



ΝΙΚΟΣ ΔΡΥΜΟΥΣΗΣ

Επενδύοντας στη Ναυτιλία

Από το πλοίο και τη μετοχή στο tokenization

Ναύλος

→

Έξοδα

→

Δάνειο

→

Απόθεμα

→

Διανομή

Έκδοση 1.1 · 27/10/2026 · Εκπαιδευτικό βιβλίο, με κάθε επιφύλαξη

Περιεχόμενα

Με κάθε επιφύλαξη	4
ΜΕΡΟΣ Α · Η ναυτιλία ως επιχείρηση	7
1. Γιατί υπάρχουν τα πλοία και ποιος πληρώνει	8
2. Κατηγορίες πλοίων και επιχειρηματικά μοντέλα.....	11
3. Οι άνθρωποι και οι εταιρείες πίσω από το πλοίο	14
4. Ο κύκλος ζωής ενός πλοίου.....	17
5. Οι κύκλοι της αγοράς	20
ΜΕΡΟΣ Β · Τα οικονομικά ενός πλοίου	22
6. Ναυλώσεις και έσοδα	23
7. Το πραγματικό συνολικό κόστος	26
8. Δανεισμός, μόχλευση και προτεραιότητα πληρωμών	30
9. Από τον ναύλο στο διανεμητέο ποσό.....	33
10. Αξία, απόδοση και νόμισμα.....	39
11. Εκπομπές, τεχνικές απαιτήσεις και οικονομική απαξίωση	42
ΜΕΡΟΣ Γ · Τρόποι συμμετοχής και ιστορικά διδάγματα.....	45
12. Ο χάρτης των ναυτιλιακών επενδύσεων.....	46
13. Μετοχή, ομολογία και άλλες συμβατικές απαιτήσεις.....	49
14. Τι διδάσκουν οι προηγούμενες μορφές ευρείας συμμετοχής	52
ΜΕΡΟΣ Δ · Tokenization και πραγματικά δικαιώματα	55
15. Blockchain, tokens και smart contracts	56
16. Εφαρμογές σε ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία	59
17. Από την πλοιοκτητρία και την SPV στο token.....	62
18. Οι έξι ερωτήσεις για τα δικαιώματά σας	66
19. Πορτοφόλια, φύλαξη και τεχνική συνέχεια.....	69
ΜΕΡΟΣ Ε · Νομικό και φορολογικό πλαίσιο	72
20. Ποιο δίκαιο εξετάζουμε και ποιος μπορεί να συμμετάσχει	73
21. Ευρωπαϊκή Ένωση: χαρακτηρισμός, προσφορά και υπηρεσίες.....	76
22. Ελλάδα: εταιρική δομή, δικαιώματα και δραστηριότητες	80
23. Αυστραλία: προϊόν, υπηρεσίες και κατηγορίες επενδυτών	83
24. Ταυτοποίηση, προέλευση χρημάτων, κυρώσεις και δεδομένα	86
25. Από τη φορολογία της ναυτιλίας στη φορολογία του επενδυτή	89
ΜΕΡΟΣ ΣΤ · Έκδοση, αγορές και έξοδος.....	92
26. Πώς οργανώνεται μια έκδοση και πότε δεν συμφέρει	93
27. Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά, ρευστότητα και τιμή	96
28. Πού διαπραγματεύονται οι ψηφιακοί τίτλοι	99
ΜΕΡΟΣ Ζ · Έλεγχος, κίνδυνοι και προστασία.....	102

29. Ο τεχνικός και νομικός έλεγχος του πλοίου	103
30. Έλεγχος ανθρώπων, δομής και κινήτρων	106
31. Ασφάλιση και διαχείριση ζημίας	109
32. Διακυβέρνηση και ενημέρωση μετά την επένδυση	111
33. Όταν τα πράγματα δεν πάνε όπως σχεδιάστηκαν	114
34. Όλοι οι κίνδυνοι σε μία εικόνα.....	117
ΜΕΡΟΣ Η · Εφαρμογή και προσωπική απόφαση	120
35. Το ενιαίο παράδειγμα από την αρχή μέχρι το τέλος	121
36. Σύγκριση τριών υποθετικών προτάσεων	126
37. Πώς αποφασίζω αν μου ταιριάζει.....	129
ΜΕΡΟΣ Θ · Για πλοιοκτήτες και διοργανωτές	132
38. Προετοιμασία και υπεύθυνη παρουσίαση πρότασης.....	133
39. Ρόλοι και όρια των παρόχων υπηρεσιών	136
Επίλογος · Η αξία της ενημερωμένης συμμετοχής	139
Παραρτήματα.....	140
A. Γλωσσάριο	140
B. Οι έξι ερωτήσεις και ο πίνακας σύγκρισης	142
Γ. Κατάλογος εγγράφων προς έλεγχο	142
Δ. Πενήντα ερωτήσεις πριν από οποιαδήποτε απόφαση.....	143
Ε. Προειδοποιητικές ενδείξεις	145
ΣΤ. Συχνές ερωτήσεις	145
Πηγές	147

Με κάθε επιφύλαξη

Το βιβλίο αυτό έχει **εκπαιδευτικό χαρακτήρα**. Δεν αποτελεί επενδυτική σύσταση, προσφορά τίτλων ή άλλου επενδυτικού προϊόντος, ούτε νομική ή φορολογική συμβουλή.

Η νομοθεσία, οι αγορές και οι υπηρεσίες των παρόχων αλλάζουν συχνά. Όλα τα στοιχεία δίνονται **με κάθε επιφύλαξη**, με ημερομηνία τελευταίας ενημέρωσης **27 Οκτωβρίου 2026**. Αυτή η σημείωση δεν εγγυάται ότι τα στοιχεία είναι πλήρη ή ότι μια πραγματική δομή είναι νόμιμη στη δική σας χώρα.

Όλα τα πλοία, οι εταιρείες και τα ποσά των αριθμητικών παραδειγμάτων είναι **φανταστικά**. Δεν είναι αποτιμήσεις, τραπεζικές προσφορές, τιμές αγοράς ή προβλέψεις. Οι υπολογισμοί γίνονται πριν από φόρους και προσωπικά έξοδα, που δεν θεωρούνται μηδενικά. Τα σενάρια δεν συνοδεύονται από πιθανότητες.

Κάθε πραγματική επένδυση σε πλοίο μπορεί να οδηγήσει σε **μερική ή ολική απώλεια κεφαλαίου**, σε χρόνια χωρίς διανομές και σε αδυναμία πώλησης της συμμετοχής. Πριν από οποιαδήποτε απόφαση χρειάζεται έλεγχος των συγκεκριμένων εγγράφων, εταιρειών, συμβάσεων και κανόνων της χώρας σας, και, όπου χρειάζεται, ανεξάρτητος σύμβουλος.

Γνωστοποίηση συμφερόντων

Ο συγγραφέας δραστηριοποιείται επιχειρηματικά μέσω της Nickon Enterprises στην Αυστραλία και του Token Estate στην Ελλάδα, και ενδέχεται στο μέλλον να παρουσιάζει πλοία προς πώληση ή επένδυση ή να συντονίζει έργα tokenization. Γι' αυτό ο αναγνώστης πρέπει να ξέρει ότι ο συγγραφέας **δεν είναι ουδέτερος παρατηρητής** της αγοράς.

Το βιβλίο δεν παρουσιάζει καμία συγκεκριμένη προσφορά, κανένα πραγματικό πλοίο και καμία υπηρεσία του συγγραφέα. Αν στο μέλλον υπάρξουν συγκεκριμένες προτάσεις, θα παρουσιάζονται χωριστά, με δικά τους έγγραφα, όρους και ελέγχους. Ο καλύτερος τρόπος να χρησιμοποιήσετε αυτό το βιβλίο είναι να εφαρμόσετε τις ερωτήσεις του **και σε εμάς**.

Πώς διαβάζεται το βιβλίο

Το βιβλίο προχωρά με τη σειρά που θα σκεφτόταν ένας προσεκτικός επενδυτής: πρώτα το πλοίο και η αγορά του, μετά τα οικονομικά του, μετά οι τρόποι συμμετοχής, το tokenization, οι κανόνες, οι αγορές, οι κίνδυνοι και, στο τέλος, η προσωπική απόφαση.

Αν έχετε λίγο χρόνο, διαβάστε τα κεφάλαια 1, 2, 6, 8, 9, 10, 12, 17, 18, 20, 27, 34, 35 και 37. Είναι περίπου το ένα τρίτο του βιβλίου και καλύπτουν τα απαραίτητα.

Αν έχετε ήδη επενδύσει σε μετοχές ή ακίνητα, μπορείτε να ξεκινήσετε από το κεφάλαιο 10 και να γυρίσετε πίσω όπου χρειάζεται.

Αν είστε πλοιοκτήτης ή διοργανωτής, τα κεφάλαια 38 και 39 είναι γραμμένα για εσάς, αλλά προϋποθέτουν τα προηγούμενα.

Σε όλο το βιβλίο θα βρείτε δύο σταθερά πλαίσια:

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η πρακτική συνέπεια του κεφαλαίου, σε μία ή δύο φράσεις.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

η ερώτηση που αξίζει να κάνετε σε όποιον σας προτείνει μια επένδυση.

Γεγονότα, παραδείγματα και εκτιμήσεις

Χρησιμοποιούμε τέσσερις διαφορετικές «φωνές» και προσπαθούμε να μην τις μπερδεύουμε:

- **Γεγονός:** κάτι που ισχύει ή συνέβη και τεκμηριώνεται με πηγή, σημειωμένη ως [Π1], [Π2] κ.λπ. Οι πηγές βρίσκονται στο τέλος του βιβλίου.
- **Εικονικό παράδειγμα:** ένας υπολογισμός με φανταστικά ποσά, για να φανεί πώς δουλεύει μια έννοια.
- **Εκτίμηση:** η γνώμη μας ή κάποιου άλλου για κάτι αβέβαιο. Τη σημειώνουμε ως εκτίμηση.
- **Θέμα προς εξέταση:** ένα ερώτημα, κυρίως νομικό ή φορολογικό, που δεν απαντιέται γενικά και χρειάζεται έλεγχο για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

Η Ελένη και ο Γιώργος

Σε κάθε κεφάλαιο θα συναντάτε δύο φανταστικούς αναγνώστες. Η **Ελένη** ζει στη Μεμβούρνη, είναι λογίστρια, έχει αποταμιεύσεις και έχει ακούσει από φίλους για «επενδύσεις σε πλοία με tokens». Ο **Γιώργος** ζει στη Θεσσαλονίκη, έχει μια μικρή επιχείρηση και θέλει να βάλει ένα μέρος των χρημάτων του κάπου εκτός τράπεζας. Και οι δύο εξετάζουν μια φανταστική πρόταση με το όνομα «Αιγαίο 1», που μοιάζει πολύ με το παράδειγμα του βιβλίου. Τα πρόσωπα και η πρόταση δεν υπάρχουν.

Το πλοίο του βιβλίου

Σε πολλά κεφάλαια θα συναντήσετε το ίδιο **φανταστικό πλοίο**: ένα πλοίο ξηρού φορτίου ηλικίας δώδεκα ετών, που αγοράζεται 20 εκατομμύρια δολάρια από μια φανταστική εταιρεία, με 8 εκατομμύρια δάνειο και 13,5 εκατομμύρια ίδια κεφάλαια, και λειτουργεί πέντε χρόνια με χρονοναύλωση πριν πωληθεί. Το ίδιο παράδειγμα χτίζεται βήμα βήμα, ώστε στο κεφάλαιο 35 να το δείτε ολόκληρο. Δεν είναι πραγματικό πλοίο, δεν αντιπροσωπεύει την τρέχουσα αγορά και δεν είναι πρόταση.

ΜΕΡΟΣ Α · Η ναυτιλία ως επιχείρηση

Πριν μιλήσουμε για μετοχές, tokens ή αποδόσεις, πρέπει να καταλάβουμε τι είναι ένα πλοίο ως επιχείρηση: ποιος το πληρώνει, ποιος το λειτουργεί, πώς γερνά και γιατί η αξία του ανεβοκατεβαίνει τόσο έντονα. Όποιος παραλείψει αυτό το βήμα αξιολογεί μια επένδυση σε κάτι που δεν καταλαβαίνει.

1. Γιατί υπάρχουν τα πλοία και ποιος πληρώνει

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Από ποιον και για ποια υπηρεσία αναμένεται να πληρωθεί ένα πλοίο;

Ένα πλοίο πουλάει μεταφορά

Ένα εργοστάσιο στην Ασία χρειάζεται σιδηρομετάλλευμα από τη Βραζιλία. Ένας μύλος στην Αίγυπτο χρειάζεται σιτάρι από τη Μαύρη Θάλασσα. Ένα διυλιστήριο στην Ευρώπη χρειάζεται αργό πετρέλαιο από τη Μέση Ανατολή. Κανένας από αυτούς δεν θέλει να αγοράσει πλοίο. Θέλει το φορτίο του να φτάσει στην ώρα του, με ασφάλεια και με λογικό κόστος.

Εδώ βρίσκεται η αρχή κάθε ναυτιλιακής επένδυσης: **το πλοίο δεν πουλάει τον εαυτό του, πουλάει μεταφορά**. Το μεγαλύτερο μέρος του διεθνούς εμπορίου σε όγκο ταξιδεύει δια θαλάσσης, γιατί κανένα άλλο μέσο δεν μεταφέρει τόσο μεγάλες ποσότητες σε τόσο μεγάλες αποστάσεις με τόσο χαμηλό κόστος ανά τόνο. Αυτή η ανάγκη δεν εξαφανίζεται. Αλλάζει όμως συνεχώς: ποια φορτία ταξιδεύουν, από πού, προς τα πού και με πόσα πλοία διαθέσιμα να τα μεταφέρουν.

Οι τέσσερις βασικοί ρόλοι

Σε κάθε θαλάσσια μεταφορά συναντάμε τέσσερις ρόλους, που μερικές φορές συμπίπτουν:

- Ο **φορτωτής** είναι αυτός που στέλνει το εμπόρευμα, για παράδειγμα μια εταιρεία ορυχείων.
- Ο **παραλήπτης** είναι αυτός που το περιμένει στο λιμάνι προορισμού, για παράδειγμα ένα χαλυβουργείο.
- Ο **ναυλωτής** είναι αυτός που κλείνει το πλοίο και πληρώνει τον **ναύλο**. Μπορεί να είναι ο φορτωτής, ο παραλήπτης ή ένας ενδιάμεσος εμπορικός οίκος.
- Ο **πλοιοκτήτης** είναι αυτός που διαθέτει το πλοίο και εισπράττει τον ναύλο.

Για τον επενδυτή, ο σημαντικότερος από αυτούς είναι ο **ναυλωτής**. Από αυτόν θα έρθουν τα χρήματα. Αν ο ναυλωτής είναι μια μεγάλη, φερέγγυα εταιρεία με μακροχρόνια σύμβαση, τα έσοδα είναι πιο προβλέψιμα. Αν είναι άγνωστος, αν η σύμβαση είναι σύντομη ή αν το πλοίο ψάχνει δουλειά κάθε μήνα στην «ελεύθερη» αγορά, τα έσοδα είναι πιο αβέβαια.

Από το μεταφορικό έργο στο έσοδο

Ο ναύλος μπορεί να υπολογίζεται με δύο βασικούς τρόπους. Είτε ανά τόνο φορτίου για ένα συγκεκριμένο ταξίδι, είτε ανά ημέρα χρήσης του πλοίου για ένα διάστημα. Στο δεύτερο, που θα χρησιμοποιούμε στο παράδειγμά μας, ο πλοιοκτήτης εισπράττει ένα ποσό για κάθε ημέρα που το πλοίο είναι διαθέσιμο στον ναυλωτή.

Από αυτή τη φράση προκύπτουν ήδη τρία ερωτήματα που θα μας απασχολήσουν σε όλο το βιβλίο: πόσο είναι το ημερήσιο ποσό, πόσες ημέρες τον χρόνο πληρώνεται πραγματικά, και τι πρέπει να πληρώσει ο πλοιοκτήτης από αυτά για να κρατήσει το πλοίο σε λειτουργία.

Ελληνόκτητο, ελληνική σημαία, ελληνική διαχείριση

Συχνά διαβάζουμε ότι η Ελλάδα έχει τον μεγαλύτερο εμπορικό στόλο του κόσμου. Η φράση είναι σωστή στην ουσία της, αλλά μπερδεύει τρία διαφορετικά πράγματα:

Έννοια	Τι σημαίνει
Ελληνόκτητο πλοίο	Οι τελικοί ιδιοκτήτες του είναι Έλληνες, όποια σημαία κι αν έχει
Πλοίο με ελληνική σημαία	Είναι νηολογημένο στην Ελλάδα και υπάγεται στους ελληνικούς κανόνες σημαίας
Πλοίο με ελληνική διαχείριση	Το λειτουργεί εταιρεία διαχείρισης με έδρα στην Ελλάδα, συχνά στον Πειραιά

Ένα πλοίο μπορεί να είναι ελληνόκτητο, να έχει σημαία Λιβερίας ή Μάλτας και να το διαχειρίζεται γραφείο στον Πειραιά. Για τον επενδυτή η διάκριση έχει σημασία, γιατί η σημαία επηρεάζει το νηολόγιο, τις υποθήκες και τους κανόνες, ενώ η διαχείριση επηρεάζει την ποιότητα λειτουργίας. Όταν κάποιος σας λέει «ελληνικό πλοίο», ρωτήστε ποιο από τα τρία εννοεί.

Γιατί αυτό αφορά τον επενδυτή

Κάθε επένδυση σε πλοίο, όποια μορφή κι αν έχει, είναι τελικά στοίχημα σε τρία πράγματα: ότι θα υπάρχει ζήτηση για τη μεταφορά που προσφέρει το πλοίο, ότι κάποιος φερέγγυος θα πληρώνει γι' αυτήν, και ότι το κόστος λειτουργίας θα αφήνει περιθώριο. Μετοχές, ομολογίες και tokens είναι απλώς διαφορετικοί τρόποι να μοιραστεί αυτό το περιθώριο, ή η ζημία, ανάμεσα σε ανθρώπους.

Μια ιστορία · Η πρώτη ερώτηση της Ελένης

Η Ελένη παίρνει μια παρουσίαση για το «Αιγαίο 1». Η πρώτη σελίδα γράφει «Ελληνική ναυτιλία: η πιο κερδοφόρα βιομηχανία του κόσμου». Η δεύτερη δείχνει ένα πλοίο στο ηλιοβασίλεμα. Κανένα από τα δύο δεν της λέει ποιος θα πληρώνει το πλοίο. Στέλνει email: «Ποιος είναι ο ναυλωτής και μέχρι πότε ισχύει η σύμβαση;» Η απάντηση έρχεται μετά από τρεις μέρες: «Το πλοίο θα ναυλώνεται στην αγορά με τις καλύτερες διαθέσιμες τιμές.» Η Ελένη σημειώνει: *δεν υπάρχει σύμβαση, τα έσοδα εξαρτώνται από την αγορά. Δεν είναι λόγος να απορρίψει την πρόταση, αλλά είναι η πρώτη πληροφορία που μετρά.*

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

πριν από οτιδήποτε άλλο, μάθετε τι μεταφέρει το πλοίο, για ποιον, με ποια σύμβαση και για πόσο χρόνο.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιος είναι ο ναυλωτής, πόσο φερέγγυος είναι και πότε λήγει η σύμβασή του;»

2. Κατηγορίες πλοίων και επιχειρηματικά μοντέλα

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Είναι όλες οι «ναυτιλιακές επενδύσεις» ίδιες;

Όχι. Ένα δεξαμενόπλοιο και ένα ακτοπλοϊκό πλοίο έχουν τόσο διαφορετικούς πελάτες, κόστη και κινδύνους, όσο ένα εμπορικό κέντρο και ένα αγρόκτημα. Η λέξη «ναυτιλία» κρύβει πολλές διαφορετικές επιχειρήσεις.

Οι βασικές οικογένειες πλοίων

Πλοία ξηρού φορτίου (bulk carriers). Μεταφέρουν χύδην φορτία: σιδηρομετάλλευμα, άνθρακα, σιτηρά, λιπάσματα, τσιμέντο. Χωρίζονται σε μεγέθη με διεθνή ονόματα (Handysize, Supramax/Ultramax, Panamax/Kamsarmax, Capesize). Η αγορά τους έχει πολλούς ιδιοκτήτες και πολλούς ναυλωτές και είναι από τις πιο «ελεύθερες» και ευμετάβλητες. Το πλοίο του βιβλίου μας ανήκει σε αυτή την κατηγορία, γιατί τα οικονομικά της εξηγούνται πιο εύκολα.

Δεξαμενόπλοια (tankers). Μεταφέρουν αργό πετρέλαιο ή προϊόντα διύλισης. Επηρεάζονται έντονα από την ενεργειακή πολιτική, τη γεωπολιτική και τις κυρώσεις. Έχουν αυστηρούς ελέγχους ασφάλειας από τις πετρελαϊκές εταιρείες (vetting), που κάνουν την ποιότητα διαχείρισης κρίσιμη.

Πλοία εμπορευματοκιβωτίων (containerships). Μεταφέρουν τα γνωστά κοντέινερ. Συνήθως ναυλώνονται από μεγάλες γραμμές (liner companies) για χρόνια. Αυτό δίνει σταθερότητα, αλλά συγκεντρώνει τον κίνδυνο σε λίγους πελάτες.

Πλοία υγροποιημένου αερίου (LNG, LPG). Εξειδικευμένα, ακριβά πλοία με προηγμένη τεχνολογία, συχνά με πολυετείς συμβάσεις με ενεργειακές εταιρείες. Το κεφάλαιο που απαιτούν είναι πολύ μεγάλο.

Επιβατηγά, ακτοπλοϊά, κρουαζιερόπλοια. Εξαρτώνται από τον τουρισμό, την εποχικότητα, τις κρατικές συμβάσεις και τους κανόνες για τις γραμμές. Έχουν πολύ μεγαλύτερο προσωπικό και διαφορετικό κόστος.

Πλοία ειδικών εργασιών. Ρυμουλκά, πλοία υποστήριξης υπεράκτιων εγκαταστάσεων, ερευνητικά και άλλα. Κάθε υποκατηγορία είναι σχεδόν ξεχωριστή αγορά.

Τα βασικά μεγέθη που θα συναντήσετε

Μέγεθος	Τι μετρά	Γιατί σας αφορά
DWT (deadweight)	Πόσους τόνους φορτίου, καυσίμων και εφοδίων μπορεί να σηκώσει	Δείχνει τη μεταφορική ικανότητα
GT (gross tonnage)	Τον εσωτερικό όγκο του πλοίου	Χρησιμοποιείται σε τέλη, κανονισμούς και φόρους
TEU	Χωρητικότητα σε εμπορευματοκιβώτια των 20 ποδών	Μέγεθος containership
Ηλικία	Χρόνια από την παράδοση	Επηρεάζει αξία, έξοδα, κανονισμούς
Ναυπηγείο και χώρα	Πού κατασκευάστηκε	Επηρεάζει ποιότητα και μεταπωλητική αξία

Δελτίο ταυτότητας πλοίου

Σε όλο το βιβλίο θα χρησιμοποιούμε ένα απλό «δελτίο ταυτότητας». Πριν συζητήσετε οποιονδήποτε αριθμό απόδοσης, ζητήστε να συμπληρωθεί:

Στοιχείο	Παράδειγμα συμπλήρωσης
Τύπος και μέγεθος	Ξηρού φορτίου, περίπου 60.000 DWT
Έτος και ναυπηγείο κατασκευής	—
Σημαία και νηολόγιο	—
Νηογνώμονας (class)	—
Ιδιοκτήτρια εταιρεία	Όνομα, χώρα, πραγματικοί δικαιούχοι
Τεχνικός και εμπορικός διαχειριστής	—
Τρέχουσα ναύλωση	Είδος, ναυλωτής, ημερήσιος ναύλος, λήξη
Επόμενη μεγάλη επιθεώρηση	Έτος και εκτιμώμενο κόστος
Δάνειο και υποθήκη	Τράπεζα, υπόλοιπο, λήξη

Όσο περισσότερα κενά μένουν σε αυτό το δελτίο, τόσο λιγότερο μπορεί να κριθεί η πρόταση.

Διαφορετικά μοντέλα, διαφορετικοί κίνδυνοι

Ένα πλοίο που δουλεύει στην ελεύθερη αγορά (spot) μπορεί να κερδίσει πολλά σε καλή χρονιά και να μην καλύψει τα έξοδά του σε κακή. Ένα πλοίο με πολυετή σύμβαση με σταθερό ναύλο είναι πιο προβλέψιμο, αλλά εξαρτάται από το αν ο ναυλωτής θα τηρήσει τη σύμβαση και χάνει τις καλές χρονιές της αγοράς. Ένα επιβατηγό εξαρτάται από τον καιρό, τον τουρισμό και τις αποφάσεις του κράτους. Δεν υπάρχει «σωστό» μοντέλο. Υπάρχει μοντέλο που ταιριάζει ή δεν ταιριάζει στον κίνδυνο που μπορείτε να σηκώσετε.

Μια ιστορία · Ο Γιώργος συγκρίνει δύο «ναυτιλιακές» προτάσεις

Ο Γιώργος έχει μπροστά του δύο προτάσεις. Η μία αφορά ένα δεξαμενόπλοιο 18 ετών με «αναμενόμενη απόδοση 14%». Η άλλη ένα πλοίο ξηρού φορτίου 12 ετών με «αναμενόμενη απόδοση 8%». Στην αρχή η πρώτη του φαίνεται καλύτερη. Όταν προσπαθεί να συμπληρώσει το δελτίο ταυτότητας, ανακαλύπτει ότι στο δεξαμενόπλοιο λείπουν ο νηογνώμονας, η επόμενη επιθεώρηση και ο ναυλωτής. Καταλαβαίνει ότι δεν συγκρίνει δύο αριθμούς, αλλά δύο εντελώς διαφορετικές επιχειρήσεις, με τη μία σχεδόν άγνωστη.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

μια σύγκριση «απόδοση 8% έναντι 12%» δεν σημαίνει τίποτα αν τα δύο πλοία ανήκουν σε διαφορετικές κατηγορίες, ηλικίες και μορφές ναύλωσης.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Μπορείτε να μου συμπληρώσετε το δελτίο ταυτότητας του πλοίου, χωρίς κενά;»

3. Οι άνθρωποι και οι εταιρείες πίσω από το πλοίο

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιος κάνει τι γύρω από ένα πλοίο, ποιος πληρώνεται και για λογαριασμό ποιου ενεργεί;

Ένα πλοίο σπάνια «ανήκει» σε έναν άνθρωπο με την απλή έννοια. Συνήθως το περιβάλλει ένα δίκτυο εταιρειών και επαγγελματιών, καθένας με τον ρόλο, την αμοιβή και τα συμφέροντά του. Ο επενδυτής χρειάζεται έναν χάρτη αυτού του δικτύου.

Η ιδιοκτήτρια εταιρεία

Στη διεθνή ναυτιλία ένα πλοίο συνήθως ανήκει σε μια εταιρεία που δημιουργήθηκε ειδικά γι' αυτό, συχνά ένα πλοίο ανά εταιρεία. Αυτή η εταιρεία ειδικού σκοπού (SPV) είναι ο νόμιμος κύριος, γραμμένος στο νηολόγιο. Πάνω από αυτήν μπορεί να υπάρχουν μία ή περισσότερες εταιρείες συμμετοχών, και στην κορυφή οι **πραγματικοί δικαιούχοι**: τα φυσικά πρόσωπα που ελέγχουν ή επωφελούνται τελικά.

Η δομή «ένα πλοίο, μία εταιρεία» έχει λόγο ύπαρξης: αν κάτι πάει στραβά με ένα πλοίο, οι απαιτήσεις κατά κανόνα δεν μεταφέρονται στα υπόλοιπα πλοία του ίδιου ομίλου. Για τον επενδυτή όμως σημαίνει επίσης ότι το **μόνο περιουσιακό στοιχείο** της εταιρείας στην οποία επενδύει είναι αυτό το ένα πλοίο.

Οι διαχειριστές

- Ο **τεχνικός διαχειριστής** φροντίζει να λειτουργεί το πλοίο: πλήρωμα, συντήρηση, ανταλλακτικά, πιστοποιήσεις, ασφάλεια. Αμείβεται συνήθως με σταθερή μηνιαία αμοιβή.
- Ο **εμπορικός διαχειριστής** βρίσκει ναυλώσεις, διαπραγματεύεται τιμές και παρακολουθεί τις εισπράξεις. Αμείβεται συχνά με ποσοστό επί των εσόδων.
- Συχνά και οι δύο ρόλοι ανήκουν στην ίδια εταιρεία διαχείρισης, που μπορεί να ανήκει στους ίδιους ανθρώπους με την ιδιοκτήτρια. Αυτό δεν είναι από μόνο του πρόβλημα, αλλά δημιουργεί **συναλλαγές συνδεδεμένων μερών** που πρέπει να γνωστοποιούνται.

Οι επαγγελματίες της αγοράς

- Ο **ναυλομεσίτης** (shipbroker) φέρνει σε επαφή πλοιοκτήτες και ναυλωτές και αμείβεται με προμήθεια.
- Ο **μεσίτης αγοραπωλησιών** (S&P broker) μεσολαβεί όταν αγοράζεται ή πωλείται πλοίο. Οι μεσίτες δίνουν και εκτιμήσεις αξίας.
- Ο **πλοίαρχος** και το **πλήρωμα** λειτουργούν το πλοίο καθημερινά. Η ποιότητά τους επηρεάζει την ασφάλεια, τις κρατήσεις στα λιμάνια και τη φήμη.

Οι φύλακες των κανόνων

- Ο **νηογνώμονας** (classification society) πιστοποιεί ότι το πλοίο πληροί τεχνικά πρότυπα. Χωρίς «κλάση» το πλοίο δύσκολα ασφαρίζεται ή χρηματοδοτείται.
- Το **κράτος σημαίας** εφαρμόζει τους διεθνείς κανόνες στο πλοίο που φέρει τη σημαία του [Π15].
- Οι **έλεγχοι κράτους λιμένα** (Port State Control) επιθεωρούν πλοία που φτάνουν στα λιμάνια τους και μπορούν να τα κρατήσουν αν βρουν σοβαρές ελλείψεις.

Τα χρήματα και η προστασία

- Η **τράπεζα** ή ο χρηματοδότης δίνει δάνειο με υποθήκη στο πλοίο και ζητά συνήθως να πληρώνεται πρώτος.
- Οι **ασφαλιστές** καλύπτουν ζημιές στο πλοίο (Hull & Machinery) και ευθύνη προς τρίτους (P&I).
- Ο **ελεγκτής λογαριασμών** εξετάζει τις οικονομικές καταστάσεις.
- Ο **νομικός σύμβουλος** συντάσσει και ελέγχει τις συμβάσεις. Είναι σημαντικό να ξέρετε **ποιον** εκπροσωπεί: τον πλοιοκτήτη, την τράπεζα ή εσάς.

Ο πίνακας «ποιος για ποιον»

Ρόλος	Ποιος τον επιλέγει	Ποιος τον πληρώνει	Για λογαριασμό ποιου δρα
Τεχνικός διαχειριστής	Η ιδιοκτήτρια	Η ιδιοκτήτρια	Της ιδιοκτήτριας
Εμπορικός διαχειριστής	Η ιδιοκτήτρια	Η ιδιοκτήτρια, συχνά με ποσοστό	Της ιδιοκτήτριας
Τράπεζα	—	Εισπράττει τόκους	Του εαυτού της
Ελεγκτής	Η εταιρεία	Η εταιρεία	Οφείλει ανεξαρτησία

Ρόλος	Ποιος τον επιλέγει	Ποιος τον πληρώνει	Για λογαριασμό ποιου δρα
Εκπρόσωπος επενδυτών (αν υπάρχει)	Οι επενδυτές ή τα έγγραφα	Η εταιρεία ή οι επενδυτές	Των επενδυτών

Η τελευταία γραμμή είναι η πιο σημαντική και συχνά λείπει. Αν κανείς σε αυτόν τον πίνακα δεν δρα για λογαριασμό των μικρών επενδυτών, οι επενδυτές πρέπει να το ξέρουν από την αρχή.

Μια ιστορία · Ποιος δουλεύει για ποιον

Η Ελένη ζητά να δει ποιοι εμπλέκονται στο «Αιγαίο 1». Μαθαίνει ότι ο διοργανωτής, ο τεχνικός διαχειριστής και ο εμπορικός διαχειριστής ανήκουν στην ίδια οικογένεια, και ότι ο εμπορικός διαχειριστής παίρνει 1,25% επί των ναύλων. Ρωτά: «Υπάρχει κάποιος που εκπροσωπεί τους επενδυτές;» Η απάντηση είναι: «Όλοι δουλεύουμε για το καλό της επένδυσης.» Η Ελένη σημειώνει ότι στη στήλη «για λογαριασμό ποιου δρα» δεν υπάρχει κανείς για εκείνη, και ότι αυτό πρέπει να αντισταθμιστεί με πολύ καλή ενημέρωση και δικαιώματα ψήφου.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

γύρω από ένα πλοίο πολλοί πληρώνονται είτε πάει καλά είτε όχι. Μάθετε ποιοι είναι, πόσο παίρνουν και αν κάποιος δρα για εσάς.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιοι είναι οι διαχειριστές, πόσο αμείβονται, ανήκουν στους ίδιους ανθρώπους με την ιδιοκτήτρια, και ποιος εκπροσωπεί τους επενδυτές;»

4. Ο κύκλος ζωής ενός πλοίου

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι συμβαίνει σε ένα πλοίο από τη στιγμή που αγοράζεται μέχρι να φύγει από την αγορά, και πώς επηρεάζει αυτό τα χρήματα του επενδυτή;

Νεότευκτο ή μεταχειρισμένο

Ένα πλοίο μπορεί να **παραγγελθεί σε ναυπηγείο** ή να **αγοραστεί μεταχειρισμένο**.

Στην παραγγελία, ο αγοραστής πληρώνει δόσεις κατά την κατασκευή και παραλαμβάνει το πλοίο μετά από δύο ή τρία χρόνια ή περισσότερο. Στο μεταξύ τα χρήματα δεν αποφέρουν ναύλο και η αγορά μπορεί να αλλάξει. Υπάρχει επίσης κίνδυνος καθυστέρησης ή προβλήματος με το ναυπηγείο. Από την άλλη, το πλοίο θα είναι καινούργιο, με τη σύγχρονη τεχνολογία και μεγάλη διάρκεια ζωής μπροστά του.

Στο μεταχειρισμένο, το πλοίο παραδίδεται σε εβδομάδες ή μήνες και αρχίζει να δουλεύει σχεδόν αμέσως. Είναι συνήθως φθηνότερο, αλλά έχει λιγότερα χρόνια ζωής, συχνά υψηλότερα έξοδα και πιθανόν παλαιότερη τεχνολογία, κάτι που μετρά όλο και περισσότερο λόγω των περιβαλλοντικών κανόνων (κεφάλαιο 11).

Η αγορά και η παραλαβή

Η αγοραπωλησία μεταχειρισμένου πλοίου γίνεται συνήθως με τυποποιημένο μνημόνιο συμφωνίας (Memorandum of Agreement). Ο αγοραστής καταθέτει προκαταβολή, επιθεωρεί το πλοίο και τα αρχεία του νηογνώμονα, και στο κλείσιμο πληρώνει το υπόλοιπο. Το πλοίο αλλάζει νηολόγιο ή ιδιοκτήτη στο ίδιο νηολόγιο, εγγράφεται τυχόν νέα υποθήκη, και αναλαμβάνουν οι νέοι διαχειριστές. Κάθε βήμα έχει κόστος και κάθε καθυστέρηση κοστίζει.

Η λειτουργία και οι επιθεωρήσεις

Όσο λειτουργεί, το πλοίο περνά τακτικές επιθεωρήσεις. Οι σημαντικότερες για τον επενδυτή είναι οι **μεγάλες περιοδικές επιθεωρήσεις με δεξαμενισμό** (drydocking): το πλοίο βγαίνει σε δεξαμενή, ελέγχεται η γάστρα και τα συστήματα, γίνονται επισκευές. Αυτό γίνεται περίπου κάθε δυόμισι έως πέντε χρόνια, ανάλογα με την ηλικία και τους κανόνες. Κοστίζει σημαντικά ποσά και το πλοίο δεν πληρώνεται όσες ημέρες είναι εκτός λειτουργίας.

Στο φανταστικό μας πλοίο, που αγοράζεται 12 ετών, μια μεγάλη επιθεώρηση πέφτει στον **τρίτο χρόνο** και κοστίζει **900.000 δολάρια**, ενώ το πλοίο χάνει **20 ημέρες ναύλου** εκείνη τη χρονιά. Θα δούμε στο κεφάλαιο 9 πόσο αλλάζει αυτό τα χρήματα που μπορούν να φτάσουν στους επενδυτές.

Η γήρανση

Καθώς το πλοίο γερνά:

- τα λειτουργικά έξοδα και οι επισκευές συνήθως αυξάνονται,
- ορισμένοι ναυλωτές προτιμούν νεότερα πλοία ή ζητούν χαμηλότερο ναύλο για τα παλαιότερα,
- οι περιβαλλοντικοί κανόνες γίνονται πιο απαιτητικοί για λιγότερο αποδοτικά πλοία,
- η αγοραία αξία, σε μέσο όρο κύκλων, τείνει να μειώνεται.

Γι' αυτό η **αξία πώλησης** στο τέλος της επένδυσης είναι τόσο κρίσιμη. Στο παράδειγμά μας το πλοίο αγοράζεται 20 εκατομμύρια στα 12 του χρόνια και πωλείται 13 εκατομμύρια στα 17. Αυτή η διαφορά των 7 εκατομμυρίων είναι χρήματα που ο επενδυτής πρέπει να κερδίσει από τους ναύλους απλώς για να μη χάσει.

Το τέλος της διαδρομής

Ένα πλοίο φεύγει από την ενεργό αγορά με τρεις τρόπους: **πωλείται** σε άλλον ιδιοκτήτη, **παροπλίζεται** προσωρινά όταν η αγορά είναι πολύ κακή, ή **ανακυκλώνεται** (scrapping), οπότε η αξία του είναι κυρίως η αξία του χάλυβα. Η ανακύκλωση πρέπει να γίνεται σε εγκαταστάσεις που τηρούν περιβαλλοντικούς και εργασιακούς κανόνες, κάτι που έχει και κόστος και κίνδυνο φήμης.

Ο επενδυτικός ορίζοντας

Η τεχνική ζωή ενός πλοίου μπορεί να είναι 25 χρόνια ή περισσότερο. Η επένδυση όμως έχει συνήθως συγκεκριμένο ορίζοντα, π.χ. πέντε ή επτά χρόνια, μετά τον οποίο το πλοίο πωλείται και η δομή κλείνει. Το ερώτημα «τι γίνεται αν στη λήξη η αγορά είναι κακή;» πρέπει να έχει απάντηση από την αρχή (κεφάλαιο 32).

Μια ιστορία · Η επιθεώρηση που δεν φαινόταν

Ο Γιώργος διαβάζει τον προϋπολογισμό του «Αιγαίο 1». Τα έξοδα είναι ίδια κάθε χρόνο, πέντε χρόνια στη σειρά. Θυμάται ότι το πλοίο είναι 12 ετών και ρωτά πότε είναι η επόμενη μεγάλη επιθεώρηση. Μαθαίνει ότι πέφτει στον τρίτο χρόνο και θα κοστίσει περίπου 900.000. «Και πού είναι στον προϋπολογισμό;» Μετά από μια εβδομάδα του στέλνουν νέο πίνακα, με μια χρονιά πολύ χαμηλότερης διανομής. Ο Γιώργος δεν θυμώνει: ο νέος πίνακας είναι πιο τίμιος. Αλλά σημειώνει ότι ο πρώτος πίνακας είχε φτιαχτεί για να εντυπωσιάσει.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

το πλοίο γερνά κάθε μέρα. Μέρος των χρημάτων που εισπράττετε απλώς αντισταθμίζει αυτή τη φθορά.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Πότε είναι η επόμενη μεγάλη επιθεώρηση, πόσο θα κοστίσει, και με ποια υπόθεση αξίας πώλησης υπολογίζετε την απόδοση;»

5. Οι κύκλοι της αγοράς

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Γιατί οι ναύλοι και οι τιμές των πλοίων ανεβοκατεβαίνουν τόσο απότομα, και τι σημαίνει αυτό για τις προβλέψεις;

Η ζήτηση και η προσφορά

Στη ναυτιλία η τιμή ορίζεται, σε μεγάλο βαθμό, από δύο ποσότητες. Η **ζήτηση** είναι ο όγκος του φορτίου επί την απόσταση που πρέπει να διανυθεί (τονομίλια). Η **προσφορά** είναι ο αριθμός και η χωρητικότητα των πλοίων που είναι διαθέσιμα, και πόσο γρήγορα ταξιδεύουν.

Όταν η ζήτηση αυξάνεται γρηγορότερα από την προσφορά, οι ναυλωτές ανταγωνίζονται για λίγα διαθέσιμα πλοία και οι ναύλοι μπορεί να ανέβουν πολύ, σε λίγους μήνες. Όταν υπάρχουν πολλά πλοία για λίγο φορτίο, οι ναύλοι πέφτουν, μερικές φορές κάτω από το κόστος λειτουργίας.

Ο φαύλος κύκλος των παραγγελιών

Το βασικό πρόβλημα είναι ο **χρόνος**. Όταν οι ναύλοι είναι υψηλοί, οι πλοιοκτήτες κερδίζουν και παραγγέλλουν νέα πλοία. Τα πλοία αυτά παραδίδονται δύο ή τρία χρόνια αργότερα, συχνά όταν η ζήτηση έχει ήδη ηρεμήσει. Η νέα προσφορά πιέζει τους ναύλους προς τα κάτω. Οι πλοιοκτήτες σταματούν τις παραγγελίες, ορισμένα παλαιά πλοία ανακυκλώνονται, η προσφορά μειώνεται, και ο κύκλος ξαναρχίζει.

Αυτός ο μηχανισμός εξηγεί γιατί η ναυτιλία είναι μία από τις πιο κυκλικές επιχειρήσεις στον κόσμο. Εξηγεί επίσης το μάθημα του κεφαλαίου 14: πολλοί ιδιώτες επενδυτές μπαίνουν στη ναυτιλία όταν οι ναύλοι είναι υψηλοί και τα πρόσφατα αποτελέσματα εντυπωσιακά, δηλαδή ακριβώς όταν τα πλοία είναι ακριβά και οι νέες παραγγελίες ετοιμάζουν την επόμενη πτώση.

Ναύλοι και τιμές πλοίων

Οι ναύλοι και οι τιμές των πλοίων κινούνται συνήθως προς την ίδια κατεύθυνση, αλλά δεν είναι το ίδιο μέγεθος. Ένα πλοίο που αγοράζεται σε υψηλή τιμή μπορεί να κερδίζει καλούς ναύλους για ένα διάστημα και να πωληθεί αργότερα πολύ φθηνότερα. Το αποτέλεσμα του επενδυτή εξαρτάται και από τα δύο: **τι εισπράττει όσο το πλοίο δουλεύει και σε τι τιμή αγόρασε και πούλησε.**

Τα «απρόβλεπτα» που επαναλαμβάνονται

Πέρα από τον κύκλο, η ναυτιλία επηρεάζεται από γεγονότα που δεν προβλέπονται αλλά συμβαίνουν τακτικά: πόλεμοι και κυρώσεις, κλείσιμο θαλάσσιων διαδρόμων, πανδημίες, συμφόρηση σε λιμάνια, αλλαγές στην ενεργειακή πολιτική, νέοι περιβαλλοντικοί κανόνες, αλλαγές στην τιμή καυσίμων. Συχνά τέτοια γεγονότα **ανεβάζουν** προσωρινά τους ναύλους, γιατί τα πλοία πρέπει να κάνουν μεγαλύτερες διαδρομές ή μένουν δεσμευμένα. Μια παρουσίαση που βασίζεται σε μια τέτοια χρονιά, ως «κανονική», είναι παραπλανητική.

Πώς διαβάζουμε μια πρόβλεψη

Όταν σας δείχνουν ένα γράφημα ναύλων ή μια πρόβλεψη, κάντε τέσσερις ελέγχους:

1. **Από πότε ως πότε** είναι τα στοιχεία; Περιλαμβάνουν και κακές χρονιές;
2. **Από πού** προέρχονται; Από ανεξάρτητο πάροχο δεδομένων ή από αυτόν που πουλά;
3. **Για ποιο πλοίο;** Ίδιο μέγεθος, ηλικία και κατηγορία με αυτό που σας προτείνουν;
4. **Τι υποθέτει** για τη μελλοντική προσφορά πλοίων, δηλαδή για τις παραγγελίες που ήδη υπάρχουν;

Μια ιστορία · Το γράφημα της καλύτερης χρονιάς

Η παρουσίαση του «Αιγαίο 1» έχει ένα γράφημα ναύλων που ανεβαίνει απότομα. Η Ελένη προσέχει ότι ξεκινά από τη χειρότερη χρονιά της τελευταίας δεκαετίας και τελειώνει στην καλύτερη. Ζητά τα ίδια στοιχεία για δέκα χρόνια. Στο μεγαλύτερο διάστημα ο ναύλος ανεβοκατεβαίνει σαν κύμα, και ο σημερινός ναύλος είναι κοντά στην κορυφή. Η Ελένη σκέφτεται ότι μια επένδυση που αγοράζει πλοίο στην κορυφή χρειάζεται πολύ καλό λόγο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η καλύτερη πρόσφατη χρονιά δεν είναι η «κανονική» χρονιά. Ζητήστε να δείτε και τις κακές.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Πώς θα είχε πάει αυτή η επένδυση αν είχε ξεκινήσει πριν από την τελευταία μεγάλη πτώση των ναύλων;»

ΜΕΡΟΣ Β · Τα οικονομικά ενός πλοίου

Σε αυτό το μέρος ακολουθούμε τα χρήματα. Ξεκινάμε από τον ναύλο, αφαιρούμε κάθε κόστος, το δάνειο και τις μελλοντικές ανάγκες, και φτάνουμε στο ποσό που ίσως μείνει για τους επενδυτές. Χρησιμοποιούμε σε όλα τα κεφάλαια το ίδιο φανταστικό πλοίο.

6. Ναυλώσεις και έσοδα

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς ακριβώς πληρώνεται ένα πλοίο, και τι μένει στον πλοιοκτήτη από τον ναύλο;

Τρεις βασικές μορφές ναύλωσης

Ναύλωση κατά ταξίδι (voyage charter). Ο ναυλωτής πληρώνει για τη μεταφορά ενός συγκεκριμένου φορτίου από το λιμάνι Α στο λιμάνι Β, συνήθως ανά τόνο. Ο πλοιοκτήτης πληρώνει όλα τα έξοδα του ταξιδιού: καύσιμα, λιμενικά τέλη, διώρυγες. Αν το ταξίδι καθυστερήσει ή τα καύσιμα ακριβύνουν, το κόστος το σηκώνει ο πλοιοκτήτης.

Χρονοναύλωση (time charter). Ο ναυλωτής «νοικιάζει» το πλοίο για ένα διάστημα, από λίγους μήνες μέχρι αρκετά χρόνια, και πληρώνει **ημερήσιο ναύλο**. Ο ναυλωτής αποφασίζει πού θα πάει το πλοίο και πληρώνει καύσιμα και λιμενικά. Ο πλοιοκτήτης πληρώνει πλήρωμα, συντήρηση, ασφάλιση και διαχείριση.

Ναύλωση γυμνού πλοίου (bareboat charter). Ο ναυλωτής αναλαμβάνει σχεδόν τα πάντα, ακόμη και το πλήρωμα, σαν να είναι προσωρινός ιδιοκτήτης. Ο πλοιοκτήτης εισπράττει ένα σταθερότερο ποσό, αλλά εξαρτάται πλήρως από τον ναυλωτή για τη φροντίδα του πλοίου.

	Κατά ταξίδι	Χρονοναύλωση	Γυμνό πλοίο
Τι πληρώνει ο ναυλωτής	Ναύλο ανά ταξίδι	Ημερήσιο ναύλο, καύσιμα, λιμάνια	Σταθερό ναύλο, σχεδόν όλα τα έξοδα
Τι πληρώνει ο πλοιοκτήτης	Όλα τα έξοδα του ταξιδιού και της λειτουργίας	Λειτουργία: πλήρωμα, συντήρηση, ασφάλιση	Κυρίως κεφάλαιο και δάνειο
Κίνδυνος καυσίμων	Πλοιοκτήτης	Ναυλωτής	Ναυλωτής
Προβλεψιμότητα εσόδων	Χαμηλή	Μέση έως υψηλή	Υψηλή, αν ο ναυλωτής είναι φερέγγυος

Η κατανομή αυτή είναι η συνήθης λογική. Κάθε σύμβαση μπορεί να ορίζει κάτι διαφορετικό. Στο φανταστικό μας παράδειγμα **ορίζουμε** ότι το πλοίο δουλεύει με χρονοναύλωση και ότι καύσιμα και έξοδα ταξιδιού τα πληρώνει ο ναυλωτής.

Spot ή μακροχρόνια σύμβαση

Ένα πλοίο που ναυλώνεται για λίγο κάθε φορά, στις τρέχουσες τιμές, λέμε ότι δουλεύει στην **αγορά spot**. Κερδίζει πολύ όταν η αγορά ανεβαίνει και υποφέρει όταν πέφτει. Μια **μακροχρόνια σύμβαση** κλειδώνει έναν ναύλο για χρόνια. Δίνει προβλεψιμότητα, αλλά μόνο αν ο ναυλωτής μπορεί και θέλει να πληρώνει. Αν η αγορά πέσει πολύ κάτω από τον συμφωνημένο ναύλο, ένας αδύναμος ναυλωτής μπορεί να ζητήσει επαναδιαπραγμάτευση ή να αθετήσει.

Γι' αυτό η φράση «έχουμε πενταετή σύμβαση» δεν αρκεί. Χρειάζεται να ξέρετε **με ποιον**, αν υπάρχει **εγγύηση** από μητρική εταιρεία, και τι προβλέπει η σύμβαση για πρόωρη λήξη.

Ημέρες που πληρώνονται

Ένα έτος έχει 365 ημέρες, αλλά το πλοίο δεν πληρώνεται και τις 365. Υπάρχουν ημέρες **off-hire**, όταν το πλοίο δεν είναι διαθέσιμο λόγω βλάβης, επιθεώρησης ή άλλου προβλήματος για το οποίο ευθύνεται ο πλοιοκτήτης. Υπάρχουν επίσης ημέρες ανάμεσα σε δύο ναυλώσεις, χωρίς έσοδο.

Στο παράδειγμά μας υποθέτουμε **360 ημέρες ναύλου** τον χρόνο, εκτός από τον τρίτο χρόνο, όπου η μεγάλη επιθεώρηση κρατά το πλοίο εκτός για επιπλέον 20 ημέρες, οπότε πληρώνονται **340**. Τα λειτουργικά έξοδα όμως τρέχουν και τις 365 ημέρες. Το πλήρωμα πληρώνεται και όταν το πλοίο είναι στη δεξαμενή.

Οι προμήθειες από τον ναύλο

Από τον ναύλο που γράφει η σύμβαση αφαιρούνται συνήθως προμήθειες πριν φτάσουν χρήματα στον πλοιοκτήτη. Η **μεσιτική προμήθεια** πηγαίνει στον ναυλομεσίτη. Η **address commission** είναι στην πράξη έκπτωση στον ναύλο, που κρατά ο ναυλωτής. Στο παράδειγμά μας υποθέτουμε 1,25% για καθεμία, άρα 2,5% συνολικά. Τα 19.000 της σύμβασης δεν φτάνουν ποτέ ολόκληρα στην εταιρεία.

Το φανταστικό μας πλοίο: τα έσοδα

Εικονικές παραδοχές εσόδων	
Μορφή	Χρονοναύλωση, ανανεώσιμη, χωρίς εγγυημένη πενταετία
Ημερήσιος ναύλος (βασικό σενάριο)	19.000 USD
Ημέρες ναύλου	360 τον χρόνο, 340 στον τρίτο χρόνο

Εικονικές παραδοχές εσόδων

Προμήθειες	1,25% μεσίτη + 1,25% address commission
Έσοδα πρώτου χρόνου	$19.000 \times 360 = \mathbf{6.840.000 \text{ USD}}$
Μετά τις προμήθειες	$6.840.000 - 171.000 = \mathbf{6.669.000 \text{ USD}}$

Ο αριθμός 19.000 είναι επιλογή του παραδείγματος. Δεν είναι πρόβλεψη ούτε τρέχουσα τιμή της αγοράς. Στο κεφάλαιο 35 θα δούμε τι γίνεται αν είναι 23.000 ή 16.000.

Εισπράξεις, όχι μόνο τιμολόγια

Ένα τιμολόγιο δεν είναι εισπραξη. Οι ναύλοι χρονοναύλωσης πληρώνονται συνήθως προκαταβολικά ανά 15 ημέρες ή ανά μήνα, αλλά ένας ναυλωτής σε δυσκολία μπορεί να καθυστερήσει, να αμφισβητήσει ποσά ή να μην πληρώσει. Στο ετήσιο παράδειγμά μας υποθέτουμε για απλότητα ότι όλα εισπράττονται μέσα στη χρονιά. Στην πραγματικότητα αυτό πρέπει να ελέγχεται μήνα με μήνα.

Μια ιστορία · Τα 19.000 που δεν είναι 19.000

Ο Γιώργος υπολογίζει: 19.000 δολάρια την ημέρα επί 365 ημέρες είναι σχεδόν 7 εκατομμύρια. Μετά διαβάζει ότι οι ημέρες ναύλου είναι 360, και 340 στον τρίτο χρόνο, και ότι αφαιρούνται 2,5% προμήθειες. Ξαναυπολογίζει: τον πρώτο χρόνο φτάνουν στην εταιρεία 6.669.000, όχι 6.935.000. Η διαφορά, περίπου 266.000, είναι μεγαλύτερη από την ετήσια αμοιβή του διοργανωτή και τα μισά διοικητικά μαζί. Μικρές λεπτομέρειες, μεγάλα ποσά.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ο αριθμός που μετρά δεν είναι ο ναύλος της σύμβασης, αλλά τα χρήματα που πραγματικά εισπράττονται μετά τις προμήθειες και τις χαμένες ημέρες.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Πόσες ημέρες ναύλου υποθέτετε τον χρόνο, ποιες προμήθειες αφαιρούνται, και τι έγινε με τις εισπράξεις του ίδιου ναυλωτή στο παρελθόν;»

7. Το πραγματικό συνολικό κόστος

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πόσα πρέπει να πληρωθούν πριν περισσέψει οτιδήποτε, και ποια κόστη ξεχνιούνται συνήθως;

Το κόστος της αρχής

Πολλοί υπολογίζουν μόνο την τιμή του πλοίου. Όμως για να ξεκινήσει η επιχείρηση χρειάζονται περισσότερα χρήματα. Στο παράδειγμά μας:

Χρήσεις κεφαλαίων στην αρχή	USD
Τίμημα πλοίου	20.000.000
Έξοδα απόκτησης και παραλαβής (επιθεωρήσεις, νηολόγηση, νομικά της αγοράς)	150.000
Σύσταση εταιρείας και γενική νομική προετοιμασία	100.000
Τεχνολογία έκδοσης και μητρώου	150.000
Έγγραφα και συγκέντρωση κεφαλαίων	100.000
Αρχικά μετρητά ασφαλείας (κεφάλαιο κίνησης)	1.000.000
Σύνολο	21.500.000

Τα 1.000.000 μετρητά δεν είναι έξοδο. Μένουν στην εταιρεία για να πληρώνονται τα έξοδα όταν οι εισπράξεις καθυστερούν ή όταν προκύπτει κάτι απρόβλεπτο. Τα 350.000 της σύστασης, της τεχνολογίας και των εγγράφων όμως **δεν επιστρέφονται**. Είναι το κόστος του να υπάρξει η δομή.

Παρατηρήστε ότι 250.000 από αυτά (τεχνολογία έκδοσης, έγγραφα και συγκέντρωση κεφαλαίων) υπάρχουν κυρίως επειδή η επένδυση γίνεται με ευρεία συμμετοχή και tokens. Μια ιδιωτική αγορά από δύο συνεταίρους δεν θα τα είχε. Θα το ξαναδούμε στο κεφάλαιο 26, όταν ρωτάμε πότε το tokenization δεν συμφέρει.

Τα λειτουργικά έξοδα

Τα **λειτουργικά έξοδα** (OPEX) είναι το κόστος του να μένει το πλοίο ασφαλές, πιστοποιημένο και έτοιμο να δουλέψει. Περιλαμβάνουν:

- μισθούς, ασφάλιση και μετακινήσεις του πληρώματος,

- εφόδια, λιπαντικά και ανταλλακτικά,
- συνήθη συντήρηση και επισκευές,
- ασφάλιστρα για το πλοίο (H&M) και την ευθύνη (P&I),
- την αμοιβή του τεχνικού διαχειριστή,
- διάφορα (επικοινωνίες, πιστοποιητικά, επιθεωρήσεις).

Στο παράδειγμά μας υποθέτουμε **8.500 USD ανά ημέρα**, για **365 ημέρες**, με αύξηση **2% τον χρόνο**. Τον πρώτο χρόνο: $8.500 \times 365 = 3.102.500 \text{ USD}$.

Τα έξοδα της εταιρείας και του διοργανωτή

Πέρα από το πλοίο, υπάρχει και η εταιρεία: λογιστική, έλεγχος λογαριασμών, μητρώο επενδυτών, τεχνολογία, συμμόρφωση και αναφορές. Στο παράδειγμα:

Ετήσια εταιρικά έξοδα (πρώτος χρόνος)	USD
Γενική λειτουργία εταιρείας	100.000
Έλεγχος λογαριασμών και λογιστική	50.000
Μητρώο επενδυτών και τεχνολογία	50.000
Συμμόρφωση και αναφορές προς επενδυτές	50.000
Σύνολο διοικητικών	250.000
Αμοιβή διοργανωτή / πλατφόρμας (χωριστά)	75.000

Η αμοιβή του διοργανωτή μπαίνει σε **ξεχωριστή γραμμή**, ώστε να φαίνεται. Σε πολλές πραγματικές παρουσιάσεις αυτές οι αμοιβές «κρύβονται» μέσα σε γενικές κατηγορίες ή στο αρχικό κόστος. Το κεφάλαιο 30 εξηγεί πώς τις ελέγχουμε.

Η μεγάλη επιθεώρηση

Η μεγάλη επιθεώρηση με δεξαμενισμό **δεν** περιλαμβάνεται στα λειτουργικά. Είναι μεγάλη, σποραδική δαπάνη: στο παράδειγμα **900.000 USD στον τρίτο χρόνο**. Αν μια παρουσίαση δείχνει πέντε χρόνια ίδια έξοδα, χωρίς καμία χρονιά δεξαμενισμού, κάτι λείπει.

Το περιβαλλοντικό κόστος

Οι νέοι κανόνες για τις εκπομπές (κεφάλαιο 11) δημιουργούν νέα κόστη: αγορά δικαιωμάτων εκπομπών, ακριβότερα καύσιμα, τεχνικές βελτιώσεις. Στο παράδειγμα

βάζουμε ένα **εικονικό συγκεντρωτικό ποσό 120.000 USD** τον πρώτο χρόνο, με αύξηση 2%, που βαρύνει την εταιρεία. Δεν είναι υπολογισμός συγκεκριμένου κανονισμού. Είναι υπενθύμιση ότι το κόστος αυτό **δεν είναι μηδέν** και δεν πρέπει να εξαφανίζεται από τον προϋπολογισμό.

Η εικόνα του πρώτου χρόνου

Κόστη πρώτου χρόνου (πριν από δάνειο)	USD
Προμήθειες (2,5% επί 6.840.000)	171.000
Λειτουργικά	3.102.500
Διοικητικά	250.000
Διοργανωτής / πλατφόρμα	75.000
Περιβαλλοντική επιβάρυνση	120.000
Σύνολο	3.718.500

Από τα 6.840.000 των εσόδων, πριν καν πληρωθεί η τράπεζα, έχουν φύγει 3.718.500, δηλαδή πάνω από τα μισά.

Ο έλεγχος της διπλομέτρησης

Ένα κοινό λάθος, ηθελημένο ή όχι, είναι να μετριέται το ίδιο κόστος δύο φορές ή καμία. Ελέγξτε:

- Η αμοιβή τεχνικής διαχείρισης είναι μέσα στα λειτουργικά ή χωριστά; (Στο παράδειγμα: μέσα.)
- Η ασφάλιση είναι μέσα στα λειτουργικά ή χωριστά; (Στο παράδειγμα: μέσα.)
- Το απόθεμα μετρητών αφαιρείται κάθε χρόνο ως έξοδο; (Δεν πρέπει.)
- Ο δεξαμενισμός εμφανίζεται και στα λειτουργικά και χωριστά; (Δεν πρέπει.)

Μια ιστορία · Το κόστος της ευρείας συμμετοχής

Η Ελένη, ως λογίστρια, ζητά τον πίνακα χρήσεων κεφαλαίων. Βλέπει 350.000 για σύσταση, τεχνολογία και έγγραφα, και 1.000.000 μετρητά. Ρωτά αν τα 350.000 επιστρέφονται ποτέ. Όχι. Ρωτά αν τα 1.000.000 είναι έξοδο. Όχι, είναι απόθεμα. Υπολογίζει ότι από κάθε 1.000 δολάρια που βάζει, περίπου 26 πηγαίνουν σε κόστος δομής που δεν επιστρέφει, πριν ακόμη αρχίσει να δουλεύει το πλοίο. Δεν είναι παράλογο, αλλά πρέπει να το κερδίσει πίσω η επένδυση.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

μια πρόταση χωρίς πλήρη και αναλυτικό κατάλογο εξόδων δεν μπορεί να αξιολογηθεί. Κάθε έξοδο που λείπει θα το πληρώσετε αργότερα.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Μπορείτε να μου δείξετε όλα τα έξοδα ανά γραμμή, ποιος πληρώνεται από αυτά, και πού βρίσκεται ο δεξαμενισμός;»

8. Δανεισμός, μόχλευση και προτεραιότητα πληρωμών

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς επηρεάζει το δάνειο το τι μένει στους επενδυτές, στις καλές και στις κακές χρονιές;

Γιατί τα πλοία αγοράζονται με δάνειο

Τα πλοία κοστίζουν πολύ. Οι πλοιοκτήτες συνήθως χρηματοδοτούν μέρος της αγοράς με τραπεζικό δάνειο, leasing ή άλλη μορφή χρέους. Στο παράδειγμά μας: **8.000.000 δάνειο**, δηλαδή 40% της τιμής του πλοίου, και **13.500.000 ίδια κεφάλαια**.

Οι όροι του εικονικού δανείου:

Παραδοχή δανείου	
Ποσό	8.000.000 USD
Επιτόκιο (βασικό σενάριο)	6% τον χρόνο, επί του υπολοίπου αρχής χρονιάς
Αποπληρωμή κεφαλαίου (χρεολύσιο)	800.000 στο τέλος κάθε χρόνου
Υπόλοιπο μετά από 5 χρόνια (τελική δόση, balloon)	4.000.000, που εξοφλείται από την πώληση
Εξασφάλιση	Υποθήκη στο πλοίο (εικονική υπόθεση)

Στην πράξη οι δόσεις είναι συνήθως τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες, και αυτό αλλάζει τις ανάγκες ρευστότητας μέσα στη χρονιά. Εδώ τις κρατάμε ετήσιες για να φαίνονται καθαρά.

Χρόνος	Υπόλοιπο αρχής	Τόκοι 6%	Χρεολύσιο	Υπόλοιπο τέλους
1	8.000.000	480.000	800.000	7.200.000
2	7.200.000	432.000	800.000	6.400.000
3	6.400.000	384.000	800.000	5.600.000
4	5.600.000	336.000	800.000	4.800.000
5	4.800.000	288.000	800.000	4.000.000

Η τράπεζα πληρώνεται πρώτη

Το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό του δανείου είναι η **σειρά πληρωμής**. Η τράπεζα παίρνει τόκους και δόσεις **πριν** από τους μετόχους. Αν τα χρήματα δεν φτάνουν, οι επενδυτές δεν παίρνουν τίποτα. Αν τα πράγματα πάνε πολύ άσχημα, η τράπεζα μπορεί να πουλήσει το πλοίο για να πάρει τα χρήματά της, και οι μέτοχοι παίρνουν ό,τι περισσέψει, αν περισσέψει.

Οι δανειακές συμβάσεις έχουν συνήθως και **περιορισμούς** (covenants): για παράδειγμα, η αξία του πλοίου πρέπει να μένει πάνω από ένα ποσοστό του δανείου, ή η εταιρεία δεν μπορεί να κάνει διανομές αν δεν πληροί ορισμένους δείκτες. Αν η αξία του πλοίου πέσει, η τράπεζα μπορεί να ζητήσει πρόσθετη εξασφάλιση ή πρόωρη αποπληρωμή, ακόμη κι αν η εταιρεία πληρώνει κανονικά.

Ένας ακόμη όρος που αφορά άμεσα το tokenization είναι η **αλλαγή ελέγχου** (change of control). Οι τράπεζες θέλουν να ξέρουν ποιος ελέγχει την εταιρεία που δανειζουν. Αν οι συμμετοχές μεταβιβάζονται ελεύθερα σε άγνωστους, η τράπεζα μπορεί να το θεωρεί κίνδυνο (κεφάλαιο 17).

Τι κάνει η μόχλευση

Μόχλευση σημαίνει ότι ελέγχεις ένα μεγάλο περιουσιακό στοιχείο με λιγότερα δικά σου χρήματα. Όταν τα πράγματα πάνε καλά, το κέρδος μοιράζεται σε λιγότερα ίδια κεφάλαια και η απόδοση ανεβαίνει. Όταν πάνε άσχημα, η ζημία πέφτει πρώτα στα ίδια κεφάλαια.

Ας συγκρίνουμε το παράδειγμά μας με ένα ίδιο πλοίο **χωρίς δάνειο**, όπου οι επενδυτές βάζουν όλα τα 21.500.000:

Εικονικό βασικό σενάριο, προ φόρων	Με δάνειο 8 εκ.	Χωρίς δάνειο
Ίδια κεφάλαια	13.500.000	21.500.000
Ταμειακή ροή πρώτου χρόνου προς επενδυτές	1.841.500	3.121.500
Ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων	13,6%	14,5%
Ετήσια απόδοση πενταετίας (IRR), πώληση στα 13 εκ.	περίπου 6,5%	περίπου 6,4%
Ετήσια απόδοση πενταετίας (IRR), πώληση στα 10 εκ.	περίπου 1,8%	περίπου 3,4%

Στο βασικό σενάριο το δάνειο σχεδόν δεν αλλάζει την απόδοση, γιατί το επιτόκιο (6%) είναι κοντά στο τι αποδίδει το ίδιο το πλοίο. Αν όμως το πλοίο πωληθεί φθινότερα, στα 10 εκατομμύρια, το δάνειο **χειροτερεύει** το αποτέλεσμα. Η τράπεζα

παίρνει πάντα τα 4 εκατομμύρια της τελικής δόσης, και σχεδόν όλη η πτώση της αξίας πέφτει στους μετόχους: 2.940.000 λιγότερα, μετά τα έξοδα πώλησης 2%.

Αυτό είναι το μάθημα: **η μόχλευση δεν δημιουργεί απόδοση, μεγεθύνει το αποτέλεσμα.** Βοηθά όταν το πλοίο αποδίδει περισσότερο από το κόστος του δανείου και βλάπτει όταν αποδίδει λιγότερο.

Αναχρηματοδότηση

Στο τέλος της πενταετίας μένουν 4.000.000 δάνειο. Αν το πλοίο πωληθεί, εξοφλούνται από το τίμημα. Αν όμως η δομή θέλει να κρατήσει το πλοίο, χρειάζεται νέο δάνειο (αναχρηματοδότηση). Αυτό δεν είναι δεδομένο. Αν εκείνη τη στιγμή οι τράπεζες δεν δανείζουν εύκολα ή η αξία του πλοίου έχει πέσει, η εταιρεία μπορεί να αναγκαστεί να πουλήσει σε κακή τιμή.

Μια ιστορία · Τι γίνεται αν το πλοίο αξίζει λιγότερο

Ο Γιώργος ρωτά τον διοργανωτή: «Αν σε πέντε χρόνια το πλοίο πωληθεί 10 εκατομμύρια αντί για 13, τι παίρνω;» Ο διοργανωτής απαντά ότι «αυτό είναι απίθανο». Ο Γιώργος επιμένει και κάνει μόνος του τον λογαριασμό: η τράπεζα παίρνει ούτως ή άλλως τα 4 εκατομμύρια της τελικής δόσης, άρα σχεδόν όλη η πτώση πέφτει στους μετόχους: 2,94 εκατομμύρια, μετά τα έξοδα πώλησης. Η ετήσια απόδοση πέφτει από περίπου 6,5% σε περίπου 1,8%. Καταλαβαίνει ότι το δάνειο δεν του δίνει πρόσθετη απόδοση, του δίνει πρόσθετο κίνδυνο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

το δάνειο προηγείται. Όσο μεγαλύτερο είναι, τόσο λιγότερο χρειάζεται να πέσει η αγορά για να χάσετε τα δικά σας χρήματα.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιοι είναι όλοι οι όροι του δανείου, πότε απαγορεύουν διανομές, και τι γίνεται αν η αξία του πλοίου πέσει 30%;»

9. Από τον ναύλο στο διανεμητέο ποσό

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πόσα από τα χρήματα που εμφανίζονται ως έσοδα μπορούν πράγματι να φτάσουν στον επενδυτή, χωρίς να ξεχνάμε τις υποχρεώσεις και τη συνέχεια του πλοίου;

Τρία διαφορετικά μεγέθη

Όταν ακούτε «το πλοίο έβγαλε έξι εκατομμύρια», ρωτήστε τι σημαίνει το «έβγαλε». Συμφωνημένους ναύλους; Τιμολόγια; Χρήματα που εισπράχθηκαν; Ή ό,τι περίσσεψε αφού πληρώθηκαν όλα;

Πρέπει να ξεχωρίζουμε τρία μεγέθη που απαντούν σε διαφορετικές ερωτήσεις:

1. Το **λογιστικό αποτέλεσμα** (κέρδος ή ζημία) δείχνει έσοδα και έξοδα της περιόδου σύμφωνα με λογιστικούς κανόνες.
2. Το **ταμείο** δείχνει τα χρήματα που πραγματικά μπήκαν και βγήκαν.
3. Η **διανομή** είναι μια απόφαση για το πόσα από αυτά θα δοθούν στους επενδυτές, εφόσον επιτρέπεται.

Δύο λόγοι κάνουν το κέρδος και τα μετρητά να διαφέρουν. Ο πρώτος είναι η **απόσβεση**, που μειώνει το κέρδος χωρίς να πληρώνεται. Ο δεύτερος είναι η **αποπληρωμή του δανείου**, που μειώνει τα μετρητά χωρίς να είναι έξοδο. Το λογιστικό πρότυπο για τις ταμειακές ροές (IAS 7) περιγράφει αυτές τις προσαρμογές [Π1].

Ακολουθούμε τα χρήματα του πρώτου χρόνου

Πρώτος χρόνος, εικονικά, προ φόρων	USD
Εισπραχθέντες ναύλοι: 19.000×360	6.840.000
Μεσιτική προμήθεια 1,25%	-85.500
Address commission 1,25%	-85.500
Λειτουργικά: 365×8.500	-3.102.500
Εταιρικά και διοικητικά	-250.000
Διοργανωτής / πλατφόρμα	-75.000

Πρώτος χρόνος, εικονικά, προ φόρων	USD
Περιβαλλοντική επιβάρυνση	-120.000
Τόκοι δανείου	-480.000
Πλεόνασμα πριν από απόσβεση και χρεολύσιο	2.641.500
Αποπληρωμή κεφαλαίου δανείου	-800.000
Ταμειακή ροή της χρονιάς	1.841.500

Οι φόροι δεν έχουν υπολογιστεί, γιατί εξαρτώνται από τη χώρα και τη δομή (κεφάλαιο 25). Άρα τα 1.841.500 **δεν** είναι τελικό καθαρό ποσό για τους επενδυτές.

Γιατί το κέρδος είναι διαφορετικό

Σκεφτείτε ένα επαγγελματικό αυτοκίνητο που αγοράζεται για να δουλέψει δέκα χρόνια. Δεν το «πληρώνει» κανείς ξανά κάθε χρόνο, αλλά κάθε χρόνο αξίζει λιγότερο. Η λογιστική μετρά αυτή τη φθορά ως **απόσβεση**.

Για το πλοίο υποθέτουμε λογιστική αξία 20.150.000 (το τίμημα και τα 150.000 άμεσα έξοδα απόκτησης), υπολειμματική αξία 5.000.000 στο τέλος της ζωής του και υπόλοιπη ζωή 13 χρόνια. Η ετήσια απόσβεση είναι $(20.150.000 - 5.000.000) / 13 = 1.165.384,62$. Το λογιστικό πρότυπο για τα πάγια (IAS 16) είναι η εννοιολογική αναφορά [Π2]. Οι συγκεκριμένοι αριθμοί είναι δικές μας εικονικές παραδοχές.

Γέφυρα κέρδους και ταμείου, πρώτος χρόνος	USD
Πλεόνασμα πριν από απόσβεση και χρεολύσιο	2.641.500,00
Μείον απόσβεση	-1.165.384,62
Λογιστικό αποτέλεσμα προ φόρων	1.476.115,38
Προσθέτουμε πίσω την απόσβεση (δεν πληρώθηκε)	+1.165.384,62
Αφαιρούμε την αποπληρωμή του δανείου (πληρώθηκε)	-800.000,00
Ταμειακή ροή	1.841.500,00

Όταν η διανομή ξεπερνά το κέρδος

Αν η εταιρεία μοίραζε όλη την ταμειακή ροή, θα έδινε στους επενδυτές **1.841.500** ενώ το κέρδος της χρονιάς είναι **1.476.115**. Η διαφορά, **365.384,62**, δεν είναι κέρ-

δος. Είναι ουσιαστικά μέρος των δικών τους χρημάτων που επιστρέφει, ενώ το πλοίο, όπου είναι επενδυμένα, αξίζει λιγότερο.

Αυτό δεν είναι απαραίτητα κακό: σε πολλές επενδύσεις σε πλοία οι επενδυτές παίρνουν σταδιακά πίσω το κεφάλαιό τους μέσα από τις διανομές. Είναι όμως κάτι που πρέπει να ξέρουν, για να μην το περάσουν για «απόδοση». Το αν και πώς επιτρέπεται να πληρωθεί ποσό μεγαλύτερο από το κέρδος, και ως τι (μέρισμα, επιστροφή κεφαλαίου ή κάτι άλλο), εξαρτάται από το εταιρικό δίκαιο και τη φορολογία της συγκεκριμένης δομής. Είναι **θέμα προς εξέταση**.

Το διαθέσιμο δεν σημαίνει «διανέμεται»

Η εταιρεία ξεκινά με 1.000.000 μετρητά και παράγει 1.841.500. Αν κρατούσε ακριβώς το ίδιο απόθεμα, το αριθμητικό ανώτατο για διανομή θα ήταν 1.841.500. Αυτό όμως είναι όριο ενός υπολογισμού, όχι δικαίωμα μερίσματος. Πριν από κάθε διανομή πρέπει να εξεταστούν φόροι, εταιρικοί κανόνες, όροι του δανείου, γνωστές μελλοντικές πληρωμές και ποιος αποφασίζει.

Η πιο σημαντική γνωστή μελλοντική πληρωμή εδώ είναι η επιθεώρηση των 900.000 στον τρίτο χρόνο. Συγκρίνουμε δύο πολιτικές:

- **Πολιτική Α:** κρατάμε μόνο το γενικό απόθεμα του 1.000.000 και μοιράζουμε ό,τι περισσεύει.
- **Πολιτική Β:** κρατάμε επιπλέον 300.000 τον πρώτο χρόνο και 300.000 τον δεύτερο για την επιθεώρηση.

Πρώτος χρόνος, προ φόρων	Πολιτική Α	Πολιτική Β
Ταμειακή ροή	1.841.500	1.841.500
Πρόσθετη παρακράτηση για επιθεώρηση	0	300.000
Αριθμητικό ανώτατο διανομής	1.841.500	1.541.500
Μετρητά που μένουν στην εταιρεία	1.000.000	1.300.000

Η παρακράτηση δεν είναι δεύτερη πληρωμή για την ίδια επισκευή. Τα χρήματα μένουν στην εταιρεία και η δαπάνη εμφανίζεται μία φορά, όταν πληρώνεται.

Τι σημαίνουν αυτά για 5.000 δολάρια

Υποθέτουμε **13.500 ισότιμες μονάδες** των 1.000 USD: 2.700 ανήκουν στον ιδρυτή και 10.800 στους λοιπούς επενδυτές. Κάποιος που πληρώνει 5.000 για πέντε μο-

νάδες έχει **5/13.500** των οικονομικών δικαιωμάτων της εταιρείας. Δεν έχει 5/10.800, γιατί έτσι θα ξεχνούσαμε τον ιδρυτή. Και δεν έχει κομμάτι του πλοίου: έχει δικαίωμα απέναντι στην εταιρεία (κεφάλαιο 17).

Με την πολιτική Α, τον πρώτο χρόνο, οι πέντε μονάδες θα έπαιρναν $1.841.500 \times 5/13.500 = \mathbf{682,04\ USD}$. Με την πολιτική Β, **570,93 USD**. Και τα δύο είναι εικονικά, προ φόρων και υπό τους περιορισμούς που εξηγήσαμε.

Η διανομή δεν είναι όλη η απόδοση

Τα 682 δολάρια μοιάζουν με 13,6% τον χρόνο. Για να δούμε τι πραγματικά συμβαίνει, ακολουθούμε τις πέντε μονάδες μέχρι το τέλος:

5 μονάδες, πολιτική Α, εικονικά, προ φόρων	USD
Καταβολή	5.000,00
Διανομή χρόνου 1	682,04
Διανομή χρόνου 2	673,54
Διανομή χρόνου 3 (χρονιά επιθεώρησης)	193,96
Διανομή χρόνου 4	654,95
Διανομή χρόνου 5	644,84
Σύνολο διανομών	2.849,32
Μερίδιο από την πώληση του πλοίου	3.607,41
Σύνολο που επιστρέφει	6.456,73

Το μερίδιο από την πώληση προκύπτει ως εξής: το πλοίο πωλείται 13.000.000, φεύγουν 260.000 έξοδα πώλησης και 4.000.000 για την εξόφληση του δανείου, προστίθεται το 1.000.000 μετρητά, και μένουν **9.740.000** για όλους τους επενδυτές. Τα 5/13.500 από αυτά είναι 3.607,41. (Το σύνολο μπορεί να διαφέρει κατά ένα σεντ λόγω στρογγυλοποίησης.)

Δηλαδή: 5.000 γίνονται περίπου 6.457 σε πέντε χρόνια, **+29% συνολικά**, που αντιστοιχεί σε περίπου **6,5% τον χρόνο** αν λάβουμε υπόψη τότε πληρώνεται κάθε ποσό. Αυτό είναι πριν από φόρους και προσωπικά έξοδα. Η πρώτη διανομή έμοιαζε με 13,6% γιατί περιείχε και επιστροφή κεφαλαίου, ενώ το πλοίο έχανε αξία από τα 20 στα 13 εκατομμύρια.

Μικρή άσκηση

Ας υποθέσουμε ότι ο ναυλωτής **καθυστερεί** να πληρώσει 200.000 στον πρώτο χρόνο. Το τιμολόγιο και οι προμήθειες μένουν ίδια, άρα το λογιστικό αποτέλεσμα δεν αλλάζει. Τα μετρητά όμως αλλάζουν: η ταμειακή ροή γίνεται 1.641.500 και, με την παρακράτηση των 300.000 για την επιθεώρηση, το αριθμητικό ανώτατο διανομής πέφτει στα 1.341.500. Η καθυστέρηση είσπραξης περνά αμέσως στο ταμείο, ακόμη κι όταν το κέρδος φαίνεται ίδιο.

Ο έλεγχος που κρατάμε

Πριν δεχτείτε έναν αριθμό ως «διανεμητέο», ελέγξτε με τη σειρά:

- Έχουν εισπραχθεί τα έσοδα, και τότε;
- Εμφανίζονται όλες οι προμήθειες, αμοιβές και δαπάνες;
- Είναι χωριστά οι τόκοι από την αποπληρωμή του δανείου;
- Εξηγείται η απόσβεση χωριστά από τις πληρωμές;
- Έχουν προβλεφθεί οι γνωστές επισκευές, χωρίς διπλομέτρηση;
- Έχουν υπολογιστεί φόροι και όροι του δανείου;
- Χρησιμοποιείται ο σωστός παρονομαστής για το δικαίωμά σας;
- Έχει εξεταστεί η αξία πώλησης μαζί με τις διανομές;

Μια ιστορία · Το 13,6% που δεν ήταν 13,6%

Η παρουσίαση γράφει με μεγάλα γράμματα: «Διανομή πρώτου έτους 13,6%». Η Ελένη πολλαπλασιάζει, προσθέτει και φτιάχνει τον δικό της πίνακα πενταετίας. Τα 5.000 της γίνονται περίπου 6.457 σε πέντε χρόνια, πριν από φόρους. Αυτό είναι περίπου 6,5% τον χρόνο. Γράφει στον διοργανωτή: «Η διανομή του πρώτου χρόνου είναι μεγαλύτερη από το κέρδος. Πόσο από αυτήν είναι επιστροφή των δικών μου χρημάτων;» Ο διοργανωτής απαντά τίμια: «Περίπου το ένα πέμπτο.» Η Ελένη εκτιμά την ειλικρίνεια και ζητά να γράφεται αυτό σε κάθε ειδοποίηση διανομής.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

μην κρίνετε μια πρόταση από την ετήσια διανομή. Ζητήστε το σύνολο της πενταετίας μαζί με την αξία πώλησης, και το δυσμενές σενάριο.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ο αριθμός που μου δείχνετε είναι έσοδα, κέρδος, ταμείο ή επιτρεπόμενη διανομή; Ποιες γνωστές μελλοντικές πληρωμές έχουν αφαιρεθεί πριν υπολογιστεί η διανομή μου;»

10. Αξία, απόδοση και νόμισμα

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πόσο αξίζει το πλοίο, πόσο αξίζει η συμμετοχή μου, και πώς μετράμε σωστά την απόδοση;

Τρεις διαφορετικές «αξίες»

Συχνά μπερδεύονται τρία μεγέθη:

1. Η **αγοραία αξία του πλοίου**: τι θα πλήρωνε σήμερα ένας πρόθυμος αγοραστής σε έναν πρόθυμο πωλητή. Την εκτιμούν ανεξάρτητοι μεσίτες με βάση πρόσφατες πωλήσεις παρόμοιων πλοίων.
2. Η **λογιστική αξία**: το κόστος του πλοίου μείον τις αποσβέσεις, όπως φαίνεται στα βιβλία της εταιρείας.
3. Η **αξία της συμμετοχής σας**: εξαρτάται από την αξία του πλοίου, αλλά και από το δάνειο, τα μετρητά, τις άλλες υποχρεώσεις, τα δικαιώματά σας και το αν μπορείτε να την πουλήσετε.

Από το πλοίο στην εταιρεία

Η απλούστερη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας είναι: αγοραία αξία πλοίου, συν μετρητά, μείον δάνειο και άλλες υποχρεώσεις. Αυτό λέγεται συχνά **καθαρή αξία ενεργητικού** (NAV).

Για παράδειγμα, στο τέλος του τρίτου χρόνου, αν το πλοίο εκτιμάται εικονικά στα 15.000.000, η εταιρεία έχει 1.000.000 μετρητά και 5.600.000 δάνειο, η καθαρή αξία είναι περίπου 10.400.000, δηλαδή περίπου 770 USD ανά μονάδα των 1.000. Αυτό δεν σημαίνει ότι κάποιος θα αγόραζε τη μονάδα σας στα 770. Σε μια μικρή αγορά η τιμή μπορεί να είναι πολύ χαμηλότερη (κεφάλαιο 27).

Μια εκτίμηση αξίας χρειάζεται ημερομηνία, μέθοδο, όνομα εκτιμητή και τεχνικές παραδοχές. Δεν εγγυάται ότι το πλοίο θα πουληθεί σε αυτή την τιμή, ιδίως αν η πώληση γίνει βιαστικά.

Λογιστική έναντι εμπορικής αξίας

Στο παράδειγμά μας, μετά από πέντε αποσβέσεις η λογιστική αξία του πλοίου είναι περίπου 14.323.077. Η επιθεώρηση του τρίτου χρόνου, που λογιστικά κατανέμεται

σε πέντε χρόνια (180.000 τον χρόνο), έχει ακόμη 360.000 να αποσβεστούν. Σύνολο λογιστικής αξίας: **14.683.077**.

Το πλοίο όμως πωλείται 13.000.000, και με τα έξοδα πώλησης εισπράττονται **12.740.000**. Η διαφορά, **1.943.077**, είναι **λογιστική ζημία από την πώληση**: η λογιστική είχε υποθέσει ότι το πλοίο φθείρεται πιο αργά από ό,τι έδειξε η αγορά. Δεν είναι πρόσθετο ποσό που πληρώνεται σε κάποιον. Είναι υπενθύμιση ότι τα βιβλία και η αγορά δεν συμφωνούν πάντα.

Πώς μετράμε την απόδοση

Υπάρχουν διάφοροι δείκτες, και ο καθένας δείχνει κάτι διαφορετικό:

Δείκτης	Τι δείχνει	Τι δεν δείχνει
Απόδοση διανομής (π.χ. 13,6% τον πρώτο χρόνο)	Πόσα πληρώθηκαν σε μια χρονιά σε σχέση με την καταβολή	Πόσο κεφάλαιο απομένει
Πολλαπλασιαστής (π.χ. 1,29×)	Πόσα επέστρεψαν συνολικά για κάθε 1 που βάλατε	Πόσο χρόνο πήρε
IRR (π.χ. περίπου 6,5%)	Την ετήσια απόδοση, λαμβάνοντας υπόψη πότε μπήκαν και πότε βγήκαν τα χρήματα	Τον κίνδυνο, τους φόρους
NPV	Πόσο αξίζουν σήμερα οι μελλοντικές ροές, με ένα επιλεγμένο επιτόκιο	Είναι τόσο καλό όσο το επιτόκιο που επιλέγετε

Για τις πέντε μονάδες του παραδείγματος: πολλαπλασιαστής περίπου **1,29**, δηλαδή +29% συνολικά σε πέντε χρόνια, και IRR περίπου **6,5%** τον χρόνο, πριν από φόρους. Το +29% **δεν** είναι ετήσιο.

Συγκρίνετε επίσης την απόδοση με εναλλακτικές. Αν μια κρατική ομολογία ή μια τραπεζική κατάθεση αποδίδει λίγες ποσοστιαίες μονάδες με πολύ μικρότερο κίνδυνο, η επιπλέον απόδοση του πλοίου είναι η «αμοιβή» σας για όλους τους κινδύνους του Μέρους Ζ. Αξίζει;

Το νόμισμα

Τα έσοδα της ναυτιλίας είναι σχεδόν πάντα σε **δολάρια ΗΠΑ**. Ένας επενδυτής στην Ελλάδα σκέφτεται σε ευρώ και ένας στην Αυστραλία σε δολάρια Αυστραλίας. Η ισοτιμία μπορεί να αλλάξει σημαντικά το αποτέλεσμα, προς τα πάνω ή προς τα κάτω.

Εικονικό παράδειγμα: πληρώνετε 5.000 USD όταν 1 EUR = 1,10 USD, δηλαδή περίπου **4.545 EUR**. Αργότερα εισπράττετε μια διανομή 1.000 USD όταν 1 EUR = 1,25 USD, που σας δίνει **800 EUR**, αντί για 909 αν η ισοτιμία δεν είχε αλλάξει. Για έναν Αυστραλό επενδυτή, με 1 AUD = 0,65 USD στην αρχή και 0,75 USD αργότερα, τα 5.000 USD κόστισαν περίπου **7.692 AUD** και τα 1.000 USD της διανομής αποδίδουν **1.333 AUD**.

Κάθε ροή μετατρέπεται στην ισοτιμία της δικής της ημερομηνίας, και υπάρχουν και έξοδα μετατροπής. Μια απόδοση σε δολάρια μπορεί να είναι πολύ διαφορετική σε ευρώ ή σε δολάρια Αυστραλίας.

Μια ιστορία · Δολάρια, ευρώ και δολάρια Αυστραλίας

Ο Γιώργος σκέφτεται σε ευρώ, η Ελένη σε δολάρια Αυστραλίας. Η ίδια διανομή των 1.000 δολαρίων ΗΠΑ, αν το δολάριο πέσει, δίνει στον Γιώργο λιγότερα ευρώ και στην Ελένη λιγότερα δολάρια Αυστραλίας. Η Ελένη υπολογίζει ότι μια μεταβολή της ισοτιμίας κατά 10% μπορεί να εξαφανίσει πάνω από έναν χρόνο απόδοσης. Αποφασίζει ότι, αν επενδύσει, θα θεωρεί το ποσό «δολάρια ΗΠΑ» και θα το υπολογίζει χωριστά από τις υπόλοιπες αποταμιεύσεις της.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ζητήστε απόδοση που περιλαμβάνει καταβολή, διανομές, πώληση, χρόνο και νόμισμα. Ένα μόνο ποσοστό δεν αρκεί.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιος εκτιμά την αξία του πλοίου, πόσο συχνά, και σε ποιο νόμισμα θα πληρώνομαι;»

11. Εκπομπές, τεχνικές απαιτήσεις και οικονομική απαξίωση

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς οι νέοι περιβαλλοντικοί κανόνες αλλάζουν το κόστος, τη ναυλωσιμότητα και την αξία ενός πλοίου;

Γιατί αυτό είναι οικονομικό θέμα

Η ναυτιλία καίει μεγάλες ποσότητες καυσίμων και παράγει σημαντικό μέρος των παγκόσμιων εκπομπών. Τα τελευταία χρόνια οι κανόνες για τις εκπομπές έχουν γίνει αυστηρότεροι. Για τον επενδυτή αυτό δεν είναι μόνο περιβαλλοντικό ζήτημα: αλλάζει **πόσο κοστίζει** η λειτουργία, **ποιος θέλει να ναυλώσει** το πλοίο και **πόσο θα αξίζει** όταν πωληθεί.

Οι βασικοί κανόνες, σε απλά λόγια

Με κάθε επιφύλαξη: οι κανόνες εξελίσσονται και η εφαρμογή εξαρτάται από τον τύπο, το μέγεθος και τις διαδρομές του πλοίου.

ΕΕΧΙ (ΙΜΟ). Ένας δείκτης ενεργειακής απόδοσης του σχεδιασμού του πλοίου. Τα υπάρχοντα πλοία πρέπει να πληρούν ένα ελάχιστο όριο. Πολλά παλαιότερα πλοία το πέτυχαν περιορίζοντας τη μέγιστη ισχύ της μηχανής, δηλαδή ταξιδεύοντας πιο αργά [Π3].

CIΙ (ΙΜΟ). Ένας δείκτης έντασης άνθρακα κατά τη λειτουργία, που βαθμολογεί κάθε χρόνο τα πλοία από Α (καλύτερο) έως Ε. Το όριο γίνεται αυστηρότερο κάθε χρόνο. Ένα πλοίο που βαθμολογείται Ε έναν χρόνο ή D τρία συνεχόμενα χρόνια πρέπει να υποβάλει σχέδιο διορθωτικών μέτρων [Π3]. Ναυλωτές και τράπεζες προσέχουν όλο και περισσότερο αυτή τη βαθμολογία.

ΕU ETS (Ευρωπαϊκή Ένωση). Από το 2024 η ναυτιλία μπήκε στο ευρωπαϊκό σύστημα εμπορίας εκπομπών. Αφορά πλοία από 5.000 GT και πάνω, ανεξαρτήτως σημαίας. Καλύπτει το 100% των εκπομπών σε ταξίδια μέσα στον ΕΟΧ και στα λιμάνια του, και το 50% σε ταξίδια από ή προς χώρες εκτός ΕΟΧ. Οι εταιρείες παραδίδουν δικαιώματα εκπομπών για το 40% των εκπομπών του 2024, το 70% του 2025 και το 100% από τις εκπομπές του 2026. Από το 2026 προστίθενται και το μεθάνιο και το υποξείδιο του αζώτου [Π4].

FuelEU Maritime (Ευρωπαϊκή Ένωση). Από το 2025 θέτει όρια στην ένταση αερίων θερμοκηπίου της ενέργειας που χρησιμοποιούν τα πλοία: μείωση 2% σε σχέση με το 2020, 6% από το 2030, και σταδιακά έως 80% το 2050. Καλύπτει το 100% της ενέργειας σε ταξίδια μέσα στην ΕΕ/ΕΟΧ και το 50% σε ταξίδια προς ή από αυτήν [Π5].

Ποιος πληρώνει

Στη χρονοναύλωση ο ναυλωτής πληρώνει τα καύσιμα, άρα συχνά επιβαρύνεται με μέρος του κόστους. Πολλές νέες συμβάσεις περιέχουν ρήτρες για το ποιος πληρώνει τα δικαιώματα εκπομπών ETS. Όμως ακόμη κι όταν ο ναυλωτής πληρώνει, ένα πλοίο με κακή απόδοση είναι **λιγότερο ελκυστικό**: ο ναυλωτής θα προτιμήσει ένα πιο αποδοτικό πλοίο ή θα ζητήσει χαμηλότερο ναύλο. Το κόστος, έτσι ή αλλιώς, φτάνει στον πλοιοκτήτη.

Στο παράδειγμά μας βάλαμε **120.000 USD τον χρόνο** ως εικονικό συγκεντρωτικό περιβαλλοντικό κόστος για την εταιρεία. Σε μια πραγματική πρόταση αυτό πρέπει να υπολογιστεί με βάση τις διαδρομές, την κατανάλωση, τη βαθμολογία CII και τη σύμβαση ναύλωσης.

Τεχνικές επενδύσεις

Για να μείνει ανταγωνιστικό, ένα πλοίο μπορεί να χρειαστεί τεχνικές βελτιώσεις: ειδικές βαφές γάστρας, βελτιώσεις στην έλικα, συστήματα εξοικονόμησης ενέργειας, ή μετατροπή για νέα καύσιμα. Αυτές κοστίζουν, συχνά γίνονται στον δεξαμενισμό και μπορεί να μην αποσβεστούν αν το πλοίο πωληθεί σύντομα.

Η οικονομική απαξίωση

Το πιο σημαντικό για τον επενδυτή είναι ο κίνδυνος **απαξίωσης**: ένα πλοίο που τεχνικά λειτουργεί καλά, αλλά γίνεται οικονομικά λιγότερο χρήσιμο, επειδή οι κανόνες και οι πελάτες προτιμούν νεότερα ή πιο «πράσινα» πλοία. Αυτό μπορεί να μειώσει τον ναύλο, να συντομεύσει τη ζωή του πλοίου και να ρίξει την τιμή πώλησης, που είναι, όπως είδαμε, κρίσιμη για την τελική απόδοση.

Μια ιστορία · Η βαθμολογία D

Στα έγγραφα του «Αιγαίο 1» ο Γιώργος βρίσκει μια γραμμή: «CII: D». Ψάχνει τι σημαίνει. Μαθαίνει ότι η βαθμολογία D για τρία συνεχόμενα χρόνια απαιτεί σχέδιο διορθωτικών μέτρων, και ότι οι ναυλωτές προτιμούν όλο και περισσότερο πλοία με καλύτερη βαθμολογία. Ρωτά αν έχει προβλεφθεί κόστος για βελτιώσεις στον δεξαμενισμό του τρίτου χρόνου. Η απάντηση είναι ότι «θα εξεταστεί τότε». Ο Γιώργος σημειώνει έναν κίνδυνο που δεν είχε δει: ότι το πλοίο μπορεί να αξίζει στην πώληση λιγότερο από ό,τι υπολογίζεται.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ένα φθηνό παλαιό πλοίο μπορεί να είναι φθηνό για λόγο. Οι περιβαλλοντικοί κανόνες μπορεί να μειώσουν τον ναύλο και την αξία πώλησής του.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποια είναι η βαθμολογία CII του πλοίου, ποιος πληρώνει το ETS σύμφωνα με τη σύμβαση, και πώς έχει υπολογιστεί το περιβαλλοντικό κόστος στον προϋπολογισμό;»

ΜΕΡΟΣ Γ · Τρόποι συμμετοχής και ιστορικά διδάγματα

Υπάρχουν πολλοί τρόποι να «επενδύσει» κάποιος στη ναυτιλία, και δεν δίνουν όλοι το ίδιο δικαίωμα, τον ίδιο έλεγχο ή την ίδια δυνατότητα εξόδου. Σε αυτό το μέρος τους βάζουμε δίπλα δίπλα και κοιτάμε τι μάθαμε από την τελευταία φορά που πολλοί ιδιώτες επένδυσαν σε μεμονωμένα πλοία.

12. Ο χάρτης των ναυτιλιακών επενδύσεων

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιοι είναι όλοι οι τρόποι να επενδύσει κάποιος στη ναυτιλία, και πώς διαφέρουν;

Από την πλήρη ιδιοκτησία μέχρι τη μετοχή στο χρηματιστήριο

Απευθείας ιδιοκτησία. Αγοράζετε ολόκληρο πλοίο, μόνος σας ή μέσω της δικής σας εταιρείας. Έχετε πλήρη έλεγχο και πλήρη ευθύνη, και χρειάζεστε πολύ κεφάλαιο και εμπειρία ή έμπιστους διαχειριστές.

Συγκυριότητα. Λίγοι συνεταίροι αγοράζουν μαζί ένα πλοίο. Στην παράδοση της ναυτιλίας υπάρχουν μορφές όπου το πλοίο χωρίζεται σε μερίδια μεταξύ ιδιοκτητών. Σήμερα συνήθως γίνεται μέσω κοινής εταιρείας.

Ιδιωτική εταιρική συμμετοχή. Αγοράζετε μερίδιο σε μια ιδιωτική εταιρεία που κατέχει ένα ή περισσότερα πλοία. Αυτή είναι η μορφή που θα συναντήσετε στις περισσότερες προτάσεις «ευρείας συμμετοχής», με ή χωρίς tokens.

Εισηγμένες μετοχές. Αγοράζετε μετοχές ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο. Πολλές ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια του εξωτερικού, κυρίως στη Νέα Υόρκη. Έχετε έκθεση σε στόλο, ρευστότητα και δημόσια ενημέρωση, αλλά ελάχιστο έλεγχο.

Ομολογίες και δάνεια. Δανείτε χρήματα σε ναυτιλιακή εταιρεία και παίρνετε τόκο. Είστε πιστωτής, όχι ιδιοκτήτης (κεφάλαιο 13).

Επενδυτικά κεφάλαια και ETF. Αγοράζετε μερίδια σε ένα κεφάλαιο που επενδύει σε πολλές ναυτιλιακές μετοχές ή πλοία. Έχετε διασπορά και επαγγελματική διαχείριση, με αμοιβές.

Ένα πλοίο ή ένας στόλος

Η διαφορά ανάμεσα σε **ένα πλοίο** και σε **έναν στόλο** είναι τεράστια για τον κίνδυνο. Αν ένα πλοίο από τα πενήντα ενός στόλου χαλάσει, μένει χωρίς ναύλο ή πουληθεί φθηνά, ο στόλος επηρεάζεται λίγο. Αν είναι το μοναδικό πλοίο της εταιρείας σας, επηρεάζετε εσείς άμεσα. Οι προτάσεις ευρείας συμμετοχής αφορούν συχνά **ένα πλοίο**.

Ο χάρτης σε μια ματιά

Μορφή	Ελάχιστο ποσό	Έλεγχος	Ενημέρωση	Διασπορά	Έξοδος
Απευθείας ιδιοκτησία	Πολύ υψηλό	Πλήρης	Πλήρης	Καμία	Πώληση πλοίου
Συγκυριότητα λίγων	Υψηλό	Κοινός	Καλή	Καμία	Συμφωνία συνεταίρων
Ιδιωτική συμμετοχή	Χαμηλό έως μέσο	Περιορισμένος	Ό,τι ορίζει η σύμβαση	Συνήθως ένα πλοίο	Δύσκολη, συχνά μόνο στη λήξη
Εισηγμένη μετοχή	Χαμηλό	Ελάχιστος	Κανόνες χρηματιστηρίου	Στόλος	Συνήθως εύκολη
Ομολογία	Χαμηλό έως μέσο	Μέσω όρων	Ό,τι ορίζει η ομολογία	Εξαρτάται	Λήξη ή αγορά ομολόγων
Κεφάλαιο / ETF	Χαμηλό	Κανένας	Κανόνες κεφαλαίου	Υψηλή	Συνήθως εύκολη

Η ιδιωτική συμμετοχή σε ένα πλοίο, η μορφή που αφορά το tokenization, έχει **τον χαμηλότερο έλεγχο και τη μικρότερη διασπορά** μαζί με **τη δυσκολότερη έξοδο**. Αυτό δεν την κάνει κακή επιλογή. Σημαίνει ότι πρέπει να προσφέρει κάτι που αξίζει αυτά τα μειονεκτήματα: καλύτερη πρόσβαση σε συγκεκριμένο πλοίο, μεγαλύτερη διαφάνεια ή χαμηλότερο κόστος. Αυτό πρέπει να αποδεικνύεται, όχι να υποτίθεται.

Πόση εμπειρία χρειάζεται

Η εισηγμένη μετοχή απαιτεί κατανόηση μιας εταιρείας. Η ιδιωτική συμμετοχή σε ένα πλοίο απαιτεί επιπλέον κατανόηση του συγκεκριμένου πλοίου, των συμβάσεών του, του δανείου του και της νομικής δομής. Όσο πιο στενή η επένδυση, τόσο περισσότερα πρέπει να ελέγξει μόνος του ο επενδυτής.

Μια ιστορία · Ένα πλοίο ή ένας στόλος

Η Ελένη θέτει στον εαυτό της την ερώτηση του κεφαλαίου: γιατί το «Αιγαίο 1» και όχι μια εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρεία με πενήντα πλοία; Γράφει δύο στήλες. Υπέρ του «Αιγαίο 1»: ξέρει ακριβώς ποιο πλοίο αγοράζει. Υπέρ της εισηγμένης: διασπορά, ρευστότητα, δημόσια ενημέρωση, χαμηλότερο κόστος. Καταλήγει ότι το «Αιγαίο 1» πρέπει να της δώσει πολύ καλύτερη διαφάνεια ή καλύτερη τιμή για να αξίζει τα μειονεκτήματα. Αλλιώς, η εισηγμένη μετοχή είναι απλούστερη.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η συμμετοχή σε ένα πλοίο είναι η πιο συγκεντρωμένη και η πιο δύσκολα ρευστοποιήσιμη μορφή ναυτιλιακής επένδυσης. Συγκρίνετέ την πάντα με τις εναλλακτικές.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Γιατί να επενδύσω σε αυτό το ένα πλοίο αντί για μια εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρεία ή ένα κεφάλαιο με πολλά πλοία;»

13. Μετοχή, ομολογία και άλλες συμβατικές απαιτήσεις

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι διαφορά έχει να είμαι μέτοχος από το να είμαι δανειστής, και τι άλλες μορφές υπάρχουν;

Μέτοχος: συμμετέχετε στο αποτέλεσμα

Ο **μέτοχος** (ή εταίρος, ανάλογα με τη μορφή της εταιρείας) έχει μερίδιο στην εταιρεία. Αν η εταιρεία πάει καλά, συμμετέχει στα κέρδη και στην αύξηση της αξίας. Αν πάει άσχημα, μπορεί να μην πάρει τίποτα και να χάσει όλο το κεφάλαιο. Συνήθως έχει δικαίωμα ψήφου σε σημαντικές αποφάσεις, αν και αυτό εξαρτάται από την κατηγορία μετόχων.

Ο μέτοχος πληρώνεται **τελευταίος**: μετά την τράπεζα, τους προμηθευτές, το πλήρωμα και όλους τους δανειστές. Σε αντάλλαγμα, δεν υπάρχει ανώτατο όριο στο πόσα μπορεί να κερδίσει.

Δανειστής: παίρνετε τόκο

Ο **δανειστής** (π.χ. κάτοχος ομολογίας) έχει δανείσει χρήματα στην εταιρεία με συγκεκριμένους όρους: επιτόκιο, ημερομηνία αποπληρωμής, τυχόν εξασφαλίσεις. Αν η εταιρεία πάει πολύ καλά, ο δανειστής δεν κερδίζει περισσότερα από τον τόκο του. Αν πάει άσχημα, πληρώνεται **πριν** από τους μετόχους.

Δεν είναι όλοι οι δανειστές ίδιοι. Ο **εξασφαλισμένος** δανειστής έχει υποθήκη ή ενέχυρο και πληρώνεται πρώτος από την αξία της εξασφάλισης. Ο **μη εξασφαλισμένος** έχει απλή απαίτηση. Ένας **μειωμένης εξοφλητικής σειράς** (subordinated) δανειστής πληρώνεται μετά από άλλους δανειστές, αλλά πριν από τους μετόχους.

Η σειρά στην αφερεγγυότητα

Αν η εταιρεία του πλοίου δεν μπορεί να πληρώσει, η συνήθης σειρά είναι περίπου:

1. Ορισμένες απαιτήσεις με ειδική προτεραιότητα από το ναυτικό δίκαιο (π.χ. μισθοί πληρώματος, κάποια λιμενικά και ναυαγιοιρεσία).
2. Εξασφαλισμένοι δανειστές, κυρίως η τράπεζα με την υποθήκη.
3. Μη εξασφαλισμένοι δανειστές.

4. Δανειστές μειωμένης εξοφλητικής σειράς.
5. Μέτοχοι, με τη σειρά των κατηγοριών τους.

Η ακριβής σειρά εξαρτάται από το δίκαιο της σημαίας, της χώρας της εταιρείας και των συμβάσεων. Είναι **θέμα προς εξέταση** για κάθε δομή.

Άλλες συμβατικές απαιτήσεις

Υπάρχουν και ενδιαμέσες μορφές:

- **Συμμετοχή στα έσοδα** (revenue share): σας οφείλεται ένα ποσοστό από συγκεκριμένα έσοδα, χωρίς να είστε μέτοχος. Η αξία της εξαρτάται από το ποιος υπογράφει τη σύμβαση και τι γίνεται αν δεν πληρώσει.
- **Προνομιούχες μετοχές**: πληρώνονται πριν από τις κοινές, συχνά με σταθερό μέρος, αλλά μπορεί να μην έχουν ψήφο.
- **Μετατρέψιμα δάνεια**: ξεκινούν ως δάνειο και μπορούν να γίνουν μετοχές.
- **Μερίδια σε συλλογική επένδυση**: είστε μέλος ενός κεφαλαίου που κατέχει πλοία. Αυτό μπορεί να υπάγεται σε ειδικούς κανόνες (κεφάλαιο 21).

Αραίωση

Αν η εταιρεία χρειαστεί νέα κεφάλαια και εκδώσει νέες μετοχές, οι παλαιοί μέτοχοι που δεν συμμετέχουν κατέχουν πλέον **μικρότερο ποσοστό**. Αυτό λέγεται **αραίωση**. Στο παράδειγμά μας, αν η εταιρεία εκδώσει 2.000 νέες μονάδες, οι πέντε μονάδες σας γίνονται 5/15.500 αντί για 5/13.500, και αν οι νέες μονάδες εκδοθούν φθηνότερα, η αξία σας μειώνεται ακόμη περισσότερο.

Γιατί αυτό αφορά τα tokens

Ένα token μπορεί να αντιπροσωπεύει οποιαδήποτε από αυτές τις μορφές, ή καμία. Η τεχνολογία δεν αλλάζει το αν είστε μέτοχος ή δανειστής. Αυτό το ορίζουν τα έγγραφα. Θα επανέλθουμε στο κεφάλαιο 18 με ένα εργαλείο έξι ερωτήσεων για κάθε μορφή.

Μια ιστορία · Μετοχή ή ομολογία;

Ο διοργανωτής προτείνει στον Γιώργο δύο επιλογές: μονάδες του «Αιγαίο 1» ή μια ομολογία της ίδιας εταιρείας με τόκο 7%. Ο Γιώργος συγκρίνει: η ομολογία πληρώνεται πριν από τις μονάδες, αλλά μετά την τράπεζα, και δεν έχει εξασφάλιση. Οι μονάδες μπορεί να αποδώσουν περισσότερο ή λιγότερο. Ρωτά: «Αν το πλοίο πωληθεί φθηνά, ποιος παίρνει πρώτος;» Μαθαίνει τη σειρά: τράπεζα, ομολογιούχοι, μέτοχοι. Αποφασίζει ότι, για εκείνον, η ομολογία με 7% ταιριάζει καλύτερα, αν και ξέρει ότι μπορεί να χάσει κι αυτήν.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ο μέτοχος κερδίζει περισσότερα όταν πάει καλά και χάνει πρώτος όταν πάει άσχημα. Ο δανειστής κερδίζει λιγότερα αλλά πληρώνεται νωρίτερα. Μάθετε ποιο από τα δύο είστε.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Σε ποια θέση της σειράς πληρωμής βρίσκομαι, και ποιοι είναι πριν από μένα;»

14. Τι διδάσκουν οι προηγούμενες μορφές ευρείας συμμετοχής

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Έχουν ξαναεπενδύσει πολλοί ιδιώτες σε μεμονωμένα πλοία; Τι συνέβη;

Η ιδέα δεν είναι καινούργια

Η ιδέα «πολλοί άνθρωποι βάζουν μικρά ποσά για να αγοραστεί ένα πλοίο» υπάρχει εδώ και δεκαετίες, πολύ πριν από το blockchain. Δύο χώρες την ανέπτυξαν σε μεγάλη κλίμακα: η **Γερμανία** και η **Νορβηγία**. Η εμπειρία τους είναι το πιο χρήσιμο μάθημα για όποιον εξετάζει σήμερα συμμετοχή σε πλοίο μέσω tokens.

Γερμανία: τα KG ενός πλοίου

Στη Γερμανία χρησιμοποιήθηκε ευρέως η **KG** (Kommanditgesellschaft), μια ετερόρρυθμη εταιρεία. Κάθε πλοίο είχε συνήθως τη δική του KG. Οι ιδιώτες επενδυτές γίνονταν **ετερόρρυθμοι εταίροι**: συμμετείχαν στα αποτελέσματα, με ευθύνη περιορισμένη στο ποσό της συμμετοχής τους. Το σύστημα ενισχύθηκε από τον **φόρο χωρητικότητας**, που υπολογίζεται με βάση το μέγεθος του πλοίου και όχι τα πραγματικά κέρδη, και ήταν ελκυστικός όσο οι ναύλοι ήταν υψηλοί [Π6].

Τα KG ενός πλοίου έγιναν πολύ δημοφιλή από τις αρχές της δεκαετίας του 2000, με την άνοδο του παγκόσμιου εμπορίου. Σύμφωνα με εκτίμηση που δημοσίευσε το Bloomberg, γύρω στα **35 δισεκατομμύρια ευρώ** συγκεντρώθηκαν από περίπου **840.000 ιδιώτες** στα δεκαπέντε χρόνια έως το 2013 [Π7]. Πριν από την κρίση του 2008, τα γερμανικά KG ενός πλοίου αντιστοιχούσαν, κατά άλλη πηγή, σε περίπου το **ένα τέταρτο** της χωρητικότητας που είχε παραγγελθεί παγκοσμίως [Π6].

Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το 2008, οι ναύλοι κατέρρευσαν, ενώ συνέχιζαν να παραδίδονται τα πλοία που είχαν παραγγελθεί στα καλά χρόνια. Πολλά KG δεν μπορούσαν να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους. Οι εκτιμήσεις για τις πτωχεύσεις διαφέρουν: ένα άρθρο του 2014 ανέφερε περισσότερες από 180 [Π6], ενώ ένας δικηγόρος του Αμβούργου εκτιμούσε το 2016 πάνω από 500 [Π7]. Η Γερμανία αυστηροποίησε τους κανόνες για τέτοια επενδυτικά σχήματα το 2013 [Π7].

Οι αριθμοί διαφέρουν ανάλογα με την πηγή και τη χρονιά, και τους αναφέρουμε ως εκτιμήσεις. Η εικόνα όμως είναι σαφής: πάρα πολλοί ιδιώτες επένδυσαν σε με-

μονωμένα πλοία στην κορυφή του κύκλου, με σημαντική μόχλευση, και πολλοί έχασαν μεγάλο μέρος ή το σύνολο των χρημάτων τους.

Νορβηγία: η αγορά KS

Στη Νορβηγία αναπτύχθηκε η αγορά **KS** (kommandittselskap), επίσης μια μορφή εταιρείας με εταίρους περιορισμένης ευθύνης, που χρησιμοποιήθηκε ευρέως για πλοία από τη δεκαετία του 1980. Ένα χαρακτηριστικό που αξίζει να γνωρίζει κάθε επενδυτής είναι ότι σε τέτοιες δομές οι εταίροι συχνά δεσμεύονταν για κεφάλαιο που **δεν καταβαλλόταν αμέσως ολόκληρο** και μπορούσε να ζητηθεί αργότερα, αν το χρειαζόταν η εταιρεία. Σε κακές χρονιές αυτό σήμαινε ότι οι επενδυτές καλούνταν να βάλουν κι άλλα χρήματα.

Η αγορά KS πέρασε πολλούς κύκλους, με περιόδους έντονης δραστηριότητας και περιόδους σοβαρών ζημιών, και εξακολουθεί να χρησιμοποιείται, κυρίως από πιο έμπειρους επενδυτές μέσω εξειδικευμένων χρηματιστηριακών εταιρειών. Οι ακριβείς όροι ευθύνης κάθε μορφής εξαρτώνται από το νορβηγικό δίκαιο και δεν πρέπει να γενικεύονται.

Τα επαναλαμβανόμενα λάθη

Από αυτές τις εμπειρίες βγαίνουν έξι μαθήματα:

1. **Ο χρόνος εισόδου.** Οι περισσότεροι ιδιώτες μπήκαν όταν οι ναύλοι και οι τιμές των πλοίων ήταν υψηλοί, δηλαδή στη χειρότερη στιγμή.
2. **Η μόχλευση.** Τα υψηλά δάνεια έκαναν μια πτώση των ναύλων να γίνει απώλεια όλου του κεφαλαίου.
3. **Οι αμοιβές στην είσοδο.** Οι διοργανωτές και οι πωλητές συχνά αμείβονταν όταν πουλούσαν τη συμμετοχή, ενώ ο κίνδυνος έμενε στους επενδυτές για χρόνια.
4. **Οι διανομές που μπέρδευαν.** Οι επενδυτές λάμβαναν τακτικές πληρωμές που έμοιαζαν με απόδοση, ενώ ήταν σε μεγάλο βαθμό επιστροφή κεφαλαίου (όπως είδαμε στο κεφάλαιο 9).
5. **Η κλήση νέων κεφαλαίων.** Σε κρίση, οι επενδυτές καλούνταν να βάλουν κι άλλα χρήματα για να σωθεί το πλοίο, ή να δουν τη συμμετοχή τους να αραιώνεται.
6. **Η έλλειψη εξόδου.** Δεν υπήρχε εύκολος τρόπος να πουλήσει κανείς τη συμμετοχή του, ιδίως όταν τα πράγματα πήγαιναν άσχημα.

Τι μπορεί και τι δεν μπορεί να αλλάξει το token

Ένα σύγχρονο ψηφιακό μητρώο μπορεί να κάνει πιο εύκολη την καταγραφή, την ενημέρωση και ίσως τη μεταβίβαση. **Κανένα από τα έξι λάθη δεν διορθώνεται από την τεχνολογία.** Το token δεν διαλέγει καλύτερη στιγμή αγοράς, δεν μειώνει το δάνειο, δεν αλλάζει τα κίνητρα του διοργανωτή, δεν εξηγεί τις διανομές και δεν δημιουργεί αγοραστές. Αυτά τα λύνουν μόνο η σωστή δομή, η διαφάνεια και η πειθαρχία.

Ένας ιστορικός έλεγχος κάθε πρότασης πρέπει να κοιτάζει το πραγματικό τίμημα εισόδου, την αγορά ναύλων εκείνη τη στιγμή, το δάνειο, τις αμοιβές και τους περιορισμούς εξόδου. Και όταν ένας διοργανωτής παρουσιάζει «επιτυχημένες προηγούμενες επενδύσεις», ζητήστε **όλες** τις προηγούμενες, όχι επιλεγμένα παραδείγματα.

Μια ιστορία · Η θεία στο Αμβούργο

Η Ελένη θυμάται ότι μια ξαδέρφη της μητέρας της, που ζει στη Γερμανία, είχε επενδύσει σε «ένα πλοίο» γύρω στο 2006. Της τηλεφωνεί. Η θεία της λέει ότι πήρε διανομές για δύο χρόνια, μετά τίποτα, μετά της ζήτησαν να βάλει κι άλλα χρήματα «για να σωθεί το πλοίο», και τελικά έχασε σχεδόν όλο το ποσό. «Μου είχαν πει ότι τα πλοία είναι σίγουρη επένδυση, γιατί ο κόσμος θα μεταφέρει πάντα πράγματα.» Η Ελένη σκέφτεται ότι η φράση είναι αληθινή, αλλά δεν λέει τίποτα για το πόσο κερδίζει ένα συγκεκριμένο πλοίο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η ευρεία συμμετοχή σε μεμονωμένα πλοία έχει δοκιμαστεί και έχει προκαλέσει μεγάλες απώλειες σε ιδιώτες. Η καινοτομία δεν ακυρώνει τις παλιές ερωτήσεις.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιο από τα παλιά προβλήματα, μόχλευση, αμοιβές, χρόνος εισόδου, έξοδος, λύνει συγκεκριμένα αυτή η πρόταση, και πώς αποδεικνύεται;»

ΜΕΡΟΣ Δ · Tokenization και πραγματικά δικαιώματα

Το tokenization είναι ένας τρόπος να καταγράφονται δικαιώματα ψηφιακά. Δεν είναι νέο είδος δικαιώματος. Σε αυτό το μέρος εξηγούμε την τεχνολογία με απλά λόγια, βλέπουμε πώς χρησιμοποιείται σε ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία, και μετά απαντάμε στο κρίσιμο ερώτημα: τι ακριβώς αγοράζει κάποιος όταν αγοράζει ένα «token πλοίου».

15. Blockchain, tokens και smart contracts

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι είναι, με απλά λόγια, ένα blockchain, ένα token και ένα smart contract, και τι μπορούν πραγματικά να κάνουν;

Ένα κοινό ψηφιακό μητρώο

Φανταστείτε ένα βιβλίο μετόχων που δεν το κρατά ένας μόνο γραμματέας στο γραφείο της εταιρείας, αλλά υπάρχει σε πολλά αντίγραφα σε πολλούς υπολογιστές, που συμφωνούν μεταξύ τους με αυστηρούς κανόνες. Κάθε νέα εγγραφή προστίθεται στο τέλος και δύσκολα αλλάζει αργότερα. Αυτό είναι, σε απλή μορφή, ένα **blockchain** ή, γενικότερα, μια **τεχνολογία κατανεμημένου καθολικού** (DLT).

Το πλεονέκτημά του είναι ότι οι εγγραφές είναι διαφανείς και ελέγξιμες, και ότι μια μεταβίβαση μπορεί να γίνει γρήγορα, ακόμη και διεθνώς. Το μειονέκτημα είναι ότι ένα λάθος ή μια απάτη που καταγράφεται δύσκολα διορθώνεται, και ότι η ασφάλεια εξαρτάται από τα κλειδιά πρόσβασης (κεφάλαιο 19).

Το token

Ένα **token** είναι μια μονάδα σε αυτό το μητρώο. Μπορεί να αντιπροσωπεύει χρήματα, ένα δικαίωμα, ένα πιστοποιητικό ή απλώς τίποτα. Όταν λέμε «token πλοίου», εννοούμε συνήθως ένα token που καταγράφει **κάποιο δικαίωμα που σχετίζεται με ένα πλοίο**: μια μετοχή, μια ομολογία, ένα δικαίωμα σε έσοδα.

Το token από μόνο του **δεν** λέει ποιο είναι αυτό το δικαίωμα. Το ίδιο τεχνικό token μπορεί να αντιπροσωπεύει μια νόμιμη μετοχή με πλήρη δικαιώματα ή μια ασαφή υπόσχεση χωρίς καμία νομική αξία. Τη διαφορά την κάνουν τα έγγραφα (κεφάλαια 17 και 18).

Έκδοση, μεταβίβαση, ακύρωση

- **Έκδοση** (minting): ο εκδότης δημιουργεί τα tokens και τα αποδίδει στους επενδυτές.
- **Μεταβίβαση**: ένας κάτοχος στέλνει token σε άλλον. Σε πολλές δομές επενδύσεων αυτό επιτρέπεται μόνο σε εγκεκριμένους αγοραστές (κεφάλαιο 27).

- **Ακύρωση** (burning): τα tokens καταστρέφονται, π.χ. όταν πωλείται το πλοίο και κλείνει η εταιρεία.

To smart contract

Ένα **smart contract** είναι πρόγραμμα που τρέχει πάνω στο blockchain και εκτελεί αυτόματα κάποιους κανόνες. Για παράδειγμα: «επίτρεψε μεταβίβαση μόνο σε διευθύνσεις που έχουν περάσει έλεγχο ταυτότητας», ή «όταν μπουν χρήματα για διανομή, μοίρασέ τα αναλογικά σε όλους τους κατόχους».

Δύο σημαντικές παρατηρήσεις:

1. Το smart contract **δεν είναι σύμβαση** με τη νομική έννοια. Είναι κώδικας. Η νομική σύμβαση βρίσκεται στα έγγραφα της έκδοσης και, αν υπάρχει διαφορά, μετρά συνήθως η νομική σύμβαση.
2. Πολλά smart contracts έχουν **διαχειριστικά δικαιώματα**: κάποιος μπορεί να τα αναβαθμίσει, να τα παγώσει ή να αλλάξει κανόνες. Αυτό μπορεί να είναι χρήσιμο (για διόρθωση λαθών ή συμμόρφωση) αλλά και επικίνδυνο. Πρέπει να ξέρετε **ποιος** έχει αυτά τα δικαιώματα.

Ό,τι συμβαίνει έξω από το blockchain

Το πλοίο, ο ναυλωτής, η τράπεζα, τα πληρώματα και οι επισκευές βρίσκονται στον πραγματικό κόσμο, όχι στο blockchain. Το blockchain δεν «ξέρει» αν ο ναύλος πληρώθηκε ή αν το πλοίο χτύπησε σε λιμάνι. Αυτά τα στοιχεία πρέπει να εισαχθούν από κάποιον: τον διαχειριστή, τον λογιστή ή μια υπηρεσία δεδομένων (oracle). Το blockchain καταγράφει πιστά ό,τι του δοθεί, **σωστό ή λάθος**.

Γι' αυτό το blockchain **δεν αποδεικνύει** από μόνο του ότι το πλοίο υπάρχει, ότι ανήκει στην εταιρεία ή ότι τα αποτελέσματα είναι αληθινά. Αυτά τα αποδεικνύουν το νηολόγιο, οι ελεγμένοι λογαριασμοί και οι ανεξάρτητοι έλεγχοι.

Τι αυτοματοποιείται και τι όχι

Μπορεί να αυτοματοποιηθεί	Παραμένει ανθρώπινη ή νομική δουλειά
Καταγραφή κατόχων	Απόφαση για το αν θα γίνει διανομή
Υπολογισμός αναλογίας κάθε κατόχου	Έλεγχος ότι τα έσοδα εισπράχθηκαν
Περιορισμοί μεταβίβασης σε εγκεκριμένους	Ταυτοποίηση επενδυτών (KYC)
Αποστολή πληρωμών σε ψηφιακή μορφή	Λογιστική, έλεγχος, φορολογία

Μπορεί να αυτοματοποιηθεί**Παραμένει ανθρώπινη ή νομική δουλειά**

Ψηφοφορίες σε απλά θέματα

Διαπραγμάτευση με τράπεζα και ναυλωτή

Μια ιστορία · Το blockchain δεν ξέρει αν πληρώθηκε ο ναύλος

Ο Γιώργος ρωτά τι ακριβώς κάνει το blockchain στο «Αιγαίο 1». Του εξηγούν ότι καταγράφει ποιος κατέχει μονάδες και μοιράζει αυτόματα τις διανομές. «Και ποιος λέει στο blockchain πόσα χρήματα μπήκαν;» Ο λογιστής της εταιρείας, κάθε τρίμηνο. Ο Γιώργος καταλαβαίνει ότι η αυτόματη διανομή είναι μόνο τόσο σωστή όσο ο αριθμός που της δίνει ο λογιστής. Ζητά να ξέρει ποιος ελέγχει τον λογιστή.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η τεχνολογία καταγράφει. Δεν εγγυάται ότι αυτό που καταγράφει είναι αληθινό ή νόμιμο.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιος μπορεί να αλλάξει ή να παγώσει το smart contract, και ποιος εισάγει τα στοιχεία από τον πραγματικό κόσμο;»

16. Εφαρμογές σε ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς χρησιμοποιείται το tokenization σε ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία, και τι μας διδάσκει αυτό για τα πλοία;

Το ίδιο εργαλείο, διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία

Το tokenization δεν ξεκίνησε από τα πλοία. Έχει δοκιμαστεί σε ακίνητα, μετοχές, ομολογίες, μερίδια κεφαλαίων, εμπορεύματα και απαιτήσεις. Κοιτάζοντας αυτές τις εφαρμογές βλέπουμε τι είναι κοινό και τι είναι ειδικό στη ναυτιλία.

Ακίνητα με μίσθωμα

Ένα κτίριο γραφείων ή ένα ξενοδοχείο ανήκει σε μια εταιρεία ειδικού σκοπού. Οι επενδυτές αγοράζουν tokens που αντιπροσωπεύουν μετοχές της εταιρείας. Τα μισθώματα, μείον τα έξοδα και τις δόσεις του δανείου, διανέμονται στους κατόχους.

Η ομοιότητα με το πλοίο είναι μεγάλη: ένα περιουσιακό στοιχείο, μία εταιρεία, έσοδα από έναν ή λίγους «ενοικιαστές», δάνειο που προηγείται. Υπάρχουν όμως διαφορές:

	Ακίνητο με μίσθωμα	Πλοίο με χρονοναύλωση
Διάρκεια σύμβασης	Συχνά πολλά χρόνια	Από μήνες έως λίγα χρόνια
Μεταβλητότητα εσόδων	Συνήθως μικρότερη	Συχνά πολύ μεγάλη
Φθορά και αξία	Η γη συνήθως διατηρεί αξία	Το πλοίο φθείρεται προς την αξία του χάλυβα
Τοποθεσία	Σταθερή, σε μία χώρα	Κινείται σε όλο τον κόσμο
Κυριότητα	Κτηματολόγιο μίας χώρας	Νηολόγιο σημαίας, συχνά άλλης χώρας
Ασφάλιση και κίνδυνοι	Πυρκαγιά, σεισμός	Ατύχημα, ρύπανση, πειρατεία, κυρώσεις

Το κυριότερο: **ένα ακίνητο δεν φθείρεται όπως ένα πλοίο**. Σε ένα ακίνητο το μίσθωμα μπορεί να είναι σε μεγάλο βαθμό «απόδοση». Σε ένα πλοίο, μέρος του ναύλου είναι αναγκαστικά επιστροφή κεφαλαίου.

Ακίνητα υπό ανάπτυξη

Εδώ τα tokens χρηματοδοτούν την κατασκευή. Δεν υπάρχουν έσοδα για αρκετό καιρό, και ο κίνδυνος είναι κυρίως να καθυστερήσει ή να ακριβύνει το έργο. Η ομοιότητα με τη ναυτιλία είναι η **παραγγελία νεότευκτου πλοίου** (κεφάλαιο 4): πληρώνετε τώρα για κάτι που θα υπάρξει αργότερα.

Μετοχές, ομολογίες και μερίδια κεφαλαίων

Σε αυτές τις περιπτώσεις το token είναι απλώς μια νέα μορφή καταγραφής ενός γνωστού χρηματοπιστωτικού μέσου. Μια «tokenized μετοχή» παραμένει μετοχή. Οι ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές το λένε ρητά: η τεχνολογία έκδοσης δεν αλλάζει τον χαρακτηρισμό του μέσου [Π8].

Εμπορεύματα, εξοπλισμός και απαιτήσεις

Έχουν δοκιμαστεί tokens για χρυσό σε θησαυροφυλάκιο, για εξοπλισμό που μισθώνεται ή για απαιτήσεις από τιμολόγια. Το κοινό πρόβλημα είναι πάντα το ίδιο: **ποιος φυλάει το πραγματικό αντικείμενο και πώς αποδεικνύεται** ότι υπάρχει και ότι δεν έχει υποσχεθεί σε κάποιον άλλο.

Τα πέντε κοινά ερωτήματα

Σε όλες τις εφαρμογές κάνουμε τις ίδιες πέντε ερωτήσεις:

1. **Δικαίωμα:** τι ακριβώς έχει ο κάτοχος του token;
2. **Υπόχρεος:** απέναντι σε ποιον;
3. **Αποτίμηση:** ποιος λέει πόσο αξίζει το περιουσιακό στοιχείο, και πόσο συχνά;
4. **Φύλαξη:** ποιος κρατά το ίδιο το περιουσιακό στοιχείο και τα έγγραφά του;
5. **Έξοδος:** πώς και πότε μπορεί κανείς να πάρει πίσω τα χρήματά του;

Αυτά θα τα αναπτύξουμε στο κεφάλαιο 18 σε ένα πλήρες εργαλείο έξι ερωτήσεων.

Μια ιστορία · Το ακίνητο και το πλοίο

Η Ελένη έχει ήδη μια μικρή συμμετοχή σε ένα tokenized κτίριο γραφείων στην Ευρώπη. Συγκρίνει: το κτίριο έχει ενοικιαστή με δεκαετή μίσθωση, και η αξία του δεν έπεσε στα τρία χρόνια που το έχει. Το πλοίο έχει ναύλωση χωρίς βεβαιότητα και η αξία του θα πέσει από τα 20 στα 13 εκατομμύρια στο σενάριο του διοργανωτή. Καταλαβαίνει ότι η ίδια τεχνολογία δεν κάνει τα δύο περιουσιακά στοιχεία ίδια. Το πλοίο θέλει μεγαλύτερη απόδοση για να αξίζει τον μεγαλύτερο κίνδυνο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

το tokenization λειτουργεί καλύτερα όταν το δικαίωμα είναι απλό, το περιουσιακό στοιχείο σταθερό και η αποτίμηση ανεξάρτητη. Το πλοίο είναι πιο δύσκολη περίπτωση από ένα ακίνητο.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιο είναι το αντίστοιχο ακίνητο ή χρηματοπιστωτικό μέσο αυτού του token, και τι κάνει το πλοίο πιο επικίνδυνο από αυτό;»

17. Από την πλοιοκτήτρια και την SPV στο token

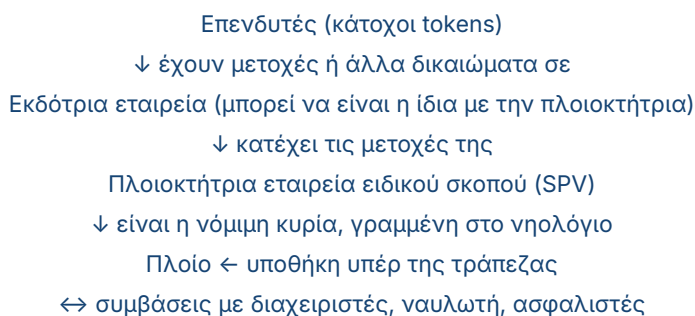
Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποια εταιρεία κατέχει το πλοίο, ποια εκδίδει τα tokens, και τι ακριβώς αποκτά ο επενδυτής;

Πρώτα το πλοίο, μετά το token

Η πιο συχνή παρανόηση είναι ότι όποιος αγοράζει ένα «token πλοίου» γίνεται «συνιδιοκτήτης του πλοίου». Σε πολλές δομές αυτό **δεν ισχύει**. Για να καταλάβετε τι αγοράζετε, ξεκινήστε από το πλοίο και ανεβείτε προς τα πάνω.

Ένα τυπικό διάγραμμα



Σε αυτό το διάγραμμα:

- Ο **νόμιμος κύριος** του πλοίου είναι η SPV. Αυτό φαίνεται στο νηολόγιο της σημαίας.
- Η **τράπεζα** έχει υποθήκη στο πλοίο. Αν η SPV δεν πληρώσει, η τράπεζα μπορεί να το πουλήσει.
- Οι **επενδυτές** έχουν δικαιώματα σε μια εταιρεία, την εκδότρια. Το δικαίωμά τους είναι απαίτηση **απέναντι σε πρόσωπο** (την εταιρεία) και όχι εμπράγματο δικαίωμα **πάνω στο ίδιο το πλοίο**.

Ελέγξτε ποιο από τα δύο ισχύει στη συγκεκριμένη περίπτωση. Υπάρχουν δομές που δίνουν στους επενδυτές πιο άμεσες εξασφαλίσεις, αλλά αυτό πρέπει να φαίνεται στα έγγραφα, όχι να υπονοείται.

Η εκδότρια και η πλοιοκτήτρια

Η εταιρεία που εκδίδει τα tokens και η εταιρεία που κατέχει το πλοίο **δεν είναι κατ' ανάγκη η ίδια**. Μπορεί να βρίσκονται και σε διαφορετικές χώρες. Αυτό έχει σημασία για τρία πράγματα:

1. **Ποιο δικαίω** διέπει το δικαίωμά σας.
2. **Ποιος ελέγχει** τα χρήματα: σε ποιους τραπεζικούς λογαριασμούς πηγαίνουν οι ναύλοι και ποιος υπογράφει τις πληρωμές.
3. **Τι γίνεται σε πτώχευση**: αν πτωχεύσει η εκδότρια αλλά όχι η πλοιοκτήτρια, ή το αντίθετο.

Η διαδρομή των χρημάτων

Ζητήστε να δείτε ένα διάγραμμα που δείχνει από πού έρχεται κάθε δολάριο και πού πηγαίνει:

1. Ο ναυλωτής πληρώνει τον ναύλο → λογαριασμός της SPV (συχνά δεσμευμένος υπέρ της τράπεζας).
2. Από εκεί πληρώνονται: διαχειριστές, λειτουργικά, τόκοι και δόσεις.
3. Ό,τι περισσεύει, αν επιτρέπεται από την τράπεζα → εκδότρια.
4. Η εκδότρια πληρώνει τα δικά της έξοδα → διανομή στους κατόχους των tokens.

Σε κάθε βέλος ρωτήστε: ποιος έχει δικαίωμα υπογραφής, ποιος ελέγχει, και τι εμποδίζει τα χρήματα να πάνε κάπου αλλού.

Ένα πλοίο ανά εταιρεία ή στόλος

Η δομή «ένα πλοίο, μία SPV, μία έκδοση tokens» είναι απλή και καθαρή. Ο κίνδυνος όμως είναι συγκεντρωμένος. Υπάρχουν και δομές όπου μια εκδότρια κατέχει πολλές SPV, δηλαδή στόλο. Τότε ο επενδυτής έχει διασπορά, αλλά πρέπει να ελέγξει και πώς μοιράζονται τα έσοδα και τα έξοδα ανάμεσα στα πλοία.

Διαχωρισμός περιουσίας

Στη σωστή δομή, η περιουσία κάθε SPV είναι **χωριστή** από την περιουσία του διοργανωτή και των άλλων εταιρειών του. Αν ο διοργανωτής πτωχεύσει, το πλοίο δεν πρέπει να χάνεται μαζί του. Αυτό εξαρτάται από το δικαίο και τη σωστή τήρηση της δομής, και είναι **θέμα προς εξέταση**.

«Με αντίκρισμα πλοίο»

Η φράση «token με αντίκρισμα πλοίο» (asset-backed) είναι από τις πιο παραπλανητικές. Από μόνη της δεν λέει ούτε ποιο δικαίωμα έχετε ούτε σε ποια σειρά πληρώνεστε. Ζητήστε:

- απόσπασμα νηολογίου που δείχνει τον κύριο του πλοίου,
- κατάλογο όλων των υποθηκών και βαρών,
- τα έγγραφα που ορίζουν τι ακριβώς δίνει το token, σε κανονικές συνθήκες και σε πτώχευση,
- το εφαρμοστέο δίκαιο και το δικαστήριο για διαφορές.

Η τράπεζα και τα tokens

Μια τράπεζα που δανείζει την SPV θέλει να ξέρει ποιος την ελέγχει. Αν τα tokens μεταβιβάζονται ελεύθερα, η τράπεζα μπορεί να ζητήσει περιορισμούς: έλεγχο ταυτότητας για κάθε νέο κάτοχο, όρια στο ποσοστό που μπορεί να έχει ένας, ή δικαίωμα να ζητήσει αποπληρωμή αν αλλάξει ο έλεγχος. Αυτό επηρεάζει άμεσα το πόσο εύκολα μπορείτε να πουλήσετε (κεφάλαιο 27).

Μια ιστορία · Το διάγραμμα με τα τρία κουτιά

Ο Γιώργος ζητά το διάγραμμα της δομής. Του στέλνουν τρία κουτιά: «Επενδυτές» → «Aegean One Holdings» (σε μια χώρα) → «Aegean One Shipping» (σε άλλη χώρα) → «Πλοίο». Ρωτά πού πηγαίνουν οι ναύλοι. Σε λογαριασμό της Shipping, δεσμευμένο υπέρ της τράπεζας. Ρωτά ποιος μπορεί να μεταφέρει χρήματα από τη Shipping στη Holdings. Ο διευθυντής, με έγκριση της τράπεζας. Ρωτά ποιος μπορεί να μεταφέρει χρήματα από τη Holdings σε άλλους λογαριασμούς. Δύο διευθυντές μαζί. Ο Γιώργος σημειώνει ότι κάθε βέλος έχει τώρα έναν υπεύθυνο, και αυτό τον καθησυχάζει περισσότερο από οποιαδήποτε υπόσχεση.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

δεν αγοράζετε «κομμάτι πλοίου». Αγοράζετε δικαίωμα απέναντι σε μια εταιρεία. Το ποια είναι αυτή, πού βρίσκεται και τι έχει, αλλάζει τα πάντα.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Δείξτε μου το διάγραμμα όλων των εταιρειών και τη διαδρομή των χρημάτων από τον ναυλωτή μέχρι εμένα. Σε ποιο σημείο μπορεί να χαθεί ένα δολάριο;»

18. Οι έξι ερωτήσεις για τα δικαιώματά σας

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς συγκρίνω με σταθερό τρόπο μια μετοχή, μια ομολογία, ένα token ή οποιαδήποτε άλλη συμμετοχή;

Το εργαλείο

Για κάθε συμμετοχή, σε πλοίο, ακίνητο ή εταιρεία, με token ή χωρίς, ζητήστε **γραπτή απάντηση** σε έξι ερωτήσεις:

1. **Τι κατέχω;** Μερίδιο εταιρείας, δάνειο, δικαίωμα σε έσοδα ή κάτι άλλο;
2. **Απέναντι σε ποιον;** Ποια εταιρεία, σε ποια χώρα, με ποιους πραγματικούς δικαιούχους;
3. **Με τι εξασφάλιση;** Υπάρχει υποθήκη, ενέχυρο ή τίποτα; Υπέρ ποιου;
4. **Σε ποια σειρά πληρώνομαι;** Πριν ή μετά από την τράπεζα και τους άλλους επενδυτές, στις διανομές και σε πτώχευση;
5. **Πού καταγράφεται νόμιμα το δικαίωμά μου;** Το blockchain είναι το επίσημο μητρώο ή αντίγραφο ενός άλλου;
6. **Πώς και σε ποιον μπορώ να το πουλήσω;** Υπάρχουν περιορισμοί, εγκρίσεις, χρόνοι δέσμευσης;

Το συμπλήρωμα της διακυβέρνησης

Οι έξι ερωτήσεις καλύπτουν το **τι** έχετε. Τέσσερις ακόμη καλύπτουν το **ποιος αποφασίζει**:

- Τι **ενημέρωση** θα παίρνω, πόσο συχνά και από ποιον;
- Έχω **ψήφο**; Σε ποιες αποφάσεις, και με ποια πλειοψηφία;
- Ποιος αποφασίζει για **νέο δανεισμό, νέα κεφάλαια ή πώληση** του πλοίου;
- Μπορούν να **αλλάξουν οι όροι** χωρίς τη συναίνεσή μου;

Η ερώτηση 5, πιο αναλυτικά

Η πέμπτη ερώτηση είναι η πιο τεχνική και η πιο συχνά παραμελημένη. Υπάρχουν δύο βασικές περιπτώσεις:

- Το **blockchain είναι το επίσημο μητρώο**: η εγγραφή στο blockchain είναι νομικά αυτή που αποδεικνύει ότι είστε μέτοχος. Αυτό προϋποθέτει ότι το δίκαιο της εταιρείας το αναγνωρίζει.
- Το **blockchain είναι αντίγραφο**: υπάρχει ένα «κανονικό» βιβλίο μετόχων, π.χ. στο γραφείο της εταιρείας ή σε θεματοφύλακα, και το blockchain απλώς το αντικατοπτρίζει. Τότε, αν τα δύο διαφωνήσουν, μετρά συνήθως το κανονικό βιβλίο.

Το ποια περίπτωση ισχύει και αν αναγνωρίζεται νομικά για τη συγκεκριμένη μορφή εταιρείας είναι **θέμα προς εξέταση**.

Σύγκριση με μια ματιά

	Εισηγμένη μετοχή	Ιδιωτική μετοχή	Tokenized μετοχή	Ομολογία	Δικαίωμα σε έσοδα
1. Τι κατέχω	Μέρος εταιρείας	Μέρος εταιρείας	Μέρος εταιρείας, αν έτσι ορίζουν τα έγγραφα	Απαίτηση δανείου	Συμβατική απαίτηση
2. Απέναντι σε ποιον	Εισηγμένη εταιρεία	Ιδιωτική εταιρεία	Εκδότρια	Δανειζόμενο	Όποιον υπογράφει
3. Εξασφάλιση	Καμία	Καμία	Καμία, εκτός αν ορίζεται	Ίσως	Συνήθως καμία
4. Σειρά	Τελευταία	Τελευταία	Τελευταία	Πριν από τους μετόχους	Εξαρτάται
5. Μητρώο	Αποθετήριο	Βιβλίο μετόχων	Blockchain ή βιβλίο	Μητρώο ομολογιούχων	Η σύμβαση
6. Πώληση	Χρηματιστήριο	Δύσκολη	Εξαρτάται από κανόνες και αγοραστές	Ίσως σε αγορά	Συνήθως δύσκολη

Πότε το token προσθέτει αξία

Το token μπορεί να βοηθήσει όταν κάνει τη ζωή του επενδυτή πραγματικά ευκολότερη: πιο γρήγορη ενημέρωση, απλούστερη μεταβίβαση σε εγκεκριμένους αγοραστές, φθηνότερη διαχείριση μητρώου, αυτόματη διανομή. Προσθέτει **πολυπλοκότητα** όταν απαιτεί ψηφιακά πορτοφόλια και κλειδιά που ο επενδυτής δεν ξέρει να χειρίζεται, όταν δεν υπάρχει πραγματική αγορά, ή όταν χρησιμοποιείται κυρίως για να φαίνεται η πρόταση πιο σύγχρονη.

Μια ιστορία · Οι έξι απαντήσεις της Ελένης

Η Ελένη στέλνει τις έξι ερωτήσεις γραπτώς. Παίρνει απαντήσεις στις πέντε: μετοχές της Holdings, χωρίς εξασφάλιση, μετά την τράπεζα, μητρώο σε blockchain με παράλληλο βιβλίο μετόχων, πώληση μόνο σε ελεγμένους επενδυτές. Στην πέμπτη, «πού καταγράφεται νόμιμα το δικαίωμά μου», η απάντηση λέει «στο blockchain και στο βιβλίο μετόχων». Η Ελένη ρωτά ξανά: «Αν διαφωνήσουν, ποιο μετρά;» Μετά από μια εβδομάδα: «Το βιβλίο μετόχων.» Τώρα ξέρει ότι το token είναι αντίγραφο, και ότι πρέπει να φυλάει και τη βεβαίωση εγγραφής της στο βιβλίο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

αν κάποια από τις έξι απαντήσεις λείπει ή είναι αόριστη, αυτό είναι από μόνο του σοβαρή πληροφορία.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Μπορείτε να μου απαντήσετε γραπτώς στις έξι ερωτήσεις, με παραπομπή στο άρθρο των εγγράφων όπου βρίσκεται κάθε απάντηση;»

19. Πορτοφόλια, φύλαξη και τεχνική συνέχεια

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς κρατώ με ασφάλεια ένα token, τι γίνεται αν χάσω την πρόσβαση, και τι γίνεται αν κλείσει ο πάροχος;

Το ψηφιακό πορτοφόλι

Για να κατέχετε ένα token χρειάζεστε μια **διεύθυνση** στο blockchain και ένα **ιδιωτικό κλειδί**, έναν μακρύ μυστικό κωδικό που αποδεικνύει ότι η διεύθυνση είναι δική σας. Το λογισμικό που κρατά αυτό το κλειδί λέγεται **ψηφιακό πορτοφόλι** (wallet).

Υπάρχουν δύο βασικοί τρόποι:

- **Αυτοδιαχείριση:** κρατάτε εσείς το κλειδί, σε εφαρμογή ή σε ειδική συσκευή. Έχετε πλήρη έλεγχο. Αν όμως το χάσετε ή σας το κλέψουν, συνήθως **κανείς δεν μπορεί να σας το επιστρέψει**.
- **Θεματοφυλακή:** ένας επαγγελματίας θεματοφύλακας κρατά το κλειδί για εσάς, όπως μια τράπεζα κρατά τις μετοχές σας. Είναι πιο απλό για τον μη ειδικό, αλλά εξαρτάστε από τον θεματοφύλακα και πρέπει να ξέρετε αν είναι αδειοδοτημένος και τι γίνεται αν πτωχεύσει.

Οι κίνδυνοι

- **Απώλεια κλειδιού:** χαμένο τηλέφωνο, ξεχασμένος κωδικός, κατεστραμμένη συσκευή.
- **Phishing:** ψεύτικα μηνύματα ή ιστοσελίδες που σας ζητούν το κλειδί ή να «υπογράψετε» μια συναλλαγή. **Κανένας σοβαρός πάροχος δεν σας ζητά ποτέ το ιδιωτικό κλειδί.**
- **Παραβίαση:** κλοπή από τον υπολογιστή σας ή από τον πάροχο.
- **Λάθος αποστολή:** ένα token που στέλνεται σε λάθος διεύθυνση συχνά δεν επιστρέφεται.

Τα «δίκτυα ασφαλείας» της δομής

Σε πολλές επενδυτικές δομές με tokens υπάρχουν μηχανισμοί που δεν υπάρχουν στα κρυπτονομίσματα:

- Το smart contract μπορεί να επιτρέπει στον εκδότη να **παγώσει** ή να **επανεκδώσει** tokens σε νέα διεύθυνση, αν αποδείξετε την ταυτότητά σας.
- Μπορεί να υπάρχει **μητρώο εκτός blockchain** που αποδεικνύει ποιος είναι ο δικαιούχος, ανεξάρτητα από το πορτοφόλι.

Αυτοί οι μηχανισμοί είναι χρήσιμοι, αλλά σημαίνουν ότι κάποιος έχει **εξουσία πάνω στα tokens σας**. Πρέπει να ξέρετε ποιος, με ποιους κανόνες και με ποιον έλεγχο.

Έλεγχος του κώδικα

Το smart contract πρέπει να έχει ελεγχθεί από **ανεξάρτητο ελεγκτή κώδικα** (audit). Ζητήστε την έκθεση ελέγχου, την ημερομηνία της και αν διορθώθηκαν τα προβλήματα που βρέθηκαν. Ελέγξτε επίσης ποιος κρατά τα **διαχειριστικά κλειδιά** και αν χρειάζονται περισσότερες από μία υπογραφές για σημαντικές αλλαγές (multisig).

Κυβερνοασφάλεια της υποδομής

Πέρα από το πορτοφόλι σας, κινδύνους έχει και η υποδομή της πλατφόρμας: οι διακομιστές, οι λογαριασμοί των διαχειριστών, οι συνδέσεις με τράπεζες και παρόχους. Μια σοβαρή πλατφόρμα έχει σχέδιο ασφάλειας, ελέγχους πρόσβασης και σχέδιο αντίδρασης σε περιστατικά.

Τι γίνεται αν κλείσει ο πάροχος

Η επένδυση σε πλοίο κρατά χρόνια. Ο τεχνολογικός πάροχος μπορεί να μην υπάρχει σε πέντε χρόνια. Πρέπει να υπάρχει απάντηση σε τρία ερωτήματα:

1. Πού βρίσκεται το **επίσημο αρχείο δικαιούχων** αν σταματήσει η πλατφόρμα;
2. Ποιος μπορεί να **μεταφέρει** το μητρώο σε άλλον πάροχο;
3. Πώς θα συνεχίσουν οι **διανομές** και η **ενημέρωση**;

Κληρονομιά

Τι γίνεται με τα tokens όταν πεθάνει ο κάτοχος; Αν το κλειδί το ήξερε μόνο εκείνος, οι κληρονόμοι μπορεί να μη βρουν τίποτα. Ρωτήστε αν ο εκδότης έχει γραπτή διαδι-

κασία για τη μεταβίβαση σε κληρονόμους με νόμιμα έγγραφα, και κρατήστε τα στοιχεία της επένδυσής σας μαζί με τα υπόλοιπα έγγραφα της περιουσίας σας.

Μια ιστορία · Το κλειδί στο συρτάρι

Ο Γιώργος ανοίγει ψηφιακό πορτοφόλι για δοκιμή. Η εφαρμογή του δίνει δώδεκα λέξεις και του λέει να τις γράψει σε χαρτί. Τις γράφει και τις βάζει σε ένα συρτάρι. Μετά σκέφτεται: αν πάθει κάτι, η γυναίκα του δεν ξέρει τι είναι αυτό το χαρτί. Ρωτά τον διοργανωτή αν μπορεί να κρατά τις μονάδες του σε θεματοφύλακα. Μπορεί, με μικρή ετήσια χρέωση. Ρωτά επίσης τι κάνει η εταιρεία για τους κληρονόμους. Του στέλνουν γραπτή διαδικασία. Ο Γιώργος τη βάζει στον φάκελο με τη διαθήκη του.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

σε ένα token η ασφάλεια είναι και δική σας ευθύνη. Μάθετε πώς φυλάγεται, ποιος μπορεί να το επαναφέρει και τι γίνεται αν δεν υπάρχει πια ο πάροχος.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Αν χάσω το κλειδί μου ή αν κλείσει η πλατφόρμα, πώς αποδεικνύω ότι είμαι δικαιούχος και πώς παίρνω τις διανομές μου;»

ΜΕΡΟΣ Ε · Νομικό και φορολογικό πλαίσιο

Αυτό το μέρος δεν είναι νομική γνωμοδότηση. Είναι χάρτης των ερωτημάτων που πρέπει να απαντηθούν για κάθε πραγματική δομή, με τα βασικά πλαίσια που εξετάζονται συνήθως. Οι κανόνες αλλάζουν συχνά. Όλα δίνονται **με κάθε επιφύλαξη**, με την ημερομηνία ενημέρωσης του βιβλίου, και η εφαρμογή τους σε μια συγκεκριμένη περίπτωση χρειάζεται έλεγχο.

20. Ποιο δίκαιο εξετάζουμε και ποιος μπορεί να συμμετάσχει

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιοι κανόνες εφαρμόζονται σε μια επένδυση σε πλοίο που αφορά επενδυτές από πολλές χώρες;

Πολλές χώρες σε μία επένδυση

Μια τυπική δομή μπορεί να αγγίζει πέντε ή έξι χώρες ταυτόχρονα:

- τη **χώρα της πλοιοκτήτριας** (π.χ. Μάλτα, Κύπρος, Λιβερία, Νήσοι Μάρσαλ),
- τη **σημαία του πλοίου** και το νηολόγιό του,
- τη **χώρα της εκδότριας** των tokens,
- τη **χώρα των διαχειριστών** (π.χ. Ελλάδα),
- τη **χώρα όπου γίνεται η προώθηση** της επένδυσης,
- και τη **χώρα κάθε επενδυτή**.

Κάθε μία μπορεί να έχει δικούς της κανόνες. Για το ίδιο πλοίο ισχύουν μαζί διαφορετικοί τομείς δικαίου:

Τομέας	Τι ρυθμίζει
Εταιρικό δίκαιο	Τι είναι η εταιρεία, τι δικαιώματα έχουν οι μέτοχοι, πότε επιτρέπονται διανομές
Ναυτικό δίκαιο	Νηολόγιο, υποθήκες, ναυτικά προνόμια, ευθύνη πλοίου
Δίκαιο κεφαλαιαγοράς	Αν το token είναι χρηματοπιστωτικό μέσο, πώς μπορεί να προσφερθεί, ποιος χρειάζεται άδεια
Φορολογικό δίκαιο	Πού και πώς φορολογούνται η εταιρεία και ο επενδυτής
Κανόνες για ξέπλυμα χρήματος και κυρώσεις	Ποιος πρέπει να ελέγχει ποιον
Προστασία δεδομένων	Πώς χρησιμοποιούνται τα προσωπικά σας στοιχεία

Τέσσερα πράγματα που κρίνουν τι ισχύει

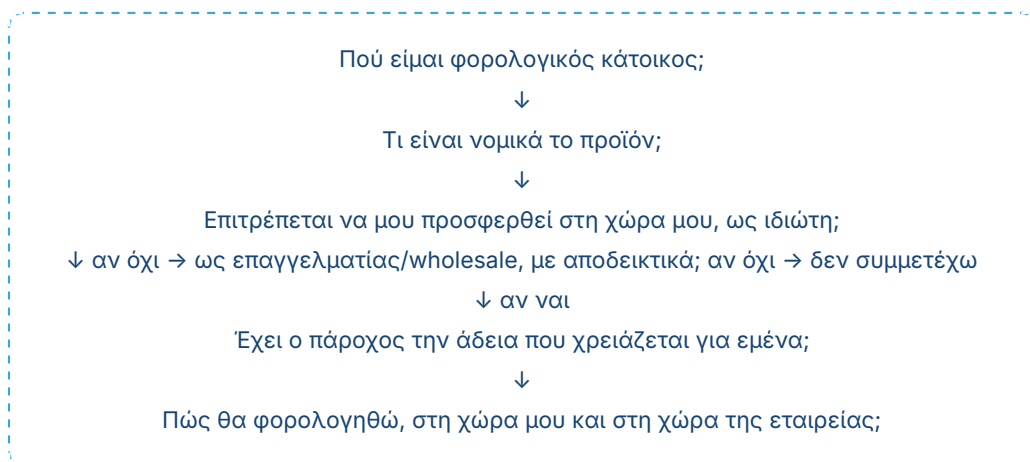
Για να βρεθεί ποιοι κανόνες ισχύουν σε μια προσφορά, εξετάζονται συνήθως:

1. **Τι είναι το προϊόν** νομικά: μετοχή, ομολογία, μερίδιο συλλογικής επένδυσης, κρυπτοστοιχείο ή κάτι άλλο.
2. **Ποια υπηρεσία** παρέχεται και **από ποιον**: έκδοση, προώθηση, συμβουλή, λήψη εντολών, φύλαξη, διαπραγμάτευση.
3. **Σε ποιον** απευθύνεται: ιδιώτες ή επαγγελματίες / wholesale επενδυτές.
4. **Πώς** γίνεται η προσέγγιση: δημόσια διαφήμιση, ιδιωτική πρόσκληση, ενεργή προώθηση σε μια χώρα ή απάντηση σε δική σας πρωτοβουλία.

Ομογενής δεν σημαίνει επαγγελματίας

Ένας Έλληνας της Αυστραλίας ή της Γερμανίας είναι, για τους κανόνες, **κάτοικος της χώρας όπου ζει**. Το ότι είναι Έλληνας στην καταγωγή δεν τον κάνει αυτόματα επιλέξιμο για μια ελληνική ή ευρωπαϊκή προσφορά. Ούτε το ότι επενδύει μέσω εταιρείας τον κάνει αυτόματα «επαγγελματία επενδυτή». Η κατηγορία κρίνεται με συγκεκριμένα κριτήρια, όπως μέγεθος περιουσίας, εισόδημα ή εμπειρία, που διαφέρουν ανά χώρα.

Ένα απλό διάγραμμα αποφάσεων



Οι πίνακες χωρών παλιώνουν γρήγορα

Οι κανόνες για τα tokens αλλάζουν σε πολλές χώρες κάθε χρόνο. Γι' αυτό σε αυτό το βιβλίο δίνουμε **μέθοδο** και όχι οριστικό πίνακα «τι επιτρέπεται πού». Για κάθε

πραγματική προσφορά πρέπει να υπάρχει πίνακας ανά χώρα με ημερομηνία, με το ποιος τον έλεγξε και με ποιους περιορισμούς.

Μια ιστορία · Ελληνίδα, αλλά κάτοικος Αυστραλίας

Η Ελένη ρωτά: «Μπορώ να συμμετάσχω από την Αυστραλία;» Η πρώτη απάντηση είναι «φυσικά, είστε Ελληνίδα». Η Ελένη ξέρει ότι αυτό δεν αρκεί. Ζητά να μάθει αν η προσφορά επιτρέπεται σε retail επενδυτές στην Αυστραλία. Μετά από έλεγχο, η απάντηση αλλάζει: μόνο για wholesale επενδυτές, με βεβαίωση λογιστή. Η Ελένη δεν πληροί τα κριτήρια. Εκτιμά ότι της το είπαν τελικά τίμια, και κρατά απόσταση από τον πρώτο που της είπε «φυσικά».

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

το ερώτημα δεν είναι μόνο «είναι νόμιμη η προσφορά;», αλλά «είναι νόμιμη για εμένα, στη χώρα μου, ως ιδιώτη;».

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Σε ποιες χώρες και σε ποιες κατηγορίες επενδυτών επιτρέπεται να προσφερθεί αυτό, ποιος το έχει ελέγξει και πότε;»

21. Ευρωπαϊκή Ένωση: χαρακτηρισμός, προσφορά και υπηρεσίες

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιοι ευρωπαϊκοί κανόνες μπορεί να αφορούν ένα token πλοίου, και με ποια σειρά εξετάζονται;

Με κάθε επιφύλαξη. Ακολουθεί γενική περιγραφή κανόνων, όπως ισχύουν στην ημερομηνία ενημέρωσης του βιβλίου. Η εφαρμογή τους σε μια συγκεκριμένη δομή απαιτεί έλεγχο.

Το πρώτο ερώτημα: τι είναι το token

Το σημαντικότερο ερώτημα για ένα token στην Ευρώπη είναι αν πρόκειται για **χρηματοπιστωτικό μέσο** κατά την οδηγία MiFID II [Π18], για παράδειγμα κινητή αξία όπως μια μετοχή ή ομολογία, ή μερίδιο σε οργανισμό συλλογικών επενδύσεων.

Η ευρωπαϊκή εποπτική αρχή ESMA έχει δημοσιεύσει κατευθυντήριες γραμμές (Μάρτιος 2025) για το πότε ένα κρυπτοστοιχείο είναι χρηματοπιστωτικό μέσο. Η βασική αρχή είναι ότι **η τεχνολογία δεν αλλάζει τον χαρακτηρισμό**: μια μετοχή που καταγράφεται σε blockchain παραμένει μετοχή [Π8].

Ένα token που δίνει δικαίωμα σε κέρδη, διανομές ή αξία μιας εταιρείας που κατέχει πλοίο, και που μπορεί να μεταβιβαστεί, έχει πολλά χαρακτηριστικά κινητής αξίας. Ο τελικός χαρακτηρισμός όμως εξαρτάται από τη συγκεκριμένη δομή και είναι **θέμα προς εξέταση**.

MiCA: για ποια tokens ισχύει, και για ποια όχι

Ο κανονισμός **MiCA** [Π19] ρυθμίζει κρυπτοστοιχεία στην Ευρώπη, αλλά **εξαιρεί ρητά** όσα είναι ήδη χρηματοπιστωτικά μέσα [Π9]. Αυτό σημαίνει ότι:

- Αν το token πλοίου είναι χρηματοπιστωτικό μέσο, **δεν** ρυθμίζεται από τη MiCA, αλλά από τους κανόνες της κεφαλαιαγοράς (MiFID II, Κανονισμός Ενημερωτικού Δελτίου κ.λπ.).
- Αν δεν είναι χρηματοπιστωτικό μέσο, μπορεί να εμπίπτει στη MiCA, με άλλους κανόνες.

Η διάκριση έχει πρακτική συνέπεια για τις αγορές (κεφάλαιο 28): ένα token που είναι χρηματοπιστωτικό μέσο δεν διαπραγματεύεται όπου διαπραγματεύονται τα κρυπτονομίσματα.

Δημόσια προσφορά και ενημερωτικό δελτίο

Όταν κινητές αξίες προσφέρονται στο κοινό, ο **Κανονισμός Ενημερωτικού Δελτίου** [Π20] απαιτεί κατά κανόνα εγκεκριμένο ενημερωτικό δελτίο, με εξαιρέσεις. Σημαντικές εξαιρέσεις αφορούν προσφορές μόνο σε επαγγελματίες ή σε λίγους ιδιώτες ανά χώρα, και προσφορές κάτω από ένα όριο ποσού.

Το όριο αλλάζει με τη μεταρρύθμιση γνωστή ως **Listing Act**. Σύμφωνα με νομική ανάλυση, από τον Ιούνιο του 2026 οι δημόσιες προσφορές έως **12 εκατομμύρια ευρώ** εξαιρούνται από την υποχρέωση ενημερωτικού δελτίου, με δυνατότητα κάθε κράτους μέλους να ορίσει χαμηλότερο όριο έως **5 εκατομμύρια** [Π11] [Π17]. Ακόμη και χωρίς ενημερωτικό δελτίο μπορεί να απαιτείται εθνικό έγγραφο πληροφοριών. Το όριο που ισχύει στην Ελλάδα και τα σχετικά έγγραφα είναι **θέμα προς εξέταση** για κάθε προσφορά.

AIFMD: είναι η δομή «επενδυτικό κεφάλαιο»;

Η οδηγία **AIFMD** [Π21] ρυθμίζει τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων (AIF) και τους διαχειριστές τους. Ένας AIF είναι, σε γενικές γραμμές, ένας οργανισμός που συγκεντρώνει κεφάλαια από πολλούς επενδυτές για να τα επενδύσει σύμφωνα με καθορισμένη επενδυτική πολιτική προς όφελός τους.

Αν μια δομή που συγκεντρώνει χρήματα από πολλούς ιδιώτες για ένα ή περισσότερα πλοία θεωρηθεί AIF, χρειάζεται αδειοδοτημένος διαχειριστής και ειδικοί κανόνες, ιδίως για προσφορά σε ιδιώτες. Υπάρχουν όμως και επιχειρήσεις που δεν θεωρούνται AIF, όπως οι λειτουργικές εταιρείες που ασκούν εμπορική δραστηριότητα. Το πού ανήκει μια συγκεκριμένη δομή πλοίου είναι από τα πιο σημαντικά **θέματα προς εξέταση** από ειδικό.

Crowdfunding

Ο ευρωπαϊκός **κανονισμός για τη συμμετοχική χρηματοδότηση** [Π10] επιτρέπει σε αδειοδοτημένες πλατφόρμες να διαθέτουν σε ιδιώτες κινητές αξίες ή δάνεια επιχειρήσεων, με απλούστερα έγγραφα, για ποσά έως **5 εκατομμύρια ευρώ** ανά φορέα σε δώδεκα μήνες. Για ένα πλοίο των 20 εκατομμυρίων αυτό το όριο μπορεί να είναι μικρό, αλλά σε μικρότερα πλοία ή σε συνδυασμό με άλλες πηγές μπορεί να έχει σημασία.

PRIPs: το έγγραφο για ιδιώτες

Όταν ένα «συσκευασμένο» επενδυτικό προϊόν προσφέρεται σε ιδιώτες, ο κανονισμός **PRIPs** [Π22] μπορεί να απαιτεί ένα σύντομο **έγγραφο βασικών πληροφοριών** (KID), με τυποποιημένη παρουσίαση κόστους, κινδύνου και σεναρίων. Αν ισχύει για μια δομή, είναι θέμα προς εξέταση.

Διαπραγμάτευση και κατάχρηση αγοράς

Αν τα tokens είναι χρηματοπιστωτικά μέσα και διαπραγματεύονται σε τόπο διαπραγμάτευσης, εφαρμόζονται κανόνες για την **κατάχρηση της αγοράς** [Π23]: απαγόρευση χειραγώγησης, κανόνες για προνομιακή πληροφόρηση, υποχρέωση δημοσιοποίησης σημαντικών γεγονότων. Υπάρχει επίσης το ευρωπαϊκό **πilotικό καθεστώς DLT** [Π24], που επιτρέπει σε ειδικά αδειοδοτημένες υποδομές να διαπραγματεύονται και να διακανονίζουν χρηματοπιστωτικά μέσα σε blockchain.

Κανόνες, κατεύθυνση, πρόταση

Στην Ευρώπη συναντάμε τρία επίπεδα κειμένων, που δεν έχουν την ίδια ισχύ:

- **Κανονισμοί και οδηγίες σε ισχύ:** δεσμευτικοί.
- **Κατευθυντήριες γραμμές και ερωτοαπαντήσεις** εποπτικών αρχών: δείχνουν πώς ερμηνεύουν οι αρχές τους κανόνες.
- **Προτάσεις** που δεν έχουν ακόμη ψηφιστεί ή δεν ισχύουν ακόμη.

Μια παρουσίαση που λέει «ο νέος νόμος επιτρέπει...» πρέπει να δείχνει σε ποιο από τα τρία αναφέρεται και από πότε ισχύει.

Μια ιστορία · Η γνωμοδότηση που έλειπε

Ο Γιώργος, ως κάτοικος Ελλάδας, ζητά να μάθει πώς έχει χαρακτηριστεί το token του «Αιγαίο 1». Του λένε ότι «δεν είναι κρυπτονόμισμα, είναι ψηφιακή μετοχή». Ζητά τη γνωμοδότηση που το λέει, και ποιο έγγραφο πληροφοριών προβλέπεται για ιδιώτες. Παίρνει μια σύνοψη γνωμοδότησης από δικηγорικό γραφείο, με ημερομηνία, και ένα έγγραφο πληροφοριών λίγων σελίδων. Τα διαβάζει. Δεν καταλαβαίνει όλα όσα γράφουν, αλλά τώρα έχει κάτι συγκεκριμένο να δείξει σε δικό του δικηγόρο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

στην Ευρώπη ένα token πλοίου είναι πιθανότατα θέμα κεφαλαιαγοράς και όχι «κρυπτονόμισμα». Αυτό σημαίνει περισσότερους κανόνες, αλλά και περισσότερη προστασία.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Πώς έχει χαρακτηριστεί νομικά αυτό το token, από ποιον, με ποια γνωμοδότηση, και ποιο έγγραφο πληροφοριών προβλέπεται για εμένα;»

22. Ελλάδα: εταιρική δομή, δικαιώματα και δραστηριότητες

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι πρέπει να εξεταστεί όταν μια επένδυση σε πλοίο σχετίζεται με την Ελλάδα;

Με κάθε επιφύλαξη. Τα παρακάτω είναι ερωτήματα προς εξέταση, όχι συμπεράσματα.

Η Ελλάδα μπορεί να είναι πολλά πράγματα

Σε μια επένδυση σε πλοίο, η Ελλάδα μπορεί να είναι η χώρα των διαχειριστών, η χώρα της εκδότριας, η χώρα της σημαίας, η χώρα των επενδυτών ή απλώς η χώρα από όπου γίνεται η προώθηση. Κάθε ρόλος φέρνει διαφορετικά ερωτήματα.

Εταιρική και ναυτιλιακή δομή

Η ελληνική ναυτιλία έχει μακρά παράδοση και ειδικό νομικό πλαίσιο. Πολλές ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν πλοιοκτήτριες εταιρείες στο εξωτερικό και γραφεία διαχείρισης στην Ελλάδα. Για μια δομή με ευρεία συμμετοχή εξετάζεται:

- αν η εκδότρια θα είναι ελληνική εταιρεία ή εταιρεία άλλης χώρας,
- ποια μορφή εταιρείας επιτρέπει καθαρά δικαιώματα μετόχων και διανομών,
- αν το ελληνικό δίκαιο αναγνωρίζει **μητρώο μετόχων σε DLT** για τη συγκεκριμένη μορφή, ή αν χρειάζεται παράλληλο «κανονικό» μητρώο,
- πώς συνδέεται η εκδότρια με την πλοιοκτήτρια και με ποιες εξασφαλίσεις.

Η αρμόδια αρχή

Στην Ελλάδα, για τις κεφαλαιαγορές και τα χρηματοπιστωτικά μέσα, αρμόδια είναι κατά κανόνα η **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς** [Π25]. Για κάθε δραστηριότητα πρέπει να ελεγχθεί ποια άδεια χρειάζεται ή αν ισχύει κάποια εξαίρεση:

Δραστηριότητα	Ερώτημα προς εξέταση
Παρουσίαση ενός πλοίου προς πώληση	Είναι απλή ναυλομεσιτεία/μεσιτεία αγοραπωλησίας ή προώθηση επενδυτικού προϊόντος;

Δραστηριότητα	Ερώτημα προς εξέταση
Εκπαιδευτικό υλικό	Παραμένει γενική ενημέρωση ή γίνεται διαφήμιση συγκεκριμένου προϊόντος;
Φόρμα εκδήλωσης ενδιαφέροντος	Είναι συλλογή στοιχείων ή μέρος διαδικασίας προσφοράς;
Σύσταση σε συγκεκριμένο επενδυτή	Είναι επενδυτική συμβουλή;
Λήψη χρημάτων από επενδυτές	Ποιος τα κρατά, σε ποιον λογαριασμό, με ποια άδεια;
Φύλαξη tokens	Χρειάζεται άδεια θεματοφυλακής;
Λειτουργία αγοράς μεταξύ επενδυτών	Είναι τόπος διαπραγμάτευσης;

Η γραμμή ανάμεσα στην ενημέρωση και την προσφορά

Αυτό το ερώτημα αφορά άμεσα και αυτό το βιβλίο. Ένα εκπαιδευτικό κείμενο για τη ναυτιλία είναι ενημέρωση. Ένα κείμενο που παρουσιάζει ένα συγκεκριμένο πλοίο με αποδόσεις και κουμπί «επένδυσε» είναι πιθανότατα προώθηση. Ανάμεσα στα δύο υπάρχουν γκριζες ζώνες: εκδηλώσεις, webinars, φόρμες ενδιαφέροντος, ενημερωτικά δελτία με email. Η αξιολόγηση γίνεται με βάση το **πραγματικό περιεχόμενο και τη λειτουργία**, όχι τον τίτλο.

Γι' αυτό σε αυτό το βιβλίο δεν παρουσιάζεται κανένα πραγματικό πλοίο, καμία απόδοση στόχος και καμία πρόσκληση επένδυσης.

Μια ιστορία · Η φόρμα ενδιαφέροντος

Στην ιστοσελίδα του «Αιγαίο 1» υπάρχει μια φόρμα: «Δηλώστε ενδιαφέρον και κλειδώστε τη θέση σας με προκαταβολή 500 ευρώ». Ο Γιώργος σταματά. Μια φόρμα ενδιαφέροντος χωρίς δέσμευση είναι ένα πράγμα. Μια φόρμα που ζητά χρήματα πριν από τα έγγραφα της προσφοράς είναι άλλο. Ρωτά ποια άδεια καλύπτει τη λήψη αυτών των χρημάτων και σε ποιον λογαριασμό πηγαίνουν. Δεν παίρνει σαφή απάντηση. Δεν πληρώνει.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

όποιος σας προτείνει μια επένδυση από την Ελλάδα πρέπει να μπορεί να σας πει ποια άδεια έχει για τη συγκεκριμένη δραστηριότητα.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποια άδεια, από ποια αρχή, καλύπτει αυτό που κάνετε, και μπορώ να την ελέγξω στο δημόσιο μητρώο;»

23. Αυστραλία: προϊόν, υπηρεσίες και κατηγορίες επενδυτών

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι πρέπει να εξεταστεί όταν μια επένδυση σε πλοίο αφορά επενδυτές ή προώθηση στην Αυστραλία;

Με κάθε επιφύλαξη. Γενική περιγραφή, όχι νομική συμβουλή.

Γιατί η Αυστραλία έχει σημασία

Η Αυστραλία έχει μεγάλη ελληνική κοινότητα και αυστηρό πλαίσιο για τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, που εποπτεύει η **ASIC**. Η ASIC έχει δημοσιεύσει οδηγίες για το πότε τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία είναι χρηματοπιστωτικά προϊόντα [Π12].

Είναι χρηματοπιστωτικό προϊόν;

Το πρώτο ερώτημα είναι αν το token είναι **financial product**: για παράδειγμα μετοχή, ομολογία ή συμμετοχή σε **managed investment scheme** (MIS). Ένα σχήμα όπου πολλοί βάζουν χρήματα, που τα διαχειρίζεται κάποιος άλλος, για κοινό όφελος, με τους επενδυτές να μην ελέγχουν την καθημερινή λειτουργία, έχει χαρακτηριστικά MIS.

Σύμφωνα με την ASIC, ένα MIS πρέπει γενικά να **καταχωριστεί** αν έχει περισσότερα από 20 μέλη ή αν το προωθεί κάποιος που ασκεί επιχείρηση προώθησης τέτοιων σχημάτων, με εξαιρέσεις, για παράδειγμα όταν όλα τα συμμετοχικά δικαιώματα εκδίδονται μόνο σε wholesale επενδυτές. Το καταχωρισμένο σχήμα το λειτουργεί μια δημόσια αυστραλιανή εταιρεία (responsible entity) με την κατάλληλη άδεια AFS [Π14].

Ποιος χρειάζεται άδεια

Στην Αυστραλία χρειάζεται συνήθως **άδεια AFS** (Australian Financial Services licence) όποιος παρέχει χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες: συμβουλή, συναλλαγές (dealing), διευθέτηση συναλλαγών (arranging) ή φύλαξη. Κάποιος που απλώς «παρουσιάζει ένα πλοίο» αλλά αμείβεται όταν οι επενδυτές επενδύουν μπορεί να θεωρηθεί ότι διευθετεί συναλλαγές. Αυτό είναι **θέμα προς εξέταση** για κάθε ρόλο.

Retail και wholesale

Οι Αυστραλοί επενδυτές χωρίζονται σε **retail** (ιδιώτες) και **wholesale** (επαγγελματίες, με κριτήρια όπως περιουσία ή εισόδημα, βεβαιωμένα από λογιστή). Οι retail επενδυτές έχουν πολύ μεγαλύτερη προστασία: έγγραφα γνωστοποίησης, κανόνες για τη διαφήμιση, πρόσβαση σε φορέα επίλυσης διαφορών. Πολλές διεθνείς προσφορές απευθύνονται στην Αυστραλία **μόνο** σε wholesale επενδυτές.

Διαφήμιση και επικοινωνία

Η ASIC έχει οδηγίες για τη **διαφήμιση χρηματοπιστωτικών προϊόντων** (RG 234) [Π13]: η διαφήμιση πρέπει να είναι ισορροπημένη, να μην υπερτονίζει τις αποδόσεις και να μην υποβαθμίζει τους κινδύνους. Υπάρχουν επίσης περιορισμοί στις **αυτόκλητες προσφορές** σε ιδιώτες (κανόνες κατά του hawking). Ένα webinar για «επένδυση σε πλοίο» ή ένα μήνυμα σε ομάδα ομογενών μπορεί να αξιολογηθεί με αυτούς τους κανόνες.

Διασυννοριακή δραστηριότητα

Μια ξένη εταιρεία που απευθύνεται σε Αυστραλούς επενδυτές μπορεί να χρειάζεται αυστραλιανή άδεια ή εξαίρεση. Ένας Αυστραλός που προωθεί από την Αυστραλία μια ευρωπαϊκή προσφορά μπορεί να υπάγεται και στους δύο κανόνες. Ο **τεχνολογικός συντονισμός** (π.χ. κατασκευή πλατφόρμας) είναι διαφορετικός από τις δραστηριότητες που απαιτούν άδεια, και οι ρόλοι πρέπει να ξεχωρίζουν καθαρά.

Μια ιστορία · Το webinar της κοινότητας

Η Ελένη λαμβάνει πρόσκληση σε webinar «για την ελληνική ομογένεια της Μελβούρνης»: «Επενδύστε στην ελληνική ναυτιλία με 10% απόδοση». Θυμάται ότι στην Αυστραλία η διαφήμιση χρηματοπιστωτικών προϊόντων πρέπει να είναι ισορροπημένη και ότι υπάρχουν περιορισμοί στις αυτόκλητες προσφορές σε ιδιώτες. Ρωτά ποιος οργανώνει το webinar και με ποια αυστραλιανή άδεια. Η απάντηση είναι ότι «είναι απλή ενημέρωση». Η Ελένη παρακολουθεί, αλλά κρατά σημειώσεις για το τι υποσχέθηκαν.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή στην Αυστραλία

αν σας προτείνουν επένδυση σε πλοίο ως ιδιώτη, ρωτήστε ποια αυστραλιανή άδεια ή εξαίρεση καλύπτει την προσφορά. Αν δεν υπάρχει, δεν έχετε την προστασία του αυστραλιανού συστήματος.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Είμαι retail ή wholesale για αυτή την προσφορά, ποιος έχει άδεια AFS για να μου την προτείνει, και σε ποιον φορέα μπορώ να παραπονεθώ;»

24. Ταυτοποίηση, προέλευση χρημάτων, κυρώσεις και δεδομένα

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Γιατί μια σοβαρή επένδυση ζητά τόσα στοιχεία, ποιος τα ελέγχει, και τι πρέπει να προστατεύεται;

KYC και AML

Πριν δεχτεί χρήματα, ένας σοβαρός εκδότης ή πάροχος πρέπει να ξέρει ποιος είστε (**KYC**, γνώρισε τον πελάτη σου) και από πού προέρχονται τα χρήματα (**AML**, καταπολέμηση του ξεπλύματος χρήματος). Συνήθως ζητούνται:

- έγγραφο ταυτότητας και απόδειξη διεύθυνσης,
- για εταιρείες, οι **πραγματικοί δικαιούχοι**: τα φυσικά πρόσωπα πίσω από την εταιρεία,
- πληροφορίες για την προέλευση των χρημάτων και, για μεγάλα ποσά, της περιουσίας,
- έλεγχος αν είστε πολιτικά εκτεθειμένο πρόσωπο.

Αυτό δεν είναι γραφειοκρατία. Μια επένδυση που **δεν** κάνει αυτούς τους ελέγχους είναι πολύ πιθανό να έχει και άλλα προβλήματα.

Κυρώσεις

Η ναυτιλία είναι από τους κλάδους με τον μεγαλύτερο κίνδυνο κυρώσεων. Ελέγχονται όχι μόνο οι επενδυτές αλλά και:

- οι **αντισυμβαλλόμενοι** (ναυλωτές, αγοραστές, πωλητές του πλοίου),
- τα **φορτία** και οι **διαδρομές** του πλοίου,
- ο **τελικός αγοραστής** όταν πωληθεί το πλοίο: ένα πλοίο που πωλείται σε άγνωστο αγοραστή μπορεί να καταλήξει σε δίκτυα που παρακάμπτουν κυρώσεις, με νομικό κίνδυνο και κίνδυνο φήμης για όλους όσους συμμετείχαν.

Ποιος κάνει τι

Έλεγχος	Ποιος τον κάνει συνήθως	Ποιος έχει την ευθύνη
KYC/AML επενδυτών	Η εκδότρια ή αδειοδοτημένος πάροχος	Αυτός που υπέχει τη νομική υποχρέωση
Κυρώσεις ναυλωτών	Ο εμπορικός διαχειριστής	Η πλοιοκτήτρια
Έλεγχος αγοραστή πλοίου	Ο μεσίτης και οι δικηγόροι	Η πλοιοκτήτρια
Έλεγχος πληρωμών	Η τράπεζα	Η τράπεζα και η εταιρεία

Η ανάθεση ενός ελέγχου σε τρίτο δεν μεταφέρει πάντα και την ευθύνη. Πρέπει να είναι σαφές ποιος ευθύνεται αν κάτι ξεφύγει.

Πληρωμές

Οι πληρωμές μπορεί να γίνονται με τραπεζική μεταφορά ή με ψηφιακά μέσα (π.χ. stablecoins). Κάθε τρόπος έχει δικούς του ελέγχους. Μια τραπεζική μεταφορά σε λογαριασμό της εκδότριας σε αδειοδοτημένη τράπεζα είναι συνήθως πιο απλή για τον ιδιώτη. Ποτέ μην στέλνετε χρήματα σε προσωπικό λογαριασμό ή σε διεύθυνση πορτοφολιού που σας δόθηκε σε μήνυμα χωρίς επιβεβαίωση.

Προσωπικά δεδομένα

Τα στοιχεία σας προστατεύονται από κανόνες όπως ο **GDPR** στην Ευρώπη και ο **Privacy Act** στην Αυστραλία. Ειδικά για το blockchain: **τα προσωπικά δεδομένα δεν πρέπει να γράφονται σε ανοικτό blockchain**, γιατί δεν σβήνονται. Στο blockchain μπαίνουν διευθύνσεις και ποσότητες. Τα ονόματα και τα έγγραφα μένουν σε προστατευμένο σύστημα του εκδότη.

Μια ιστορία · Ο έλεγχος που καθυσήχασε τον Γιώργο

Όταν ο Γιώργος ζητά να συμμετάσχει, του ζητούν ταυτότητα, απόδειξη διεύθυνσης και μια σύντομη δήλωση για την προέλευση των χρημάτων. Στην αρχή ενοχλείται. Μετά σκέφτεται ότι, αν η εταιρεία ελέγχει εκείνον, ελέγχει και τους άλλους επενδυτές, άρα είναι λιγότερο πιθανό η επένδυσή του να συνδεθεί με «βρώμικα» χρήματα. Ρωτά επίσης πώς ελέγχεται ο ναυλωτής για κυρώσεις. Του δείχνουν τη διαδικασία. Ο έλεγχος που τον ενόχλησε τον έκανε τελικά πιο ήσυχο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

οι έλεγχοι ταυτότητας και κυρώσεων είναι ένδειξη σοβαρότητας. Η απουσία τους είναι προειδοποίηση.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιος κάνει τον έλεγχο ταυτότητας, πού φυλάσσονται τα στοιχεία μου, και πώς ελέγχετε ναυλωτές και αγοραστές για κυρώσεις;»

25. Από τη φορολογία της ναυτιλίας στη φορολογία του επενδυτή

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πού και πώς φορολογούνται τα χρήματα από τη στιγμή που πληρώνεται ο ναύλος μέχρι να φτάσουν σε εσάς;

Με κάθε επιφύλαξη. Η φορολογία εξαρτάται από τη χώρα κάθε εταιρείας και κάθε επενδυτή. Για τη δική σας περίπτωση χρειάζεται λογιστής ή φοροτεχνικός στη χώρα σας.

Πολλά επίπεδα

Ένα δολάριο ναύλου μπορεί να περάσει από τρία ή τέσσερα επίπεδα πριν φτάσει σε εσάς:

1. την **πλοιοκτήτρια εταιρεία**,
2. την **εκδότρια** ή άλλη **ενδιάμεση εταιρεία**,
3. **εσάς**, στη χώρα όπου είστε φορολογικός κάτοικος.

Σε κάθε επίπεδο μπορεί να υπάρχει φόρος, παρακράτηση ή απαλλαγή. Γι' αυτό στο παράδειγμά μας όλοι οι αριθμοί είναι **προ φόρων**, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι οι φόροι είναι μηδενικοί.

Ο φόρος χωρητικότητας

Πολλές χώρες, μεταξύ τους η Ελλάδα, φορολογούν τις ναυτιλιακές εταιρείες με **φόρο χωρητικότητας** (tonnage tax): ο φόρος υπολογίζεται με βάση το μέγεθος (χωρητικότητα) και την ηλικία του πλοίου και όχι τα πραγματικά κέρδη. Σε καλές χρονιές ο φόρος είναι συνήθως πολύ μικρότερος από έναν φόρο επί των κερδών. Σε κακές χρονιές πληρώνεται ακόμη κι αν δεν υπάρχουν κέρδη.

Στην Ελλάδα το καθεστώς βασίζεται στον νόμο 27/1975. Ο φόρος υπολογίζεται με βάση την ολική χωρητικότητα του πλοίου, με συντελεστές ανά κατηγορία και ηλικία. Οι τροποποιήσεις του 2020 (ν. 4646/2019) επέκτειναν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του φόρου χωρητικότητας στους μετόχους ή εταίρους, μέχρι το επίπεδο του φυσικού προσώπου, και ρύθμισαν τη θέση των πλοίων με ξένη σημαία που διαχειρίζονται εταιρείες εγκατεστημένες στην Ελλάδα [Π16]. Το πώς εφαρμόζεται

αυτό σε μια συγκεκριμένη δομή με ευρεία συμμετοχή και σε επενδυτές άλλων χωρών είναι **θέμα προς εξέταση**.

Τι λαμβάνει ο επενδυτής, και πώς φορολογείται

Από την πλευρά του επενδυτή, τα χρήματα μπορεί να έρθουν ως:

- **μέρισμα** (διανομή κερδών),
- **τόκος** (αν είστε δανειστής),
- **επιστροφή κεφαλαίου**, εφόσον έτσι χαρακτηρίζεται η συγκεκριμένη πληρωμή με βάση τη δομή και τους κανόνες που εφαρμόζονται. Τα περίπου 365.385 του κεφαλαίου 9 είναι η αριθμητική υπέρβαση της διανομής έναντι του κέρδους της χρονιάς και δεν καθορίζουν από μόνα τους τον νομικό ή φορολογικό χαρακτηρισμό,
- **υπεραξία ή ζημία** όταν πουλήσετε τη συμμετοχή ή κλείσει η δομή.

Κάθε μορφή μπορεί να φορολογείται διαφορετικά. Μπορεί επίσης να γίνεται **παρακράτηση** στη χώρα της εταιρείας, που ίσως συμψηφίζεται με τον φόρο στη χώρα σας μέσω **σύμβασης αποφυγής διπλής φορολογίας**, αν υπάρχει και αν πληρούνται οι προϋποθέσεις.

Η περίπτωση του Αυστραλού επενδυτή

Για έναν φορολογικό κάτοικο Αυστραλίας, εισόδημα από ξένη εταιρεία συνήθως δηλώνεται στην Αυστραλία, με πιθανό συμψηφισμό ξένου φόρου. Η μετατροπή από δολάρια ΗΠΑ σε δολάρια Αυστραλίας γίνεται σε συγκεκριμένες ημερομηνίες. Μπορεί επίσης να υπάρχουν ειδικοί κανόνες για συμμετοχές σε ξένες εταιρείες. Όλα αυτά είναι θέματα για Αυστραλό λογιστή.

Αρχεία που πρέπει να κρατάτε

- αποδείξεις καταβολής, με ημερομηνία και ισοτιμία,
- κάθε ειδοποίηση διανομής, με τον χαρακτηρισμό της (μέρισμα, επιστροφή κεφαλαίου κ.λπ.),
- βεβαιώσεις παρακράτησης,
- τα στοιχεία πώλησης ή εκκαθάρισης.

Δωρεά και κληρονομία

Η μεταβίβαση μιας συμμετοχής σε παιδιά ή κληρονόμους μπορεί να έχει φόρο δωρεάς ή κληρονομίας, ανάλογα με τη χώρα. Για γενικά θέματα κληρονομικών και

φορολογίας στην Ελλάδα υπάρχει ενημερωτικό υλικό στη βιβλιοθήκη του GreekSupport.org.

Μια ιστορία · «Αφορολόγητο»

Σε μια συζήτηση κάποιος λέει στον Γιώργο ότι «οι ναυτιλιακές είναι αφορολόγητες». Ο Γιώργος ρωτά τον λογιστή του. Ο λογιστής του εξηγεί ότι η εταιρεία του πλοίου μπορεί να υπάγεται σε φόρο χωρητικότητας, αλλά αυτό δεν σημαίνει αυτόματα ότι ο Γιώργος, ως επενδυτής μέσω άλλης εταιρείας και tokens, δεν θα φορολογηθεί για ό,τι λαμβάνει. «Θα χρειαστώ να δω ακριβώς ως τι θα σου πληρώνουν τα χρήματα.» Ο Γιώργος ζητά από τον διοργανωτή φορολογική σημείωση για κατοίκους Ελλάδας.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

«χωρίς φόρο» σπάνια ισχύει σε όλα τα επίπεδα. Μια απόδοση προ φόρων δεν είναι η απόδοση που θα κρατήσετε.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιοι φόροι πληρώνονται σε κάθε επίπεδο, ως τι θα χαρακτηρίζεται κάθε διανομή, και τι έγγραφα θα μου δίνετε για τη φορολογική μου δήλωση;»

ΜΕΡΟΣ ΣΤ · Έκδοση, αγορές και έξοδος

Η έκδοση, η μεταπώληση και η «εισαγωγή σε ανταλλακτήριο» είναι τα σημεία όπου γίνονται οι μεγαλύτερες υποσχέσεις και οι μεγαλύτερες παρανοήσεις. Σε αυτό το μέρος εξηγούμε πώς οργανώνεται μια έκδοση, πότε δεν συμφέρει, και γιατί η δυνατότητα να πουλήσετε δεν είναι ποτέ δεδομένη.

26. Πώς οργανώνεται μια έκδοση και πότε δεν συμφέρει

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποια βήματα χρειάζονται για να γίνει σωστά μια έκδοση, και πότε το κόστος της την κάνει ασύμφορη;

Τα βήματα μιας σοβαρής έκδοσης

1. **Προκαταρκτική αξιολόγηση.** Είναι το πλοίο κατάλληλο; Βγαίνουν τα οικονομικά με ρεαλιστικές παραδοχές; Υπάρχει ενδιαφέρον από επενδυτές που επιτρέπεται να συμμετάσχουν;
2. **Νομική δομή.** Επιλογή χωρών, εταιρειών, μορφής δικαιώματος, χαρακτηρισμός του token, άδειες που χρειάζονται (Μέρος Ε).
3. **Έλεγχοι.** Τεχνικός και νομικός έλεγχος του πλοίου, έλεγχος των ανθρώπων και της δομής (κεφάλαια 29 και 30).
4. **Έγγραφα.** Έγγραφο πληροφοριών ή ενημερωτικό δελτίο όπου χρειάζεται, καταστατικό, όροι των tokens, συμβάσεις διαχείρισης.
5. **Χρήση κεφαλαίων.** Ακριβής κατάλογος του πού θα πάει κάθε ευρώ ή δολάριο (όπως στον πίνακα του κεφαλαίου 7).
6. **Συγκέντρωση.** Ελάχιστος στόχος, προθεσμία, φύλαξη των χρημάτων μέχρι την ολοκλήρωση, έλεγχος επενδυτών.
7. **Ολοκλήρωση ή ματαιώση.** Αν επιτευχθεί ο στόχος, αγοράζεται το πλοίο και εκδίδονται τα tokens. Αν όχι, τα χρήματα επιστρέφονται.

Ο ελάχιστος στόχος και η φύλαξη των χρημάτων

Τι γίνεται αν μαζευτούν μόνο τα μισά χρήματα; Μια σοβαρή έκδοση έχει **ελάχιστο ποσό** κάτω από το οποίο δεν προχωρά, και τα χρήματα των επενδυτών κρατούνται σε **λογαριασμό μεσεγγύησης** (escrow) ή σε θεματοφύλακα μέχρι να ολοκληρωθεί. Αν η έκδοση ματαιωθεί, τα χρήματα επιστρέφονται, ιδανικά χωρίς κρατήσεις. Ρωτήστε τι ακριβώς προβλέπεται και ποιος κρατά τα χρήματα στο μεσοδιάστημα.

Πόσο κοστίζει μια έκδοση

Στο παράδειγμά μας τα αρχικά έξοδα που σχετίζονται με τη δομή είναι 350.000 και τα ετήσια έξοδα της εταιρείας και του διοργανωτή 325.000. Ένα μέρος τους θα

υπήρχε σε κάθε επένδυση σε πλοίο. Ένα άλλο μέρος υπάρχει **επειδή** η επένδυση γίνεται με ευρεία συμμετοχή και tokens:

Εικονικό κόστος	Συνήθης δομή λίγων συνεταίρων	Ευρεία συμμετοχή με tokens
Σύσταση και νομικά	100.000	100.000
Τεχνολογία έκδοσης και μητρώου	—	150.000
Έγγραφα και συγκέντρωση κεφαλαίων	—	100.000
Αρχικό κόστος δομής	100.000	350.000
Ετήσια: γενική λειτουργία και έλεγχος	150.000	150.000
Ετήσια: μητρώο, τεχνολογία, συμμόρφωση, αναφορές	—	100.000
Ετήσια: διοργανωτής / πλατφόρμα	—	75.000
Ετήσιο κόστος δομής	150.000	325.000

Η διαφορά, 250.000 στην αρχή και 175.000 τον πρώτο χρόνο, είναι το εικονικό «κόστος της ευρείας συμμετοχής» στο παράδειγμά μας. Σε πέντε χρόνια, απλοποιημένα και χωρίς την ετήσια αύξηση 2%, είναι 1.125.000 (8,3% των 13.500.000 ιδίων κεφαλαίων). Με την αύξηση 2% του μοντέλου γίνεται περίπου 1.160.707 (8,6%). Και στις δύο περιπτώσεις, πάνω από 8% των ιδίων κεφαλαίων.

Πότε δεν συμφέρει

Πολλά από αυτά τα κόστη είναι **σταθερά**: δεν μικραίνουν πολύ αν το πλοίο είναι μικρότερο. Γι' αυτό υπάρχει ένα **ελάχιστο βιώσιμο μέγεθος**. Για ένα πλοίο των 5 εκατομμυρίων, ένα ετήσιο κόστος δομής 325.000 θα «έτρωγε» μεγάλο μέρος του αποτελέσματος. Δεν υπάρχει γενικό όριο. Υπάρχει ένας απλός έλεγχος:

Αν αφαιρέσετε από την απόδοση το επιπλέον κόστος της ευρείας συμμετοχής, μένει ακόμη λόγος να επενδύσετε, σε σύγκριση με μια εισηγμένη ναυτιλιακή μετοχή ή ένα κεφάλαιο;

Αν όχι, το tokenization προσθέτει κόστος χωρίς να προσθέτει αξία.

Οι επαγγελματίες που χρειάζονται

Μια σοβαρή έκδοση χρειάζεται τουλάχιστον: ναυτιλιακό δικηγόρο, δικηγόρο κεφαλαιαγοράς σε κάθε σχετική χώρα, φοροτεχνικό, τεχνικό επιθεωρητή πλοίου, ανεξάρτητο εκτιμητή, ελεγκτή λογαριασμών, ελεγκτή κώδικα για το smart contract, και πάροχο ταυτοποίησης. Αν κάποιος από αυτούς λείπει, ρωτήστε γιατί.

Μια ιστορία · Το μικρότερο πλοίο

Ένας φίλος της Ελένης της προτείνει ένα «πιο προσιτό» πλοίο των 6 εκατομμυρίων, με tokens. Η Ελένη θυμάται τον πίνακα του κόστους δομής: τεχνολογία, μητρώο, συμμόρφωση, αναφορές, διοργανωτής. Ρωτά πόσο κοστίζουν αυτά τον χρόνο. Περίπου 280.000. Σε ένα πλοίο των 6 εκατομμυρίων, αυτό είναι σημαντικό μέρος κάθε θετικής χρονιάς. Η Ελένη καταλαβαίνει ότι το «προσιτό» μπορεί να είναι ακριβότερο, αν τα σταθερά κόστη δεν μικραίνουν μαζί με το πλοίο.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

το tokenization έχει κόστος. Αξίζει μόνο αν η αξία που προσθέτει είναι μεγαλύτερη από αυτό το κόστος.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Πόσο κοστίζει η δομή με tokens σε σύγκριση με μια απλή δομή, ποιος πληρώνει τη διαφορά, και τι γίνεται με τα χρήματά μου αν η έκδοση ματαιωθεί;»

27. Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά, ρευστότητα και τιμή

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πότε πηγαίνουν τα χρήματά μου στην εταιρεία, πότε σε άλλον επενδυτή, και πόσο εύκολα μπορώ να πουλήσω;

Δύο διαφορετικές αγορές

Στην **πρωτογενή αγορά** αγοράζετε τα tokens από τον εκδότη, κατά την έκδοση. Τα χρήματά σας πηγαίνουν στην εταιρεία και χρησιμοποιούνται για το πλοίο.

Στη **δευτερογενή αγορά** αγοράζετε tokens από έναν άλλο επενδυτή που θέλει να πουλήσει. Τα χρήματά σας πηγαίνουν σε εκείνον, όχι στην εταιρεία. Η εταιρεία δεν παίρνει τίποτα και το πλοίο δεν αλλάζει.

Τεχνικά μεταβιβάσιμο δεν σημαίνει νόμιμο μεταβιβάσιμο

Ένα token μπορεί να στέλνεται τεχνικά από διεύθυνση σε διεύθυνση σε δευτερόλεπτα. Αυτό δεν σημαίνει ότι επιτρέπεται νομικά να το πουλήσετε σε οποιονδήποτε. Συνήθως υπάρχουν περιορισμοί:

- **Περίοδοι δέσμευσης (lock-up)**, π.χ. δεν πουλάτε για τον πρώτο χρόνο.
- **Επιλέξιμοι αγοραστές**: μόνο όσοι έχουν περάσει έλεγχο ταυτότητας ή είναι επαγγελματίες επενδυτές.
- **Όρια χωρών**: όχι σε κατοίκους ορισμένων χωρών.
- **Έγκριση** από τον εκδότη ή την τράπεζα.
- **Δικαίωμα προτίμησης** για άλλους μετόχους.

Το smart contract μπορεί να επιβάλλει αυτούς τους περιορισμούς αυτόματα.

Ρευστότητα

Ρευστότητα σημαίνει πόσο γρήγορα και σε τι τιμή μπορείτε να πουλήσετε. Για να υπάρχει, χρειάζονται **αγοραστές**. Σε μια μικρή έκδοση για ένα πλοίο, με λίγες εκατοντάδες επενδυτές, ίσως να μη βρίσκεται κανείς να αγοράσει όταν θέλετε να πουλήσετε, ιδίως αν η αγορά ναύλων πάει άσχημα και όλοι θέλουν να φύγουν μαζί.

Βασικές έννοιες:

- **Βάθος αγοράς:** πόσα tokens μπορούν να πουληθούν χωρίς να πέσει πολύ η τιμή.
- **Διαφορά τιμών (spread):** η απόσταση ανάμεσα στην καλύτερη τιμή αγοράς και την καλύτερη τιμή πώλησης. Σε μικρές αγορές είναι μεγάλη.
- **Προμήθειες** της πλατφόρμας σε κάθε συναλλαγή.

Τιμή και αξία

Η τιμή ενός token στη δευτερογενή αγορά **δεν** είναι υποχρεωτικά ίση με την καθαρή αξία της συμμετοχής (κεφάλαιο 10). Σε μια μικρή αγορά μπορεί να είναι πολύ χαμηλότερη, γιατί ο πωλητής βιάζεται, ή υψηλότερη, γιατί λίγοι αγοραστές ενθουσιάστηκαν. Σε κλειστά επενδυτικά σχήματα, όπως τα εισηγμένα κλειστά κεφάλαια, συνηθίζεται η τιμή να διαπραγματεύεται με έκπτωση από την καθαρή αξία.

Στο παράδειγμά μας, αν στο τέλος του τρίτου χρόνου η καθαρή αξία είναι περίπου 770 USD ανά μονάδα, ένας επενδυτής που πρέπει να πουλήσει γρήγορα μπορεί να βρει αγοραστή μόνο στα 600 ή και καθόλου.

Οι τρόποι εξόδου

Υπάρχουν διαφορετικοί μηχανισμοί, και δεν είναι όλοι εγγυημένοι:

Μηχανισμός	Ποιος πληρώνει	Βεβαιότητα
Πώληση σε άλλον επενδυτή	Ο αγοραστής	Εξαρτάται από το αν υπάρχει αγοραστής
Επαναγορά από την εταιρεία	Η εταιρεία, από τα μετρητά της	Μόνο αν προβλέπεται και υπάρχουν μετρητά
Πώληση του πλοίου στη λήξη	Ο αγοραστής του πλοίου	Εξαρτάται από την αγορά τότε (κεφάλαιο 32)

Η πιο σίγουρη μορφή εξόδου είναι συνήθως η **πώληση του πλοίου στο τέλος**, και ακόμη και αυτή εξαρτάται από την τιμή της αγοράς εκείνη τη στιγμή.

Μια ιστορία · Όταν ο Γιώργος θέλησε να πουλήσει

Δύο χρόνια μετά την επένδυση, ο Γιώργος χρειάζεται χρήματα για την επιχείρησή του. Μπαίνει στην πλατφόρμα του «Αιγαίο 1» για να πουλήσει τις μονάδες του. Βλέπει ότι τον τελευταίο μήνα έγιναν δύο συναλλαγές, και ότι η καλύτερη προσφορά αγοράς είναι 30% κάτω από την καθαρή αξία που γράφει η τελευταία αναφορά. Αποφασίζει να μην πουλήσει. Βρίσκει τα χρήματα αλλού, με δάνειο. Θυμάται ότι το βιβλίο τον είχε προειδοποιήσει: η δυνατότητα πώλησης είναι διευκόλυνση, όχι υπόσχεση.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

αγοράστε μόνο αν μπορείτε να κρατήσετε τη συμμετοχή μέχρι την πώληση του πλοίου. Η δυνατότητα να πουλήσετε νωρίτερα είναι πιθανή διευκόλυνση, όχι υπόσχεση.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Σε ποιον, πότε και με ποιους περιορισμούς μπορώ να πουλήσω; Υπάρχει επαναγορά; Αν δεν βρω αγοραστή, τι γίνεται;»

28. Πού διαπραγματεύονται οι ψηφιακοί τίτλοι

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι σημαίνει πραγματικά «εισαγωγή σε ανταλλακτήριο», και γιατί δεν πρέπει να τη θεωρείτε δεδομένη;

Τέσσερα στάδια, κανένα δεν εξασφαλίζει το επόμενο

1. **Τεχνική έκδοση:** το token δημιουργείται σε ένα blockchain. Είναι το πιο εύκολο βήμα και δεν αποδεικνύει τίποτα για τη νομιμότητα ή την αξία του.
2. **Νόμιμη διάθεση:** επιτρέπεται να προσφερθεί σε συγκεκριμένους επενδυτές, σε συγκεκριμένες χώρες (Μέρος Ε).
3. **Αποδοχή από πλατφόρμα:** μια αδειοδοτημένη πλατφόρμα αποφασίζει, με τα δικά της κριτήρια, να το δεχτεί για διαπραγμάτευση.
4. **Πραγματική ρευστότητα:** υπάρχουν αρκετοί αγοραστές και πωλητές ώστε να μπορείτε να πουλήσετε σε λογική τιμή.

Κάθε στάδιο είναι ανεξάρτητο από τα άλλα. Ένα token μπορεί να εκδοθεί τεχνικά χωρίς να επιτρέπεται να πωληθεί σε εσάς. Μπορεί να επιτρέπεται να πωληθεί χωρίς καμία πλατφόρμα να το δέχεται. Μπορεί να είναι σε πλατφόρμα χωρίς κανέναν αγοραστή.

Διαφορετικά είδη αγορών

Ρυθμιζόμενες αγορές και πολυμερείς μηχανισμοί διαπραγμάτευσης (MTF). Είναι οι παραδοσιακοί τύποι διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων. Στην Ευρώπη υπάρχει και το **πilotικό καθεστώς DLT**, που επιτρέπει σε ειδικά αδειοδοτημένες υποδομές να διαπραγματεύονται χρηματοπιστωτικά μέσα σε blockchain [Π24].

Πάροχοι υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων. Στην Ευρώπη αδειοδοτούνται κατά τη MiCA, για κρυπτοστοιχεία που **δεν** είναι χρηματοπιστωτικά μέσα.

Αποκεντρωμένες εφαρμογές. Αγοραπωλησίες απευθείας μεταξύ πορτοφολιών, χωρίς ενδιάμεσο. Συνήθως χωρίς τις ίδιες προστασίες και, για χρηματοπιστωτικά μέσα, συχνά ακατάλληλες.

Εσωτερικός πίνακας του εκδότη. Ο εκδότης ή η πλατφόρμα του φέρνει σε επαφή επενδυτές που θέλουν να αγοράσουν και να πουλήσουν. Ανάλογα με τη λειτουργία του, μπορεί να χρειάζεται κι αυτός άδεια.

Το κρίσιμο σημείο

Όπως είδαμε στο κεφάλαιο 21, αν ένα token πλοίου είναι **χρηματοπιστωτικό μέσο**, η MiCA δεν εφαρμόζεται. Αυτό σημαίνει ότι ένα τέτοιο token **δεν μπορεί απλώς να «μπει»** σε ένα ανταλλακτήριο κρυπτονομισμάτων όπως ένα κρυπτονόμισμα. Χρειάζεται τόπο διαπραγμάτευσης κατάλληλο για χρηματοπιστωτικά μέσα και, συνήθως, για τους επενδυτές που επιτρέπεται να το αγοράσουν. *(Με κάθε επιφύλαξη, ανά χώρα και δομή.)*

Τι ελέγχετε

Όταν κάποιος αναφέρει μια πλατφόρμα διαπραγμάτευσης, ρωτήστε:

- **Ποια ακριβώς οντότητα** λειτουργεί την πλατφόρμα, και σε ποια χώρα;
- **Ποια άδεια** έχει, για ποιο είδος μέσων, και μπορώ να τη βρω στο δημόσιο μητρώο της αρμόδιας αρχής;
- **Για ποιους πελάτες** επιτρέπεται; Μπορώ εγώ να αγοράσω και να πουλήσω εκεί;
- **Υπάρχει υπογεγραμμένη συμφωνία** ή μόνο πρόθεση;
- **Πόσες συναλλαγές** γίνονται εκεί σε παρόμοια tokens;

Διακοπή και διαγραφή

Ακόμη κι αν ένα token διαπραγματεύεται, η πλατφόρμα μπορεί να **διακόψει** τη διαπραγμάτευση (π.χ. σε σημαντικό γεγονός) ή να το **διαγράψει** (π.χ. αν δεν πληροί πια τους κανόνες της ή αν δεν έχει αρκετές συναλλαγές). Η πλατφόρμα μπορεί επίσης να κλείσει.

Μια σημείωση για τις υποσχέσεις

Όταν μια παρουσίαση λέει «θα εισαχθούμε σε μεγάλο ανταλλακτήριο», «θα υπάρχει άμεση ρευστότητα» ή «η τιμή θα ανέβει μετά την εισαγωγή», να είστε ιδιαίτερα προσεκτικοί. Καμία πλατφόρμα δεν εγγυάται εκ των προτέρων ότι θα δεχτεί ένα token, και καμία εισαγωγή δεν εγγυάται αγοραστές ή τιμή. Σε αυτό το βιβλίο δεν αναφέρουμε ονόματα πλατφορμών, γιατί η κατάσταση αλλάζει συνεχώς και γιατί μια τέτοια αναφορά θα μπορούσε να διαβαστεί ως υπόσχεση.

Μια ιστορία · «Θα μπούμε σε μεγάλο ανταλλακτήριο»

Σε ένα βίντεο ο διοργανωτής ενός άλλου project λέει ότι «σύντομα θα μπούμε σε μεγάλο ανταλλακτήριο και η τιμή θα εκτοξευθεί». Η Ελένη γράφει τέσσερις ερωτήσεις: ποια οντότητα, ποια άδεια, για ποιους πελάτες, υπάρχει υπογεγραμμένη συμφωνία; Δεν παίρνει απάντηση σε καμία. Σκέφτεται ότι αν το token είναι πραγματικά «ψηφιακή μετοχή», δεν θα μπορούσε απλώς να μπει σε ένα ανταλλακτήριο κρυπτονομισμάτων. Η υπόσχεση αυτή της λέει περισσότερα για τον διοργανωτή παρά για το token.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

«εισαγωγή σε ανταλλακτήριο» δεν σημαίνει «μπορώ να πουλήσω όποτε θέλω». Κρίνετε την επένδυση σαν να μην υπάρχει καμία αγορά.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Υπάρχει υπογεγραμμένη συμφωνία με αδειοδοτημένη πλατφόρμα; Ποια οντότητα, σε ποια χώρα, για ποιους πελάτες; Αν δεν βρω αγοραστή, τι γίνεται;»

ΜΕΡΟΣ Ζ · Έλεγχος, κίνδυνοι και προστασία

Πριν από οποιαδήποτε απόφαση χρειάζεται έλεγχος: του πλοίου, των ανθρώπων, της ασφάλισης και των κανόνων που θα ισχύουν μετά την επένδυση. Και χρειάζεται μια τίμια εικόνα του τι μπορεί να πάει στραβά. Αυτό το μέρος είναι το πιο «άχαρο» του βιβλίου και ίσως το πιο σημαντικό.

29. Ο τεχνικός και νομικός έλεγχος του πλοίου

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς επιβεβαιώνω ότι το πλοίο υπάρχει, ανήκει σε αυτόν που λέει, είναι σε καλή κατάσταση και δεν κουβαλά κρυφά προβλήματα;

Ταυτότητα και κυριότητα

Κάθε εμπορικό πλοίο έχει έναν μοναδικό **αριθμό IMO**, που δεν αλλάζει ακόμη κι αν αλλάξει όνομα, σημαία ή ιδιοκτήτη. Με αυτόν μπορεί να ελεγχθεί το ιστορικό του σε δημόσιες και επαγγελματικές βάσεις δεδομένων. Ζητήστε:

- τον αριθμό IMO, το τρέχον όνομα και τα προηγούμενα ονόματα,
- **απόσπασμα νηολογίου** με τον νόμιμο κύριο,
- κατάλογο όλων των **υποθηκών** και άλλων καταχωρισμένων βαρών,
- βεβαίωση ότι δεν υπάρχουν γνωστά **ναυτικά προνόμια** ή κατασχέσεις.

Η αλλαγή ονόματος ή σημαίας δεν είναι ύποπτη από μόνη της. Είναι συνηθισμένη. Πολλές αλλαγές σε λίγο χρόνο όμως, ή σημαίες γνωστές για χαλαρό έλεγχο, χρειάζονται εξήγηση.

Κλάση και επιθεωρήσεις

Ζητήστε από τον **νηογνώμονα** την κατάσταση κλάσης: πιστοποιητικά σε ισχύ, εκκρεμείς συστάσεις (conditions of class), ημερομηνίες επόμενων επιθεωρήσεων. Ελέγξτε επίσης το ιστορικό **ελέγχων κράτους λιμένα**: πόσες επιθεωρήσεις, πόσες ελλείψεις, και αν υπήρξαν **κρατήσεις** του πλοίου. Συχνές κρατήσεις δείχνουν προβλήματα συντήρησης ή διαχείρισης.

Ανεξάρτητη τεχνική επιθεώρηση

Πριν από την αγορά, ένας **ανεξάρτητος επιθεωρητής**, που πληρώνεται από τον αγοραστή, εξετάζει το πλοίο: γάστρα, μηχανές, χώρους φορτίου, αρχεία συντήρησης. Η έκθεσή του πρέπει να περιλαμβάνει πρόβλεψη για τις **μεγάλες δαπάνες** των επόμενων ετών, όπως η επιθεώρηση των 900.000 του παραδείγματός μας. Ρωτήστε ποιος ήταν ο επιθεωρητής, ποιος τον πλήρωσε και αν μπορείτε να δείτε την έκθεση.

Ατυχήματα και ιστορικό

Ελέγξτε αν το πλοίο είχε **ατυχήματα**: προσάραξη, σύγκρουση, πυρκαγιά, ρύπανση. Μερικά ατυχήματα αφήνουν μόνιμα προβλήματα ή νομικές εκκρεμότητες.

Κυρώσεις, σημαίες και «σκιώδης στόλος»

Ειδικά στα δεξαμενόπλοια, αλλά όχι μόνο, υπάρχει ένας αυξανόμενος αριθμός πλοίων που λειτουργούν έξω από τους συνήθεις κανόνες για να παρακάμπτουν κυρώσεις, συχνά με αδιαφανή ιδιοκτησία και ασφάλιση. Ελέγξτε:

- αν το πλοίο ή οι πρώην ιδιοκτήτες του έχουν συνδεθεί με χώρες ή πρόσωπα υπό κυρώσεις,
- αν υπάρχουν κενά στο ιστορικό θέσης του (**AIS**): περίοδοι όπου το σήμα εντοπισμού «έσβησε»,
- αν υπάρχουν ενδείξεις **παραποίησης** εγγράφων ή στοιχείων θέσης.

Μια ένδειξη κινδύνου δεν αποδεικνύει παρανομία, αλλά χρειάζεται εξήγηση. Και θυμηθείτε ότι ο κίνδυνος υπάρχει και στο **τέλος**: σε ποιον θα πουληθεί το πλοίο (κεφάλαιο 24).

Οι συμβάσεις

- Η **σύμβαση ναύλωσης**: ναυλωτής, ναύλος, διάρκεια, δικαιώματα πρόωρης λήξης, ποιος πληρώνει τι.
- Οι **ασφαλιστικές συμβάσεις** (κεφάλαιο 31).
- Οι **συμβάσεις διαχείρισης**: αμοιβές, διάρκεια, πώς αλλάζει ο διαχειριστής.
- Η **δανειακή σύμβαση**: όροι, περιορισμοί, αλλαγή ελέγχου.

Η αξία

Ζητήστε **ανεξάρτητη εκτίμηση** αξίας από αναγνωρισμένο μεσίτη, με ημερομηνία, και συγκρίνετέ την με την τιμή αγοράς. Αν η δομή αγοράζει το πλοίο από τον ίδιο τον διοργανωτή ή από εταιρεία που συνδέεται μαζί του, αυτό είναι **συναλλαγή συνδεδεμένων μερών** και η τιμή πρέπει να ελεγχθεί με ιδιαίτερη προσοχή.

Μια ιστορία · Ο αριθμός IMO

Ο Γιώργος ζητά τον αριθμό IMO του πλοίου. Τον ψάχνει σε δημόσιες βάσεις δεδομένων. Βλέπει ότι το πλοίο έχει αλλάξει δύο ονόματα και τρεις σημαίες σε δέκα χρόνια, και ότι είχε μία κράτηση σε ευρωπαϊκό λιμάνι πριν από τέσσερα χρόνια. Ρωτά για την κράτηση. Του εξηγούν ότι αφορούσε ελλείψεις στον εξοπλισμό ασφαλείας, που διορθώθηκαν, και του στέλνουν τα σχετικά έγγραφα. Ο Γιώργος δεν βρίσκει λόγο ανησυχίας, αλλά καταλαβαίνει ότι χωρίς τον αριθμό IMO δεν θα μπορούσε να ελέγξει τίποτα.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ένα πλοίο που δεν μπορεί να ελεγχθεί πλήρως δεν πρέπει να χρηματοδοτείται από ιδιώτες.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιος αριθμός IMO, ποιος νηογνώμονας, ποιος ανεξάρτητος επιθεωρητής και ποιος εκτιμητής; Μπορώ να δω τις εκθέσεις;»

30. Έλεγχος ανθρώπων, δομής και κινήτρων

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιοι είναι οι άνθρωποι πίσω από την πρόταση, πώς πληρώνονται, και έχουν τα ίδια συμφέροντα με εμένα;

Οι άνθρωποι

Ένα καλό πλοίο με κακή διαχείριση είναι κακή επένδυση. Ελέγξτε:

- **Ποιοι είναι** οι διοργανωτές και οι διαχειριστές, και ποιοι οι πραγματικοί δικαιούχοι των εταιρειών τους.
- **Τι εμπειρία** έχουν στη ναυτιλία και στη διαχείριση χρημάτων τρίτων.
- **Πώς πήγαν** οι προηγούμενες επενδύσεις τους, **όλες**, όχι μόνο οι επιτυχημένες.
- Αν έχουν **νομικές εκκρεμότητες**, πτωχεύσεις ή κυρώσεις από εποπτικές αρχές.

Άδειες, όχι γενικές φράσεις

Φράσεις όπως «ρυθμιζόμενη πλατφόρμα», «πλήρως συμμορφωμένοι» ή «με τη συνεργασία μεγάλων τραπεζών» δεν σημαίνουν τίποτα από μόνες τους. Ζητήστε:

- **ποια άδεια**, από **ποια αρχή**, για **ποια δραστηριότητα**,
- τον αριθμό της άδειας, ώστε να τον ελέγξετε στο δημόσιο μητρώο,
- αν η άδεια καλύπτει **τη δική σας χώρα** και **εσάς ως ιδιώτη**.

Ακολουθήστε τις αμοιβές

Το πιο αποκαλυπτικό ερώτημα σε κάθε επένδυση είναι: **πώς και πότε πληρώνεται ο διοργανωτής;**

Είδος αμοιβής	Πότε πληρώνεται	Τι κίνητρο δημιουργεί
Αμοιβή έκδοσης ή τοποθέτησης	Στην αρχή, όταν μαζευτούν τα χρήματα	Να μαζευτούν όσο περισσότερα, όσο γρηγορότερα
Προμήθεια από την αγορά του πλοίου	Στην αρχή	Να αγορασθεί το πλοίο, ίσως ακριβά
Ετήσια αμοιβή διαχείρισης	Κάθε χρόνο	Να συνεχίσει η δομή
Αμοιβή επιτυχίας (promote / carried interest)	Μόνο αν οι επενδυτές πάρουν πάνω από ένα όριο	Να πάει καλά η επένδυση

Είδος αμοιβής	Πότε πληρώνεται	Τι κίνητρο δημιουργεί
Προμήθεια από την πώληση του πλοίου	Στο τέλος	Να πουληθεί το πλοίο

Οι αμοιβές στην αρχή είναι οι πιο επικίνδυνες για τον επενδυτή, γιατί ο διοργανωτής πληρώνεται ακόμη κι αν η επένδυση πάει άσχημα. Ήταν ένα από τα βασικά προβλήματα των γερμανικών KG (κεφάλαιο 14).

Συνεπένδυση

Είναι καλό σημάδι όταν ο διοργανωτής βάζει **δικά του χρήματα**, με τους ίδιους όρους με τους επενδυτές. Στο παράδειγμά μας ο ιδρυτής βάζει 2.700.000, δηλαδή 20% των ιδίων κεφαλαίων, με τις ίδιες μονάδες. Όμως η συνεπένδυση από μόνη της **δεν αρκεί**: αν ο διοργανωτής παίρνει μεγάλες αμοιβές στην αρχή, μπορεί να έχει ήδη καλύψει τη συμμετοχή του πριν ξεκινήσει το πλοίο.

Αμοιβή επιτυχίας και όριο απόδοσης

Μια συνηθισμένη δομή είναι ο διοργανωτής να παίρνει ένα ποσοστό των κερδών, π.χ. 20%, **μόνο αφού** οι επενδυτές πάρουν πίσω το κεφάλαιό τους συν μια ελάχιστη απόδοση (hurdle), π.χ. 6% τον χρόνο. Αυτό ευθυγραμμίζει τα συμφέροντα, αλλά ελέγξτε:

- Υπολογίζεται στο τέλος ή κάθε χρόνο;
- Υπάρχει μηχανισμός επιστροφής (clawback), αν ο διοργανωτής πληρωθεί νωρίς και η επένδυση πάει άσχημα μετά;

Στο βασικό σενάριο του παραδείγματός μας, με απόδοση γύρω στο 6,5%, μια αμοιβή επιτυχίας με όριο 6% θα ήταν σχεδόν μηδενική. Στο ευνοϊκό σενάριο θα ήταν σημαντική. Αυτό είναι σωστό: ο διοργανωτής κερδίζει περισσότερο όταν κερδίζουν και οι επενδυτές.

Συνδεδεμένα μέρη

Αν ο διοργανωτής, ο διαχειριστής, ο πωλητής του πλοίου και ο μεσίτης ανήκουν στον ίδιο όμιλο, κάθε συναλλαγή ανάμεσά τους χρειάζεται **γνωστοποίηση** και **ανεξάρτητο έλεγχο** της τιμής.

Ποιος ελέγχει τα χρήματα

- Ποιος έχει **υπογραφή** στους τραπεζικούς λογαριασμούς;

- Χρειάζονται **δύο υπογραφές** για μεγάλες πληρωμές;
- Υπάρχει **ανεξάρτητος** διαχειριστής κεφαλαίων (fund administrator), θεματοφύλακας ή εκπρόσωπος των επενδυτών (trustee);
- Μπορούν οι επενδυτές να **αντικαταστήσουν** τον διαχειριστή, και με ποια πλειοψηφία;

Μια ιστορία · Οι αμοιβές στην πρώτη σελίδα

Σε μια άλλη, φανταστική πρόταση, διαφορετική από το «Αιγαίο 1», η Ελένη ζητά έναν πίνακα με όλες τις αμοιβές του διοργανωτή. Βρίσκει: αμοιβή τοποθέτησης 2% επί όλων των ιδίων κεφαλαίων των 13,5 εκατομμυρίων, μαζί με του ιδρυτή, προμήθεια 1% από την αγορά του πλοίου, ετήσια αμοιβή 75.000, και τίποτα που να εξαρτάται από την επιτυχία. Υπολογίζει ότι στην αρχή ο διοργανωτής παίρνει σχεδόν 470.000 πριν καν ξεκινήσει το πλοίο. Ρωτά αν μπορεί μέρος αυτής της αμοιβής να πληρωθεί μόνο αν οι επενδυτές πάρουν πίσω τα χρήματά τους. Η απάντηση είναι «θα το εξετάσουμε». Η Ελένη σημειώνει ότι τα κίνητρα δεν είναι ευθυγραμμισμένα.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ακολουθήστε τις αμοιβές. Θα σας πουν τι πραγματικά θέλει όποιος σας προτείνει την επένδυση.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιες είναι όλες οι αμοιβές σας, πότε πληρώνεται η καθεμία, πόσα δικά σας χρήματα βάζετε, και κερδίζετε αν χάσω εγώ;»

31. Ασφάλιση και διαχείριση ζημίας

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι καλύπτει η ασφάλιση ενός πλοίου, τι δεν καλύπτει, και γιατί δεν προστατεύει την επένδυσή μου;

Οι κύριες καλύψεις

- **Σκάφος και μηχανές** (Hull & Machinery, H&M): Ζημιές στο ίδιο το πλοίο, από σύγκρουση, προσάραξη, πυρκαγιά κ.λπ., μέχρι και την ολική απώλεια.
- **Προστασία και αποζημίωση** (Protection & Indemnity, P&I): ευθύνη προς τρίτους, όπως τραυματισμοί πληρώματος, ρύπανση, ζημιές σε φορτίο ή λιμάνια. Παρέχεται συνήθως από αλληλοασφαλιστικούς οργανισμούς (P&I clubs).
- **Πολεμικοί κίνδυνοι** (war risks): Ζημιές από πόλεμο, πειρατεία, τρομοκρατία. Σε επικίνδυνες περιοχές απαιτούνται πρόσθετα ασφαλιστρα.
- **Απώλεια ναύλων** (Loss of Hire): αποζημίωση για ναύλους που χάνονται όταν το πλοίο είναι εκτός λειτουργίας λόγω ασφαλισμένης ζημίας. **Δεν** είναι πάντα υποχρεωτική, και πολλά πλοία δεν την έχουν.

Εξαιρέσεις, απαλλαγές και όρια

Κάθε ασφαλιστήριο έχει:

- **Εξαιρέσεις:** Ζημιές που δεν καλύπτονται, π.χ. από κακή συντήρηση ή από φθορά λόγω ηλικίας.
- **Απαλλαγή** (deductible): ποσό που πληρώνει ο ασφαλισμένος σε κάθε ζημία.
- **Όρια:** μέγιστο ποσό αποζημίωσης.
- **Προϋποθέσεις:** π.χ. να διατηρείται η κλάση. Αν το πλοίο χάσει την κλάση του, η ασφάλιση μπορεί να μην ισχύει.

Ποιος πληρώνεται πρώτος

Στις περισσότερες χρηματοδοτήσεις, η τράπεζα είναι **δικαιούχος** της ασφάλισης του πλοίου. Σε ολική απώλεια, η αποζημίωση πηγαίνει πρώτα στην εξόφληση του δανείου. Οι επενδυτές παίρνουν ό,τι περισσέψει.

Εικονικό παράδειγμα: αν το πλοίο μας χαθεί ολικά στον τρίτο χρόνο, ασφαλισμένο για 16.000.000, με υπόλοιπο δανείου 6.400.000 στην αρχή της χρονιάς, η τράπεζα παίρνει πρώτα το υπόλοιπο, και περίπου 9.600.000 μένουν για την εταιρεία, συν τα

μετρητά της, μείον όσες υποχρεώσεις υπάρχουν. Η αποζημίωση μπορεί να αργήσει μήνες, ενώ τα έξοδα της εταιρείας συνεχίζονται. Αν το ασφαλισμένο ποσό ήταν μικρότερο από την αξία, ή αν η ζημία δεν καλυπτόταν, οι επενδυτές θα έπαιρναν πολύ λιγότερα.

Τι δεν καλύπτει καμία ασφάλιση

Η ασφάλιση πλοίου καλύπτει **ζημιές στο πλοίο και ευθύνη**. Δεν καλύπτει:

- πτώση των ναύλων,
- πτώση της αξίας του πλοίου,
- πτώχευση του ναυλωτή,
- κακή διαχείριση ή απάτη από τους διοργανωτές,
- απώλεια του ψηφιακού σας πορτοφολιού.

Η ασφάλιση του πλοίου και η προστασία του κεφαλαίου σας είναι δύο εντελώς διαφορετικά πράγματα.

Μια ιστορία · Η ασφάλιση που δεν ήταν για εκείνον

Ο Γιώργος διαβάζει ότι το πλοίο είναι «πλήρως ασφαλισμένο». Ρωτά: «Αν βυθιστεί, παίρνω πίσω τα χρήματά μου;» Του εξηγούν ότι η αποζημίωση πηγαίνει πρώτα στην τράπεζα, και ότι το υπόλοιπο, αν υπάρχει, μένει στην εταιρεία. Ρωτά επίσης αν υπάρχει ασφάλιση απώλειας ναύλων. Δεν υπάρχει. Ο Γιώργος καταλαβαίνει ότι «πλήρως ασφαλισμένο» σημαίνει ότι το πλοίο είναι ασφαλισμένο, όχι ότι εκείνος είναι προστατευμένος.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η ασφάλιση προστατεύει πρώτα την τράπεζα και το πλοίο, όχι την απόδοσή σας.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Για πόσο είναι ασφαλισμένο το πλοίο, ποιος είναι ο δικαιούχος, υπάρχει ασφάλιση απώλειας ναύλων, και τι παίρνω εγώ σε ολική απώλεια;»

32. Διακυβέρνηση και ενημέρωση μετά την επένδυση

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι δικαιώματα έχω αφού επενδύσω, τι ενημέρωση θα παίρνω, και ποιος αποφασίζει για τα μεγάλα θέματα;

Οι μεγάλες αποφάσεις

Μετά την επένδυση θα χρειαστεί να παρθούν αποφάσεις που επηρεάζουν άμεσα τα χρήματά σας:

- **Νέα ναύλωση:** με ποιον, για πόσο, σε τι τιμή.
- **Νέος δανεισμός** ή αναχρηματοδότηση.
- **Μεγάλες επισκευές** ή τεχνικές αναβαθμίσεις.
- **Νέα κεφάλαια:** αν η εταιρεία χρειαστεί χρήματα, με ποιους όρους;
- **Πώληση** του πλοίου: πότε, σε ποια τιμή, σε ποιον.
- **Αλλαγή διαχειριστή.**

Για κάθε μία πρέπει να ξέρετε **ποιος αποφασίζει:** ο διαχειριστής μόνος του, το διοικητικό συμβούλιο, ή οι επενδυτές με ψηφοφορία, και με ποια πλειοψηφία.

Η μειοψηφία

Αν ο ιδρυτής κατέχει 20% και οι υπόλοιποι 80% είναι μοιρασμένοι σε εκατοντάδες μικρούς επενδυτές, ο ιδρυτής μπορεί στην πράξη να ελέγχει τις αποφάσεις, γιατί οι μικροί επενδυτές σπάνια ψηφίζουν όλοι. Ελέγξτε αν υπάρχουν **δικαιώματα μειοψηφίας:** θέματα που χρειάζονται αυξημένη πλειοψηφία ή που δεν μπορούν να αλλάξουν χωρίς τη συναίνεση όλων.

Η ενημέρωση

Μια σοβαρή δομή δίνει τακτική και ελέγξιμη ενημέρωση:

Ενημέρωση	Συχνότητα	Τι περιέχει
Τριμηνιαία αναφορά	Κάθε τρεις μήνες	Ναύλοι, ημέρες, έξοδα, ταμείο, δάνειο, κατάσταση πλοίου

Ενημέρωση	Συχνότητα	Τι περιέχει
Ετήσιοι λογαριασμοί	Κάθε χρόνο	Ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις από ανεξάρτητο ελεγκτή
Εκτίμηση αξίας	Κάθε χρόνο	Ανεξάρτητη αποτίμηση του πλοίου
Σημαντικά γεγονότα	Αμέσως	Ατυχήματα, απώλεια ναυλωτή, παραβίαση δανείου, αλλαγή διαχειριστή

Η ενημέρωση πρέπει να επιτρέπει να **συγκρίνεται** τα πραγματικά αποτελέσματα με τις αρχικές προβλέψεις. Αν οι αναφορές αλλάζουν μορφή κάθε φορά ή παραλείπουν στοιχεία, αυτό είναι προειδοποίηση.

Οι διανομές

Κάθε διανομή πρέπει να συνοδεύεται από εξήγηση: από πού προήλθαν τα χρήματα, τι κρατήθηκε για μελλοντικές ανάγκες, και αν η διανομή είναι κέρδος ή επιστροφή κεφαλαίου (κεφάλαιο 9). Μια διανομή που πληρώνεται ενώ πλησιάζει μια γνωστή μεγάλη δαπάνη, όπως ο δεξαμενισμός, μπορεί να είναι κακή απόφαση.

Η διάρκεια της δομής και η κακή αγορά στη λήξη

Οι περισσότερες δομές έχουν **ορισμένη διάρκεια**: στο τέλος το πλοίο πωλείται και η εταιρεία κλείνει. Τι γίνεται όμως αν εκείνη τη στιγμή η αγορά είναι πολύ κακή; Υπάρχουν τρεις συνήθεις λύσεις, και η σύμβαση πρέπει να λέει ποια ισχύει:

1. Η πώληση γίνεται ούτως ή άλλως, στην τιμή της αγοράς.
2. Ο διαχειριστής μπορεί να **παρτείνει** τη δομή για ορισμένο διάστημα.
3. Οι επενδυτές **ψηφίζουν** για παράταση.

Η παράταση μπορεί να βοηθήσει να αποφευχθεί μια πώληση στον πάτο του κύκλου, αλλά σημαίνει περισσότερα χρόνια κινδύνου, εξόδων και αμοιβών.

Συγκρούσεις συμφερόντων και παράπονα

Πρέπει να υπάρχει γραπτή πολιτική για τις **συγκρούσεις συμφερόντων** και σαφής διαδικασία για **παράπονα**: σε ποιον απευθύνεστε, σε πόσο χρόνο απαντά, και σε ποιον ανεξάρτητο φορέα μπορείτε να καταφύγετε αν δεν μείνετε ικανοποιημένοι.

Μια ιστορία · Η τριμηνιαία αναφορά

Η Ελένη έχει επενδύσει σε μια άλλη, παρόμοια δομή. Η πρώτη τριμηνιαία αναφορά είναι αναλυτική: ναύλοι, ημέρες, έξοδα, ταμείο, δάνειο. Η δεύτερη είναι πιο σύντομη. Η τρίτη έχει μόνο μια παράγραφο: «Η αγορά παραμένει απαιτητική. Η διανομή αναστέλλεται προσωρινά.» Η Ελένη ζητά τους αριθμούς. Της στέλνουν πίνακα μετά από τρεις εβδομάδες. Δείχνει ότι το πλοίο έμεινε 40 ημέρες χωρίς ναύλωση. Η Ελένη μαθαίνει ότι η αλλαγή στη μορφή της αναφοράς ήταν η πρώτη ένδειξη.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η επένδυση δεν τελειώνει όταν πληρώσετε. Χωρίς σαφή δικαιώματα και τακτική ενημέρωση, δεν μπορείτε να προστατέψετε τα χρήματά σας.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Σε ποιες αποφάσεις ψηφίζω, τι ενημέρωση θα παίρνω και πότε, και τι γίνεται αν στη λήξη η αγορά είναι κακή;»

33. Όταν τα πράγματα δεν πάνε όπως σχεδιάστηκαν

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι γίνεται όταν τα χρήματα δεν φτάνουν, και ποιες είναι οι επιλογές τότε;

Τα πρώτα σημάδια

Τα προβλήματα σπάνια έρχονται ξαφνικά. Συνήθως προηγούνται σημάδια: χαμηλότερος ναύλος στην ανανέωση, περισσότερες ημέρες off-hire, μεγαλύτερο κόστος επισκευών, καθυστέρηση εισπράξεων, μείωση ή αναστολή διανομών. Μια καλή ενημέρωση (κεφάλαιο 32) σας επιτρέπει να τα δείτε νωρίς.

Το δυσμενές σενάριο του παραδείγματος

Στο δυσμενές εικονικό σενάριο, ο ναύλος είναι 16.000, οι ημέρες ναύλου 340 (315 στον τρίτο χρόνο), τα λειτουργικά 9.775 την ημέρα και το επιτόκιο 9%. Τα κοινά έξοδα, διοικητικά, αμοιβή πλατφόρμας και περιβαλλοντικό κόστος, παραμένουν. Δεν εξαφανίζονται επειδή μειώθηκαν τα έσοδα.

Δυσμενές, εικονικά, προ φόρων	Ταμειακή ροή	Μετρητά τέλους χρονιάς
Χρόνος 1	-228.875,00	771.125,00
Χρόνος 2	-237.132,50	533.992,50
Χρόνος 3 (με επιθεώρηση)	-1.536.995,15	έλλειμμα 1.003.002,65

Δεν γίνεται καμία διανομή στους δύο πρώτους χρόνους. Στον τρίτο, τα 533.992,50 που έχουν μείνει δεν φτάνουν για τις πληρωμές. **Λείπουν 1.003.002,65 USD**. Αν η εταιρεία θέλει επιπλέον να επαναφέρει το απόθεμα στο 1.000.000, χρειάζεται συνολικά **2.003.002,65**.

Σε αυτό το σημείο σταματάμε την απλή προβολή. Δεν είναι τίμιο να συνεχίσουμε τα επόμενα χρόνια σαν να πληρώθηκαν όλα κανονικά. Χρειάζεται απόφαση.

Οι επιλογές

1. Νέα κεφάλαια από τους μετόχους, με αρραίωση. Η εταιρεία εκδίδει νέες μονάδες. Αν οι υπάρχοντες επενδυτές δεν συμμετάσχουν, το ποσοστό τους μειώνεται. Εικονικά: αν εκδοθούν νέες μονάδες για 2.000.000 σε τιμή 500 USD η καθεμία, επειδή η αξία έχει πέσει, δημιουργούνται 4.000 νέες μονάδες. Ο επενδυτής με 5 μονάδες που δεν συμμετέχει περνά από 5/13.500 σε 5/17.500, δηλαδή χάνει πάνω από το ένα πέμπτο του μεριδίου του (περίπου 23%). Τα 2.000.000 καλύπτουν το έλλειμμα και σχεδόν επαναφέρουν το απόθεμα: λείπουν ακόμη 3.002,65. Η τιμή έκδοσης των 500 είναι ξεχωριστή εικονική επιλογή.

2. Νέα συμφωνία με την τράπεζα. Η τράπεζα μπορεί να δεχτεί να αναστείλει προσωρινά τα χρεολύσια, συχνά με υψηλότερο επιτόκιο, πρόσθετες εγγυήσεις ή απαγόρευση διανομών για χρόνια. Εικονικά: αν ανασταλεί το χρεολύσιο των 800.000 του τρίτου χρόνου, το έλλειμμα πέφτει στα 203.002,65, αλλά το δάνειο μένει μεγαλύτερο και η τελική δόση αυξάνεται.

3. Πώληση του πλοίου. Αν η αγορά είναι κακή, η τιμή θα είναι χαμηλή. Εικονικά, αν το πλοίο πωλούνταν αμέσως στην αρχή του τρίτου χρόνου, πριν από τις πληρωμές εκείνης της χρονιάς, στα 12.000.000, θα έμεναν 11.760.000 μετά τα έξοδα πώλησης. Μετά την εξόφληση του δανείου των 6.400.000 και με τα 533.992,50 μετρητά, θα απέμεναν **5.893.992,50** πριν από άλλες υποχρεώσεις και φόρους. Για τους επενδυτές που έβαλαν 13.500.000 χωρίς να έχουν πάρει καμία διανομή, αυτό είναι απώλεια περίπου **56%**.

4. Αφερεγγυότητα. Αν δεν βρεθεί λύση, η τράπεζα μπορεί να κινήσει διαδικασία αναγκαστικής πώλησης. Σε αυτή την περίπτωση οι μέτοχοι πληρώνονται τελευταίοι και συχνά δεν παίρνουν τίποτα.

Αφερεγγυότητα σε άλλα επίπεδα

Προβλήματα μπορεί να υπάρξουν όχι μόνο στην πλοιοκτήτρια αλλά και:

- στην **εκδότρια** των tokens,
- στον **διαχειριστή**,
- στον **θεματοφύλακα** που κρατά τα κλειδιά ή τα χρήματα,
- στον **τεχνολογικό πάροχο**.

Σε κάθε περίπτωση το ερώτημα είναι αν η περιουσία σας είναι **διαχωρισμένη** από την περιουσία του προβληματικού παρόχου (κεφάλαιο 17).

Η διεκδίκηση

Αν πιστεύετε ότι αδικηθήκατε, π.χ. από παραπλανητική πληροφόρηση, θα χρειαστεί να διεκδικήσετε τα δικαιώματά σας. Αυτό εξαρτάται από:

- το **εφαρμοστέο δίκαιο** και το **δικαστήριο** ή διαιτησία που ορίζουν τα έγγραφα,
- τα **αποδεικτικά** που έχετε: έγγραφα, μηνύματα, παρουσιάσεις,
- το **κόστος**: μια δίκη σε άλλη χώρα μπορεί να κοστίσει περισσότερο από την επένδυσή σας.

Γι' αυτό κρατήστε όλα τα έγγραφα και τις παρουσιάσεις που σας δόθηκαν.

Μια ιστορία · Η κλήση για νέα κεφάλαια

Στον τρίτο χρόνο, οι επενδυτές της δομής της Ελένης λαμβάνουν μήνυμα: η εταιρεία χρειάζεται 2 εκατομμύρια για τον δεξαμενισμό και το απόθεμα, επειδή οι ναύλοι έπεσαν. Θα εκδοθούν νέες μονάδες στα 500, δηλαδή στο μισό της αρχικής τιμής. Οι επενδυτές μπορούν να βάλουν νέα χρήματα ή να δεχτούν αραιώση. Η Ελένη υπολογίζει ότι, αν δεν συμμετάσχει, το μερίδιό της θα πέσει πάνω από ένα πέμπτο. Αν συμμετάσχει, βάζει κι άλλα χρήματα σε μια επένδυση που ήδη δυσκολεύεται. Δεν υπάρχει καλή επιλογή. Υπάρχει μόνο η λιγότερο κακή, και η Ελένη χαίρεται που είχε επενδύσει μόνο ό,τι μπορούσε να χάσει.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

σε μια κρίση, οι επιλογές συνήθως κοστίζουν στους υπάρχοντες μετόχους. Η πιθανότητα ολικής απώλειας είναι πραγματική.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Στο δυσμενές σενάριο, πότε τελειώνουν τα μετρητά, ποιος αποφασίζει για νέα χρηματοδότηση, και πώς θα επηρεαστεί η συμμετοχή μου;»

34. Όλοι οι κίνδυνοι σε μία εικόνα

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιοι είναι όλοι οι ουσιώδεις κίνδυνοι μιας επένδυσης σε πλοίο, και τι μπορεί να γίνει για τον καθένα;

Τι μπορεί να πάθετε ως επενδυτής

Πριν από τον αναλυτικό πίνακα, οι τέσσερις συνέπειες που μετρούν περισσότερο:

- **Να χάσετε μέρος ή όλο το κεφάλαιο.**
- **Να μην πάρετε καμία διανομή** για χρόνια.
- **Να μη βρίσκετε αγοραστή** όταν θέλετε να πουλήσετε.
- **Να σας ζητηθούν νέα χρήματα**, ή να μειωθεί το ποσοστό σας αν δεν συμμετάσχετε.

Ο χάρτης των κινδύνων

Κατηγορία	Παραδείγματα	Πώς μειώνεται	Τι μένει
Αγορά ναύλων	Πτώση ναύλων, απώλεια σύμβασης	Μακροχρόνια ναύλωση, απόθεμα	Ο ναυλωτής μπορεί να αθετήσει
Αξία πλοίου	Χαμηλή τιμή πώλησης	Αγορά σε λογική τιμή, ευελιξία στη λήξη	Ο κύκλος δεν ελέγχεται
Ναυλωτής	Καθυστέρηση, πτώχευση	Έλεγχος φερεγγυότητας, εγγυήσεις	Συγκέντρωση σε έναν πελάτη
Τεχνικοί	Βλάβες, ακινησία, ακριβότερη επιθεώρηση	Επιθεώρηση πριν την αγορά, συντήρηση, αποθεματικό	Η ηλικία του πλοίου
Ατύχημα	Σύγκρουση, προσάραξη, ρύπανση	Ασφάλιση H&M, P&I	Απαλλαγές, εξαιρέσεις, καθυστέρηση
Κανονισμοί	Νέοι περιβαλλοντικοί κανόνες	Αποδοτικό πλοίο, ρήτρες στη ναύλωση	Απαξίωση
Δάνειο	Επιτόκια, παραβίαση όρων	Μέτρια μόχλευση, σταθερό επιτόκιο	Η τράπεζα προηγείται

Κατηγορία	Παραδείγματα	Πώς μειώνεται	Τι μένει
Συνάλλαγμα	Δολάριο έναντι ευρώ/AUD	Αντιστάθμιση, αν υπάρχει	Κόστος και ατέλειες αντιστάθμισης
Γεωπολιτική	Κυρώσεις, κλειστοί διάδρομοι	Έλεγχοι, ασφάλιση πολεμικών κινδύνων	Απρόβλεπτα γεγονότα
Άνθρωποι	Συγκρούσεις συμφερόντων, απάτη	Ανεξάρτητοι έλεγχοι, συνεπένδυση	Η εμπιστοσύνη
Πλήρωμα	Ασφάλεια, συνθήκες εργασίας (MLC), φήμη	Καλός διαχειριστής	Ανθρώπινο λάθος
Τεχνολογία	Απώλεια κλειδιών, παραβίαση, κλείσιμο παρόχου	Θεματοφυλακή, έλεγχος κώδικα, μητρώο εκτός blockchain	Νέοι τύποι επιθέσεων
Κυβερνοασφάλεια	Επίθεση στα συστήματα του πλοίου ή της πλατφόρμας	Σχέδια ασφάλειας	Ποτέ μηδενικός κίνδυνος
Ρευστότητα	Κανένας αγοραστής, τιμή κάτω από την αξία	Μηχανισμοί επαναγοράς	Δεν υπάρχει εγγύηση εξόδου
Νομικός	Αλλαγή κανόνων, ακυρότητα δομής	Σωστή νομική δομή	Οι κανόνες αλλάζουν
Φορολογικός	Αλλαγή καθεστώτος, διπλή φορολογία	Φορολογική μελέτη	Αλλαγές νόμων

Η ασφάλιση δεν καλύπτει την επένδυσή σας

Όπως είδαμε στο κεφάλαιο 31, η ασφάλιση του πλοίου καλύπτει ζημιές και ευθύνη, όχι την απόδοση ή το κεφάλαιό σας.

Προειδοποιητικές ενδείξεις

Αν δείτε κάποιο από τα παρακάτω, σταματήστε και ρωτήστε:

- **Εγγυημένες** ή «σίγουρες» αποδόσεις.
- Μόνο **ετήσια απόδοση διανομών**, χωρίς αξία πώλησης και δυσμενές σενάριο.
- **Πίεση χρόνου**: «μένουν λίγες θέσεις», «η προσφορά λήγει αύριο».
- Αόριστη απάντηση στο **ποιος είναι ο εκδότης** και πού είναι εγγεγραμμένος.
- Υπόσχεση ότι «θα μπει σε **μεγάλο ανταλλακτήριο**».
- Αίτημα να στείλετε χρήματα σε **προσωπικό λογαριασμό** ή πορτοφόλι.
- Άρνηση να σας δοθούν **έγγραφα γραπτώς**.

Η σύνδεση με τα σενάρια

Ο πίνακας κινδύνων πρέπει να συνδέεται με αριθμούς. Στο κεφάλαιο 35 θα δούμε πώς αλλάζει το αποτέλεσμα του παραδείγματός μας όταν αλλάζει **μία** μεταβλητή τη φορά: ναύλος, ημέρες, κόστος, επιτόκιο ή τιμή πώλησης. Έτσι βλέπετε ποιος κίνδυνος μετρά περισσότερο.

Η δική σας ανοχή

Το τελευταίο ερώτημα δεν αφορά το πλοίο, αλλά εσάς: **πόσα μπορείτε να χάσετε χωρίς να αλλάξει η ζωή σας;** Αυτό το ποσό, και όχι η ελκυστικότητα της πρότασης, πρέπει να ορίζει πόσα θα επενδύσετε (κεφάλαιο 37).

Μια ιστορία · Ο χάρτης στο ψυγείο

Ο Γιώργος τυπώνει τον πίνακα κινδύνων και σημειώνει με κόκκινο όσους δεν έχει δει να αντιμετωπίζονται στο «Αιγαίο 1»: ναυλωτής χωρίς σύμβαση, CII D, αμοιβές στην αρχή, χωρίς ασφάλιση απώλειας ναύλων, μικρή αγορά για τα tokens. Πέντε κόκκινα. Δεν σημαίνει ότι η επένδυση θα αποτύχει. Σημαίνει ότι πρέπει να την αντιμετωπίσει ως επένδυση υψηλού κινδύνου, και να βάλει ανάλογο ποσό.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

κάθε κίνδυνος μπορεί να μειωθεί, κανένας δεν εξαφανίζεται. Επενδύστε μόνο ό,τι μπορείτε να χάσετε.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Τι γίνεται με τα χρήματά μου στο χειρότερο ρεαλιστικό σενάριο, και ποιος αποφασίζει τότε;»

ΜΕΡΟΣ Η · Εφαρμογή και προσωπική απόφαση

Σε αυτό το μέρος βάζουμε όλα τα κομμάτια μαζί. Βλέπουμε ολόκληρο το φανταστικό παράδειγμα σε τρία σενάρια, συγκρίνουμε τρεις υποθετικές προτάσεις και, στο τέλος, φτάνουμε στο πιο σημαντικό ερώτημα: μου ταιριάζει;

35. Το ενιαίο παράδειγμα από την αρχή μέχρι το τέλος

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς φαίνεται ολόκληρη η επένδυση, από την πρώτη ημέρα μέχρι την πώληση του πλοίου, σε καλές και κακές συνθήκες;

Όλοι οι αριθμοί είναι εικονικοί. Δεν έχει επιλεγεί χώρα για τους φόρους και δεν έχει επιβεβαιωθεί νομικά η δυνατότητα διανομής. Το παράδειγμα δείχνει πώς ελέγχεται μια επενδυτική πρόταση, όχι τι θα αποφέρει ένα πραγματικό πλοίο.

Η αρχή

Χρήσεις κεφαλαίων	USD	Πηγές κεφαλαίων	USD
Τίμημα πλοίου	20.000.000	Δάνειο	8.000.000
Έξοδα απόκτησης	150.000	Ιδρυτής (2.700 μονάδες)	2.700.000
Σύσταση, νομικά	100.000	Λοιποί επενδυτές (10.800 μονάδες)	10.800.000
Τεχνολογία έκδοσης/μητρώου	150.000		
Έγγραφα, συγκέντρωση κεφαλαίων	100.000		
Αρχικά μετρητά	1.000.000		
Σύνολο	21.500.000	Σύνολο	21.500.000

Πρώτος έλεγχος: πηγές = χρήσεις. Δεύτερος: 13.500 μονάδες = 13.500.000 ίδια κεφάλαια.

Οι παραδοχές των τριών σεναρίων

Παράμετρος	Βασικό	Ευνοϊκό	Δυσμενές
Ημερήσιος ναύλος (USD)	19.000	23.000	16.000
Ημέρες ναύλου, χρόνοι 1, 2, 4, 5	360	362	340
Ημέρες ναύλου, χρόνος 3	340	342	315
Λειτουργικά ανά ημέρα, χρόνος 1	8.500	8.500	9.775

Παράμετρος	Βασικό	Ευνοϊκό	Δυσμενές
Επιτόκιο δανείου	6%	5%	9%
Τιμή πώλησης στο τέλος του χρόνου 5	13.000.000	16.000.000	(12.000.000)

Κοινά σε όλα: προμήθειες 2,5%, διοικητικά 250.000, αμοιβή πλατφόρμας 75.000, περιβαλλοντικό κόστος 120.000 τον πρώτο χρόνο, αύξηση εξόδων 2% τον χρόνο, επιθεώρηση 900.000 στον τρίτο χρόνο, χρεολύσιο 800.000 τον χρόνο, τόκοι επί του υπολοίπου αρχής, έξοδα πώλησης 2%.

Το βασικό σενάριο, χρόνο με τον χρόνο

Χρόνος	Έσοδα	Ταμειακή ροή προ φόρων	Δάνειο τέλος	Διανομή πολιτικής Α	Διανομή πολιτικής Β
1	6.840.000	1.841.500,00	7.200.000	1.841.500,00	1.541.500,00
2	6.840.000	1.818.550,00	6.400.000	1.818.550,00	1.518.550,00
3	6.460.000	523.681,00	5.600.000	523.681,00	1.123.681,00
4	6.840.000	1.768.364,62	4.800.000	1.768.364,62	1.588.364,62
5	6.840.000	1.741.071,91	4.000.000	1.741.071,91	1.561.071,91

Στην πολιτική Β κρατούνται 300.000 και 600.000 στους δύο πρώτους χρόνους για την επιθεώρηση, που πληρώνεται στον τρίτο. Μετά ξεκινά νέο αποθεματικό για την επόμενη επιθεώρηση (180.000 και 360.000), που αποδεδεσμεύεται στην πώληση. Οι δύο πολιτικές δίνουν **το ίδιο σύνολο**, σε διαφορετικό χρόνο. Η Β είναι πιο ομαλή και πιο συνετή, αν και, επειδή πληρώνει αργότερα, έχει λίγο χαμηλότερη ετήσια απόδοση (περίπου 6,4% έναντι 6,5%).

Η πώληση

Πώληση στο τέλος του χρόνου 5, βασικό, πολιτική Α	USD
Τιμή πώλησης	13.000.000
Έξοδα πώλησης 2%	-260.000
Εξόφληση υπολοίπου δανείου	-4.000.000
Μετρητά της εταιρείας	+1.000.000
Για όλους τους επενδυτές, προ φόρων	9.740.000

Στην πολιτική Β η εταιρεία έχει στην πώληση 1.360.000 μετρητά, γιατί αποδεσμεύεται και το νέο αποθεματικό των 360.000. Άρα μένουν **10.100.000**. Γι' αυτό τα σύνολα των δύο πολιτικών συμφωνούν.

Το αποτέλεσμα για 5 μονάδες

Βασικό, πολιτική Α	USD
Καταβολή	5.000,00
Διανομές πέντε ετών	2.849,32
Μερίδιο εκκαθάρισης	3.607,41
Σύνολο	6.456,73
Πολλαπλασιαστής	περίπου 1,29
Ετήσια απόδοση (IRR)	περίπου 6,5%

Το ευνοϊκό σενάριο

Με υψηλότερο ναύλο, χαμηλότερο επιτόκιο και καλύτερη τιμή πώλησης, οι ετήσιες ροές είναι 3.370.350, 3.339.400, 1.958.531, 3.273.214,62 και 3.237.921,91. Στην πώληση μένουν 12.680.000. Οι πέντε μονάδες θα έπαιρναν συνολικά περίπου **10.318**, δηλαδή περίπου 2,06 φορές την καταβολή.

Αυτό είναι το μαθηματικό αποτέλεσμα ευνοϊκών επιλογών, **όχι** στόχος, πρόβλεψη ή πιθανότητα. Η μεγάλη απόσταση από το βασικό σενάριο δείχνει πόσο ευαίσθητη είναι η ναυτιλία στις συνθήκες της αγοράς, και γιατί μια παρουσίαση που δείχνει μόνο το ευνοϊκό είναι παραπλανητική.

Το δυσμενές σενάριο

Όπως είδαμε στο κεφάλαιο 33, μετά από δύο αρνητικές χρονιές μένουν 533.992,50 μετρητά, και η ροή του τρίτου χρόνου δημιουργεί **έλλειμμα 1.003.002,65**. Δεν υπάρχει τίμια πενταετής εικόνα χωρίς νέα απόφαση: νέα κεφάλαια, νέα συμφωνία με την τράπεζα ή πώληση. Η ανάγκη αυτής της απόφασης **είναι** το αποτέλεσμα του σεναρίου.

Μία μεταβλητή τη φορά

Τα τρία σενάρια αλλάζουν πολλές παραδοχές μαζί. Για να δούμε ποια μετρά περισσότερο, αλλάζουμε **μία** κάθε φορά, κρατώντας τις υπόλοιπες στο βασικό:

Αλλαγή από το βασικό	5 μονάδες, σύνολο (περίπου, σε δεκάδες USD)	Ετήσια απόδοση (IRR)
Καμία (βασικό)	6.457	περίπου 6,5%
Ναύλος 17.000 αντί 19.000	5.170	περίπου 0,8%
Ναύλος 21.000 αντί 19.000	7.740	περίπου 12,2%
10 λιγότερες ημέρες ναύλου κάθε χρόνο	6.110	περίπου 5,0%
Λειτουργικά +10% (9.350 την ημέρα)	5.860	περίπου 3,9%
Επιτόκιο 8% αντί 6%	6.220	περίπου 5,5%
Πώληση 11 εκ. αντί 13 εκ.	5.730	περίπου 3,5%
Πώληση 15 εκ. αντί 13 εκ.	7.180	περίπου 9,2%

Με ναύλο 17.000 το ταμείο πέφτει στον τρίτο χρόνο στα 860.681, κάτω από τον στόχο του 1.000.000. Τον τέταρτο χρόνο πρώτα αναπληρώνεται και μετά γίνεται διανομή.

Το συμπέρασμα είναι σαφές: **ο ναύλος και η τιμή πώλησης** κρίνουν σχεδόν τα πάντα. Μια μείωση του ναύλου κατά 10% σχεδόν εξαφανίζει την απόδοση. Γι' αυτό κάθε πρόταση πρέπει να δείχνει πώς στηρίζει αυτές τις δύο παραδοχές.

Ο έλεγχος του μοντέλου

Ένα σοβαρό μοντέλο πρέπει να μπορεί να **ανασυντεθεί** από τις παραδοχές του. Ελέγξτε:

1. Πηγές = χρήσεις στην αρχή.
2. Το δάνειο και τα μετρητά συμφωνούν κάθε χρόνο.
3. Καμία ημέρα δεν αφαιρείται δύο φορές, καμία δαπάνη δεν μετριέται δύο φορές.
4. Καμία διανομή πάνω από τα διαθέσιμα μετρητά.
5. Τα ελλείμματα φαίνονται, δεν «καλύπτονται» αθόρυβα.
6. Ο παρονομαστής των μονάδων είναι σωστός.

7. Η πώληση, το τελικό δάνειο και τα έξοδα κλεισίματος υπολογίζονται μία φορά.
8. Η λέξη «καθαρή απόδοση» δεν χρησιμοποιείται όταν λείπουν φόροι ή σημαντικά έξοδα.

Μια ιστορία · Το υπολογιστικό φύλλο

Η Ελένη ζητά το μοντέλο του «Αιγαίο 1» σε υπολογιστικό φύλλο. Το παίρνει. Αλλάζει τον ναύλο από 19.000 σε 17.000 και βλέπει την ετήσια απόδοση να πέφτει κάτω από 1%. Αλλάζει την τιμή πώλησης από 13 σε 11 εκατομμύρια και βλέπει περίπου 3,5%. Καταλαβαίνει ότι όλη η επένδυση κρέμεται από δύο αριθμούς. Ρωτά τον διοργανωτή πώς στηρίζει αυτούς τους δύο. Η απάντηση, με πηγές και ημερομηνίες, είναι ό,τι πιο χρήσιμο έχει διαβάσει μέχρι τώρα.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

ένα πλήρες μοντέλο δείχνει πότε βγαίνει η επένδυση, πότε όχι, και ποια παραδοχή μετρά περισσότερο. Αν σας δείχνουν μόνο ένα σενάριο, δεν σας δείχνουν το μοντέλο.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Μπορώ να πάρω το μοντέλο σε υπολογιστικό φύλλο και να αλλάξω μόνος μου τον ναύλο, το επιτόκιο και την τιμή πώλησης;»

36. Σύγκριση τριών υποθετικών προτάσεων

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Πώς συγκρίνω σωστά τρεις διαφορετικές προτάσεις, χωρίς να με παραπλανούν οι αριθμοί του πρώτου χρόνου;

Χρησιμοποιούμε τρεις εικονικές παραλλαγές γύρω από το ίδιο φανταστικό πλοίο. **Δεν** είναι πραγματικές προσφορές και δεν αντιστοιχούν σε διαθέσιμα πλοία. Κρατάμε τα υπόλοιπα κοινά, ώστε να φαίνεται η επίδραση της χρηματοδότησης και της ναύλωσης.

- **Πρόταση Α:** το βασικό μας παράδειγμα.
- **Πρόταση Β:** ίδιο πλοίο, αλλά με μικρότερο δάνειο (4.000.000) και περισσότερα ίδια κεφάλαια (17.500.000).
- **Πρόταση Γ:** ίδιο πλοίο, αλλά με μακροχρόνια σύμβαση με χαμηλότερο ναύλο (18.000) και λιγότερες χαμένες ημέρες (365, 345 στον τρίτο χρόνο).

Οι αριθμοί

	A	B	Γ
Δάνειο	8.000.000	4.000.000	8.000.000
Ίδια κεφάλαια	13.500.000	17.500.000	13.500.000
Μονάδες των 1.000	13.500	17.500	13.500
Ετήσιο χρεολύσιο	800.000	400.000	800.000
Ναύλος	19.000	19.000	18.000
Ταμειακή ροή χρόνου 1	1.841.500	2.481.500	1.578.250
5 μονάδες, διανομή χρόνου 1	682	709	585
5 μονάδες, σύνολο πενταετίας	6.457	6.400	5.980
Ετήσια απόδοση (IRR), εικονικά	περίπου 6,5%	περίπου 6,4%	περίπου 4,4%

Τι μας λένε, και τι όχι

Η **B** παράγει πολύ περισσότερο ταμείο, γιατί έχει μικρότερο δάνειο. Θέλει όμως περισσότερα ίδια κεφάλαια, άρα 17.500 μονάδες αντί για 13.500. Αν διαιρούσαμε τα

2.481.500 με τις μονάδες της Α, θα κάναμε λάθος. Με τον σωστό παρονομαστή, η Β δίνει περίπου το ίδιο αποτέλεσμα με την Α, με **λιγότερο κίνδυνο**: αν η τιμή πώλησης έπεφτε, η Β θα άντεχε περισσότερο, γιατί η τράπεζα θα έπαιρνε λιγότερα.

Η Γ φαίνεται χειρότερη στους αριθμούς: χαμηλότερος ναύλος, χαμηλότερη απόδοση. Όμως έχει κάτι που δεν φαίνεται στον πίνακα: **βεβαιότητα εσόδων**, αν ο ναυλωτής είναι φερέγγυος. Η Α και η Β υποθέτουν ότι ο ναύλος των 19.000 θα διατηρηθεί πέντε χρόνια χωρίς σύμβαση που να το εγγυάται. Η Γ το έχει κλειδώσει, σε χαμηλότερη τιμή. Ποια είναι «καλύτερη» εξαρτάται από το πόσο πιστεύετε τον ναύλο της Α και πόσο εμπιστεύεστε τον ναυλωτή της Γ.

Ο ίδιος πίνακας δικαιωμάτων

Οι αριθμοί δεν αρκούν. Για κάθε πρόταση συμπληρώνουμε τις **έξι ερωτήσεις** του κεφαλαίου 18 και συγκρίνουμε αμοιβές, αξία πώλησης, δικαιώματα ψήφου, πιθανότητα νέων εισφορών και τρόπους εξόδου. Αν η μία πρόταση είναι μετοχή και η άλλη ομολογία, δεν συγκρίνουμε το **συμφωνημένο** επιτόκιο της ομολογίας με μια **μη εγγυημένη** πρόβλεψη διανομής της μετοχής χωρίς εξήγηση.

Τα κενά

Στην πράξη, μια πρόταση θα έχει κενά: στοιχεία που δεν δόθηκαν ή δεν επιβεβαιώθηκαν. Η σωστή στάση είναι να σημειώνετε «**δεν έχει επιβεβαιωθεί**» και όχι να υποθέτετε το καλύτερο. Μια κενή γραμμή δεν είναι μηδενικός κίνδυνος.

Μια ιστορία · Τρεις προτάσεις στο τραπέζι

Ο Γιώργος έχει πλέον τρεις παρόμοιες προτάσεις. Η πρώτη έχει το μεγαλύτερο δάνειο. Η δεύτερη θέλει περισσότερα ίδια κεφάλαια, έχει μικρότερο δάνειο και δίνει τη μεγαλύτερη διανομή τον πρώτο χρόνο. Η τρίτη έχει χαμηλότερο ναύλο αλλά πενταετή σύμβαση με γνωστό ναυλωτή. Φτιάχνει τον πίνακα σε πενταετία, ανά μονάδα, και βλέπει ότι η πρώτη και η δεύτερη είναι σχεδόν ίσες σε πενταετία, με την πρώτη να έχει ελαφρώς υψηλότερη ετήσια απόδοση και τη δεύτερη να είναι λιγότερο επικίνδυνη. Η τρίτη αποδίδει λιγότερο, αλλά τον αφήνει να κοιμάται ήσυχος. Διαλέγει τη δεύτερη, με μικρό ποσό.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

συγκρίνετε με τον σωστό παρονομαστή, σε όλη τη διάρκεια, με όλους τους κινδύνους. Ο πρώτος χρόνος σπάνια λέει όλη την ιστορία.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποια είναι η σύγκριση σε πενταετία, ανά μονάδα, με τις ίδιες παραδοχές για όλες τις προτάσεις;»

37. Πώς αποφασίζω αν μου ταιριάζει

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Αφού κατάλαβα την επένδυση, πώς αποφασίζω αν είναι σωστή για εμένα, και πότε πρέπει να πω όχι;

Τέσσερις ερωτήσεις για εσάς

- 1. Θα χρειαστώ αυτά τα χρήματα;** Μια επένδυση σε πλοίο κλειδώνει τα χρήματα για χρόνια, χωρίς σίγουρη δυνατότητα να τα πάρετε νωρίτερα. Αν μπορεί να τα χρειαστείτε για σπίτι, σπουδές, υγεία ή σύνταξη, δεν είναι κατάλληλη.
- 2. Μπορώ να τα χάσω;** Αν η απώλεια όλου του ποσού θα άλλαζε τη ζωή σας, το ποσό είναι πολύ μεγάλο.
- 3. Πόσο ζυγίζει στο σύνολο;** Ποιο ποσοστό της περιουσίας σας θα ήταν σε αυτό το ένα πλοίο, σε αυτόν τον έναν κλάδο, με αυτόν τον έναν διαχειριστή; Η συγκέντρωση πολλαπλασιάζει τον κίνδυνο.
- 4. Το καταλαβαίνω;** Μπορείτε να εξηγήσετε σε έναν φίλο, με δικά σας λόγια, τι ακριβώς αγοράζετε, από πού θα έρθουν τα χρήματα και τι μπορεί να πάει στραβά; Αν όχι, δεν είστε έτοιμοι.

Τα αναπάντητα ερωτήματα

Γράψτε σε μια λίστα όλα τα ερωτήματα από αυτό το βιβλίο που **δεν** απαντήθηκαν ικανοποιητικά: τις έξι ερωτήσεις του κεφαλαίου 18, τις ερωτήσεις κάθε κεφαλαίου, τα 50 ερωτήματα του παραρτήματος. Αν η λίστα είναι μεγάλη, η απάντηση είναι μάλλον «όχι ακόμη».

Ανεξάρτητη γνώμη

Συζητήστε την πρόταση με κάποιον που **δεν** αμείβεται από αυτήν: έναν σύμβουλο επενδύσεων με άδεια, έναν λογιστή, έναν δικηγόρο. Συγκρίνετέ την με εναλλακτικές, όπως μια εισηγμένη ναυτιλιακή μετοχή, ένα κεφάλαιο ή μια απλή ομολογία, και ρωτήστε τι προσφέρει αυτή η πρόταση που δεν προσφέρουν εκείνες.

Ο τελικός έλεγχος πριν υπογράψετε

- Διάβασα **όλα** τα έγγραφα, όχι μόνο την παρουσίαση.

- Έχω γραπτές απαντήσεις στις **έξι ερωτήσεις**.
- Ξέρω **όλες τις αμοιβές** και πότε πληρώνονται.
- Είδα το **δυσμενές σενάριο** και μπορώ να το αντέξω.
- Ξέρω **πώς βγαίνω** και πότε.
- Ξέρω **πώς θα φορολογηθώ**.
- Έλεγα την **άδεια** όποιου μου την προτείνει.
- Πληρώνω σε **λογαριασμό της εταιρείας** σε αδειοδοτημένη τράπεζα ή θεματοφύλακα, όχι σε προσωπικό λογαριασμό.
- Επενδύω **ποσό που μπορώ να χάσω**.

Λόγοι για να πείτε όχι

Το να πείτε όχι είναι **πάντα** μια επιτρεπτή, και συχνά σοφή, απόφαση. Πείτε όχι αν:

- σας πιέζουν να αποφασίσετε γρήγορα,
- σας υπόσχονται εγγυημένες αποδόσεις ή σίγουρη εισαγωγή σε ανταλλακτήριο,
- δεν σας δίνουν έγγραφα ή απαντήσεις γραπτώς,
- δεν καταλαβαίνετε τι αγοράζετε,
- το ποσό είναι μεγαλύτερο από όσο μπορείτε να χάσετε,
- κάτι σας φαίνεται λάθος, ακόμη κι αν δεν μπορείτε να πείτε τι.

Μια καλή ευκαιρία θα αντέξει τις ερωτήσεις σας. Μια κακή θα βιαστεί να τις αποφύγει.

Μια ιστορία · Η απόφαση της Ελένης

Στο τέλος, η Ελένη γράφει σε ένα χαρτί: θα χρειαστώ αυτά τα χρήματα; Όχι για πέντε χρόνια. Μπορώ να τα χάσω; Ένα μικρό ποσό, ναι. Τι ποσοστό της περιουσίας μου; Κάτω από 3%. Το καταλαβαίνω; Ναι, μετά από όλες αυτές τις ερωτήσεις. Είμαι επιλέξιμη; Για την προσφορά του «Αιγαίο 1», όχι, γιατί δεν είναι wholesale. Η απόφαση παίρνεται μόνη της: δεν συμμετέχει σε αυτήν. Θα εξετάσει μια εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρεία. Δεν θεωρεί ότι έχασε την ευκαιρία. Θεωρεί ότι έμαθε να κρίνει.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή

η απόφαση είναι δική σας. Το σημαντικότερο δεν είναι να βρείτε την καλύτερη επένδυση, αλλά να αποφύγετε αυτή που δεν αντέχετε να χάσετε.

Τι πρέπει να ρωτήσετε, τον εαυτό σας

«Αν αυτά τα χρήματα χάνονταν όλα, θα ήμουν εντάξει;»

ΜΕΡΟΣ Θ · Για πλοιοκτήτες και διοργανωτές

Αυτό το μέρος απευθύνεται σε όσους σκέφτονται να χρηματοδοτήσουν ένα πλοίο με ευρεία συμμετοχή. Είναι γραμμένο γενικά. Δεν περιγράφει υπηρεσίες καμίας συγκεκριμένης εταιρείας, ούτε του συγγραφέα, και δεν αποτελεί βεβαίωση ότι κάποιος έχει δικαίωμα να παρέχει τέτοιες υπηρεσίες.

38. Προετοιμασία και υπεύθυνη παρουσίαση πρότασης

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Τι πρέπει να ετοιμάσει ένας πλοιοκτήτης ή διοργανωτής πριν παρουσιάσει μια επένδυση, και πώς την παρουσιάζει τίμια;

Ο φάκελος του πλοίου

Πριν από οποιαδήποτε παρουσίαση, πρέπει να υπάρχει πλήρης φάκελος:

- **δελτίο ταυτότητας** του πλοίου (κεφάλαιο 2), χωρίς κενά,
- απόσπασμα νηολογίου, κατάσταση κλάσης, ιστορικό ελέγχων κράτους λιμένα,
- **ανεξάρτητη τεχνική επιθεώρηση** και πρόγραμμα μεγάλων δαπανών,
- **ανεξάρτητη εκτίμηση** αξίας,
- συμβάσεις ναύλωσης, διαχείρισης, ασφάλισης και δανείου,
- έλεγχος κυρώσεων για το πλοίο, τους πρώην ιδιοκτήτες και τους αντισυμβαλλόμενους.

Η δομή και η χρήση κεφαλαίων

Η πρόταση πρέπει να δείχνει καθαρά:

- το **διάγραμμα** εταιρειών και τη διαδρομή των χρημάτων (κεφάλαιο 17),
- τον **πίνακα πηγών και χρήσεων**, γραμμή προς γραμμή,
- **όλες** τις αμοιβές του διοργανωτή και των συνδεδεμένων μερών, με τον χρόνο πληρωμής τους,
- τη **συνεπένδυση** του διοργανωτή και τους όρους της,
- τη **νομική γνωμοδότηση** για τον χαρακτηρισμό του δικαιώματος και τις άδειες που χρειάζονται.

Οι ελεγχόμενες παραδοχές

Κάθε παραδοχή πρέπει να έχει **πηγή και ημερομηνία**: από πού προέρχεται ο ναύλος, η τιμή πώλησης, τα λειτουργικά. Πρέπει να υπάρχουν **τρία σενάρια** και πίνακας ευαισθησίας (κεφάλαιο 35). Το δυσμενές σενάριο πρέπει να είναι πραγματικά δυσμενές, όχι απλώς «λίγο λιγότερο καλό».

Πρέπει επίσης να ξεχωρίζουν καθαρά:

Παράδειγμα διατύπωσης	
Γεγονός	«Το πλοίο έχει χρονοναύλωση έως τον Μάρτιο του 20XX με ναύλο Χ.»
Πρόβλεψη	«Εκτιμούμε ναύλο Υ μετά τη λήξη, με βάση...»
Στόχος	«Στοχεύουμε σε πώληση το 20XX.»
Συμβατική υποχρέωση	«Η εταιρεία υποχρεούται να δίνει τριμηνιαία αναφορά.»

Ιδιώτες και επαγγελματίες

Ιδιώτες και επαγγελματίες επενδυτές έχουν διαφορετικές ανάγκες και διαφορετική νομική προστασία. Μια εταιρεία-επενδυτής **δεν** είναι αυτόματα επαγγελματίας. Ο έλεγχος επιλεξιμότητας πρέπει να γίνεται **πριν** από την πρόσβαση σε συγκεκριμένα στοιχεία της προσφοράς.

Ενημέρωση, πρόωθηση και προσφορά

Η γραμμή ανάμεσα στην ενημέρωση και την προσφορά κρίνεται με βάση το **πραγματικό περιεχόμενο** και τη χώρα, όχι τον τίτλο. Ένα πρακτικό σχήμα, προς νομικό έλεγχο:

1. **Εκπαιδευτικό υλικό:** γενικό, χωρίς συγκεκριμένο πλοίο, απόδοση ή πρόσκληση.
2. **Εκδήλωση ενδιαφέροντος:** χωρίς δέσμευση, χωρίς χρήματα.
3. **Έλεγχος επιλεξιμότητας:** χώρα, κατηγορία επενδυτή, ταυτοποίηση.
4. **Πρόσβαση στα έγγραφα** της συγκεκριμένης προσφοράς, μόνο για επιλέξιμους.
5. **Συμμετοχή,** μόνο με τα πλήρη έγγραφα και τις απαιτούμενες άδειες.

Επικοινωνία και μετρήσεις

Κάθε κανάλι επικοινωνίας, όπως ιστοσελίδα, webinar, μέσα κοινωνικής δικτύωσης ή ενημερωτικό δελτίο, πρέπει να έχει υπεύθυνο και να καταγράφεται. Οι σωστές μετρήσεις είναι το **ποιοτικό** ενδιαφέρον, οι **επιλέξιμες** αιτήσεις και οι ολοκληρωμένες συμμετοχές, όχι ο αριθμός των clicks. Και καμία μέτρηση δεν πρέπει να γίνεται στόχος πωλήσεων που πιέζει τους επενδυτές.

Μια ιστορία · Ο πλοιοκτήτης που ετοίμασε τον φάκελο

Ένας φανταστικός πλοιοκτήτης, ο Νίκος Κ., θέλει να χρηματοδοτήσει ένα πλοίο με ευρεία συμμετοχή. Πριν από οποιαδήποτε παρουσίαση, ετοιμάζει τον φάκελο: δελτίο ταυτότητας χωρίς κενά, ανεξάρτητη επιθεώρηση, εκτίμηση αξίας, τρία σενάρια με πηγές, πίνακα όλων των αμοιβών και νομική γνωμοδότηση. Του κοστίζει χρόνο και χρήματα. Όταν τον παρουσιάζει, οι πρώτοι επενδυτές κάνουν λιγότερες ερωτήσεις από όσες περίμενε, γιατί οι απαντήσεις είναι ήδη εκεί. Η διαφάνεια, σκέφτεται, ήταν το καλύτερο εργαλείο πώλησης.

Τι σημαίνει για τον διοργανωτή

η πιο πειστική πρόταση είναι αυτή που απαντά στις ερωτήσεις αυτού του βιβλίου πριν τεθούν.

Τι πρέπει να ρωτήσετε τον εαυτό σας

«Αν ο πιο καχύποπτος επενδυτής διάβαζε όλο τον φάκελο, θα έβρισκε κάτι που δεν του είπαμε;»

39. Ρόλοι και όρια των παρόχων υπηρεσιών

Η ερώτηση του κεφαλαίου

Ποιοι διαφορετικοί ρόλοι υπάρχουν γύρω από μια έκδοση, και πού σταματά ο καθένας;

Διαφορετικές υπηρεσίες, διαφορετικές ευθύνες

Γύρω από μια επένδυση σε πλοίο με tokens μπορεί να υπάρχουν πολλές διαφορετικές υπηρεσίες. Καθεμία μπορεί να χρειάζεται διαφορετική άδεια, σε διαφορετική χώρα:

Υπηρεσία	Τι περιλαμβάνει	Ερώτημα προς εξέταση
Παρουσίαση πλοίου	Πρωώθηση πλοίου προς αγοραστές	Είναι μεσιτεία πλοίων ή πρωώθηση επενδυτικού προϊόντος;
Τεχνολογική εργασία	Κατασκευή πλατφόρμας, smart contracts	Παραμένει τεχνική υπηρεσία;
Συντονισμός επαγγελματιών	Οργάνωση νομικών, τεχνικών, οικονομικών ελέγχων	Περιλαμβάνει συμβουλή προς επενδυτές;
Έκδοση	Δημιουργία και διάθεση των tokens	Ποιος είναι νομικά ο εκδότης;
Διανομή / τοποθέτηση	Εύρεση επενδυτών	Χρειάζεται άδεια επενδυτικής υπηρεσίας;
Επενδυτική συμβουλή	Σύσταση σε συγκεκριμένο πρόσωπο	Χρειάζεται άδεια συμβούλου;
Είσπραξη χρημάτων	Λήψη και φύλαξη των καταβολών	Ποιος κρατά τα χρήματα;
Φύλαξη	Θεματοφυλακή tokens ή κλειδιών	Χρειάζεται άδεια θεματοφύλακα;
Διαπραγμάτευση	Αγορά μεταξύ επενδυτών	Είναι τόπος διαπραγμάτευσης;
Διαχείριση επένδυσης	Αποφάσεις για το πλοίο μετά την επένδυση	Είναι διαχείριση κεφαλαίου (AIF);

Ένας πάροχος που κάνει νόμιμα το ένα δεν έχει αυτόματα δικαίωμα να κάνει και το άλλο.

Συμβάσεις και παραδοτέα

Κάθε ρόλος πρέπει να έχει **γραφπή σύμβαση** με σαφή παραδοτέα, αμοιβή, διάρκεια, ευθύνη και τρόπο αντικατάστασης. Οι επενδυτές πρέπει να μπορούν να δουν, τουλάχιστον σε περίληψη, ποιος κάνει τι και πόσο πληρώνεται.

Συγκρούσεις συμφερόντων

Όταν ο ίδιος άνθρωπος ή όμιλος παίζει πολλούς ρόλους, π.χ. πουλά το πλοίο, οργανώνει την έκδοση και διαχειρίζεται το πλοίο, οι συγκρούσεις συμφερόντων είναι αναπόφευκτες. Δεν είναι πάντα απαγορευμένες, αλλά πρέπει να **γνωστοποιούνται**, να **ελέγχονται ανεξάρτητα** και, όπου γίνεται, να **περιορίζονται**.

Συνέχεια και αρχεία

Η επένδυση θα κρατήσει χρόνια. Κάθε πάροχος πρέπει να έχει **σχέδιο συνέχειας**: τι γίνεται αν σταματήσει, πώς παραδίδονται τα αρχεία, ποιος συνεχίζει. Τα αρχεία των επενδυτών, των πληρωμών και των αποφάσεων πρέπει να φυλάσσονται για όσο απαιτεί ο νόμος.

Παράπονα και ευθύνη

Πρέπει να υπάρχει σαφής διαδικασία για παράπονα και σαφής κατανομή ευθύνης: αν κάτι πάει στραβά, ο επενδυτής πρέπει να ξέρει **σε ποιον** απευθύνεται και **ποιος** ευθύνεται.

Μια ιστορία · Ένας ρόλος, μία άδεια

Ο ίδιος πλοιοκτήτης θέλει να κάνει τα πάντα μόνος του: να βρει το πλοίο, να φτιάξει την πλατφόρμα, να βρει επενδυτές, να κρατά τα χρήματα και να διαχειρίζεται το πλοίο. Ο δικηγόρος του του δείχνει τον πίνακα των ρόλων και του εξηγεί ότι για ορισμένους χρειάζεται άδεια που δεν έχει. Αποφασίζει να κρατήσει τη διαχείριση του πλοίου, να αναθέσει τη φύλαξη χρημάτων σε αδειοδοτημένο θεματοφύλακα και την τοποθέτηση σε αδειοδοτημένο πάροχο. Πληρώνει περισσότερα, αλλά κάθε ρόλος έχει πλέον υπεύθυνο που μπορεί να ελεγχθεί.

Τι σημαίνει για τον επενδυτή και τον διοργανωτή

κάθε ρόλος έχει όρια. Η διαφάνεια για το ποιος κάνει τι, με ποια άδεια, είναι η βάση της εμπιστοσύνης.

Τι πρέπει να ρωτήσετε

«Ποιος κάνει τι σε αυτή την επένδυση, με ποια άδεια, και ποιος ευθύνεται αν κάτι πάει στραβά;»

Επίλογος · Η αξία της ενημερωμένης συμμετοχής

Η ιδέα πίσω από αυτό το βιβλίο είναι απλή: η ναυτιλία είναι μία από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ελληνισμού, και θα ήταν σωστό να μπορούν να συμμετέχουν σε αυτήν περισσότεροι άνθρωποι, στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Η τεχνολογία μπορεί να βοηθήσει. Η εμπειρία όμως, από τα γερμανικά KG ως τα σημερινά tokens, δείχνει ότι η ευρεία συμμετοχή χωρίς κατανόηση μπορεί να κοστίζει πολύ ακριβά.

Ένα πλοίο δεν γίνεται καλύτερη επένδυση επειδή καταγράφεται σε blockchain. Γίνεται καλύτερη επένδυση όταν αγοράζεται σε λογική τιμή, με μέτριο δάνειο, με καλούς διαχειριστές, με τίμιες αμοιβές, με πλήρη ενημέρωση και με σαφή δικαιώματα για όσους βάζουν τα χρήματά τους. Η τεχνολογία, οι άνθρωποι, οι συμβάσεις και οι αριθμοί πρέπει να εξετάζονται μαζί.

Αν μετά την ανάγνωση αυτού του βιβλίου αποφασίσετε να μην επενδύσετε, το βιβλίο έκανε τη δουλειά του. Αν αποφασίσετε να επενδύσετε, ας είναι με ανοιχτά μάτια: ξέροντας τι αγοράζετε, απέναντι σε ποιον, με ποιους κινδύνους, και πόσα μπορείτε να χάσετε. Η τελική απόφαση ανήκει σε έναν επενδυτή που έχει καταλάβει τόσο την ευκαιρία όσο και την πιθανότητα ζημίας.

Παραρτήματα

Α. Γλωσσάριο

Όρος	Τι σημαίνει
AIF / AIFMD	Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων και η ευρωπαϊκή οδηγία που τους ρυθμίζει
AIS	Σύστημα αυτόματης αναγνώρισης θέσης πλοίων
AML	Καταπολέμηση ξεπλύματος χρήματος
Address commission	Προμήθεια-έκπτωση στον ναύλο που κρατά ο ναυλωτής
Αραίωση	Μείωση του ποσοστού σας όταν εκδίδονται νέες μετοχές ή μονάδες
Απόσβεση	Λογιστική μέτρηση της φθοράς του πλοίου κάθε χρόνο
Balloon	Η μεγάλη τελική δόση ενός δανείου
Bareboat charter	Ναύλωση γυμνού πλοίου
Blockchain / DLT	Κοινό ψηφιακό μητρώο σε πολλά αντίγραφα
CII	Δείκτης έντασης άνθρακα πλοίου, με βαθμούς A έως E
Covenants	Περιορισμοί ή υποχρεώσεις σε δανειακή σύμβαση
Δεξαμενισμός	Περιοδική μεγάλη επιθεώρηση σε δεξαμενή
Διανομή	Χρήματα που δίνονται στους επενδυτές
DWT	Μεταφορική ικανότητα πλοίου σε τόνους
EEXI	Δείκτης ενεργειακής απόδοσης του σχεδιασμού του πλοίου

Όρος	Τι σημαίνει
ETS	Ευρωπαϊκό σύστημα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών
FuelEU Maritime	Ευρωπαϊκός κανονισμός για την ένταση αερίων θερμοκηπίου των καυσίμων
GT	Ολική χωρητικότητα πλοίου
H&M	Ασφάλιση σκάφους και μηχανών
Hurdle	Ελάχιστη απόδοση των επενδυτών πριν από αμοιβή επιτυχίας
IMO	Διεθνής Ναυτιλιακός Οργανισμός· επίσης ο μοναδικός αριθμός κάθε πλοίου
IRR	Ετήσια απόδοση που λαμβάνει υπόψη τον χρόνο των ροών
KYC	Ταυτοποίηση πελάτη
Κλάση / νηογνώμονας	Τεχνική πιστοποίηση πλοίου και ο οργανισμός που την παρέχει
Λειτουργικά (OPEX)	Πλήρωμα, συντήρηση, ασφάλιση, εφόδια, τεχνική διαχείριση
Μόχλευση	Χρήση δανείου για αγορά περιουσιακού στοιχείου
MiCA	Ευρωπαϊκός κανονισμός για τα κρυπτοστοιχεία
MiFID II	Ευρωπαϊκή οδηγία για τα χρηματοπιστωτικά μέσα και τις επενδυτικές υπηρεσίες
MIS	Managed investment scheme (Αυστραλία)
Ναύλος	Τιμή που πληρώνει ο ναυλωτής
Ναυλωτής	Ο πελάτης που ναυλώνει το πλοίο
NAV	Καθαρή αξία ενεργητικού
Off-hire	Ημέρες που το πλοίο δεν πληρώνεται
P&I	Ασφάλιση ευθύνης προς τρίτους
Πολλαπλασιαστής	Σύνολο εισπράξεων διά αρχική καταβολή
PRIIPs / KID	Ευρωπαϊκός κανονισμός και σύντομο έγγραφο βασικών πληροφοριών για ιδιώτες
Ρευστότητα	Πόσο εύκολα και σε ποια τιμή μπορείτε να πουλήσετε

Όρος	Τι σημαίνει
Smart contract	Πρόγραμμα που εκτελεί κανόνες στο blockchain
Spot	Ναύλωση στις τρέχουσες τιμές, για σύντομο διάστημα
SPV	Εταιρεία ειδικού σκοπού, συνήθως για ένα πλοίο
Time charter	Χρονοναύλωση, με ημερήσιο ναύλο
Token	Μονάδα σε blockchain που μπορεί να καταγράψει δικαίωμα
Tokenization	Καταγραφή δικαιωμάτων με tokens
Φόρος χωρητικότητας	Φόρος με βάση το μέγεθος του πλοίου, όχι τα κέρδη
Χρεολύσιο	Αποπληρωμή κεφαλαίου δανείου
Wallet	Ψηφιακό πορτοφόλι που κρατά τα κλειδιά

Β. Οι έξι ερωτήσεις και ο πίνακας σύγκρισης

1. Τι κατέχω;
2. Απέναντι σε ποιον;
3. Με τι εξασφάλιση;
4. Σε ποια σειρά πληρώνομαι;
5. Πού καταγράφεται νόμιμα το δικαίωμά μου;
6. Πώς και σε ποιον μπορώ να το πουλήσω;

Και για τη διακυβέρνηση: ενημέρωση, ψήφος, ποιος αποφασίζει για νέο δανεισμό, κεφάλαια ή πώληση, και αν μπορούν να αλλάξουν οι όροι χωρίς τη συναίνεσή μου. Ο αναλυτικός πίνακας σύγκρισης βρίσκεται στο κεφάλαιο 18.

Γ. Κατάλογος εγγράφων προς έλεγχο

Πλοίο: απόσπασμα νηολογίου · βεβαίωση βαρών και υποθηκών · πιστοποιητικά κλάσης και εκκρεμείς συστάσεις · ιστορικό ελέγχων κράτους λιμένα · έκθεση ανεξάρτητης τεχνικής επιθεώρησης · πρόγραμμα μεγάλων δαπανών · ανεξάρτητη εκτίμηση αξίας · ιστορικό ονομάτων, σημαιών και ιδιοκτητών · έλεγχος κυρώσεων.

Συμβάσεις: σύμβαση αγοραπωλησίας πλοίου · σύμβαση ναύλωσης · συμβάσεις τεχνικής και εμπορικής διαχείρισης · ασφαλιστήρια H&M, P&I, πολεμικών κινδύνων, απώλειας ναύλων · δανειακή σύμβαση και εξασφαλίσεις.

Εταιρείες και έκδοση: διάγραμμα δομής · καταστατικά · πραγματικοί δικαιούχοι · όροι των tokens · έγγραφο πληροφοριών ή ενημερωτικό δελτίο · νομική γνωμοδότηση για τον χαρακτηρισμό · άδειες κάθε παρόχου · έκθεση ελέγχου smart contract · πολιτική συγκρούσεων συμφερόντων · διαδικασία παραπόνων.

Οικονομικά: πίνακας πηγών και χρήσεων · πλήρες μοντέλο με τρία σενάρια και ευαισθησία · κατάλογος όλων των αμοιβών · ελεγμένοι λογαριασμοί (για υπάρχουσες εταιρείες) · φορολογική μελέτη.

Δ. Πενήντα ερωτήσεις πριν από οποιαδήποτε απόφαση

Για το πλοίο

1. Ποιος είναι ο αριθμός IMO του πλοίου;
2. Ποια εταιρεία είναι ο νόμιμος κύριος, σύμφωνα με το νηολόγιο;
3. Ποια είναι η σημαία και γιατί επιλέχθηκε;
4. Ποιος είναι ο νηογνώμονας και υπάρχουν εκκρεμείς συστάσεις;
5. Πότε είναι η επόμενη μεγάλη επιθεώρηση και πόσο θα κοστίσει;
6. Ποιος έκανε την ανεξάρτητη τεχνική επιθεώρηση και ποιος τον πλήρωσε;
7. Ποια είναι η ανεξάρτητη εκτίμηση αξίας, από ποιον και πότε;
8. Είχε το πλοίο ατυχήματα ή κρατήσεις σε λιμάνια;
9. Ποια είναι η βαθμολογία CII του;
10. Υπάρχει σύνδεση του πλοίου ή των πρώην ιδιοκτητών με κυρώσεις;

Για τα έξοδα και τα έξοδα

1. Ποιος είναι ο ναυλωτής και πόσο φερέγγυος είναι;
2. Ποια είναι η μορφή και η διάρκεια της ναύλωσης;
3. Τι γίνεται όταν λήξει η τρέχουσα ναύλωση;
4. Πόσες ημέρες ναύλου υποθέτετε τον χρόνο;
5. Ποιες προμήθειες αφαιρούνται από τον ναύλο;
6. Ποια είναι όλα τα λειτουργικά έξοδα, ανά γραμμή;
7. Πώς έχει υπολογιστεί το περιβαλλοντικό κόστος;
8. Ποια είναι τα ετήσια έξοδα της εταιρείας και του διοργανωτή;

9. Πώς έχει προβλεφθεί ο δεξαμενισμός;
10. Ποια είναι η υπόθεση για την τιμή πώλησης και από πού προέρχεται;

Για το δάνειο

1. Ποιο είναι το ποσό, το επιτόκιο και η διάρκεια του δανείου;
2. Πόση είναι η τελική δόση;
3. Ποιοι όροι απαγορεύουν διανομές;
4. Τι γίνεται αν η αξία του πλοίου πέσει 30%;
5. Επιτρέπει η τράπεζα την ελεύθερη μεταβίβαση των tokens;

Για τα δικαιώματά σας

1. Τι ακριβώς κατέχω: μετοχή, δάνειο ή κάτι άλλο;
2. Απέναντι σε ποια εταιρεία, σε ποια χώρα;
3. Με τι εξασφάλιση, αν υπάρχει;
4. Σε ποια σειρά πληρώνομαι σε πτώχευση;
5. Πού καταγράφεται νόμιμα το δικαίωμά μου;
6. Έχω ψήφο, και σε ποιες αποφάσεις;
7. Μπορούν να αλλάξουν οι όροι χωρίς τη συναίνεσή μου;
8. Μπορεί να μου ζητηθούν νέα χρήματα;
9. Τι ενημέρωση θα παίρνω και πόσο συχνά;
10. Τι γίνεται αν η αγορά είναι κακή στη λήξη;

Για τους ανθρώπους και τις αμοιβές

1. Ποιοι είναι οι διοργανωτές και οι πραγματικοί δικαιούχοι;
2. Πώς πήγαν όλες οι προηγούμενες επενδύσεις τους;
3. Ποιες είναι όλες οι αμοιβές και πότε πληρώνεται η καθεμία;
4. Πόσα δικά του χρήματα βάζει ο διοργανωτής;
5. Υπάρχουν συναλλαγές συνδεδεμένων μερών;
6. Ποιος έχει υπογραφή στους λογαριασμούς;

Για τους κανόνες, την έξοδο και την τεχνολογία

1. Πώς έχει χαρακτηριστεί νομικά το token και από ποιον;
2. Ποια άδεια έχει όποιος μου το προτείνει, και καλύπτει τη χώρα μου;
3. Επιτρέπεται να συμμετάσχω ως ιδιώτης;
4. Πώς θα φορολογηθώ;
5. Σε ποιον και πότε μπορώ να πουλήσω;

6. Υπάρχει υπογεγραμμένη συμφωνία με αδειοδοτημένη πλατφόρμα διαπραγμάτευσης;
7. Ποιος μπορεί να αλλάξει ή να παγώσει το smart contract;
8. Τι γίνεται αν χάσω το κλειδί μου ή αν κλείσει ο πάροχος;
9. Αν χάσω όλα αυτά τα χρήματα, θα είμαι εντάξει;

Ε. Προειδοποιητικές ενδείξεις

- Εγγυημένες, «σίγουρες» ή «χωρίς κίνδυνο» αποδόσεις.
- Μόνο ετήσια απόδοση διανομών, χωρίς αξία πώλησης.
- Μόνο ευνοϊκό σενάριο, χωρίς δυσμενές.
- Πίεση χρόνου.
- Αόριστες απαντήσεις για τον εκδότη, τη χώρα και τις άδειες.
- Φράσεις όπως «ρυθμιζόμενη πλατφόρμα» χωρίς αριθμό άδειας.
- Υπόσχεση εισαγωγής σε μεγάλο ανταλλακτήριο ή «άμεσης ρευστότητας».
- Αμοιβές που πληρώνονται κυρίως στην αρχή.
- Αίτημα για πληρωμή σε προσωπικό λογαριασμό ή πορτοφόλι.
- Αίτημα να δώσετε το ιδιωτικό σας κλειδί.
- Άρνηση να δοθούν έγγραφα γραπτώς.
- Πλοίο που δεν μπορεί να ταυτοποιηθεί με αριθμό IMO.

ΣΤ. Συχνές ερωτήσεις

Είμαι ιδιοκτήτης του πλοίου; Συνήθως όχι απευθείας. Έχετε δικαίωμα σε μια εταιρεία (κεφάλαιο 17).

Μπορεί να χάσω όλα τα χρήματα; Ναι (κεφάλαια 33 και 34).

Πότε παίρνω χρήματα; Μόνο αν υπάρχει διαθέσιμο ταμείο, επιτρέπεται από τους όρους και αποφασιστεί διανομή (κεφάλαιο 9).

Η διανομή είναι κέρδος; Όχι πάντα. Μέρος της μπορεί να είναι επιστροφή κεφαλαίου (κεφάλαιο 9).

Μπορεί να μου ζητηθούν νέα χρήματα; Ναι, αν η εταιρεία τα χρειαστεί. Αν δεν συμμετάσχετε, το ποσοστό σας μπορεί να μειωθεί (κεφάλαιο 33).

Μπορώ να πουλήσω όποτε θέλω; Όχι απαραίτητα (κεφάλαια 27 και 28).

Χρειάζομαι κρυπτονόμισμα; Όχι απαραίτητα. Πολλές δομές δέχονται τραπεζική μεταφορά (κεφάλαιο 24).

Τι γίνεται αν χάσω το πορτοφόλι μου; Εξαρτάται από τη δομή. Ρωτήστε για μητρώο εκτός blockchain και διαδικασία ανάκτησης (κεφάλαιο 19).

Τι γίνεται αν κλείσει η πλατφόρμα; Πρέπει να υπάρχει επίσημο αρχείο δικαιούχων και σχέδιο μεταφοράς (κεφάλαιο 19).

Μπορώ να συμμετάσχω από την Αυστραλία ή άλλη χώρα; Εξαρτάται από το προϊόν και τους κανόνες της χώρας σας (κεφάλαια 20 έως 23).

Πού φορολογούμαι; Συνήθως στη χώρα της φορολογικής σας κατοικίας, και ίσως με παρακράτηση στη χώρα της εταιρείας (κεφάλαιο 25).

Πώς περνά η συμμετοχή στους κληρονόμους μου; Μέσα από το μητρώο του εκδότη και το κληρονομικό δίκαιο. Ζητήστε γραπτή διαδικασία (κεφάλαιο 19).

Είναι αυτό το βιβλίο προσφορά επένδυσης; Όχι. Είναι εκπαιδευτικό και δεν παρουσιάζει κανένα πραγματικό πλοίο.

Πηγές

Οι πηγές ελέγχθηκαν τον Οκτώβριο του 2026. Αποτελούν αφετηρίες για περαιτέρω έλεγχο, όχι πλήρη κατάλογο των κανόνων που μπορεί να εφαρμόζονται σε μια συγκεκριμένη δομή. Τα αριθμητικά στοιχεία από δημοσιεύματα αναφέρονται ως εκτιμήσεις των πηγών τους.

[Π1] IFRS Foundation, *IAS 7 – Statement of Cash Flows*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-7-statement-of-cash-flows.html/>

[Π2] IFRS Foundation, *IAS 16 – Property, Plant and Equipment*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-16-property-plant-and-equipment/>

[Π3] IMO, *EEXI and CII – ship carbon intensity and rating system, FAQ*. <https://www.imo.org/en/mediacentre/hottopics/pages/eexi-cii-faq.aspx>

[Π4] EMSA, *Extension of the EU ETS to maritime transport*. <https://www.emsa.europa.eu/reducing-emissions/extension-ets.html>

[Π5] DNV, *FuelEU Maritime*. <https://www.dnv.com/maritime/insights/topics/fuel-eu-maritime/>

[Π6] The Maritime Executive, *The Annihilation of German Single Ship Companies* (γνώμη, 18/10/2014). <https://maritime-executive.com/article/The-Annihilation-of-German-Single-Ship-Companies-2014-10-18>

[Π7] Bloomberg, *Ship Funding Revives in Landlocked Bavaria Amid Lost Billions* (3/11/2016). <https://www.bloombergquint.com/markets/2016/11/03/in-landlocked-bavaria-family-carrier-plots-ship-funding-revival>

[Π8] ESMA, *Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments* (Μάρτιος 2025). <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-conditions-and-criteria-qualification-crypto-assets-financial-instruments>

[Π9] ESMA, *Interactive Single Rulebook – MiCA, Article 2 (Scope)*. <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mica/article-2-scope>

[Π10] Κανονισμός (ΕΕ) 2020/1503 για τους ευρωπαϊούς παρόχους υπηρεσιών συμμετοχικής χρηματοδότησης. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/1503/oj>

[Π11] fin-law, *The Listing Act: What is Changing for Smaller Securities Issuances in European Prospectus Law* (Μάρτιος 2026). <https://fin-law.de/en/2026/03/09/the-listing-act-what-is-changing-for-smaller-securities-issuances-in-european-prospectus-law/>

[Π12] ASIC, *Digital assets: Financial products and services*. <https://www.asic.gov.au/regulatory-resources/digital-transformation/digital-assets-financial-products-and-services>

[Π13] ASIC, *RG 234 Advertising financial products and services (including credit)*. <https://www.asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-234-advertising-financial-products-and-services-including-credit>

[Π14] ASIC, *Register a managed investment scheme*. <https://www.asic.gov.au/for-finance-professionals/fund-operators/register-a-managed-investment-scheme>

[Π15] IMO, *Registration of ships and fraudulent registration matters*. <https://www.imo.org/en/ourwork/legal/pages/registration-of-ships.aspx>

[Π16] EY Tax News, *Greece introduces amendments to the taxation of ships* (12/2/2020). <https://taxnews.ey.com/news/2020-0357-greece-introduces-amendments-to-the-taxation-of-ships>

[Π17] Jones Day, *EU markets become more accessible to small and medium-sized enterprises thanks to changes to the EU prospectus regime* (Απρίλιος 2025). <https://www.jonesday.com/en/insights/2025/04/eu-markets-become-more-accessible-to-small-and-medium-sized-enterprises-thanks-to-changes-to-the-eu-prospectus>

[Π18] Οδηγία 2014/65/ΕΕ (MiFID II). <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>

[Π19] Κανονισμός (ΕΕ) 2023/1114 για τις αγορές κρυπτοστοιχείων (MiCA). <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>

[Π20] Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 για το ενημερωτικό δελτίο. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj>

[Π21] Οδηγία 2011/61/ΕΕ για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (AIFMD). <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj>

[Π22] Κανονισμός (ΕΕ) 1286/2014 για τα PRIIPs. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/1286/oj>

[Π23] Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 για την κατάχρηση της αγοράς (MAR). <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>

[Π24] Κανονισμός (ΕΕ) 2022/858 για το πιλοτικό καθεστώς υποδομών αγοράς DLT. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj>

[Π25] Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. <https://www.hcmc.gr>