων

Όσον αφορά στο ελληνικό δίκαιο η χρηματοδοτική μίσθωση διέπεται από τις διατάξεις του ν.1665/1986. Όμως, ο άνω νόμος εξαιρεί ρητά από το πεδίο εφαρμογής του τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα των ιδιωτικών και επαγγελματικών πλοίων αναψυχής. Η εξαίρεση αυτή για τα πλοία και τα πλωτά ναυπηγήματα εισήχθη αργότερα μέσω προσθήκης τρίτης παραγράφου στο άρθρο 1 του ν.1665/1986 με το άρθρο 11 παρ. 2 του ν. 2367/1995 και στη συνέχεια με το άρθρο 16 παρ.5 του ν.4256/2014.

Επιπρόσθετα, η διάταξη σχετικά με την δυνατότητα χρηματοδοτικής μίσθωσης για ιδιωτικά ή επαγγελματικά πλοία αναψυχής, παραμένει μέχρι και σήμερα ασαφής, καθώς οι ειδικότερες προϋποθέσεις και οι όροι που θα τη διέπουν αναμένεται να καθοριστούν με κοινή υπουργική απόφαση, η οποία δεν έχει μέχρι σήμερα εκδοθεί.

Πριν την τροποποίηση του άνω νόμου με το ν. 2367/1995 γινόταν αναντίρρητα δεκτό ότι η χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να έχει ως αντικείμενο οποιοδήποτε πλοίο ή πλωτό ναυπήγημα. Τονίζοταν μάλιστα ότι η μη πρόβλεψη στον ν. 1665/1986, συστήματος χρηματοδότησης για τη διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση πλοίου θα αποτελούσε τροχοπέδη για την ελληνική ναυτιλία, καθώς θα δημιουργούσε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα υπέρ των αλλοδαπών ναυτιλιακών επιχειρήσεων⁹².

Η ανωτέρω εξαίρεση των πλοίων και των πλωτών ναυπηγημάτων μπορεί να δικαιολογηθεί εν μέρει λόγω του ότι η θεσπιζόμενη με το ν.1665/1986 αδυναμία επιβολής αναγκαστικής εκτέλεσης στο μισθωμένο πράγμα από τους δανειστές του μισθωτή έρχεται σε σύγκρουση με τις διατάξεις του ΚΙΝΔ περί εφοπλισμού⁹³.

Επιπλέον, έτερο νομικό επιχείρημα κατά τον Π. Μάζη υπέρ της νομοθετικής εξαίρεσης των πλοίων και των πλωτών ναυπηγημάτων, αποτελεί η ύπαρξη στον ΚΙΝΔ ειδικότερης ρύθμισης για την καταπιστευτική μεταβίβαση κυριότητας προς εξασφάλιση απαιτήσεων ή οποία διαφέρει από τη ρύθμιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης στον άνω νόμο, και ως εκ τούτου προς αποφυγή συγκύσεων θα έπρεπε να υπάρξει ειδικότερη νομοθετική ρύθμιση, για την οποία δεν φάνηκε έτοιμος ο νομοθέτης.

⁹² Βλ. Τσιμπανούλη, σε ΔικΑΕ ΙΙ, σελ 477 επ.

⁹³ Βλ. Κ. Π. Μάζη, Η χρηματοδοτική μίσθωση: Leasing, εκδόσεις Δίκαιο & Οικονομία ΠΝ Σάκκουλας, 2010

Εν αντιθέσει με το νομικό επιχείρημα του Π. Μάζη, ο Α. Γεωργιάδης⁹⁴, αναφέρει ότι ο αποκλεισμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εναλλακτικού τρόπου απόκτησης πλοίου εμφανίζεται περισσότερο αδικαιολόγητος για τον λόγο ότι ειδικώς για τα πλοία ο νόμος έχει καθιερώσει το θεσμό της καταπιστευτικής μεταβίβασης κυριότητας, προς τον οποίο η χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίζει ουσιώδεις ομοιότητες.

Τέλος, γεγονός αποτελεί ότι ακόμα και πριν την άνω τροποποίηση του ν.1665/1986 με την εισαγωγή των προαναφερόμενων εξαιρέσεων από το πεδίο εφαρμογής του, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν είχε προσελκύσει τους Έλληνες πλοιοκτήτες, εν αντιθέσει με την δημοφιλία του θεσμού στην αλλοδαπή, όπου οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν σπεύσει να εκμεταλλευτούν τα ποικίλα πλεονεκτήματα που παρέχει ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης για την απόκτηση νέων πλοίων και των εκσυγχρονισμό του στόλου.

Η σύμβαση της Οτάβα για το διεθνές leasing

Το Μάιο του 1988 συνήλθε στην Οτάβα του Καναδά η διεθνής διπλωματική συνδιάσκεψη για τη διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), στην οποία υιοθετήθηκε το σχέδιο της διεθνούς σύμβασης για το leasing του Διεθνούς Ινστιτούτου για την Ενοποίηση του Ιδιωτικού Δικαίου (Unidroit).

Η σύμβαση αυτή έχει κυρωθεί από 20 κράτη⁹⁵ και αποτελείται κατά βάση από διατάξεις εμπορικού και αστικού δικαίου, ενώ σκόπιμα δεν καθορίζονται οικονομικοί και φορολογικοί κανόνες, καθώς αφήνεται η ελευθερία στα συμβαλλόμενα κράτη να θεσπίσουν εσωτερικούς μη ομοιόμορφους κανόνες. Επιπλέον, η διεθνής σύμβαση αποτελείται από διατάξεις ενδοτικού δικαίου, επομένως επιτρέπεται αντίθετες συμβατικές ρυθμίσεις.

Όπως αναφέρεται και στο προοίμιο της διεθνούς σύμβασης, σκοπός της αποτελεί η άρση των νομικών εμποδίων μεταξύ των κρατών, η μέριμνα για την εξισορρόπηση των αντικρουόμενων συμφερόντων και η θέσπιση του leasing ως τριγωνικής σχέσης μεταξύ του εκμισθωτή του προμηθευτή και του μισθωτή.

⁹⁴ Βλ. Α. Σ.Γεωργιάδη, Νέες Μορφές Συμβάσεων, 6^η αναθεωρημένη έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

⁹⁵ Λευκορωσία, Βέλγιο, Τσεχία, Φιλανδία, Γαλλία, Γκάνα, Γουινέα, Ουγγαρία, Ιταλία, Λετονία, Μαρόκο, Νιγηρία, Παναμάς, Φιλιππίνες, Ρωσία, Σλοβακία, Τανζανία, Ουκρανία, ΗΠΑ, Ουζμπεκιστάν

Πιο συγκεκριμένα, στο άρθρο 1 διακρίνονται δύο δικαιοπραξίες, η μία ανάμεσα στον εκμισθωτή και στον προμηθευτή και η άλλη ανάμεσα στον εκμισθωτή και στον μισθωτή. Η πρώτη δικαιοπραξία δεν αναφέρεται ρητά ως αγοραπωλησία στη διεθνή σύμβαση, καθώς υπάρχει περίπτωση κατά την οποία δε λαμβάνει χώρα αγορά του αντικειμένου του leasing (δηλ. του πλοίου), αλλά παραγγελία από την εκμισθώτρια στο ναυπηγείο. Η δεύτερη δικαιοπραξία αφορά την παραχώρηση της εκμετάλλευσης του αντικειμένου της χρηματοδοτικής μίσθωσης στον μισθωτή έναντι καταβολής περιοδικών παροχών, δηλαδή μισθωμάτων, τα οποία καθορίζονται με βάση την αξία του αντικειμένου της σύμβασης. Και οι δύο αυτές δικαιοπραξίες βρίσκονται σε αλληλεπίδραση μεταξύ τους και συνιστούν τη διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση, όπως αυτή ορίζεται από τη διεθνή σύμβαση.

Η σύμβαση της Οτάβα, ρυθμίζει μόνο την απλή χρηματοδοτική μίσθωση και όχι τη λειτουργική μίσθωση (operating leasing). Η σύμβαση εφαρμόζεται σε συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης οποιουδήποτε αντικειμένου (άρα και πλοίου), ενώ δεν εφαρμόζεται σε συμβάσεις που το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης προορίζεται για προσωπική, οικιακή και οικογενειακή χρήση.

Στο άρθρο 1 της σύμβασης της Οτάβα, ορίζεται ότι η διεθνής χρηματοδοτική μίσθωση μπορεί να προσφέρει στον μισθωτή δικαίωμα προαίρεσης για την απόκτηση της πλήρους κυριότητας του αντικειμένου της σύμβασης ή δικαίωμα παράτασης της διάρκειας της μίσθωσης.

Διεθνές leasing, κατά τη σύμβαση υφίσταται όταν ο εκμισθωτής και ο μισθωτής έχουν τις εγκαταστάσεις τους σε διαφορετικά κράτη και τα κράτη αυτά, όπως επίσης και το κράτος εγκατάστασης του προμηθευτή, είναι κράτη συμβαλλόμενα στη διεθνή σύμβαση. Τότε, τόσο η σύμβαση προμήθειας όσο και η σύμβαση leasing διέπονται από τους νόμους ενός εκ των συμβαλλόμενων κρατών.

Επιπλέον σύμφωνα με τις ειδικότερες προϋποθέσεις ευθύνης της διεθνούς συνθήκης, ο εκμισθωτής δε φέρει ευθύνη για βλάβη ή απώλεια του αντικειμένου της χρηματοδοτικής μίσθωσης, ούτε ευθύνη για τραυματισμό ή απώλεια ανθρώπινης ζωής, εκτός αν από το δικαίωμα κυριότητας του προκύπτει τέτοια ευθύνη. Επίσης ο μισθωτής έχει ευθύνη να παραδώσει το πράγμα στη λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης στην κατάσταση στην οποία το παρέλαβε μη ευθυνόμενος για τις φθορές της συνήθους χρήσης.

Η απαιτήσεις του εκμισθωτή κατά του προμηθευτή από τη σύμβαση προμήθειας εκχωρούνται στον μισθωτή. Ενώ στην περίπτωση που ο μισθωτής καταστεί υπερήμερος στην

καταβολή του μισθώματος ή αθετήσει κάποια άλλη συμβατική του υποχρέωση, οφείλει να καταβάλλει στον εκμισθωτή το σύνολο των άληκτων μισθωμάτων, τα έξοδα και τυχόν αποζημίωση υπέρ του τελευταίου.

Δ.4 Ενδιάμεση Χρηματοδότηση (Mezzanine finance)⁹⁶

Η ιδιωτική αυτονομία, ως βασική αρχή του ιδιωτικού δίκαιου, έχει δημιουργήσει νέες μορφές χρηματοδότησης, οι οποίες καλούνται υβριδικά μέσα χρηματοδότησης. Σε αυτά ανήκει η ενδιάμεση χρηματοδότηση, η οποία αποτελεί έναν ενδιαφέροντα, αν και όχι ιδιαίτερα διαδεδομένο παγκοσμίως αλλά και ειδικά στην Ελλάδα, τρόπο χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Ως ενδιάμεση χρηματοδότηση νοείται η χρηματοδότηση μέσω ανεξάρτητων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επενδύσεων, οι οποίες αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης έναντι της απόκτησης μετοχών της εταιρείας, δηλαδή έναντι της απόκτησης μετοχικών δικαιωμάτων επί της δανειζόμενης εταιρείας.

Βασικό μειονέκτημα της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι ότι για την πραγματοποίησή της απαιτείται η εκχώρηση μέρους της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, γεγονός που εξηγεί την απροθυμία των επιχειρήσεων - και δη των λεγομένων «οικογενειακών επιχειρήσεων» - ακόμα και να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρησιμοποίησης της ενδιάμεσης χρηματοδότησης.

Παρόλα αυτά, πρέπει να τονιστεί ότι στην πραγματικότητα ο στόχος του επενδυτή που συμμετέχει με το mezzanine fund δεν είναι να γίνει μακροπρόθεσμα ισχυρός μέτοχος της εταιρείας, αλλά αντιθέτως, να εξασφαλίσει ικανοποιητική απόδοση των μετοχών του για ορισμένο χρονικό διάστημα, και στη συνέχεια να μεταβιβάσει τις μετοχές του.

Συνήθως, η συμφωνία συνοδεύεται από σαφείς και προκαθορισμένους όρους για την εξαγορά του ενδιάμεσου χρέους, στην κατάλληλη χρονική στιγμή. Οι περισσότερες ενδιάμεσες χρηματοδοτήσεις αποσύρονται είτε μέσω της μεταβίβασης των μετοχών στον αρχικό κύριο των μετοχών, είτε μέσω της εκ νέου κεφαλαιοποίησης της επιχείρησης. Η συνήθης διάρκεια της εν λόγω συναλλαγής κυμαίνεται στα πέντε με οκτώ χρόνια, με τη δυνατότητα πρόωρης εξόδου.

⁹⁶ βλ. Μ. Kavussanos and I. D. Visvikis, *The International Handbook of Shipping Finance, Theory and Practice*, palgrave macmillan, 2016

Αυτή η ενδιάμεση μορφή χρηματοδότησης εμφανίστηκε τα τελευταία 50 χρόνια και είναι μια ειδική μορφή χρηματοδότησης κεφαλαίου που συνδυάζει στοιχεία τόσο της χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων όσο ξένων κεφαλαίων.

Μέσω της ενδιάμεσης χρηματοδότησης οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν μεγαλύτερα κεφάλαια, από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης.

Βασικές πηγές της ενδιάμεσης χρηματοδότησης αποτελούν οι ιδιώτες επενδυτές, οι ασφαλιστικές εταιρείες, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι τράπεζες.

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση, ως μέθοδος χρηματοδότησης της ναυτιλίας καλύπτει συνήθως τα κεφαλαιακά κενά που αφήνει ο τραπεζικός δανεισμός προκειμένου οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις να προβούν στην πραγματοποίηση της σκοπούμενης επένδυσης.

Ο τρόπος λειτουργίας της ενδιάμεσης χρηματοδότησης είναι ο κάτωθι: Αρχικά, η ναυτιλιακή επιχείρηση διαπραγματεύεται μια συμφωνία με τους επενδυτές για τα αναγκαία κεφάλαια και στη συνέχεια οι επενδυτές αποκτούν, συνήθως μετοχές της εταιρείας. Το χρονικό διάστημα αυτής της συμφωνίας κυμαίνεται από 3 μέχρι 8 χρόνια. Για το χρονικό διάστημα που ισχύει η συμφωνία πληρώνονται μόνο οι τόκοι για το δάνειο που έλαβε η επιχείρηση.

Τα πλεονεκτήματα από την μέθοδο αυτής είναι ποικίλα. Ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης μπορεί να χάνει μέρος της ανεξαρτησίας του αλλά σπάνια χάνει τον έλεγχο αυτής, καθώς εάν η εταιρεία αναπτύσσεται και ευημερεί οι κύριοι μέτοχοι δεν αντιμετωπίζουν καμιά παρέμβαση από τους δανειστές τους.

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση προσφέρει σημαντική ευελιξία στην δομή και την ρύθμιση αποπληρωμής της συμφωνίας. Οι δανειστές της ενδιάμεσης χρηματοδότησης, ως μακροπρόθεσμοι επενδυτές με μεγάλη εμπειρία στον κλάδο της ναυτιλίας προσφέρουν πολύτιμη βοήθεια στην ανάπτυξη της στρατηγικής της εκάστοτε δανειζόμενης ναυτιλιακής. Ως εκ τούτου η ενδιάμεση χρηματοδότηση αυξάνει την αξία των μετοχών που κατέχουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι.

Από την άλλη πλευρά, η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι συνυφασμένη και με κάποια μειονεκτήματα καθώς, σε περίπτωση που η επένδυση δεν αποδίδει κέρδη στους επενδυτές, τότε εμπλέκονται στον έλεγχο της εταιρείας και στην χάραξη της στρατηγικής, έχοντας συχνά διαφορετικές στοχεύσεις και επιθυμίες από τους κυρίως μετόχους.

Ε. Συμπεράσματα

Όπως κατέστη σαφές οι μορφές χρηματοδότησης ανάμεσα στις οποίες έχει να επιλέξει μια ναυτιλιακή επιχείρηση ποικίλουν. Στην πορεία των ετών, η ελευθερία των συμβάσεων και οι αυξημένες ανάγκες της ναυτιλίας σε κεφάλαια, έχουν δημιουργήσει και θα δημιουργούν συνεχώς νέες μορφές χρηματοδότησης προκειμένου να ανταποκριθούν στις αυξημένες ανάγκες ενός κλάδου που από τη μία είναι υπεύθυνος για τη μεταφορά του μεγαλύτερου τμήματος του παγκόσμιου εμπορίου, και από την άλλη χαρακτηρίζεται από μεταβλητότητα και κυκλικότητα όσον αναφορά κυρίως στις χρηματορροές και στην κατάσταση της αγοράς.

Η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης και ως εκ τούτου η σύσταση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας αποτελεί μία από τις κορυφαίες στρατηγικές επιλογές της διοίκησης της ναυτιλιακής επιχείρησης, καθώς από τη χρηματοδότηση στηρίζεται η αγορά των βασικών της παγίων, δηλαδή των πλοίων. Η επιλογή αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία και δεν περιορίζεται απλά στην σύγκριση των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων κάθε επιμέρους μορφής. Ως εκ τούτου, στη σύγχρονη θεωρία της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων (shipping finance) δε δίνεται μια ενιαία απάντηση ως προς το ποια μέθοδος χρηματοδότησης ή ποιος συνδυασμός μεθόδων πρέπει να προτιμηθεί από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Αντιθέτως, κάθε ναυτιλιακή επιχείρηση ανάλογα με τις ιδιαίτερες ανάγκες της, με το χαρακτήρα της ως εξωστρεφής ή εσωστρεφής, το πάγιο που επιθυμεί να αποκτήσει, τα οικονομικά της στοιχεία, τις εξασφαλίσεις που τυχόν διαθέτει και είναι διατεθειμένη να παρέχει, τον κίνδυνο που δύναται να αναλάβει, τον προσανατολισμό της, την σχέση της με τους διάφορους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και επενδυτές, την αξιοπιστία της, την κατάσταση της οικονομίας μέσα στην οποία αναπτύσσεται, το νομοθετικό αλλά και το φορολογικό πλαίσιο καλείται κάθε δεδομένη στιγμή να λάβει τις δικές της αποφάσεις χρηματοδότησης αναλαμβάνοντας η ίδια το κόστος και τους τυχόν κινδύνους.

Η αγορά ή η ναυπήγηση πλοίων αποτελεί την κύρια και αποφασιστική επένδυση της ναυτιλιακής επιχείρησης, η οποία δύναται να την οδηγήσει στην ανάπτυξη. Στόχος κάθε επένδυσης είναι να αυξάνει την εμπορική αξία της εταιρείας, λαμβανομένου όμως πάντοτε υπ' όψιν του κόστους του κεφαλαίου. Σύμφωνα με την βασική αρχή της χρηματοδότησης τα κεφάλαια έχουν κόστος, είτε πρόκειται για ίδια κεφάλαια, οπότε γίνεται λόγος για διανομή μερίσματος, είτε πρόκειται για ξένα κεφάλαια οπότε γίνεται λόγος για πληρωμή τόκων, καθώς τόσο οι μέτοχοι όσο και οι δανειστές της ναυτιλιακής επιχείρησης την επενδύουν τα κεφάλαιά τους προκειμένου να χρηματοδοτήσουν την τελευταία και αναμένουν κέρδος από την επένδυσή τους αυτή.

Σε συνέχεια των ανωτέρω, βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας είναι αυτή που συντελεί στην αύξηση των χρηματορροών (π.χ. των ναύλων) από την εκμετάλλευση των παγίων της εταιρείας (δηλ. των πλοίων). Όμως λόγω της κυκλικότητας της ναυλαγοράς και της επιρροής της από εξωγενείς παράγοντες (π.χ. οικονομικοί, πολιτικοί, κοινωνικοί παράγοντες) η αύξηση των χρηματορροών από τα ίδια τα πλοία της ναυτιλιακής επιχείρησης δεν είναι πάντα εφικτή. Επιπλέον, προτιμητέα είναι η χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων, ιδίως σε περίοδο χαμηλών επιτοκίων, καθώς αυτή συνδέεται κυρίως με φορολογικά πλεονεκτήματα. Ως εκ τούτου, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις οδηγούνται κυρίως στη χρηματοδότησή τους από ξένα κεφάλαια και ειδικότερα, κατά κανόνα, στη χρηματοδότησή τους μέσω τραπεζικού δανεισμού, ο οποίος αποτελεί την πλέον δημοφιλή μέχρι και σήμερα μέθοδο χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Για την πληρότητα της ανάλυσης, αξίζει να αναφερθεί η πρακτική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, η οποία κερδίζει όλο και περισσότερο έδαφος και ιδίως στον κλάδο των εταιρειών μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, καθώς συμβάλλει στην αύξηση της αξία της εταιρείας. Χαρακτηριστικό του κλίματος που επικρατεί στην αγορά είναι ότι σύμφωνα με μελέτες από τις 24 υφιστάμενες εταιρείες εμπορευματοκιβωτίων τα επόμενα χρόνια θα υπάρχουν μόνο 10 εταιρείες. Στόχος των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι η δημιουργία οικονομιών κλίμακας και η ισχυροποίηση της θέσης τους στην αγορά. Η πρακτική αυτή σχετίζεται με τη χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων καθώς μετά από τη συγχώνευση και την εξαγορά, η εταιρεία αποκτά υγιέστερη διάρθρωση και εξομαλύνονται τα τυχόν προβλήματα ρευστότητας, έτσι ώστε να αυξάνεται η πιστοληπτική ικανότητά της και να βελτιώνονται οι κεφαλαιακές της πηγές.

Επιπλέον θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι η χρηματοδότηση δεν οδηγεί στη λύση του συνόλου των προβλημάτων μιας ναυτιλιακής επιχείρησης. Αντιθέτως, λόγω της σφοδρής και παγκόσμιας οικονομικής κρίσης των τελευταίων ετών, πολλές ναυτιλιακές επιχειρήσεις αναγκάστηκαν να αναδιαρθρώσουν και να αναχρηματοδοτήσουν τα δάνειά τους, άλλες οδηγήθηκαν σε οριστική αδυναμία πληρωμής, ενώ ένας αξιοσημείωτος αριθμός αυτών οδηγήθηκαν σε περικοπές κόστους και στην μη πληρωμή μερίσματος.

Τέλος, δεν πρέπει να λησμονούμε ότι ψυχή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και ιδίως των ελληνικών είναι ο πλοιοκτήτης ή άλλως η διοίκηση της εταιρείας, που λαμβάνουν τις καίριες αποφάσεις για την πορεία της εταιρείας και αναλαμβάνουν να υλοποιήσουν τον στρατηγικό σχεδιασμό που έχουν οραματιστεί. Έτσι κάθε απόφαση χρηματοδότησης και κεφαλαιακής διάρθρωσης πρέπει να λαμβάνεται και με βάση τον προσανατολισμό της επιχείρησης και τα

αισθητήρια των διοικούντων της, οι οποίοι γνωρίζουν καλύτερα από τον καθένα την φύση της ναυτιλίας και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Λία Ι. Αθανασίου, Η ναυτιλιακή Χρηματοδότηση στο μεταίχμιο Ναυτικού και Πτώχευτικού Δικαίου, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περιόδους Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Λία Ι. Αθανασίου, Η διασυνοριακή πτώχευση της ναυτιλιακής επιχείρησης, Σύγκρουση κανόνων ναυτικού δικαίου και κανόνων αφερεγγυότητας, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Δημήτρης Κ. Αυγητίδης, Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

Ν. Βερβεσσός, Εισ το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας, τομ. 10, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα 2005

Ν. Βερβεσσός, Η παράλληλη εισαγωγή (Dual ή Multiple listing) μετοχών αλλοδαπών ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑ, ε.ε Χ. Παμπούκης, Β. Τουντόπουλος, Ναυτιλία και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2009

Ν Βερβεσσός, Δίκαιο των Ομολογιών, Εισαγωγικές Παρατηρήσεις στα άρθρα 3^α και 3^β, Το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, ε.ε. Ευάγγελος Περάκης, Νομική Βιβλιοθήκη, 2014

Λεωνίδας Γεωργακόπουλος, Τα σύγχρονα προβλήματα προστασίας των δανειστών του πλοίου, 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

Απ. Γεωργιάδης, Η εξασφάλιση των πιστώσεων, Π.Ν Σάκκουλα Δίκαιο και Οικονομία, Αθήνα 2001

.Α. Σ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων, 6^η αναθεωρημένη έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

Χρ. Γκόρτσος, Π. Σταϊκούρας, Χ Λιβαδά, Στοιχεία Ελληνικού Δικαίου της Κεφαλαιαγοράς, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Φεβρουάριος 2009

Α. Γκούσκου, Διεθνείς συναλλαγές χρηματοδότησης και εξασφαλίσεις, Ε. Ε Χ. Παμπούκης, Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, Νομική Βιβλιοθήκη, 2010

- Α. Γουλιέλμος**, Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων, Σταμούλη Α.Ε, 2007
- Ν. Λαβρανός**, Άμεση χρηματοδότηση – Δίκαιο οργανωμένης αγοράς, ε.ε Χ. Παμπούκης, Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών, Νομική Βιβλιοθήκη, 2010
- Φίλιππος Δωρής**, Η νομική θέση των δανειστών του πλοίου σε περίπτωση μεταβίβασης της κυριότητας του, 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992
- Α. Καραγκουνίδης**, Έκδοση ομολογιακών δανείων από ναυτιλιακές επιχειρήσεις, ε.ε Χ. Παμπούκης, Β. Τουντόπουλος, Ναυτιλία και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2009
- Α. Κιάντου Παμπούκη**, Δίκαιο Αξιογράφων, 5^η έκδοση, Εκδ. Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, 1997
- Α. Κιάντου Παμπούκη**, Ναυτικό δίκαιο, εκδ. Σάκκουλα, -Θεσσαλονίκη, 2007
- Α.Κιάντου-Παμπούκη**, Η προστασία των δανειστών στις ναυτιλιακές εταιρείες με παραμέριση της νομικής προσωπικότητας 1ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992
- Έφη Ι. Κιρινή**, Ο νέος Κανονισμός 848/2015 για τις διασυνοριακές διαδικασίες αφερεγγυότητας, ΔΕΕ 11/2016
- Κ. Π. Μάζης**, Η χρηματοδοτική μίσθωση: Leasing, εκδόσεις Δίκαιο & Οικονομία ΠΝ Σάκκουλας, 2010
- Θεόδωρος Κουλουριάνος**, Η έκδοση του ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο, Δίκαιο & Οικονομία, 2013
- Κωνσταντίνος Ρήγας**, Η άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου των μονοβάθρων εταιρειών, Νομικό Βήμα, 2014, 5
- Ιωάννης Ρόκας, Γεώργιος Θεοχαρίδης**, Ναυτικό Δίκαιο γ' έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2015
- Νικόλαος Κ. Ρόκας**, Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, Αντ.Ν.Σάκκουλα, 2002
- Νικόλαος Κ. Ρόκας**, Εμπορικές Εταιρείες, 7^η ενημερωμένη έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2012

Νικόλαος Κ. Ρόκας, Αξιόγραφα, 2^η έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, 2012

Παναγιώτης Σωτηρόπουλος, Ζητήματα σχετικά με την προτιμώμενη ναυτική υποθήκη, 1^ο Διεθνές Συνέδριο Ναυτικού Δικαίου, Η προστασία των ναυτικών δανειστών Πρακτικά και Εισηγήσεις Πειραιάς, 1992

Β. Τουντόπουλος, Εισαγωγή ναυτιλακών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ε.ε Χ. Παμπούκης, Β. Τουντόπουλος, Ναυτιλία και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2009

Β. Τουντόπουλος, Η συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών: Σκέψεις σχετικά με το άρθρο 3 του ν. 3156/2003, ΕΠΙΣΚΕΔ 2003/972

Κ. Χριστοδούλου, Άυλοι Ομολογιακοί Τίτλοι- επόψεις ουσιαστικού και δικονομικού αστικού δικαίου, Δίκη. 2004, τ. 35, τευχ. 7 -8, σελ. 856.

Π. Χρ. Φίλιος, Ενοχικό Δίκαιο, Ειδικό Μέρος, 10^η έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα Θεσσαλονίκη, 2011

Ξένη βιβλιογραφία

Dr. Dimitrios Ph. Christodoulou, The single ship company- The legal consequences from its use and the protection of creditors, Athens Komotini: Sakkoulas, 2000

Grammenos, C. Th. (1977), “The Need for Credit Policy and Analysis in Bank Shipping Finance”, Paper presented at Institute of European Finance, Bangor. 14.

Grammenos, C.Th. (1979), Bank Finance for Ship Purchase, Occasional Papers in Economics, University of Wales Press.

M. Kavussanos, Shipping Finance, the recent crisis in the shipping industry, Η Λειτουργία της Ναυτιλιακής Επιχείρησης σε Περίόδους Οικονομικής Αστάθειας, Συλλογικό Έργο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015

M. Kavussanos and I. D Visvikis, The International Handbook of Shipping Finance, Theory and Practice, palgrave macmillan, 2016

H. K. Leggate, A European perspective on bond finance for the maritime industry, MARIT. POL. MGMT., 2000, VOL. 27, NO. 4, 353 ± 362

Ying Li, The Pros and Cons of Leasing in Ship Financing– Theoretical Perceptions Versus Practitioner’s Views, WMU Journal of Maritime Affairs, 2006, Vol. 5, No.1, 61–74

M. Stopford, Maritime Economics, 3rd Edition, Taylor & Francis Ltd, 2008

Th. C. Syriopoulos, Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods and Markets, Maritime Transport: The Greek Paradigm, σελ. 172

Th. C. Syriopoulos, Shipping Finance and International Markets. In C. Grammenos (Ed), The Handbook of Maritime Economics and Business, London, Lloyd’s List, 2013