

Η ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΗΜΑ

Η πιστωτική κρίση, η οδηγία SOLVENCY II και η επόμενη ημέρα

Του Ηλία Β. Μπόμπολου

Η μακρά περίοδος της εύκολης πρόσβασης στη χρηματοδότηση για τις επιχειρήσεις αποτελεί πλέον παρελθόν. Η κατάρρευση δύο hedge funds της Bear Stearns, τον περασμένο Ιούλιο, σήμανε την έναρξη μιας οξείας πιστωτικής κρίσης, η οποία άλλαξε δραματικά τα δεδομένα στην παγκόσμια επιχειρηματική δραστηριότητα.

Οι κραδασμοί δεν έχουν γίνει αισθητοί

Στη ναυτιλιακή και κατ' επέκταση στην ναυτασφαλιστική αγορά, οι κραδασμοί δεν έχουν γίνει ακόμη αισθητοί, αλλά αυτό δε σημαίνει πως δεν θα γίνουν στη συνέχεια. Μέσα στους επόμενους μήνες, η στενότητα ρευστότητας στον παγκόσμιο επιχειρηματικό χάρτη, που ήδη αλλάζει την εικόνα των ταμιακών ροών των ναυτιλιακών εταιρειών, ενδέχεται να οδηγήσει σε νέες, δυσχερέστερες συνθήκες στη δραστηριότητα των ναυτασφαλιστικών εταιρειών.

Το φαινόμενο -εφόσον παρατηρηθεί- θα πρέπει να αντιμετωπισθεί σε συνεκτίμηση με τις νέες συνθήκες που διαμορφώνει η θεσμοθέτηση αυστηρότερου κανονιστικού πλαισίου στον κλάδο, σε συνδυασμό, τόσο με την υιοθέτηση της Κοινοτικής Οδηγίας SOLVENCY II, όσο και με τις ιδιαίτερα ευοίωνες προοπτικές ανάπτυξης που υποδηλώνουν οι επενδύσεις από πλευράς ναυτιλιακών εταιρειών.

Πιστωτική κρίση και SOLVENCY II

Τα αυξημένα ελάχιστα επίπεδα περιθωρίου φερεγγυότητας θωρακίζουν την ασφαλιστική αγορά, εισάγοντας, ταυτόχρονα, τις εταιρείες του κλάδου στο μονόδρομο της ισχυρής καθαρής θέσης, η οποία μπορεί να επιτευχθεί μόνον από τον άριστο συνδυασμό των δυναμικών ρυθμών ανάπτυξης και της βέλτιστης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (συνδυασμού ιδίων και ξένων κεφαλαίων). Η τελευταία, ωστόσο, εξαιτίας, αφενός μεν του υψηλού συντελεστή κινδύνου (συστηματικού και μη) που θεμελιωδώς καθορίζει η ίδια η φυσιογνωμία του κλάδου, αφετέρου δε της απότομης αύξησης του κόστους ξένων κεφαλαίων που επέφερε η πιστωτική κρίση, καθίσταται μία ιδιαίτερα δύσκολη διαδικασία που απαιτεί λεπτούς χειρισμούς και μπορεί να υποστηριχθεί μόνον από την επιχειρηματική υγεία που απεικονίζουν οι χρήσεις των επιχειρηματικών κεφαλαίων, από την «αριστερή», δηλαδή, πλευρά των ισολογισμών των ασφαλιστικών εταιρειών. Αυτό άλλωστε υπαγορεύουν, όχι μόνον οι νέες συνθήκες που αναλύθηκαν παραπάνω, αλλά και οι νέες κατηγορίες επενδυτών, με κυριότερη αυτή του private equity, που εκ φύσεως απαιτούν την εφαρμογή επιθετικής αναπτυξιακής στρατηγικής από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύουν. Ο «κλοιός», μάλιστα, γίνεται ασφυκτικότερος, δεδομένου ότι οι επενδυτές του τομέα private equity εμφανίζονται ιδιαίτερα ανήσυχoi τους τελευταίους μήνες, καθώς αυτοί νιώθουν ήδη τους κραδασμούς της πιστωτικής κρίσης, η οποία -εκτός των άλλων- περιορίζει δραματικά τις ελπίδες αναχρηματοδότησης των υπέρογκων χρεών που έχουν επωμισθεί για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων.

Μονόδρομος η ανάπτυξη και η βελτίωση της κερδοφορίας

Το συμπέρασμα που προκύπτει απ' όλα αυτά είναι πως η νέα εποχή στις εταιρείες του ναυτασφαλιστικού κλάδου χαρακτηρίζεται από την αναγκαιότητα σημαντικής αύξησης των ρυθμών μεγέθυνσης και κερδοφορίας, με στόχο αυτοί να αποτελέσουν, τόσο μια επαρκή πηγή κεφαλαίων, όσο και τον κύριο πυλώνα στήριξης της

χρηματοδότησής τους. Και όλα αυτά πρέπει, πλέον, να επιτυγχάνονται μέσα στα πολύ στενότερα χρονικά περιθώρια που επιτάσσουν οι αλλεπάλληλες και δραματικές αλλαγές που βιώνει ο ευρύτερος χρηματοοικονομικός τομέας, αλλά και η έκρηξη της δραστηριότητας στο πεδίο των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

Έκρηξη M&A στον ασφαλιστικό τομέα της ΝΑ Ευρώπης

Όπως ειπώθηκε πρόσφατα, σε ημερίδα που συνδιοργάνωσαν η Ernst & Young Southeast Europe και η Ένωση Ασφαλιστικών Εταιριών Ελλάδος, ο ευρύτερος ασφαλιστικός κλάδος παρουσιάζει έντονη αναπτυξιακή δυναμική στη ΝΑ Ευρώπη την τελευταία πενταετία, με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές να παρουσιάζουν από το 2004 και μετά σταθερά αυξητική τάση. Τους πρώτους επτά μήνες του 2007 πραγματοποιήθηκαν 19 συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ευρύτερη περιοχή, ο όγκος των οποίων ανήλθε περίπου στο 1,5 δισ. ευρώ (έναντι 190 εκατ. ευρώ το 2005). Το ίδιο διάστημα, στην Ελλάδα πραγματοποιήθηκαν τέσσερις συμφωνίες με συνολικό όγκο 397 εκατ. ευρώ, έναντι μίας συμφωνίας την περίοδο 2004 - 2006 (6,3 εκατ. ευρώ). Σύμφωνα με την Ernst & Young, η τάση συγκέντρωσης της ελληνικής αγοράς θα συνεχισθεί, συνυπολογίζοντας και τις πρόσθετες απαιτήσεις του πλαισίου Solvency II.

Υπό αυτό το πρίσμα, τα εκπονούμενα business plans των εταιρειών του κλάδου αποτελούν δυναμικούς επιχειρησιακούς προγραμματισμούς, οι οποίοι υπόκεινται σε διαρκή αναθεώρηση, την ώρα που τα Δ.Σ. ασκούν ασφυκτικές πιέσεις στους διευθυντές, όχι μόνο για την επίτευξη των προκαθορισμένων στόχων, αλλά και για την υπερκάλυψή τους, με αντικειμενικό σκοπό την ικανοποίηση των υφιστάμενων επενδυτών, αλλά και την ένταση του βαθμού ελκυστικότητας της οικονομικής μονάδας στους νέους υποψήφιους χρηματοδότες. Η λογοδοσία των διευθυντών προς τα Δ.Σ. είναι συνεχής, οι χρονικές προθεσμίες σχεδόν αδύνατες, ενώ οι χρηματοπιστωτικοί στόχοι (π.χ. η επίτευξη όσο το δυνατόν χαμηλότερων net combined operating ratios -το άθροισμα δηλαδή, των ποσοστών αποζημιώσεων και εξόδων-, όσο το δυνατόν υψηλότερων αποδόσεων ιδίων κεφαλαίων κ.α.) ολοένα και αυξάνονται, αφού ακόμα και τα καλύτερα δυνατά μεγέθη δεν ικανοποιούν τους απαιτητικούς επενδυτές.

Πρόσφορο το αναπτυξιακό έδαφος στις ναυτασφάλειες

Ωστόσο, το έδαφος για την ναυτασφαλιστική ανάπτυξη παραμένει ιδιαίτερα πρόσφορο στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά, στην οποία, θα πρέπει να σημειωθεί, πρωταγωνιστικό ρόλο παίζει η Ελληνική ναυτιλία. Το 2006 τα επενδυτικά κεφάλαια που διοχετεύθηκαν για την αγορά πλοίων παντός τύπου και χωρητικότητας έφτασαν τα 25,3 δισ. δολάρια. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος η αξία του υπό ναυπήγηση στόλου, σε παγκόσμιο επίπεδο, στο τέλος του 2006 υπολογίζεται ότι ανέρχονταν σε 298 δισ. δολ. εκ των οποίων τα 27 δισ. δολ. αφορούσαν πλοία ναυπηγούμενα από ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες. Όπως καταδεικνύουν τα διαθέσιμα στοιχεία οι Έλληνες εφοπλιστές διοχέτευαν στους πρώτους 11 μήνες του 2007 περίπου 44,5 δισ. δολ. για την ενίσχυση των στόλων τους, ενώ το Νοέμβριο του 2007 υπέγραψαν συμβόλαια για τη ναυπήγηση πλοίων συνολικής αξίας 2,1 δισ. δολ. Επιπλέον, τα στοιχεία της Τράπεζας αποκαλύπτουν ότι οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων σχεδόν διπλασιάστηκαν κατά την τελευταία τετραετία, ενώ εκτιμάται πως στη διάρκεια του 2006 η αξία των αγορών μεταχειρισμένων πλοίων από ελληνικές εταιρείες ανήλθε σε 8,7 δισ. δολάρια.

HMA: Δυναμικός, αλλά και συνετός πρωταγωνιστής

Αντιλαμβανόμενος πλήρως τις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της διεθνούς χρηματοοικονομικής αγοράς ο Hellenic Hull Mutual Association Plc. προχωρά δυναμικά -αν και πάντοτε συνετά- στο ναυτασφαλιστικό κλάδο εφαρμόζοντας στρατηγική α) οργανικής ανάπτυξης μέσω της επέκτασης του μεριδίου στην αγορά και της επεξεργασίας και κατάθεσης νέων καινοτομικών προτάσεων στα μέλη β) σταδιακής ενδυνάμωσης του ισολογισμού με παράλληλη δημιουργία συντηρήσιμης κερδοφορίας, εκμεταλλευόμενος τον υφιστάμενο θετικό κύκλο στην ασφαλιστική

αγορά. Άξονες της στρατηγικής αυτής είναι η απόλυτη τιμολογιακή πειθαρχία, η μείωση του μέσου χρονικού διαστήματος είσπραξης ασφαλίστρων, η πλήρης διασφάλιση των ανακτήσεων κεφαλαίων από τους αντασφαλιστές, η πραγματοποίηση ισχυρών και άμεσα ρευστοποιήσιμων επενδύσεων και η αναζήτηση συνεργιών κόστους. Τελικός στόχος η υπερκέρραση του μέσου εκτιμώμενου ρυθμού απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων που περιγράφει το business plan της εταιρείας για τη διετία 2008-2009 και η μεγιστοποίηση του οφέλους των μελών, τα οποία και ευχαριστεί για τη συνεχή υποστήριξή τους στο όραμα του Συνδέσμου να δημιουργήσει μια συμπαγή χρηματοπιστωτική πλατφόρμα για την ελληνοκυπριακή ναυτιλία.

Πηγές

- Εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ
- Ιστοσελίδα Capital.gr