

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
1 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	8
1.1 Αυτοχρηματοδότηση	8
1.2 Δάνεια Ναυπηγείων.....	8
1.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση	9
1.4 Χρηματιστήριο	9
1.5 Χρηματοδότηση με έκδοση ομολογίων	11
1.6 Παραδοσιακή Τραπεζική χρηματοδότηση	11
1.7 Συμπεράσματα.....	12
2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ	13
2.1 Κριτήρια τραπεζικής χρηματοδότησης- πιστωτική ανάλυση.....	13
2.2 “The Five ‘C’s Of Credit Analysis”	14
2.2.1 Character (Άριστος Χαρακτήρας)	14
2.2.2 Capacity (Εξαίρετος Manager).....	14
2.2.3 Capital (Ικανοποιητική Ιδία Συμμετοχή).....	15
2.2.4 Collateral (Επαρκείς Εξασφαλίσεις)	16
2.2.5 Conditions (Ευνοϊκές Συνθήκες).....	16
2.3 Κανόνες ηθικής σε ένα ισλαμικό χρηματοοικονομικό σύστημα.....	17
2.3.1 RIBA (Τόκος).....	18
2.3.2 GHARAR (Ρίσκο, Κίνδυνος)	19
2.3.3 AL-QIMAR (Τζόγος) και AL-MAYSIR (Μη δεδουλευμένο εισόδημα)	20
2.3.4 TA’AWUN (ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ)	20
3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΟΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	21

3.1	Χρηματοδοτικά Προϊόντα Βασισμένα σε Equity.....	21
3.1.1	Mudarabah.....	21
3.1.1.1	Ορισμός.....	21
3.1.1.2	Βασικοί Κανόνες.....	22
3.1.2	Musharakah.....	24
3.1.2.1	Ορισμός.....	24
3.1.2.2	Βασικοί Κανόνες.....	24
3.1.3	Συνδυασμός Mudaraba-Musharaka.....	26
3.1.4	MUSHARAKA με δυνατότητα πρόωρης λήξης συνεργασίας.....	27
3.2	Χρηματοδοτικά Προϊόντα Βασισμένα σε Debt.....	28
3.2.1	Bai Bithaman Ajil (BBA) - Murabahah.....	28
3.2.1.1	Ορισμός.....	28
3.2.1.2	Βασικοί Κανόνες.....	28
3.2.1.3	Μερικές Εσφαλμένες Αντιλήψεις για την Χρηματοδότηση μέσω Murabahah.....	30
3.2.2	Ijarah (Leasing).....	31
3.2.2.1	Ορισμός.....	31
3.2.2.2	Βασικοί Κανόνες.....	31
3.2.3	Istisna.....	34
3.2.3.1	Ορισμός.....	34
3.2.3.2	Βασικοί Κανόνες.....	35
4	ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ	
	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	37
4.1	Εγγυητές.....	37
4.2	Τιμολόγηση και προμήθειες.....	37
4.3	Καθυστερήση στη πληρωμή δόσεων.....	38
4.4	Πηγές αποπληρωμής δανείου.....	39
4.5	Εφαρμοστέο Δίκαιο.....	39
4.6	Φόρος και Κεφαλειακή Επάρκεια.....	40
4.7	Τίτλοι Ιδιοκτησίας.....	40

5	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΙΣΛΑΜΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	
	ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ.....	42
5.1	Ευκαιρίες & Προκλήσεις από την Παγκόσμια Οικονομική Αβεβαιότητα	43
5.2	Η άνοδος της ισλαμικής χρηματοδότησης	44
6	ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	46
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	48

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σήμερα η παγκοσμιοποίηση έχει δημιουργήσει την ανάγκη και έχει οδηγήσει όλα τα συμβαλλόμενα μέρη στον επιχειρηματικό κόσμο να υιοθετούν και να λειτουργούν κάτω από κάθε ιδιαιτερότητα που παρουσιάζει η εκάστοτε αγορά, με σκοπό την επέκταση των δραστηριοτήτων τους και τελικώς την αύξηση των κερδών τους.

Ειδικότερα στην ναυτιλία, για την επίτευξη των έως τώρα επενδύσεων όσον αφορά στην ανανέωση του εμπορικού στόλου με σύγχρονα πλοία, τον εκσυγχρονισμό των υποδομών και την επέκταση των θαλάσσιων μεταφορών, σημαντικό ρόλο παίζει η διαθεσιμότητα κεφαλαίου προς επένδυση.

Στα πλαίσια της έρευνας αυτού του κεφαλαίου, η διπλωματική αυτή περιγράφει δύο μορφές χρηματοδότησης, της «συμβατικής» χρηματοδότησης, όπως εμείς την γνωρίζουμε, και της «ισλαμικής» χρηματοδότησης έναν τελείως διαφορετικό τρόπο χρηματοδότησης, για τον οποίο θα γίνει περιγραφή πως μπορεί να εφαρμοστεί σε «συμβατικούς» πελάτες.

Τα συμβατικά τραπεζικά ιδρύματα, όπως εμείς τα γνωρίζουμε, διευθύνουν τον τρόπο λειτουργία τους κάτω από ένα πλαίσιο αρχών και νομοθεσιών το οποίο μπορεί μεν να βρίσκει σύμφωνα η πλειονότητα των αγορών, εν τούτοις η φύση λειτουργίας τους (interest-based) με τις μουσουλμανικές αγορές βρίσκονται σε διαφωνία.

Στην ουσία μία ισλαμική χρηματοδότηση βασίζεται στο ότι όλα τα συμβαλλόμενα μέρη συμμετέχουν χωρίς οποιαδήποτε χρήση Riba (τόκος). Με απλά λόγια, οι κανόνες του Shariah απαγορεύουν την χρήση του Riba βασιζόμενοι στην ευθύτητα, καλοαγαθία και στο δίκαιο κέρδος.

Για την συνεργασία αυτών των δύο διαφορετικών αγορών, μουσουλμάνοι και μη-μουσουλμάνοι αναζητούν την αχίλλεια πτέρνα της θεμελίωσης ενός ενιαίου πλαισίου που δεν θα προσβάλλει και δεν θα έρχεται σε αντίθεση με τους κανόνες και τις αρχές της κάθε αγοράς.

Σήμερα, οι Ισλαμικοί Χρηματοδοτικοί Πιστωτικοί Οργανισμοί διαχειρίζονται περίπου στα \$800 δισεκ.¹, και το εύρος των πελατών τους επεκτείνεται αρκετά πέρα από τις μουσουλμανικές χώρες.

Σχεδόν τρεις δεκαετίες πριν, η έννοια της ισλαμικής χρηματοδότησης θεωρήθηκε ευσεβής πόθος. Σήμερα περισσότεροι από 400 ισλαμικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί λειτουργούν παγκοσμίως, οι οποίοι διαχειρίζονται κεφαλαία σε διεθνές επίπεδο.

Οι ισλαμικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες παρουσιάζουν μία αλματώδη ανάπτυξη την τελευταία δεκαετία. Τα ισλαμικά τραπεζικά ιδρύματα παρέχουν τις υπηρεσίες τους σε περισσότερες από εβδομήντα πέντε χώρες παγκοσμίως και ο ρυθμός ανάπτυξής τους τα τελευταία πέντε χρόνια έχει ξεπεράσει το 15%². Είναι γεγονός όμως ότι, αν και οι προβλέψεις είναι ενθαρρυντικές, η παροχή υπηρεσιών είναι πολύ μικρή σε σχέση με τις δυνατότητες της αγοράς στην οποία απευθύνεται και συγκεκριμένα στο ένα δισεκατομμύριο μουσουλμάνους οι οποίοι ουσιαστικά δεν γνωρίζουν τα εναλλακτικά μοντέλα των ισλαμικών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (τράπεζες, επενδύσεις, ασφαλιστικά, προϊόντα) και γι' αυτό δεν απευθύνονται σ' αυτές.

Ένας άλλος λόγος-κλειδί που αποτελεί τροχοπέδη στην ανάπτυξη της ισλαμικής χρηματοδότησης αποτελεί η ελλιπής κατάρτιση του ανθρώπινου δυναμικού που απασχολείται σ' αυτόν τον τομέα και το οποίο κατά κύριο λόγο προέρχεται από το χώρο του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος και το οποίο δε γνωρίζει σε βάθος τη δομή του "Islamic finance" και δεν γνωρίζουν για ποιο λόγο τα δυτικά χρηματοοικονομικά πρότυπα δεν μπορούν αν γίνουν αποδεκτά από τη "Shariah". Όταν αναφερόμαστε στη λέξη "Sharia", εννοούμε το πλαίσιο των κανόνων που ερμηνεύονται από το Κοράνι, και στην ύπαρξη μίας επιτροπής καταρτισμένης από έναν αριθμό μελών, αποκαλούμενοι "Scholars", που καθορίζουν τι θεωρείται αποδεκτό ή μή.

Οι νόμοι της Sharia ρυθμίζουν τις πτυχές της ζωής ενός μουσουλμάνου, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών συναλλαγών τους. Η νομοθέτηση βασίζεται

¹ www.gtnews.com

² Dave Tan Tin Hoe (2006), Commercial Bank's Islamic Financial Products – An Alternative Source of Finance for Shipowners

στο Qufan και μερικές άλλες δευτερεύουσες πηγές, και δεν εμφανίζεται με μία κωδικοποιημένη μορφή (όπως η νομοθεσία) αλλά αντ' αυτού εφαρμόζεται από τους ισλαμικούς μελετητές νόμου που έχουν ερμηνεύσει διάφορες αποφάσεις σύμφωνα με προηγούμενες κρίσεις.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η μη εξοικίωση του αναγνώστη σε τραπεζικά χρηματοδοτικά προϊόντα, και περιγράφοντας μόνο την ισλαμική χρηματοδότηση και όχι της αντίστοιχης «συμβατικής», θα αποτελούσε ένα ακαδημαϊκό παράπτωμα. Η παρούσα διπλωματική αναλύει την ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση όπως εμείς την γνωρίζουμε, αλλά σε δεύτερο σκέλος με συνοπτικό και διαφωτιστικό τρόπο, αναλύει τα ισλαμικά χρηματοοικονομικά προϊόντα που έχουν εφαρμογή στη ναυτιλιακή βιομηχανία, ελπίζοντας να αποτελέσει πυξίδα στο χώρο του “Islamic Finance” χρήσιμη τόσο σε απλούς φοιτητές όσο και σε πιο καλούς γνώστες του αντικειμένου, με προοπτική να βρει κάποια στιγμή εφαρμογή και στα ελληνικά χρηματοοικονομικά ινστιτούτα.

1 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά οι μορφές χρηματοδότησης που έχουν πιο συχνά εφαρμογή στην ναυτιλιακή βιομηχανία.

1.1 Αυτοχρηματοδότηση

Η μορφή της αυτοχρηματοδότησης αποτελούσε τον συνηθέστερο τρόπο χρηματοδότησης τα παλαιότερα χρόνια. Το ολιγοπώλιο που επικρατούσε στον χώρο της ναυτιλίας, σε συνδυασμό με την τεράστια κερδοφορία όπου και επέφερε η μορφή αυτή της αγοράς, έδινε την δυνατότητα στους πλοιοκτήτες να διαθέτουν δικά τους κεφάλαια προς χρηματοδότηση των επενδύσεών τους. Σε αυτό επίσης συντέλεσε το χαμηλό κόστος απόκτησης ενός πλοίου για την εποχή εκείνη όπως και την φθηνή σε εργατικά χέρια συντήρηση του. Η σύγχρονη εποχή με το υψηλό κόστος απόκτησης ενός πλοίου και τον κίνδυνο έκθεσης της εταιρείας σε επίπεδο υψηλού κινδύνου δυσκολεύει και αποτρέπει την συγκέντρωση κεφαλαίων από την ίδια την εταιρεία.

1.2 Δάνεια Ναυπηγείων

Η μορφή αυτή της χρηματοδότησης γίνεται μέσω διευκολύνσεων που προσφέρονται στους πλοιοκτήτες από τα ίδια τα ναυπηγεία. Συνήθως ζητείται καταβάλεται ποσοστό 5-10% ³ με την υπογραφή του συμβολαίου και η εξόφληση γίνεται με δόσεις με την

³ ΒΛΑΧΟΣ Γ.(1997), Ναυτιλιακή Οικονομική

πρόοδο των εργασιών. Αυτός ο τρόπος συντελεί τόσο στην ενίσχυση των ναυπηγείων μίας χώρας με την εξασφάλιση απασχόλησης των ναυπηγικών μονάδων, όσο και στην δυνατότητα προσφοράς προνομίων και παροχής πιστώσεων στους πλοιοκτήτες.

1.3 Χρηματοδοτική Μίσθωση

Η χρηματοδοτική μίσθωση ή διαφορετικά “Leasing”, αφορά την περίπτωση που ένα πλοίο αγοράζεται από έναν χρηματοδοτικό οργανισμό και το πλοίο αυτό στην συνέχεια μισθώνεται σε έναν εφοπλιστή με συμβόλαιο μακρόπροθεσμής διάρκειας. Το πλεονέκτημα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι ότι ο πλοιοκτήτης-μισθωτής δεν χρειάζεται να καταβάλει τεράστιο κεφάλαιο για την απόκτηση ενός πλοίου, και με την λήξη της σύμβασης, του δίνεται η δυνατότητα να αγοράσει το πλοίο έναντι συμβολικού ποσού. Το σημαντικότερο μειονέκτημα που παρουσιάζει αυτή η μορφή χρηματοδότησης είναι τα μεγαλύτερα επιτόκια που έχει σε σύγκριση με αυτή της τραπεζικής χρηματοδότησης. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης προσεγγίζει κατά κόρον, τον τρόπο κατά τον οποίο οι ισλαμικές τράπεζες χρησιμοποιούν για να χρηματοδοτήσουν τους πελάτες τους για την αποφυγή οποιαδήποτε χρήσης *riba* (τόκος).

1.4 Χρηματιστήριο

Το χρηματιστήριο χαρακτηρίζεται ως μία μορφή σύγχρονης χρηματοδότησης. Στον τομέα της ναυτιλιακής βιομηχανίας δεν εφαρμόζεται στο ίδιο επίπεδο όπως στις υπόλοιπες βιομηχανίες. Οι λόγοι για τους οποίους προκαλείται αρνητική τοποθέτηση των ελλήνων πλοιοκτητών έναντι της χρηματοδότησης μέσω χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθοι:

- Οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από καθεστώς οικογενειοκρατίας, με σκοπό την οικογενειακή οργάνωση και την ευλυγισία διαχείρισης.
- Αποτελούν επενδύσεις υψηλού ρίσκου, με μεγάλες διακυμάνσεις στα έσοδα της ναυτιλιακής επιχείρησης.

- Ναυτιλιακές αποτυχίες στο παρελθόν απωθούν νέες επενδύσεις.
- Μικρή απόδοση στον κλάδο της ναυτιλίας.

Στην Ελλάδα δεν εφαρμόζεται τόσο όσο συμβαίνει στο εξωτερικό. Μεγάλα χρηματιστηριακά κέντρα όπως του Όσλο, Λονδίνου, Στοκχόλμη και Νέας Υόρκης φιλοξενούν έναν μεγάλο αριθμό ναυτιλιακών εταιρειών όπου και το επενδυτικό κοινό είναι πιο ενήμερο σχετικά με αυτόν τον τομέα.

Στην αιγίδα του χρηματιστηρίου υπάρχει και ένα νέο είδος χρηματοδότησης, το λεγόμενο SPAC (Special Purpose Acquisition Company)⁴. Τα τελευταία χρόνια και ειδικότερα από το 2005 και έπειτα, έχει τεράστια εφαρμογή στα πλαίσια της χρηματοδότησης στην ναυτιλία σε παγκόσμιο επίπεδο. Δημιουργείται μία εταιρεία «λευκής επιταγής» ή αλλιώς εταιρεία ειδικού σκοπού εξαγοράς, όπου οι σπόνσορες του SPAC αντλούν κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές για να προχωρήσουν σε δημιουργία και εφαρμογή ενός επενδυτικού σχεδίου, Εφ'όσον εγκριθεί από τους επενδυτές, γίνεται η εισαγωγή των μετοχών της σε ένα από τα μεγάλα χρηματιστηριακά κέντρα που αναφέραμε προηγουμένως.

Από τις αρχές του 2008 έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο πολλές ναυτιλιακές εταιρείες να «φλερτάρουν» το ελληνικό χρηματιστήριο, έναντι άλλων ευρωπαϊκών (π.χ. της Αγγλίας). Η ευνοϊκότερη φορολόγηση σε μία αγορά αποτελεί τροχοπέδη στα επενδυτικά σχέδια κάθε εταιρείας.

Από την άλλη πλευρά, οι περισσότερες ισλαμικές τράπεζες παρέχουν αυτήν την υπηρεσία. Συχνά παρέχεται on-line μέσω της τράπεζας. Είναι γνωστό ότι οι μετοχές μίας επιχείρησης αντιπροσωπεύουν την ανάλογη ιδιοκτησία του κατόχου στο ενεργητικό της επιχείρησης. Επομένως οι όποιες συναλλαγές για αγορά ή πώληση μετοχών πρέπει να βρίσκονται σύμφωνες με τους κανόνες του Shariah, γιατί λειτουργούν στο πλαίσιο μίας murabaha χρηματοδότησης (περιγράφεται αναλυτικά σε επόμενο κεφάλαιο). Στα πλαίσια του Ισλάμ, πρέπει να σημειωθεί ότι από τη στιγμή της αγοράς ή πώλησης των μετοχών μεταβιβάζονται επίσης όλες οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα που εμπίπτουν από τη κατοχή των μετοχών.

⁴ Παρουσίαση από Investments & Finance Ltd, Δεκ 2005 – Πανεπιστήμιο Πειραιά

1.5 Χρηματοδότηση με έκδοση ομολογιών

Η εταιρεία που θέλει να αντλήσει κάποια κεφάλαια εκδίδει ομολογίες (sukuk στην ισλαμική). Αυτή η μορφή χρηματοδότησης δεν είναι τόσο διαδεδομένη στην ναυτιλιακή κοινότητα. Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος που βεβαιώνουν το ποσό που δάνεισε ο κάτοχος τους στον εκδότη τους. Το κέρδος του επενδυτή είναι το επιτόκιο που καθορίζεται από την αρχή, γεγονός που μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνο για την εταιρεία λόγω των διακυμάνσεων των επιτοκίων.

Οι ομολογίες αποτελούν ένα από τα βασικά προϊόντα στην ισλαμική χρηματοδότηση, όπου κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών έχουν σημειώσει μεγάλη ανάπτυξη. Σημειώνεται ότι στο τέλος του 2007 η ισλαμική χρηματοδότηση παρουσιάζει ένα χαρτοφυλάκιο αξίας πέρα των \$90εκ.⁵.

1.6 Παραδοσιακή Τραπεζική χρηματοδότηση

Αυτή η μορφή της χρηματοδότησης αποτελεί την κυριότερη και πιο παραδοσιακή χρηματοδότηση που καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που διατίθεται στην ναυτιλιακή βιομηχανία σήμερα. Οι τράπεζες έχουν ρόλο μεγάλης σημασίας στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις για το λόγο ότι προσφέρουν σημαντικά κεφάλαια όχι μόνο για την απόκτηση πλοίων αλλά και για την κάλυψη άλλων αναγκών τους όπως λειτουργικά κόστη, μετασκευές κλπ.

Οι κύριοι παράγοντες οι οποίοι λειτουργούν κάτω από τον ίδιο παρανομαστή μίας «συμβατικής» και μίας «ισλαμικής» χρηματοδότησης, και επηρεάζουν την πιστωτική πολιτική μίας τράπεζας τόσο για την έγκριση της χρηματοδότησης όσο και για το ύψος του κεφαλαίου που θα διαθέσει, είναι:

- Η θέση της ναυτιλιακής βιομηχανίας
- Το γενικότερο οικονομικό κλίμα και η κατάσταση του θαλάσιου εμπορίου
- Η ρευστότητα

⁵ www.gtnews.gr: Current Trends in Islamic Structured Finance and Capital Markets

Heiko Hesse, IMF - Andreas Jobst, IMF - Juan Sole, IMF - 02 Sep 2008

-Η εμπειρία της τράπεζας σε θέματα ναυτιλίας

Για την περίπτωση της αίτησης ενός δανείου από μία ναυτιλιακή επιχείρηση τα κριτήρια που θα μπορούσαμε να πούμε ότι θα επηρέαζαν σημαντικά στην έγκριση της αίτησης από την τράπεζα, θα ήταν όπως:

-Ο χαρακτήρας του επιχειρηματία.

-Η ικανότητα του ως Manager.

-Το ποσοστό συμμετοχής της εταιρείας στο σύνολο της επένδυσης.

-Η ύπαρξη εγγυήσεων.

-Η ύπαρξη ευνοϊκών συνθηκών.

-Η ταμειακή ροή της εταιρείας.

-Η ακεραιότητα και η συμπεριφορά του δανειζόμενου σε προηγούμενες χρηματοδοτήσεις.

-Το μέγεθος και η δομή του δανειζόμενου σε προηγούμενες χρηματοδοτήσεις.

-Το επίπεδο κέρδους που θα δημιουργήσει η τράπεζα.

Εάν οι παραπάνω παράγοντες κριθούν ευνοϊκά, τότε η χρηματοδότηση εγκρίνεται και παραχωρείται ποσοστό της συνολικής αξίας της επένδυσης σύμφωνα με τα κριτήρια που θέτει η εκάστοτε τράπεζα.

1.7 Συμπεράσματα

Σε αυτό το κεφάλαιο έγινε μία σύντομη περιγραφή των διεθνών μορφών χρηματοδότησης στην ναυτιλιακή βιομηχανία. Η κατά κόρον μορφή χρηματοδότησης που επικρατεί στον κλάδο της ναυτιλίας είναι αυτή της τραπεζικής. Για το λόγο αυτό το επόμενο κεφάλαιο κάνει μία εκτενέστερη περιγραφή αναλύοντας τα κριτήρια μίας τραπεζικής χρηματοδότησης και ποια είναι τα χαρακτηριστικά της αίτησης ενός δανείου.

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Η τραπεζική ναυτιλιακή χρηματοδότηση άρχισε να αναπτύσσεται ως μία μορφή χρηματοδότησης από τα τέλη του 2ου Παγκόσμιου πόλεμου, κυρίως στον τομέα των τάνκερς. Στα τέλη της δεκαετίας του 60', αρχές του 70', η ραγδαία ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας από την επέκταση του ελεύθερου εμπορίου σε διεθνές επίπεδο, αύξησε την ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες.

2.1 Κριτήρια τραπεζικής χρηματοδότησης- πιστωτική ανάλυση

Οι Officers σε μία τράπεζα είναι υπεύθυνοι για την ανάλυση των στοιχείων ενός ναυτιλιακού δανείου. Από αυτούς γίνεται η προετοιμασία της πιστωτικής πρότασης για παρουσίαση στο τμήμα του Credit της ίδιας τράπεζας για έγκριση και μετά η τελική πρόταση στον πελάτη.

Μία καλή πιστωτική ανάλυση θα βοηθήσει τόσο στην αναγνώριση των δυνατών και αδύνατων σημείων της συγκεκριμένης πρότασης, όσο και στο να δώσει μία ολοκληρωμένη εικόνα για το παρελθόν αλλά και το μέλλον της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί η τράπεζα για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Ένα πλαίσιο-μεθοδολογία το οποίο προτείνεται και είναι ευρέως γνωστό για να χρησιμοποιηθεί ως σκελετός για την ανάλυση της πιστωτικής ικανότητας μίας ναυτιλιακής επιχείρησης είναι το “The Five ‘C’s Of Credit Analysis”, ή αλλιώς “Τα

Πέντε C της Πιστωτικής Ανάλυσης” (Grammenos, Shipping Investment & Finance 2005)

2.2 “The Five ‘C’s Of Credit Analysis”

2.2.1 Character (Άριστος Χαρακτήρας)

Η φήμη και ακεραιότητα του Δανειζόμενου θεωρείται ως πρωτεύων στοιχεία για την περιγραφή του χαρακτήρα του. Η τράπεζα θα προβεί σε αναζήτηση προηγούμενων συμφωνιών που είχε ο δανειζόμενος με άλλες τράπεζες με σκοπό να δει την συμπεριφορά του στην διεκπεραίωση των πιστωτικών του υποχρεώσεων στο παρελθόν.

2.2.2 Capacity (Εξάίρετος Manager)

Στο σημείο αυτό πρέπει να διερευνηθεί κατά πόσο ο Διαχειριστής – Manager είναι ικανός να διαχειριστεί την επένδυση για την οποία θα χορηγηθεί. Προβλέπεται να επιφέρει κέρδη για την εταιρεία του; Πως διαχειρίζεται κρίσεις της αγοράς και γενικότερα πως σχεδιάζει και υλοποιεί τα business plans της εταιρείας σε βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο ορίζοντα.

Το στάδιο αυτό περιλαμβάνει τις εξής υποκατηγορίες για ανάλυση:

- Investment & Finance: η τράπεζα ερευνά την μεταβλητότητα και κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς σε σχέση με τον υπόψηφιο πελάτη της. Ο υπάρχων στόλος και η σκοπός απόκτησης του νέου πλοίου αποτελούν επίσης μέρος του ενδιαφέροντος της τράπεζας.

- Chartering: αποτελεί ένα από τα πιο σημαντικά σημεία σε μία πιστωτική ανάλυση. Δείχνει και προβλέπει τις πηγές χρηματοροής της επιχείρησης. Προγραμματισμένα δρομολόγια με μεγάλη χρονική διάρκεια σε ισχύ συμβολαίων, αποτελεί θετικό στοιχείο για την τράπεζα, αποτελεί εξασφάλιση εισροής εσόδων για την επιχείρηση και παράλληλα δυνατότητα διακπεραίωσης των πιστωτικών του υποχρεώσεων προς την τράπεζα.

- **Costs:** η ανάλυση για τα κόστη βασίζονται 1) στην ανάλυση της διαχείρισης των λειτουργικών κόστων, 2) τον τρόπο ως προς την διαχείριση και αποδοτικότητα του προσωπικού, ευνοϊκότητας των εργαζομένων και εάν τηρούνται θέματα ασφάλειας, κλπ., 3) κόστη διαχείρισης για την συντήρηση του πλοίου, 4) κόστη για τις ασφαλιστικές καλύψεις που θα προκύψουν, 5) Διοικητικά κόστη τόσο από την πλευρά της εταιρείας όσο και από την πλευρά της τράπεζας, για τον διαχειριστικό έλεγχο όλων των προαναφερθέντων, με τελικό σκοπό την επίτευξη μεγιστοποίησης εσόδων.

- **Hedging and Risk Minimisation:** η μεταβλητότητα που παρουσιάζουν οι ναυτιλιακές αγορές σε συνδυασμό με τον υψηλό ρίσκο κινδύνου, αποτελούν αναφορά για ανάλυση από την πλευρά της τράπεζας.

- **Debtors and Creditors:** σε αυτή την φάση η τράπεζα πρέπει να αναλύσει την πιστωτική κατάσταση και ικανότητα που βρίσκεται η επιχείρηση, και το κατά πόσο μπορεί να διεκπεραιώσει τις πιστωτικές της υποχρεώσεις. Αναφορές όπως κατασχέση πλοίου στο παρελθόν ή καθυστερήσεις πληρωμών δόσεων, επηρεάζουν σημαντικά στην απόφαση έγκρισης του δανείου.

Για παράδειγμα το break even της Τράπεζας Πειραιώς⁶ για τον καθορισμό της μελλοντικής πιστωτικής ικανότητας ενός υποψήφιου Δανειστή από το ίδιο το ενυποθηκευμένο πλοίο σε γενικά πλαίσια γίνεται ως εξής:

$$\frac{\text{Operating Expenses} + \text{Dead Service Payments (interest + capital)}}{362\text{days (μέρες λειτουργίας πλοίου)}}$$

Το αποτέλεσμα που θα προκύψει, θα συμπεραίνει το κατά πόσο το ίδιο το πλοίο θα είναι κερδοφόρο και θα ανταπεξέρχεται στις πιστοληπτικές του υποχρεώσεις.

2.2.3 Capital (Ικανοποιητική Ιδία Συμμετοχή)

Σε αυτό το σημείο ορίζεται το ποσοστό της ίδιας συμμετοχής κεφαλαίου της επιχείρησης για την επένδυση που επρόκειτο να χορηγηθεί το δάνειο. Στο παρελθόν το ιδιωτικό κεφάλαιο που επενδύονταν έφθανε στο ύψος του 50% κατ'ελάχιστο του

⁶ ΓΙΟΥΡΓΗ Μ., Τράπεζα Πειραιώς (συνέντευξη)

κόστους της συνολικής επένδυσης ενώ με το πέρασμα των χρόνων έφθασε το 20%. Σήμερα η ίδια συμμετοχή κεφαλαίου κυμαίνεται μεταξύ 20% έως 50%.⁷

2.2.4 Collateral (Επαρκείς Εξασφαλίσεις)

Το εν λόγω στάδιο αναλύει τις εξασφαλίσεις που δίνονται από τον δανειστή, σε σχέση με το δάνειο που του χορηγείται από την Τράπεζα. Πιο αναλυτική αναφορά συζητείται σε παρακάτω κείμενα.

2.2.5 Conditions (Ευνοϊκές Συνθήκες)

Η παγκόσμια οικονομία και το πολιτικό παρασκήνιο είναι δύο παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την συμπεριφορά της ναυτιλιακής αγοράς. Αποτελούν σημαντικό μέρος της πιστωτικής ανάλυσης για την προώθηση και έγκριση ενός δανείου από την εκάστοτε τράπεζα. Για παράδειγμα η ανάλυση μπορεί να βασιστεί πάνω στην ζήτηση/προσφορά που υπάρχει σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια περίοδο, τιμές τις αγοράς, υπάρχων νομικά πλαίσια και αλλαγές που προορίζονται να γίνουν, ανταγωνισμός, κλπ.

Ένα από τις ποιό σημαντικές πηγές άντλησης πληροφοριών για την οικονομική κατάσταση της αγοράς στην ναυτιλία είναι οι μελέτες της εταιρείας MARSOFT. Παρέχει μία πλήρης ενημέρωση στο ιστορικό πλοίων ανά κατηγορίες τόσο στην ποντοπόρο ναυτιλία όσο και στην ακτοπλοΐα, κάνοντας πρόβλεψη για τα επόμενα χρόνια την κερδοφορία και πορεία ανάπτυξης του επιθυμητού κλάδου. Αναφορικά, η μελέτη της συγκεκριμένης εταιρείας, αποτελεί σημαντικό εργαλείο πιστωτικής ανάλυσης για την Τράπεζα Πειραιώς⁸.

Τα παραπάνω είχαν να κάνουν με την θεμελίωση ενός πλαισίου, για την ανάλυση της πιστωτικής ικανότητας της υποψήφιας προς δανεισμό επιχείρησης κάνοντας χρήση είτε την δυτική είτε την ισλαμική μορφή χρηματοδότηση.

⁷ ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ ΚΛ., Εθνική Τράπεζα (συνέντευξη)

⁸ ΓΙΟΥΡΓΗ Μ., Τράπεζα Πειραιώς (συνέντευξη)

Επιπρόσθετα, η ισλαμική χρηματοδότηση, πέρα της πιστωτικής ανάλυσης που πρέπει να υιοθετεί για κάθε περίπτωση, πρέπει να λαμβάνει υπόψη και το πλαίσιο κανόνων ηθικής που ορίζεται από την επιτροπή Sharia στα πλαίσια μίας συγκεκριμένης πρότασης για τον συγκεκριμένο πελάτη πριν την έναρξη των διαδικασιών προς χρηματοδότηση. Οι επόμενοι παράγραφοι παρουσιάζουν τους κανόνες ηθικής που περιλαμβάνονται στα πλαίσια μίας ισλαμικής χρηματοδότησης.

2.3 Κανόνες ηθικής σε ένα ισλαμικό χρηματοοικονομικό σύστημα

Παρουσιάζουμε παρακάτω με σύντομο τρόπο κάποιες από τις βασικές αρχές της ισλαμικής ηθικής όπως εφαρμόζονται στο ισλαμικό χρηματοοικονομικό σύστημα.

- Ελευθερία διαπραγματεύσεων και εμπορικών συναλλαγών
- Απαγόρευση του Τόκου (Riba). Σύμφωνα με την απαγόρευση του Riba τα οικονομικά οφέλη των συμβαλλομένων μερών πρέπει πάντα να είναι ακόλουθο ρίσκου ή ευθύνης
- Απαγόρευση της υπερβολικής ανασφάλειας (Gharar) στις συναλλαγές
- Απαγόρευση του τζόγου (Al-Qimar)
- Απαγόρευση του ελέγχου των τιμών και της χειραγώγησης
- Ελεύθερη διαμόρφωση των τιμών των συναλλαγών
- Δικαίωμα στην ελεύθερη, επαρκή και ακριβή ενημέρωση (ghish)
- Απαγόρευση σύναψης συμβάσεων με δυσμενείς συνέπειες για τρίτα μη συμβαλλόμενα πρόσωπα (Darar)
- Αμοιβαία συνεργασία και συναδελφικότητα
- Μέριμνα για το δημόσιο συμφέρον (Maslahah Mursalah)

Ισλαμιστές οικονομολόγοι έχουν αναλύσει τις ανωτέρω αρχές και έχουν προσαρμόσει το ισλαμικό χρηματοοικονομικό σύστημα σε αυτές. Μία πλειάδα χρηματοοικονομικών προϊόντων έχει δημιουργηθεί σύμφωνα με τους κανόνες του Ισλάμ και η βιβλιογραφία του ισλαμικού δικαίου (fiqh) τα αναλύει.

Οι ισλαμικές εμπορικές τράπεζες ενεργούν ως διαμεσολαβητές εκεί όπου η ροή των χρημάτων δεν είναι άμεση. Αγοράζουν κεφάλαιο προσφέροντας μία σειρά από προϊόντα και πουλούν κεφάλαιο προσφέροντας μία ποικιλία χρηματοδοτικών προγραμμάτων.

2.3.1 RIBA (Τόκος)

Η απαγόρευση του Riba, είναι βασική αρχή στην ισλαμική οικονομική ηθική και το δίκαιο. Όλες οι διαπραγματεύσεις πρέπει να είναι ελεύθερες από το στοιχείο του Riba. Η λέξη Riba ελεύθερα μεταφρασμένη σημαίνει αύξηση. Το Κοράνι χαρακτηρίζει το εμπόριο δίκαιο και σύμφωνο με τη θρησκεία, σε αντίθεση με το Riba το οποίο απαγορεύεται. Στο κείμενο του Κορανίου υπάρχουν εκτεταμένες αναφορές στο Riba σχετιζόμενες στην απαγόρευση ύπαρξης Riba στα δανειακά συμβόλαια, στις πωλήσεις και στα συμβόλαια ανταλλαγής. Σε κάθε περίπτωση, το Shariah δηλώνει ότι όλες οι συμβάσεις πρέπει να είναι απαλλαγμένες από Riba.

Όσον αφορά τα δανειακά συμβόλαια το Riba αφορά την τοκογλυφία ή τους τόκους των οποίων η είσπραξη κατά την αποπληρωμή του δανείου αποτελεί αμαρτία.

Σχετικά με τις ανταλλαγές το Κοράνι αναφέρει «να πουλάτε χρυσό για χρυσό, ασήμι για ασήμι» το οποίο ερμηνευόμενο διασταλτικά επεκτείνεται σε όλες τις μορφές των ανταλλαγών και στην ανταλλαγή χρήματος. Υπάρχουν δύο κανόνες που τη ρυθμίζουν: χέρι με χέρι και σε ίσες ποσότητες. Αυτό είναι γνωστό σαν currency exchange contract (aqd al- sarf).

Άμεσα συνδεδεμένο με τα δάνεια, το εμπόριο και όλες γενικά τις συναλλαγές στις οποίες η πληρωμή των χρημάτων πραγματοποιείται στο μέλλον είναι το χρέος. Το χρέος που αντικαθίσταται από άλλο χρέος είναι η χειρότερη μορφή Riba (Riba al-jahiliyya).

Αξίζει να αναλύσουμε σύντομα την έννοια της αξίας του χρήματος στο χρόνο. Σύμφωνα με το Κοράνι και την απαγόρευση του Riba η διαφορετική αξία που έχει ένα προϊόν όταν πληρώνεται τοις μετρητοίς και όταν πληρώνεται επί πιστώσει δεν αποτελεί αμαρτία σε αντίθεση με την αύξηση που υφίσταται το ποσό του χρέους όταν ο οφειλέτης αποφασίζει να ξεπληρώσει τον δανειστή νωρίτερα.

Θέση στο ισλαμικό χρηματοοικονομικό σύστημα έχει βέβαια και η αξία του χρήματος σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή. Η επιστροφή χρήματος που πραγματοποιείται από την περισσότερο επιτεύξιμη επένδυση (είτε είναι εμπόριο ή οτιδήποτε άλλο) αποτελεί την αξία του χρήματος στο Ισλάμ. Το Κοράνι απαγορεύει την αύξηση της αξίας του χρήματος στο χρόνο μέσα στα πλαίσια της έννοιας του χρέους. Για παράδειγμα, ο πωλητής μπορεί να διαφοροποιήσει την τιμή ενός προϊόντος εάν η πληρωμή του συμφωνηθεί να γίνει στο μέλλον.

Σχετικό με τα ανωτέρω είναι και το θέμα του πληθωρισμού. Σύμφωνα με την ερμηνεία του Κορανίου αυτό που είναι αναγκαίο προκειμένου οι συναλλαγές να είναι σύννομες είναι να μη θεωρείται ο πληθωρισμός δεδομένος και να γίνεται αποτελεσματικός έλεγχος αυτού με τη βοήθεια λογικών μακρο-οικονομικών μεθόδων.

2.3.2 GHARAR (Ρίσκο, Κίνδυνος)

Άμεσα συνδεδεμένο με την έννοια του Riba στην ισλαμική χρηματοδότηση είναι η απαγόρευση του Gharar. Το νόημα της αραβικής αυτής λέξης είναι ρίσκο, αβεβαιότητα ή κίνδυνος. Αν και η απαγόρευση του riba είναι απόλυτη, κάποιος βαθμός Gharar επιτρέπεται σύμφωνα με το ισλαμικό δίκαιο. Μόνο περιπτώσεις ακραίου Gharar απαγορεύονται ρητά.

Το Gharar, δηλαδή η αβεβαιότητα, μέσα στην έννοιά του περιλαμβάνει και την έννοια της απάτης. Για παράδειγμα, αποτελεί απάτη η πώληση ενός προϊόντος του οποίου η κυριότητα δεν έχει περιέλθει κατά τη στιγμή της πώλησης στον πωλητή ακόμα και αν η συναλλαγή πραγματοποιείται συναινέσει του αγοραστή.

Στην έννοια της αβεβαιότητας εμπεριέχεται και η ανεπαρκής ενημέρωση των δύο μερών σχετικά με τους όρους και τις συνθήκες της συμφωνίας καθώς και η περιπλοκότητα των όρων του συμβολαίου προκειμένου αυτό να μην είναι εύκολα κατανοητό και από τις δύο πλευρές. Τέλος στοιχείο του Gharar αποτελεί φυσικά ο τζόγος και τα τυχερά παιχνίδια, απόλυτα απαγορευμένα από το Κοράνι.

2.3.3 AL-QIMAR (Τζόγος) και AL-MAYSIR (Μη δεδουλευμένο εισόδημα)

Ο τζόγος (Al-gimar) είναι ένα τυχερό παιχνίδι που περιλαμβάνει το μη δεδουλευμένο εισόδημα (Al-maysir) το οποίο εισόδημα προήλθε κερδίζοντας κάποιος εις βάρος κάποιου άλλου. Το Shariah απαγορεύει τα κέρδη που προέρχονται από τα τυχερά παιχνίδια καθώς αυτά τα παιχνίδια παρασύρουν τους ανθρώπους μακριά από την επιδίωξη της παραγωγικής απασχόλησης με το όνειρο να κερδίσουν τον πλούτο αβίαστα από την καθαρή τύχη. Επιπλέον, απαγορεύει στους ανθρώπους να συμμετέχουν σε εταιρείες, επενδύσεις οι γενικότερα οποιαδήποτε επιχειρηματική δραστηριότητα που να σχετίζεται με την βιομηχανία τυχερών παιχνιδιών.

2.3.4 ΤΑ'AWUN (ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ)

Στον αντίποδα των δύο ανωτέρω απαγορεύσεων βρίσκεται η επιταγή για αμοιβαία συνεργασία, αλληλεγγύη και αδερφοσύνη των συμβαλλομένων μερών. Αυτή η αρχή βρίσκει μεγάλη εφαρμογή στις ασφαλίσσεις καθώς το Ισλάμ απαιτεί βοήθεια στον αδύναμο και συμπαράσταση σε αυτόν που έχει ανάγκη.

3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΟΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Όλα τα ισλαμικά χρηματοδοτικά προϊόντα μπορούν να εφαρμοστούν κυρίως μέσω δύο μεθόδων. Η πρώτη μέθοδος είναι με την προσαρμογή εκείνων των χρηματοδοτικών προϊόντων που προσφέρονται στη συμβατική χρηματοδότηση και κρίνονται ήδη αποδεκτά από το Ισλάμ. Η δεύτερη μέθοδος είναι η εφαρμογή νέων καινοτόμων προϊόντων που θα συμμορφώνονται με τους κανόνες του Shariah.

Αυτό το κεφάλαιο θα επιλέξει και θα εξετάσει εκείνα τα ισλαμικά χρηματοδοτικά προϊόντα που προσφέρονται από τις ισλαμικές τράπεζες και σχετίζονται με τη χρηματοδότηση πλοίων και πώς μπορούν να εφαρμοστούν στη ναυτιλία γενικότερα.

3.1 Χρηματοδοτικά Προϊόντα Βασισμένα σε *Equity*.

3.1.1 Mudarabah.

3.1.1.1 Ορισμός

Το Mudarabah θεωρείται ως ένα είδος συνεργασίας μεταξύ δύο πλευρών. Ο πρώτος συμμετέχων, δηλαδή η Τράπεζα, επενδύει το κεφάλαιο, ενώ για τη διαχείριση και την απαιτούμενη εργασία, αποκλειστικά υπεύθυνος θεωρείται ο δεύτερος συμμετέχων, δηλαδή ο εκάστοτε εφοπλιστής, που, εκτός των άλλων, προσφέρει και την τεχνογνωσία. Υπάρχει εν ολίγοις, ένας χρηματοδότης (rabbul-mal) και ένας επιχειρηματίας (mudarib). Στόχος τους είναι να δημιουργήσουν ένα επικερδές συλλογικό επενδυτικό

σχέδιο. Ο κύριος στόχος του Mudarabah είναι να χρησιμοποιηθεί το κεφάλαιο με τέτοιο τρόπο, ώστε να υπάρξει απόδοση της επένδυσης σύμφωνα με τις προσαγές της Sharia.

3.1.1.2 Βασικοί Κανόνες.

Υπάρχουν δύο μορφές Mudaraba: με περιορισμούς (Mudaraba Al-muqayyada) και χωρίς περιορισμούς (Mudaraba Al-mutlaqa). Στη πρώτη περίπτωση η τράπεζα εκπονεί ένα συγκεκριμένο επενδυτικό πλάνο για τον πελάτη, οπότε αυτός έχει την υποχρέωση να χρησιμοποιήσει το κεφάλαιο για το συγκεκριμένο και μόνο έργο, όπως για παράδειγμα στην αγορά ενός μεταχειρισμένου πλοίου. Δηλαδή στη περίπτωση αυτή έχουμε ένα περιορισμένο συμβόλαιο (restricted Mudarabah). Αντίθετα, στην άλλη περίπτωση, ο πιστωτής μπορεί να επενδύσει και να διαχειριστεί οποιαδήποτε επένδυση την οποία κρίνει αυτός ότι είναι κατάλληλη.

Στην πρώτη περίπτωση η τράπεζα μπορεί να δεσμευτεί σε ένα τέτοιου είδους συμβόλαιο με περισσότερους από έναν πελάτες. Το κεφάλαιο αξιοποιείται από τους πιστωτές σε ποσοστό που καθορίζεται από το συμβόλαιο. Η ευθύνη της τράπεζας περιορίζεται στην κύρια δαπάνη-κεφάλαιο που έχει χρηματοδοτήσει δεδομένου ότι δεν αναλαμβάνει επιτελικό ρόλο στη διαχείριση της επιχείρησης και δεν μπορεί να θεωρηθεί αρμόδια για τους κινδύνους που διατρέχονται από τον πελάτη της.

Είναι απαραίτητο για την εγκυρότητα ενός συμβολαίου Mudarabah και τα δύο μέρη να συμφωνήσουν εξ αρχής για το ποσοστό επί των κερδών (ποσοστό επί του ναύλου) που θα καρπωθούν. Ο νόμος Sharia δεν επεμβαίνει ως προς τον καθορισμό αυτού του ποσοστού. Το μερίδιο επί των κερδών μπορεί να είναι είτε ισομερές είτε διαφορετικό. Αυτό που δεν προβλέπεται είναι η διανομή συσσωρευμένου κέρδους, όπως και ο προσδιορισμός του κέρδους για καθένα από τα δύο μέρη που θα προκύψει από τους τόκους του δεσμευμένου κεφαλαίου.

Ο πιστωτής (mudarib) εκτός από την αναλογία του κέρδους η της ζημίας, δεν μπορεί να απαιτήσει άλλου είδους αμοιβή ή αποζημίωση από το συμβόλαιο Mudarabah. Εάν για ορισμένες ναυλώσεις προκύψει κέρδος και για κάποιες άλλες ζημία, τότε χρησιμοποιείται το ποσό του κέρδους για τη κάλυψη της ζημίας και το υπόλοιπο του κέρδους μοιράζεται ανάμεσα στα δύο μέρη κατά το συμφωνηθέν ποσοστό.

Σημειώνεται ότι σε κάθε περίπτωση αύξησης ή μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που σχετίζονται με την επένδυση, τα κέρδη ή οι απώλειες που θα προκύψουν, θα αποδοθούν μόνο στην τράπεζα. Επίκαιρο παράδειγμα θεωρείται η παγκόσμια οικονομική κρίση όπου έχει οδηγήσει σε μείωση της αξίας των πλοίων λόγω της μείωσης των διεθνών μεταφορών. Σε αυτή τη περίπτωση, τυχόν ρευστοποίηση της επένδυσης σε τιμή μικρότερη της αρχικής αξίας-αγοράς, η ζημιά θα αποδοθεί στην τράπεζα. Αλλά εάν η απώλεια οφείλεται στην αμέλεια ή την κακή διαχείριση από τον πλοιοκτήτη, αυτός θα είναι υπεύθυνος για την απώλεια.

Όταν επέρχεται η ρευστοποίηση της επένδυσης στην επιχείρηση από οποιοδήποτε συνεργάτη (Τράπεζα – Εφοπλιστή), τότε η έννοια της "προοδευτικής ρευστοποίησης"⁹ υιοθετείται από τους ισλαμικούς μελετητές. Κάτω από αυτήν την έννοια, εφ' όσον υπάρχει αμοιβαία συμφωνία μεταξύ των συνεργατών, οποιοσδήποτε συνεργάτης μπορεί να αποσυρθεί από τη συνεργασία οποιαδήποτε στιγμή, αρκεί να καταβάλει κατά τη στιγμή της ρευστοποίησης της επένδυσής τη καθαρή αξία που υπολείπεται από την επένδυση (υπολειμματική αξία). Αυτή η καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων υπολογίζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα με την αφαίρεση των στοιχείων του παθητικού από το ενεργητικό. Αυτή η έννοια εξασφαλίζει ότι κάθε συνεργάτης έχει τον έλεγχο της ρευστότητας των επενδύσεών του και συγχρόνως η επένδυση δεν ολοκληρώνεται πρόωρα.

Οποιοδήποτε από τα δύο μέρη μπορεί να απαλλαχτεί από το συμβόλαιο Mudarabah όποτε το θελήσει. Η μόνη προϋπόθεση είναι να ενημερωθεί εγγράφως το άλλο μέρος. Σε αυτή την περίπτωση, αν εκτός από χρηματικά διαθέσιμα και κέρδη, υπάρχουν και πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως η αγορά ενός πλοίου, τότε αυτά πωλούνται ή ρευστοποιούνται και στη συνέχεια προσδιορίζεται το πραγματικό κέρδος και γίνεται η διανομή¹⁰.

⁹ Dave Tan Tin Hoe (2006), Commercial Bank's Islamic Financial Products – An Alternative Source of Finance for Shipowners

¹⁰ Abdelhamid, M. (2005). Islamic Banking

3.1.2 Musharakah.

3.1.2.1 Ορισμός

Η σημασία αυτού του όρου έχει ως βάση τον όρο Shirkah που χρησιμοποιείται από τους περισσότερους ισλαμιστές μελετητές, αλλά είναι λίγο πιο περιορισμένη από αυτή του όρου Shirkah. Ο όρος Shirkah σημαίνει μερίδιο και σύμφωνα με τις ισλαμικές χρηματοδοτικές αρχές χωρίζεται σε δύο είδη. Το πρώτο είναι το Shirkah-ul-milk, το οποίο αναφέρεται στη συλλογική ιδιοκτησία μιας συγκεκριμένης περιουσίας από δύο ή περισσότερους ανθρώπους και μπορεί να υπάρξει σε διάφορες μορφές. Τα δεύτερο είναι το Shirkah-ul-aqd, το οποίο μεταφράζεται ως συλλογική εμπορική επιχείρηση.

Στα πλαίσια της ναυτιλίας και του εμπορίου, το Musharakah, αναφέρεται σε μια συλλογική επιχείρηση στα πλαίσια της οποίας το κέρδος και η ζημία, της εκάστοτε επένδυσης, κατανέμεται ισομερώς μεταξύ όλων των εταίρων. Αποτελεί έναν ιδανικό εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης (interest-based), με μακροχρόνια αποτελέσματα στην παραγωγή και στη διανομή. Η απόδοση ενός συμβολαίου Musharakah βασίζεται στο πραγματικό κέρδος της συλλογικής επένδυσης¹¹.

3.1.2.2 Βασικοί Κανόνες.

Το συγκεκριμένο τραπεζικό προϊόν (musharaka) ορίζει ότι η τράπεζα και ο πελάτης της συγκεντρώνουν το κεφάλαιο με σκοπό να αναλάβουν και διαχειριστούν από κοινού (συλλογικά) την επένδυση. Το κέρδος μοιράζεται μεταξύ των δύο συμβαλλόμενων μερών στο προσυμφωνηθέν ποσοστό ενώ η απώλεια μοιράζεται βασισμένη στο ποσοστό των αντίστοιχων συνεισφορών τους. Τόσο η τράπεζα όσο και ο πελάτης της έχουν ευθύνη δεδομένου ότι και οι δύο είναι “decision-makers” στη διαχείριση της επένδυσης. Σε αντίθεση με το Mudaraba, για κάθε περίπτωση αύξησης ή μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που σχετίζονται με την επένδυση, τα κέρδη ή οι απώλειες που θα προκύψουν, θα αποδοθούν σε όλα τα συμβαλλόμενα μέρη.

¹¹ El-Gamal, M.A. (2000), A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance

Για το Ισλάμ η συμμετοχή είναι ένα άδικο μέσο χρηματοδότησης εξαιτίας του ότι έχει αρνητικά αποτελέσματα είτε για τον πιστωτή, είτε για τον χρεώστη. Αν ο χρεώστης (τράπεζα) αποκομίσει ένα υψηλό ποσοστό κέρδους, λόγω υψηλών ναύλων, τότε η αδικία θα υπάρξει στον πιστωτή στον οποίο θα αποδώσει μόνο ένα μικρό ποσοστό του κέρδους, ενώ η τράπεζα θα καρπωθεί μεγαλύτερο μέρος από το αναμενόμενο. Στην αντίθετη περίπτωση, μεγάλης ζημίας, θα επιβαρυνθεί πάλι ο πιστωτής ο οποίος θα πάρει πίσω το σταθερό προσυμφωνηθέν ποσό.

Στα σύγχρονα οικονομικά συστήματα, οι τράπεζες δίνουν δάνεια στους υποψήφιους επενδυτές και εμπόρους, τα οποία προέρχονται από τις περιουσίες των καταθετών. Κατ' αυτό τον τρόπο σε περίπτωση που κάποια επενδυτικά σχέδια έχουν και μεγάλη απόδοση, οι επενδυτές οι οποίοι έχουν την ελάχιστη δυνατή συμμετοχή στην επένδυση θα έχουν ένα τεράστιο ποσοστό κέρδους, ενώ οι καταθέτες των οποίων οι περιουσίες χρησιμοποιήθηκαν θα αποκομίσουν ένα ελάχιστο ποσοστό αυτού. Στην αντίθετη περίπτωση ζημίας, εάν οι επενδυτές αποδειχθούν αφερέγγυοι, η ζημία θα επιβαρύνει κυρίως την τράπεζα και σχεδόν καθόλου τους επενδυτές των οποίων η συμμετοχή στο εγχείρημα με δικά τους κεφάλαια ήταν μηδαμινή.¹²

Σύμφωνα με τις ισλαμικές αρχές, οι προθέσεις ενός χρηματοδότη (τράπεζας), θα πρέπει να προσδιορισθούν πριν την δέσμευση του σε ένα συμβόλαιο Musharakah. Αν λοιπόν η τράπεζα δώσει στον δανειολήπτη κάποιο δάνειο απλά για βοήθεια, τότε δεν μπορεί στη συνέχεια να δοθεί κάποιο επιπλέον ποσό ως δάνειο. Εφόσον όμως η τράπεζα θελήσει να μοιραστεί τα κέρδη που θα αποκομίσει ο δανειολήπτης από την επένδυση, τότε είναι υποχρεωμένη να μοιραστεί και την ζημία αναλαμβάνοντας αυτό το ρίσκο.

Γίνεται κατανοητό λοιπόν, οι αποδόσεις ενός συμβολαίου Musharakah, είναι στενά συνδεδεμένες με τα πραγματικά κέρδη της επένδυσης. Όσο μεγαλύτερα είναι αυτά, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο τόκος που ζητούν οι Τράπεζες. Εφόσον τα κέρδη είναι πάρα πολύ μεγάλα, τότε ο επενδυτής δεν τα καρπώνεται μόνος του αλλά τα μοιράζεται

¹² Usmani, M.T. (2005), Islamic Finance Musharakah & Mudarabah

με τους καταθέτες της τράπεζας που μέσω αυτών, έχει χρηματοδοτηθεί. Το Musharakah λοιπόν, έχει την τάση να ευνοεί και τους απλούς ανθρώπους εκτός από τους πλούσιους.

Όπως και στο Mudarabah, το συμβόλαιο μπορεί να πάψει να είναι σε ισχύ από οποιοδήποτε από τα δύο μέρη σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, εφόσον υπάρχει έγγραφη ενημέρωση. Όσον αφορά τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αυτά μπορούν ή να εκποιηθούν, ή, να μοιραστούν μεταξύ των εμπλεκομένων μερών, ανάλογα με τις προτιμήσεις τους. Η έννοια της "προοδευτικής ρευστοποίησης" εφαρμόζεται και σε αυτή την περίπτωση.

Όταν η δυνατότητα Musharaka χρησιμοποιείται στη χρηματοδότηση πλοίων, η τράπεζα και ο πλοιοκτήτης θα χρηματοδοτήσουν την αγορά του πλοίου από κοινού. Το κέρδος θα μοιραστεί μεταξύ των δύο συνεργατών σύμφωνα με το προσυμφωνηθέν ποσοστό ενώ η απώλεια μοιράζεται αναλογικά προς την αντίστοιχη κύρια συμβολή τους.

Στην περίπτωση του Musharakah, όλοι οι εταίροι έχουν δικαίωμα στο θέμα της διοίκησης, κάτι που δεν συμβαίνει στην περίπτωση του Mudarabah. Συνήθως τα μέρη συμφωνούν μεταξύ τους και ορίζουν ποιος θα είναι υπεύθυνος για τα διοικητικά θέματα της επιχείρησης. Κάτι βέβαια σαν προϊόν δεν είναι και τόσο επιθυμητό στη ναυτιλιακή διαχείριση, όπου αποκλειστικός υπεύθυνος θα επιθυμούσε να ήταν ο ίδιος ο εφοπλιστής (ειδικότερα στις οικογενειακές επιχειρήσεις). Καθώς ένα συμβόλαιο Musharakah εμπεριέχει μεγάλο ρίσκο, αντίθετα ο νόμος της Sharia το αποδέχεται ως ένα από τα κύρια χρηματοδοτικά προϊόντα του ισλαμικού τραπεζικού συστήματος.¹³

3.1.3 Συνδυασμός Mudaraba-Musharaka

Ο συνδυασμός Mudaraba-Musharaka αποτελεί ένα χρηματοδοτικό προϊόν με το οποίο το mudaraba και το musharaka εφαρμόζονται ταυτόχρονα. Τόσο η τράπεζα όσο και ο πελάτης της, χρηματοδοτούν από κοινού με κεφάλαιο την επιχείρηση (δηλ. Musharaka). Εντούτοις, η διαχείριση της επιχείρησης γίνεται μόνο από τον πελάτη (know-how) ενώ η τράπεζα παραμένει ανενεργή (δηλ. Mudaraba). Ένα μειονέκτημα

¹³ Rammal, H.G. (2004), Financing through Musharakah: Principles and Application

αυτού του προϊόντος είναι ότι το ποσοστό του κέρδους για την τράπεζα δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό συμβολής της στο κεφάλαιο της επιχείρησης.

Επομένως, ο συνδυασμός Mudaraba-Musharaka για τη χρηματοδότηση πλοίων θα περιλαμβάνει τόσο την τράπεζα όσο και τον πλοιοκτήτη στη παροχή κεφαλαίου για μία ναυτιλιακή επένδυση. Η τράπεζα θα είναι ένας «αθόρυβος» συνεργάτης ενώ ο πλοιοκτήτης (know how) θα είναι ο ενεργός συνεργάτης της επιχείρησης.

3.1.4 MUSHARAKA με δυνατότητα πρόωρης λήξης συνεργασίας

Περιγράφοντας το Musharaka, γίνεται αντιληπτό ότι αυτή η μορφή χρηματοδότησης επιδιώκει να κρατήσει την τράπεζα ως μόνιμο συνεργάτη στην επιχείρηση, σε αντίθεση όμως, η τράπεζα επιθυμεί να σταματήσει τη συνεργασία μετά από μια ορισμένη περίοδο, αντί να παραμείνει ως συνεργάτης για αόριστο χρόνο στην επιχείρηση. Κατά συνέπεια δίνεται η δυνατότητα για την τράπεζα, δηλώνοντας την πρόωρη λήξη συνεργασίας εξ αρχής, την έξοδο σε κάποια στιγμή από την συνεργασία της με τον πελάτη. Κάτω από αυτήν τη μορφή χρηματοδότησης, όλοι οι όροι είναι οι ίδιοι με την βασική μορφή του Musharaka, εκτός στη περίπτωση που όταν υπάρχει κέρδος, το ποσοστό του κέρδους που είναι να κατανεμηθεί στον πελάτη της τράπεζας σύμφωνα με τους προσυμφωνηθέντες όρους δεν αποδίδεται σε αυτόν για ίδια χρήση. Αντ' αυτού, το κέρδος αυτό χρησιμοποιείται από τον πελάτη για να εξαγοράσει μερικώς το ποσοστό συμμετοχής της τράπεζας στην επιχείρηση. Κατά συνέπεια, το ποσοστό συμμετοχής της τράπεζας στην επιχείρηση μειώνεται κάθε έτος μέσω της μερικής επιστροφής του κεφαλαίου. Το κέρδος της τράπεζας θα ορίζεται σύμφωνα με το ποσοστό συμμετοχής προς αυτήν στο τέλος του εκάστοτε έτους, ως προς το οφειλόμενο κεφάλαιο σε εκείνη τη χρονική στιγμή. Το ποσοστό συμμετοχής του πελάτη θα αυξάνεται κατά τη διάρκεια του χρόνου μέχρι τη στιγμή που θα αποτελέσει τον μοναδικό μέτοχο στο 100% της επιχείρησης.

Όταν αυτή η μορφή χρηματοδότησης εφαρμόζεται στα πλοία, στη περίπτωση της κερδοφόρας επιχείρησης, ο πλοιοκτήτης, αντί να διατηρήσει το ποσοστό του κέρδους για ίδια χρήση, θα χρησιμοποιήσει το κέρδος του για να αποκτήσει το μερίδιο

συμμετοχής της τράπεζας στην επιχείρηση έως ότου ο ίδιος γίνεται ο μόνος μέτοχος στην επιχείρηση.

3.2 Χρηματοδοτικά Προϊόντα Βασισμένα σε Debt.

3.2.1 Bai Bithaman Ajil (BBA) - Murabahah

3.2.1.1 Ορισμός

Όταν ένας πωλητής δηλώνει τα κόστη που παρουσιάζονται για την απόκτηση ενός αγαθού προς πώληση, προσθέτοντας και το κέρδος που συμφωνείτε αμοιβαία με τον αγοραστή, τότε αυτή η συναλλαγή ονομάζεται Murabahah (π.χ. κόστος παράδοσης ενός πλοίου σε συγκεκριμένο σημείο). Δεν προσμετρούνται τα λειτουργικά έξοδα του πωλητή όπως, μισθοί, ενοίκια, κ.ά. Αν δεν μπορεί να εξακριβωθεί το ακριβές κόστος ενός αγαθού τότε αυτό δεν μπορεί να πωληθεί σύμφωνα με το Murabahah.

Στην πραγματικότητα το Murabahah, είναι ένας τρόπος πώλησης και όχι χρηματοδότησης. Σύμφωνα με την Sharia οι ιδανικοί τρόποι χρηματοδότησης είναι οι Mudarabah και Musharakah. Λόγω δυσχερειών εφαρμογής σε κάποιες περιπτώσεις, οι ειδικοί της Sharia, επέτρεψαν την χρήση του Murabahah ως τρόπου χρηματοδότησης.

Το Murabahah, είναι ένας τρόπος «δραπέτευσης» από τους τόκους.¹⁴ Είναι λοιπόν ένα τρόπος εξισλάμισης της οικονομίας, και η χρήση του περιορίζεται μόνο όταν δεν είναι δυνατή η εφαρμογή των Mudarabah και Musharakah.

3.2.1.2 Βασικοί Κανόνες

Το Bai Bithaman Ajil (BBA) - Murabahah αποτελείται από δύο μέρη:

- Bai Bithaman Ajil: αφορά αγοραπωλησία με αναβολή της πληρωμής (ανεξάρτητα από εάν τα συμβαλλόμενα μέρη που συμμετέχουν σε αυτήν ξέρουν για το αρχικό κόστος και το ποσοστό αύξησης επί αυτού).

¹⁴ Alam, M.N. (2003), Islamic Banking in Bangladesh, International Journal of Islamic Financial Services

- Murabahah: αφορά αγοραπωλησία με προσαύξηση στη τιμή κόστους ενώ τα συμβαλλόμενα μέρη που συμμετέχουν πρέπει να γνωρίζουν τόσο το αρχικό κόστος όσο και το ποσοστό αύξησης επί αυτού.

Οι λειτουργικές διαδικασίες αυτής της μορφής χρηματοδότησης έχουν ως εξής:

- 1) ο πελάτης της τράπεζας απαιτεί ένα αγαθό για την επιχείρησή του,
- 2) πλησιάζει την τράπεζα,
- 3) η τράπεζα αγοράζει το αγαθό από τον προμηθευτή σε τιμή (T), η οποία τιμή γνωστοποιείται στον πελάτη,
- 4) η τράπεζα πωλεί το αγαθό στον πελάτη της με μια τιμή αύξησης, (T+K,) όπου το K είναι το συμφωνηθέν κέρδος ή η αύξηση που εφαρμόζεται από την τράπεζα, και
- 5) τέλος ο πελάτης αναβάλλει την πληρωμή του αγαθού (πλήρως ή μερικώς) σε μια μελλοντική ημερομηνία.

Πέρα από το προαναφερθέν σενάριο, υπάρχουν δύο άλλες εκδοχές αυτής της μορφής χρηματοδότησης. Πρώτον, αφενός ότι η τράπεζα μπορεί να είναι ο ίδιος ο προμηθευτής, και δεύτερον ο πελάτης που υποτίθεται ότι έχει καλύτερη γνώση (know how) για την επιλογή του αγαθού, μπορεί να διοριστεί ως πράκτορας εκ μέρους της τράπεζας για την αναζήτηση του αγαθού. Θα βρεί τον προμηθευτή και θα επιλέξει το επιθυμητό αγαθό. Το αγαθό παραδίδεται έπειτα στον πελάτη μέσω της τράπεζας η οποία θα ελέγξει την παράδοση και θα πληρώσει τον προμηθευτή. Η σχέση του πελάτη ως πράκτορας της τράπεζας τερματίζει σε αυτό το σημείο, και μετατρέπεται σε σχέση πωλητή-αγοραστή δεδομένου ότι η τράπεζα πωλεί τώρα το αγαθό στον πελάτη της σε συγκεκριμένο πρόγραμμα αποπληρωμής

Το Murabahah δεν είναι ένα δάνειο βασισμένο σε τόκους. Είναι μία πώληση αγαθού σε μια διαφοροποιημένη τιμή, η οποία περιέχει ένα συμφωνημένο ποσό κέρδους προστιθέμενο στο κόστος του αγαθού. Μια αρχή που πρέπει να τηρείται είναι ότι ο χρηματοδότης- πωλητής, πρέπει να είναι και ιδιοκτήτης του αγαθού πριν τη πώληση. Πρέπει το αγαθό να περιέλθει στην κατοχή του χρηματοδότη, έτσι ώστε αυτός να αναλάβει όλα τα ρίσκα για κάποια χρονική περίοδο. Τόσο η τιμή της αγοράς όσο και

η τιμή της πώλησης προσυμφωνούνται μεταξύ των δύο συμβαλλόμενων μερών και δεν μπορούν να τροποποιηθούν στη συνέχεια.

Μια άλλη απαραίτητη συνθήκη για την εγκυρότητα του Murabahah, είναι το αγαθό να αγοραστεί από κάποιον τρίτο. Στην περίπτωση που δεν μπορέσει να είναι συνεπής ο αγοραστής, η τιμή δεν μπορεί να αυξηθεί. Συνήθως υπάρχει συμφωνία για υποχρέωση του αγοραστή να πληρώσει κάποιο χρηματικό ποσό για φιλανθρωπικούς σκοπούς. Το ποσό αυτό δεν αποτελεί μέρος του εισοδήματος του πωλητή, αλλά αυτός είναι υπεύθυνος να πραγματοποιήσει τις φιλανθρωπίες εκ μέρους του αγοραστή.

Στη χρηματοδότηση πλοίων, γενικά όταν ο πλοιοκτήτης χρειάζεται ένα πλοίο, θα πλησιάσει την τράπεζα, η οποία θα αγοράσει στη συνέχεια το πλοίο από τον προμηθευτή. Κατόπιν, η τράπεζα θα πωλήσει το πλοίο στον πλοιοκτήτη με μία επιπρόσθετη αύξηση στη τιμή, όπου ο πλοιοκτήτης θα πρέπει να καταβάλει το ισόποσο της αξίας ή σε ισομερείς δόσεις κατά τη διάρκεια μιας μελλοντικής χρονικής περιόδου.

3.2.1.3 Μερικές Εσφαλμένες Αντιλήψεις για την Χρηματοδότηση μέσω Murabahah.

Είναι σημαντικό μετά την επεξήγηση του τρόπου λειτουργίας του Murabahah, να τονιστούν μερικά λάθη που γίνονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αυτή την περίπτωση.¹⁵

Το Murabahah χρησιμοποιείται μόνο στην περίπτωση αγοράς ενός αγαθού από κάποιον πελάτη. Ο νόμος της Sharia απαγορεύει την χρησιμοποίηση του για την χρηματοδότηση των λειτουργικών εξόδων των επιχειρήσεων, όπως μισθοί και ηλεκτρισμός. Οι ισλαμικές τράπεζες έχουν καθήκον να διασφαλίζουν ότι ο πελάτης έχει σκοπό να αγοράσει κάποιο αγαθό. Αυτοί που συναλλάσσονται με τον πελάτη για την αγορά των αγαθών πρέπει να παρέχουν και τις απαιτούμενες εγγυήσεις.

Ακόμα ένα σύνηθες λάθος που διαπράττουν οι ισλαμικές τράπεζες είναι ότι πωλούν το αγαθό στον πελάτη πριν αυτό περιέλθει στην πλήρη κυριότητα τους από τον προμηθευτή. Αυτό το λάθος εντοπίζεται όταν όλα τα παραστατικά του Murabahah

¹⁵ Obaidullah, M. (2005), Islamic Financial Services, Islamic Economics Research Center

έχουν υπογραφεί εξ αρχής, χωρίς να έχει ληφθεί υπόψη η αναγκαιότητα για την τμηματική υπογραφή των δικαιολογητικών.

Τέλος, συχνά οι τράπεζες εφαρμόζουν την μέθοδο Murabahah για αγαθά που ήδη έχουν αγοραστεί από τους πελάτες τους. Σε αυτή την περίπτωση το αγαθό έχει αγοραστεί από τον πελάτη και η τράπεζα δεν μπορεί να το αγοράσει ξανά από τον ίδιο προμηθευτή, ούτε όμως και από τον πελάτη, καθώς θα είναι μία τεχνική επαναπώλησης, που δεν είναι σύμφωνη με τις αρχές της Sharia.

3.2.2 Ijarah (Leasing)

3.2.2.1 Ορισμός

Ο όρος Ijarah στα Αραβικά έχει να κάνει με το δικαίωμα χρήσης, πλεονεκτημάτων και κερδών που αποφέρουν πάγια περιουσιακά στοιχεία, τα οποία ανήκουν στην τράπεζα, αρκεί αυτά να μην καταστραφούν ή μετατραπούν με οποιονδήποτε τρόπο. Είναι δηλαδή πασιφανές ότι μιλάμε για χρηματοδοτική μίσθωση παγίων (Lease). Οι χρηματοδοτικές μισθώσεις είναι σύμφωνες με τις αρχές της Sharia και μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μοντέλο χρηματοδότησης στις ισλαμικές χώρες.

3.2.2.2 Βασικοί Κανόνες.

Παρόμοια όπως και με τη μορφή BBA- Murabaha υπάρχουν δύο εκδοχές¹⁶ αυτής της μορφής χρηματοδότησης. Πρώτον, αφενός ότι η τράπεζα μπορεί να είναι ο ίδιος ο προμηθευτής, και δεύτερον ο πελάτης μπορεί να διοριστεί ως πράκτορας εκ μέρους της τράπεζας για να αναζητήσει το προμηθευτή και να επιλέξει το επιθυμητό αγαθό. Το αγαθό παραδίδεται έπειτα στον πελάτη μέσω της τράπεζας η οποία θα ελέγξει την παράδοση και θα πληρώσει τον προμηθευτή. Η σχέση του πελάτη ως πράκτορας της τράπεζας τερματίζει σε αυτό το σημείο, και μετατρέπεται σε σχέση πωλητή-αγοραστή δεδομένου ότι η τράπεζα πωλεί τώρα το αγαθό στον πελάτη της σε συγκεκριμένο πρόγραμμα αποπληρωμής.

¹⁶ Abdelhamid, M. (2005). Islamic Banking. Department of Economics

Και στις δύο περιπτώσεις το αγαθό επιστρέφεται στην τράπεζα στη λήξη της μίσθωσης (στη συμβατική χρηματοδότηση είναι γνωστό ως «Operating lease»).

Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι δημιουργείται ρίσκο για τη τράπεζα σε περίπτωση που δεν υπάρχει «secondary market» για τη μεταπώληση του επιστρεφόμενου αγαθού ή η αξία του αγαθού είναι υποδιαίστερη κατά πολύ της αρχικής. Για το λόγο αυτό η τράπεζα μπορεί να επιλέξει να πωλήσει το αγαθό στον αρχικό μισθωτή σε μια προσυμφωνηθείσα τιμή μέσω μίας άλλης σύμβασης διαφορετική της σύμβασης Ijara, γνωστή ως Iqtina. Ένα δεύτερο σενάριο είναι η αύξηση των ποσών των μισθωμάτων, μειώνοντας στο ελάχιστό την υπολειμματική αξία (π.χ. 1 ευρώ) και στη λήξη της μίσθωσης να δώσει το αγαθό ως δώρο στο μισθωτή. Και στις δύο περιπτώσεις η ιδιοκτησία του αγαθού μεταβιβάζεται στο μισθωτή κατά τη λήξη της μίσθωσης (στη συμβατική χρηματοδότηση είναι γνωστό ως «Financial lease»).

Εκτός από τις μορφές Ijara που είναι βασισμένες στο Financial και Operating Lease, υπάρχει επίσης και η μορφή Ijara-Musharaka με δυνατότητα πρόωρης λήξης της συνεργασίας. Σύμφωνα με αυτό το προϊόν, η τράπεζα και ο πελάτης της θα ιδρύσουν μία τρίτη εταιρεία (Special Purpose Vehicle) η οποία θα διαθέσει το κεφάλαιο για την αγορά του αγαθού. Στη πραγματικότητα το κεφάλαιο θα δοθεί από τη τράπεζα και από τον πελάτη από κοινού σύμφωνα με προσυμφωνηθέντες όρους. Η τράπεζα θα λειτουργήσει ως πράκτορας-διαχειριστής αυτής της εταιρείας, η οποία θα αγοράσει το αγαθό ως εταιρεία και θα το μισθώσει στο πελάτη (μισθωτή). Ο πελάτης στη συνέχεια θα πρέπει να αποπληρώνει τις προκαθορισμένες μισθώσεις στην εταιρεία που είναι και ο ίδιος εταίρος. Τα έσοδα (μισθώματα) της εταιρείας θα κατανέμονται στον πελάτη και στην τράπεζα σύμφωνα με τους προσυμφωνηθέντες όρους. Ο πελάτης ως εταίρος της εταιρείας πλέον, θα χρησιμοποιήσει τα έσοδα των μισθώσεων που αποκομίζει για να αγοράσει το ποσοστό συμμετοχής της τράπεζας στην εταιρεία. Το ποσοστό συμμετοχής του πελάτη θα αυξάνεται κατά τη διάρκεια του χρόνου μέχρι τη στιγμή που θα αποτελέσει τον μοναδικό μέτοχο στο 100% της εταιρείας.

Αντίθετα με τη μορφή BBA-Murabahah, κατά τη διάρκεια της περιόδου Ijara (μίσθωσης), η ιδιοκτησία του αγαθού και οι σχετικοί κίνδυνοι που προκύπτουν από

αυτήν παραμένουν στη τράπεζα, ανεξαρτήτως που ο πελάτης έχει τη φυσική κατοχή του αγαθού και επωφελείται τα κέρδη κάνοντας χρήση αυτού. Σε αυτή τη περίπτωση υπάρχει μία ελαστικότητα μεταβολής στο ποσό των μισθωμάτων και στη χρονική περίοδο πληρωμής αυτών.

Ο πελάτης μπορεί επίσης να είναι και ο προμηθευτής του αγαθού (Sales Lease Back). Μπορεί να πωλήσει το αγαθό του στην τράπεζα και να το μισθώσει στην συνέχεια ως πελάτης. Αυτός ο τρόπος θα χρηματοδοτήσει τον πελάτη άμεσα με μετρητά και η τράπεζα θα γίνει η ιδιοκτήτρια του αγαθού.

Υπάρχουν μερικές βασικές διαφορές ανάμεσα στο Ijarah και την χρηματοδοτική μίσθωση όπως ισχύει στον υπόλοιπο κόσμο. Μια από τις βασικότερες διαφορές έχει να κάνει με την έναρξη ισχύος ενός συμβολαίου Ijarah. Έχει ανεφερθεί σε προηγούμενη παράγραφο ότι οι προοδευτικές πωλήσεις απαγορεύονται από τους νόμους της Sharia. Αντίθετα το συμβόλαιο Ijarah επιτρέπεται για μία μελλοντική ημερομηνία, αρκεί το μίσθωμα να πληρωθεί μετά την παράδοση του αγαθού στον πελάτη.

Άλλο ένα κομβικό σημείο άξιο προσοχής είναι ότι η τράπεζα είναι υπεύθυνη για την πληρωμή όλων των εξόδων που απαιτούνται για την αγορά του παγίου καθώς και για τα έξοδα εισαγωγής αυτού στη χώρα του πελάτη. Αυτά τα έξοδα στη συνέχεια μπορούν να συμπεριληφθούν στο συνολικό κόστος για τον προσδιορισμό του μισθώματος.

Ο πελάτης είναι υπεύθυνος για οποιαδήποτε ζημία προκληθεί στο αγαθό και οφείλεται σε κακή χρήση και αμέλεια. Επίσης οφείλει να χρησιμοποιεί τα πάγια με τους προβλεπόμενους όρους και τρόπους. Για άλλες ζημιές πέραν των δικών του δεσμεύσεων δεν φέρει καμία ευθύνη.

Αξιοσημείωτο είναι και το γεγονός ότι οι τράπεζες ρισκάρουν ορίζοντας ένα σταθερό μίσθωμα για όλη την διάρκεια του Ijarah, λόγω της αστάθειας και της μεταβλητότητας των τιμών στην αγορά. Μπορεί λοιπόν το συμβόλαιο Ijarah να φτιαχτεί με τέτοιο τρόπο το μίσθωμα ώστε να αυξάνει βάση ενός συγκεκριμένου ποσοστού μετά από κάποιο χρονικό διάστημα. Ακόμα μία επιλογή για την τράπεζα είναι να κατασκευάσει ένα μικρής διάρκειας συμβόλαιο το οποίο θα έχει την διακριτική ευχέρεια να ανανεώσει. Οι νέοι όροι μπορούν να μην γίνουν αποδεκτοί από τον πελάτη και να σταματήσει η ισχύς του συμβολαίου.

Η καθυστερημένη καταβολή μισθώματος αντιμετωπίζεται με έναν ιδιαίτερο τρόπο σύμφωνα με τις ισλαμικές αρχές και ήθη. Οι τράπεζες λαμβάνοντας υπόψη την Riba, δεν επιβάλουν κάποιο πρόστιμο. Μία λύση που βρέθηκε για την αντιμετώπιση τέτοιων καταστάσεων είναι να ζητείται από τον πελάτη να πληρώνει κάποιο ποσό για φιλανθρωπίες. Με την ευθύνη των τραπεζών ανοίχτηκαν λογαριασμοί όπου καταθέτονται αυτά τα ποσά, για φιλανθρωπίες και για χορήγηση δανείων άνευ τόκου σε όσους έχουν ανάγκη.

Τέλος, η τράπεζα τερματίζει το συμβόλαιο εφόσον ο πελάτης παραβεί κάποιους από τους όρους του συμβολαίου. Σε διαφορετική περίπτωση το συμβόλαιο τερματίζεται μόνο με την σύμφωνη γνώμη και των δύο μερών.

Εφαρμόζοντας την μορφή Ijara στη χρηματοδότηση πλοίων, ο πλοιοκτήτης προσεγγίζει την τράπεζα για να επιδιώξει τη χρηματοδότηση στην αγορά ενός πλοίου. Η τράπεζα αγοράζει το πλοίο από τον προμηθευτή (πλοιοκτήτη) και το μισθώνει στον πελάτη της, ενώ κατά τη διάρκεια των περιοδικών πληρωμών των μισθωμάτων θα μεταφέρει αναλογικά την κατοχή και τα δικαιώματα της χρήσης του πλοίου στον πλοιοκτήτη. Στην περίπτωση του operating lease, στη λήξη της μίσθωσης το πλοίο επιστρέφεται στην τράπεζα, ενώ στο financial lease η τράπεζα πωλεί το σκάφος στον πλοιοκτήτη σε μια προκαθορισμένη τιμή ή το δίνει στον πλοιοκτήτη ως δώρο.

3.2.3 Istisna

3.2.3.1 Ορισμός

Σε αυτή την περίπτωση η αγοραπωλησία των αγαθών γίνεται πριν καν αυτά υπάρξουν. Με άλλα λόγια ο πελάτης παραγγέλνει το αγαθό μέσω της τράπεζας στον κατασκευαστή χωρίς να τον πληρώσει. Αν λοιπόν ο κατασκευαστής αναλάβει να κατασκευάσει το ζητούμενο αγαθό για τον πελάτη, χρησιμοποιώντας δικά του υλικά και πρώτες ύλες, τότε έχουμε μια συναλλαγή Istisna. Η τράπεζα θα πληρώνει με σταδιακές εκταμιεύσεις τον κατασκευαστή, σύμφωνα με τη πρόοδο της κατασκευής. Για να είναι έγκυρη μία τέτοια συμφωνία θα πρέπει να έχει συμφωνηθεί η τιμή ανάμεσα στα δύο μέρη (τράπεζα-πελάτη) καθώς και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του αγαθού. Η

συναλλαγή Istisna δημιουργεί μία ηθική δέσμευση μεταξύ του κατασκευαστή και της τράπεζας. Το συμβόλαιο μπορεί να ανακληθεί και από τα δύο μέρη μέσω έγγραφης ειδοποίησης προς το άλλο μέρος, πριν όμως την έναρξη της κατασκευής. Στην αντίθετη περίπτωση δεν μπορεί να ανακληθεί το συμβόλαιο.

Στη χρηματοδότηση πλοίων, ο πελάτης με τη μορφή Istisna ζητάει από την τράπεζα να κατασκευάσει ένα πλοίο σύμφωνα με συγκεκριμένες προδιαγραφές, σε μία συμφωνηθείσα τιμή και παράδοση αυτού σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία. Η τράπεζα στη συνέχεια αναζητεί για το κατάλληλο ναυπηγείο ώστε να κατασκευάσει το πλοίο. Το ύψος της πληρωμών και ο χρόνος καταβολής τους βασίζεται στη πρόοδο κατασκευής του πλοίου. Από τη στιγμή που έχει ολοκληρωθεί η κατασκευή του πλοίου, η τράπεζα θα παραλάβει το πλοίο και στη συνέχεια θα πωλήσει και θα παραδώσει το πλοίο στον πλοιοκτήτη.

3.2.3.2 Βασικοί Κανόνες.

Το συμβόλαιο Istisna είναι μία μέθοδος χρηματοδότησης κυρίως του κατασκευαστικού τομέα. Μία τράπεζα μπορεί να κατασκευάσει ένα κτίριο, ή, έναν αυτοκινητόδρομο για κάποιον πελάτη στηριζόμενη σε αυτό το συμβόλαιο. Τα συμβαλλόμενα μέρη έχουν τη δυνατότητα να καθορίσουν την πληρωμή όποτε το θελήσουν, ή ακόμα και σε δόσεις. Έτσι, η τράπεζα μπορεί να δεσμευτεί και με ένα παράλληλο συμβόλαιο με κάποιον κατασκευαστή όσον αφορά την κατασκευαστική διαδικασία. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, το κόστος και η τιμή μπορούν να υπολογιστούν με τέτοιο τρόπο ούτως ώστε να έχει η Τράπεζα ένα λογικό κέρδος.

Υπεύθυνος για την πρόοδο της κατασκευαστικής διαδικασίας είναι η Τράπεζα, όπως ορίζεται στη συμφωνία. Σε περίπτωση ασυνέπειας, η Τράπεζα καθίσταται υπεύθυνη για τις απαραίτητες προσθήκες, βελτιώσεις και ότι άλλο χρειαστεί προκειμένου το αναληφθέν έργο να συνάδει με το συμβόλαιο.

3.3 Συμπεράσματα

Αν και τα περισσότερα ισλαμικά τραπεζικά προϊόντα έχουν κοινά χαρακτηριστικά με αυτά της συμβατικής χρηματοδότησης, στο προϊόν που θα επιλεγθεί πρέπει να δοθεί δέουσα προσοχή, δεδομένου ότι η χρήση του μπορεί να παρουσιάσει λεπτές αλλά σημαντικές διακρίσεις. Στην ισλαμική χρηματοδότηση πλοίων, το χρηματοδοτικό προϊόν που θα επιλεγεί, θα ήταν διαφορετικό για την κατασκευή ενός καινούργιου πλοίου, από ότι στην αγορά ενός μεταχειρισμένου. Στην πρώτη περίπτωση θα γινόταν χρήση της μορφής Istisna, όπου με την ολοκλήρωση της κατασκευής του πλοίου, ο τίτλος ιδιοκτησίας θα μεταβιβαστεί άμεσα στον πελάτη, ενώ στην δεύτερη περίπτωση η χρηματοδότηση θα έχει την μορφή Ijarah όπου ο τίτλος ιδιοκτησίας θα μεταβιβαστεί στον πελάτη όταν γίνει η αποπληρωμή των όλων των προκαθορισμένων μισθωμάτων.

Από την άλλη πλευρά, η ίδρυση μίας εταιρείας (Special Purpose Vehicle) ως προϊόν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αντισταθμίσει τους κινδύνους που προέρχονται από την μεταβίβαση των τίτλων ιδιοκτησίας, αλλά παράλληλα αυξάνει σημαντικά την πολυπλοκότητα και το κόστος του τραπεζικού προϊόντος.

4 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο περιγράφονται κάποιοι παράμετροι που ισχύουν από κοινού τόσο στη συμβατική όσο και στην ισλαμική χρηματοδότηση.

4.1 Εγγυητές

Συνήθως σαν εγγυητές δανείου παίρνουν ρόλο οι διαχειρίστριες εταιρείες ή δίνεται μία προσωπική εγγύηση του φορέα. Αντίστοιχα το ίδιο ισχύει και στην ισλαμική χρηματοδότηση, με μόνη προϋπόθεση ο εγγυήτης ή η εκάστοτε διαχειρίστρια εταιρεία να συμφωνούν με τους κανόνες της Sharia, δηλαδή το ίδιο με τον δανειζόμενο.

4.2 Τιμολόγηση και προμήθειες

Η τιμολόγηση αλλάζει σύμφωνα με τις διαπραγματεύσεις της εκάστοτε τράπεζας με μία ναυτιλιακή εταιρεία. Συνηθίζεται να υπάρχουν δύο ξεχωριστά επίπεδα τιμολόγησης.¹⁷ Πρώτον κατά την διάρκεια κατασκευής του πλοίου και δεύτερον μετά την ημερομηνία παραδοσής του.

Η τιμολόγηση που ασκείται στη συμβατική χρηματοδότηση βασίζεται στο επιτόκιο: LIBOR+Spread ή EURIBOR+Spread, όπου το Spread είναι το κέρδος της τράπεζας.

¹⁷ ΣΚΒΑΡΚΑΣ Μ., Τράπεζα Κύπρου (συνέντευξη)

Στην ισλαμική χρηματοδότηση η επιτροπή Shariah δεν αναφέρει κάπου ότι δεν επιτρέπει να χρησιμοποιεί την τιμολόγηση της συμβατικής αγοράς ως μέτρο σύγκρισης για να τιμολογήσει τα δικά της τραπεζικά προϊόντα.

Για παράδειγμα σε μία χρηματοδότηση με τη μορφή Ijara, σύμφωνα με το Shariah, το μίσθωμα μπορεί να τιμολογηθεί σε οποιαδήποτε τιμή συμφωνηθεί μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Δεν υπάρχει κανένας ιδιαίτερος λόγος για τον οποίο το αγαθό που χρηματοδοτείται πρέπει να είναι λιγότερο ή περισσότερο ακριβό από ένα αγαθό που χρηματοδοτείται στη συμβατική χρηματοδότηση. Η ισλαμική τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει ως βάση τιμολόγησης το επικρατούν επιτόκιο (Halal – επιτρεπτό), προσδιορίζοντας το συνολικό κόστος του τραπεζικού προϊόντος και αντίστοιχα το ποσό του μισθώματος.

Ένα δεύτερο παράδειγμα¹⁸ πιο απλουστευμένο, αποτελεί ενός μουλσουμάνου χασάπη σε μια μη μουσουλμανική χώρα όπως η Ελλάδα. Εάν ο χασάπης επιθυμεί να πωλήσει το κρέας το οποίο έχει θανατωθεί και έχει προετοιμαστεί σύμφωνα με τους κανόνες του Shariah (halal), δεν υπάρχει κανένας λόγος για αυτόν να μην τιμολογήσει το κρέας του στην τιμή που πωλούν οι Έλληνες χασάπηδες το κρέας το οποίο δεν είναι halal. Ο μουλσουμάνος χασάπης παρέχει το ίδιο προϊόν, με αυτό του Έλληνα, και επιδιώκει να λάβει παρόμοια εισοδήματα και κέρδη.

4.3 Καθυστέρηση στη πληρωμή δόσεων

Στη συμβατική χρηματοδότηση η ύπαρξη ληξιπρόσθεμων οφειλών αντιμετωπίζεται με αύξηση του εκάστοτε επιτοκίου, όπου ο οφειλέτης θα χρεώνεται με το λεγόμενο επιτόκιο υπερημερίας.

Αντίθετα στην ισλαμική χρηματοδότηση, η μόνη χρέωση που μπορεί να γίνει σε περίπτωση ληξιπρόσθεμων οφειλών, είναι επιπρόσθετες προμήθειες ως έξοδα διαχείρισης της τράπεζας, με σκοπό την υπενθύμιση του οφειλέτη για την ευθύνη που έχει στην πληρωμή των οφειλών του. Αυτές οι προμήθειες δεν βασίζονται σε κάποιο

¹⁸ • Stephenson Harwood (2006), SHIPPING FINANCE (3rd Edition)

επιτόκιο. Εάν οι προμήθειες που καταβάλλονται είναι μεγαλύτερες από τις πραγματικές διαχειριστικές δαπάνες της τράπεζας, η διαφορά που προκύπτει θα δωθεί σε ένα φιλανθρωπικό ίδρυμα υπό την καθοδήγηση της εποπτικής επιτροπής Shariah.

4.4 Πηγές αποπληρωμής δανείου

Οι πηγές αποπληρωμής του δανείου καθορίζονται ανάλογα με την πολιτική που ασκεί η κάθε τράπεζα σε συμφωνία με τον δανειζόμενο. Οι πιο συνηθισμένες στη συμβατική χρηματοδότηση είναι:

- Χρηματοροή του υπό χρηματοδότηση πλοίου
- Χρηματοροή των πλοίων του ομίλου
- Προσημείωση ακινήτων

Αντίστοιχα στην ισλαμική χρηματοδότηση, προσυμφωνημένο ποσοστό επί του συνολικού κέρδους για το υπό χρηματοδότηση πλοίο, αποδίδεται στην τράπεζα η οποία λειτουργεί ως συνεργάτης της εταιρείας.

4.5 Εφαρμοστέο Δίκαιο

Το νομικό καθεστώς κάτω από το οποίο μπορεί να εφαρμοστεί μία ισλαμική χρηματοδότηση, είναι το αγγλικό δίκαιο. Πλήθος ρητρών έχουν περιληφθεί με σκοπό το αγγλικό δίκαιο να ισχύει κάτω από τους κανόνες του Sharia. Σημείο κλειδί στην γρήγορη προσαρμογή της αγγλικής νομοθεσίας, αποτέλεσε η αγγλική τράπεζα HSBC (Amanah) η οποία έχει ήδη εισχωρήσει στην ισλαμική αγορά. Όλοι οι νόμοι σύμφωνα με το αγγλικό δίκαιο που ήταν σε αντίθεση με τους κανόνες του Sharia αναθεωρήθηκαν, για την αποφυγή μίας σύμβασης να βρεθεί παράνομη και, ως εκ τούτου, ανεκτέλεστη. Η αναφορά στο νόμο Sharia στην αγγλική νομοθεσία προκαλεί αναμφισβήτητα τη σύγχυση, αλλά σύμφωνα με τον Άγγλο νομοθέτη βρίσκει πλήρως εφαρμογή κάτω από τους νόμους του Sharia. Συμπεραίνεται λοιπόν ότι το αγγλικό δίκαιο μπορεί να επιλεγεί ως το νομικό καθεστώς για μία ισλαμική χρηματοδότηση.

4.6 Φόρος και Κεφαλαιακή Επάρκεια

Σημαντικό ρόλο παίζει η ανάλυση των φορολογικών επιπτώσεων στον πελάτη. Χωρίς μία ακριβή διατύπωση αυτών, ακόμα και εάν τα ισλαμικά χρηματοδοτικά προϊόντα είναι ανταγωνιστικότερα των αντίστοιχων στη συμβατική χρηματοδότηση, το ισλαμικό προϊόν δεν θα μπορέσει να επικρατήσει στις επιλογές ενός πλοιοκτήτη.

Στην ισλαμική χρηματοδότηση, από τη στιγμή που ο φόρος έχει περιληφθεί στα κέρδη της τράπεζας, τα έσοδα τα οποία προήλθαν από ισλαμικά επενδυτικά προϊόντα μπορούν να αντιμετωπιστούν ως έσοδα αποκλειστικά από επενδύσεις, που έχουν ήδη φορολογηθεί «στην πηγή», δηλαδή από την ίδια την τράπεζα εξ αρχής. Επομένως μπορεί αφενός το χρηματοδοτικό προϊόν να μην φορολογείται, αφετέρου οι φόροι και οι δασμοί καταβάλλονται ως προστιθέμενη αξία (συμπληρωματικές δαπάνες), από τη στιγμή που η τράπεζα ενεργεί ως μεσολαβητής (έμπορος χρήματος). Επομένως ο φόρος μεταφέρεται προς τον οφειλέτη, αυξάνοντας το συνολικό κόστος του τραπεζικού προϊόντος.

Η κεφαλαιακή επάρκεια έχει επίσης μεγάλη σημασία. Ειδικότερα στο πλαίσιο των διατάξεων σχετικά με την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων τους - γνωστό και ως Βασιλεία II. Στη μορφή Ijara, απαιτείται η κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας να φθάνει στο 100%, ενώ στη συμβατική χρηματοδότηση στο 50%, απαιτώντας από τις τράπεζες να φέρουν το διπλάσιο κεφάλαιο για τις ισλαμικές χρηματοδοτήσεις.¹⁹ Αυτό βέβαια, ωθεί την τιμή του ισλαμικού προϊόντος ανοδικά.

4.7 Τίτλοι Ιδιοκτησίας

Οι απαιτήσεις του Sharia αναγκάζουν συχνά τις τράπεζες να κρατήσουν στην ιδιοκτησία τους τον τίτλο ενός αγαθού κατά τη διάρκεια της τραπεζικής τους σχέσης, ώστε να είναι εξασφαλισμένοι για τυχόν προβλήματα που προκύψουν με τους οφειλέτες. Στη μορφή Murabahah (αγορά του παγίου και πώληση του στον πελάτη,

¹⁹ SHIPPING FINANCE, Stephenson Harwood

όπου το κέρδος της τράπεζας θα είναι η προσαύξηση στην τελική τιμή), το διάστημα κατά τη διάρκεια των δύο αγοραπωλησιών, η τράπεζα θα είναι η ιδιοκτήτρια του παγίου και έτσι θα φέρει τον κίνδυνο μήπως το πάγιο-αγαθό καταστραφεί ή πάθει κάποια βλάβη.

Τέτοιοι κίνδυνοι πρέπει να προβλεφθούν και να καταγραφούν στους ειδικούς όρους στη σύμβαση. Αντιθέτως η Sharia στην περίπτωση της μίσθωσης (lease) ορίζει τον ιδιοκτήτη ως υπεύθυνο να επισκευάσει το πάγιο σε τυχόν βλάβη και να το διατηρεί σε μία καλή κατάσταση. Η τράπεζα σαν ιδιοκτήτης ενός παγίου θα βρεθεί συχνά αντιμέτωπη σε τέτοιες υποχρεώσεις. Κάθε προσπάθεια εκ μέρους της, να μεταβιβάσει δαπάνες επισκευής στον οφειλέτη, θα είναι άτοπη και άκυρη. Επίσης, κάτι που συνηθίζεται στη συμβατική χρηματοδότηση, η πρόσθετη εξασφάλιση με ασφάλιση του παγίου στο όνομα του οφειλέτη μπορεί να μην εγκριθεί από την επιτροπή Sharia.

Συνοψίζοντας, οι κίνδυνοι για μία τράπεζα θα μπορούσαν να ήταν: υποχρεώσεις συντήρησης, καθαρισμό σε τυχόν ρύπανση του περιβάλλοντος, να παραμείνει το πάγιο στην ιδιοκτήσια της χωρίς να μπορέσει να το πωλήσει στο πελάτη, λόγω μη συμμόρφωσης με τους κανόνες του Sharia.

5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΙΣΛΑΜΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΑ

Η Μέση Ανατολή και η Ασία είναι αυτή την περίοδο είναι δύο από τις δυναμικότερες περιοχές στον κόσμο, με ανάπτυξη κατά 5% και 7.5% αντίστοιχα σε ετήσια βάση. Αυτό οδηγεί αναπόφευκτα σε μια αυξανόμενη ευημερία σε αυτές τις δύο περιοχές. Όπως επίσης η εξαιρετικά υψηλή τιμή του πετρελαίου σήμερα, οικονομικά έχει ωφελήσει τους ανθρώπους στη Μέση Ανατολή. Με το μισό του παγκόσμιου μουσουλμανικού πληθυσμού που ζει στην ειρηνική ζώνη της Ασίας και του πληθυσμού στη Μέση Ανατολή εκ των οποίων όλοι είναι μουσουλμάνοι, μπορεί να διεξαχθεί το συμπέρασμα ότι υπάρχει μια μεγάλη ομάδα μουσουλμάνων των οποίων οι καταθέσεις είναι προς διάθεση. Με τον υπάρχον ρυθμό ανάπτυξης, οι πλούσιοι μουσουλμάνοι θα επιδιώξουν σίγουρα και θα επενδύσουν σε ισλαμικά χρηματοδοτικά - επενδυτικά προϊόντα που εξυπηρετούν τις ανάγκες τους. Αυτό παρέχει μια μεγάλη ευκαιρία για τους πλοιοκτήτες που τρυπούν στην ισλαμική χρηματοδότηση για να χρηματοδοτήσουν τις αγορές των πλοίων τους.

Υπενθυμίζεται ότι η ισλαμική χρηματοδότηση είναι αυστηρά βασισμένη στους κανόνες του Shariah με τους αντίστοιχους θρησκευτικούς και ηθικούς περιορισμούς. Επομένως τα ισλαμικά τραπεζικά προϊόντα θα διατεθούν σε εκείνους τους χρηματοδότες ή επενδυτές που ψάχνουν τις κοινωνικά ή ηθικά επενδύσεις οι οποίες θα είναι αποδεκτές σε αυτούς. Με την εφαρμογή της ισλαμικής χρηματοδότησης ως εργαλείο για την χρηματοδότηση στην αγορά πλοίων, οι πλοιοκτήτες θα είναι σε θέση να διεισδύσουν στην ισλαμική αγορά υιοθετώντας τις θρησκευτικές και ηθικές

ιδιαιτερότητες και να επεκτείνουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες, κάτι το οποίο δεν θα ήταν εφικτό στην περίπτωση που εφάρμοζαν μία συμβατική χρηματοδότηση.

Σημειώνεται ότι η ισλαμική χρηματοδότηση θεωρείται ακόμα μια σχετικά νέα έννοια όταν συγκρίνεται με τη συμβατική χρηματοδότηση. Προκειμένου λοιπόν να ανταγωνιστεί αποτελεσματικά την αγορά της συμβατικής χρηματοδότησης, τα χρηματοδοτικά πιστωτικά ινστιτούτα στην ισλαμική αγορά μπορούν να προσφέρουν ανταγωνιστικότερα προϊόντα στους επενδυτές και με χαμηλότερα κόστη χρηματοδότησης στους οφειλέτες για να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο την αγοράς. Για παράδειγμα, το κόστος έκδοσης ενός ισλαμικού ομολόγου να είναι χαμηλότερο από αυτό ενός συμβατικού ομολόγου.

5.1 Ευκαιρίες & Προκλήσεις από την Παγκόσμια Οικονομική Αβεβαιότητα

Από το περασμένο καλοκαίρι, η τραπεζική χρηματοδότηση έχει δεχθεί μία ασύλληπτη αιχμηρή επίθεση εξαιτίας της διάδοσης των οικονομικών επιπτώσεων από την αμερικάνικη κρίση. Αυτό έχει οδηγήσει τα πιστωτικά ινστιτούτα σε επαναξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου, αναθεώρηση της τιμής διάθεσης των χρηματοδοτικών προϊόντων, περιορισμό των υποθηκών σε ακίνητα, και την αναζήτηση χρήματος από τις κεντρικές τράπεζες για να υποστηρίξει τις διατραπεζικές αγορές χρημάτων. Αποτέλεσμα της κρίσης αυτής είναι η κατάρρευση των ισολογισμών των τραπεζών, όπου έχει επιδεινώσει περαιτέρω τη πιστωτική κρίση, και αντιστοίχως έχει οδηγήσει την παγκόσμια αγορά σε μία βαθιά οικονομική επιβράδυνση, με άμεση επίδραση στην ναυτιλιακή βιομηχανία.

Μετά από σχεδόν έξι μήνες, οι τιμές των μετοχών διεθνώς συνεχίζουν την κατειούσα, ενώ οι τρέχουσες συνδυασμένες προσπάθειες κρατών, κυβερνητικών και μη οργανισμών υπολείπονται της αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Η ανακοίνωση ότι η οικονομική ενίσχυση των κρατών για συνέχεια των δανείων έκτακτης ανάγκης στο επόμενο έτος, χαρακτηρίζει την πιά πρόσφατη προσπάθεια να ενισχυθούν

οι τράπεζες ώστε να υπερνικήσουν τα πιστωτικά προβλήματα που παρουσιάζονται. Το υψηλό κόστος δανεισμού φανερώνει ότι οι πιέσεις ρευστότητας καθώς επίσης και οι ανησυχίες για τον κίνδυνο αποζημίωσης παραμένουν ακόμα.

5.2 Η άνοδος της ισλαμικής χρηματοδότησης

Αφότου η πιστωτική κρίση έχει διαβρώσει την εμπιστοσύνη της αγοράς και των επενδυτών στις συμβατικές αγορές, οι επενδυτές έχουν συγκεντρωθεί στην ισλαμική χρηματοδότηση. Η ισλαμική βιομηχανία χρηματοδότησης είναι στη μέση μιας φαινομενικής επεκτατικής φάσης, με μία μέση ετήσια αύξηση περίπου 15% τα τελευταία χρόνια. Αυτή την περίοδο περισσότερο από \$800 δισεκ. βρίσκονται σε ισλαμικές τράπεζες υπό την μορφή καταθέσεων, επενδύσεων, αμοιβαίων κεφαλαίων, και ασφαλίσεων (γνωστά ως takaful). Η ζήτηση για ισλαμικά προϊόντα, δεν εκφράζεται πλέον μόνο από τη Μέση Ανατολή και άλλες μουσουλμανικές χώρες, αλλά και από επενδυτές σε όλο τον κόσμο που επιλέγουν την ισλαμική επένδυση ως μέσο διαφοροποίησης, μεταμορφώνοντας κατά συνέπεια την ισλαμική χρηματοδότηση ως ένα παγκόσμιο φαινόμενο.

Παρά τις διάφορες προκλήσεις, το μέλλον φαίνεται φωτεινό για την ισλαμική χρηματοδότηση.²⁰ Οι πιστωτικοί οργανισμοί στις χώρες όπως το Μπαχρέιν, τα Ενωμένα Εμιράτα και η Μαλαισία αναπτύσσονται με ραγδαίους ρυθμούς στην παγκόσμια αγορά. Αρκετές ισλαμικές χώρες έχουν συνεργαστεί σε μία προσπάθεια να δημιουργηθεί περισσότερη ρευστότητα και να ενισχυθεί η διαφάνεια της αγοράς με σκοπό να δημιουργηθούν κέντρα ανά τον κόσμο παρέχοντας ισλαμικές υπηρεσίες. Κορυφαία οικονομικά κέντρα, όπως το Χογκ Κονγκ, το Λονδίνο, η Νέα Υόρκη και η Σινγκαπούρη, σημειώνουν σημαντική πρόοδο στην δημιουργία νομικών θεμελίων για να προσαρμόσουν την ισλαμική χρηματοδότηση στο συμβατικό οικονομικό σύστημα. Πολλές από τις μεγαλύτερες δυτικές τράπεζες (π.χ. HSBC), έχουν ήδη εισχωρήσει στην ισλαμική αγορά παρέχοντας προϊόντα σύμφωνα με τους κανόνες της Sharia,

²⁰ www.gtnews.com :Current Trends in Islamic Structured Finance and Capital Markets

Heiko Hesse, IMF - Andreas Jobst, IMF - Juan Sole, IMF (2008)

υπερπηδώντας προβλήματα που παρουσιάζονται τη παρούσα στιγμή στη συμβατική χρηματοδότηση, όπως η έλλειψη ρευστότητας. Όλο και περισσότερες δυτικές τράπεζες αναμένεται να προσφέρουν τα ισλαμικά προϊόντα, που προσελκύονται από τις τεράστιες ευκαιρίες κέρδους και την άφθονη ρευστότητα, ειδικά σε ολόκληρη τη Μέση Ανατολή.

6 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Με την εφαρμογή μίας ισλαμικής χρηματοδότησης υπάρχει αληθινή και δίκαιη διανομή του κινδύνου μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών στην διεκπεραίωση μίας οικονομικής συνεργασίας, ότι δεν υπάρχει καμία εκμετάλλευση από το ένα συμβαλλόμενο μέρος στο άλλο όπου υποθετικά θεωρείται ως πιο αδύνατο, και ότι οι όποιες οικονομικές ατασταλίες και η υιοθέτηση μη παραγωγικών δραστηριοτήτων αποφεύγονται ενώ αντίθετα ως στόχος επιδιώκεται η φιλανθρωπική συνεισφορά και η κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη.

Λαμβάνοντας ως δεδομένο ότι η ισλαμική χρηματοδότηση αναμένεται να αναπτυχθεί με σημαντικούς ρυθμούς στο μέλλον, όπως επίσης τα στρατηγικά και οικονομικά πλεονεκτήματα που παρέχει αφενός στους δανειστές, και αφετέρου στους οφειλέτες, μία μερίδα πλοιοκτητών έχει υιοθετήσει τα ισλαμικά τραπεζικά προϊόντα που προαναφέρθηκαν είτε για να συμπληρώσουν είτε για να αντικαταστήσουν τα συμβατικά τραπεζικά προϊόντα που όλοι γνωρίζουμε σήμερα. Συμπεραίνεται λοιπόν, ότι με την ισλαμική χρηματοδότηση αυξάνεται ο αριθμός των επιλογών χρηματοδότησης παρέχοντας εναλλακτικές μορφές της συμβατικής, προσελκύοντας έτσι όλο και περισσότερους επιχειρηματίες.

Αυτό που καθορίζει κυρίως την επιλογή ενός υποψήφιου δανειστή ως προς την τράπεζα που θα επιλέξει για την χρηματοδότηση του, είναι το ύψος του επιτοκίου, και οι εν λόγω διαπραγματεύσεις μεταξύ του δανειστή και της Τράπεζας. Οι τράπεζες με την μεγαλύτερη χρηματική ρευστότητα είναι αυτές που κερδίζουν το μεγαλύτερο

έδαφος στην ναυτιλιακή αγορά, λόγω της δυνατότητας προσφοράς ενός χαμηλού επιτοκίου και περισσότερων οικονομικών ευκολιών.

Με τα στρατηγικά και οικονομικά πλεονεκτήματα που προσφέρει η ισλαμική χρηματοδότηση, οι πλοιοκτήτες πλέον πρέπει να την υπολογίζουν στα σοβαρά στα χρηματοδοτικά μελλοντικά σχέδια τους.

"Islamic finance is a sleeping giant. When current equity sources dry up, you can bet shipping will be knocking on the door".

(Tradewinds 17/6/2008)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Συνεντεύξεις

- Γιούργη Μ., Διευθύντρια στο ναυτιλιακό τμήμα της Τράπεζας Πειραιώς (συνέντευξη)
- Σκβάρκας Μ., Προϊστάμενος στο ναυτιλιακό τμήμα της Τράπεζας Κύπρου (συνέντευξη)
- Παπαγεωργίου Κλ., Προϊσταμένη στο ναυτιλιακό τμήμα της Εθνικής Τράπεζας (Συνέντευξη)

Βιβλία - δημοσιεύσεις

- Abdelhamid, M. (2005). Islamic Banking. Department of Economics, Carleton University
- Alam, M.N. (2003), Islamic Banking in Bangladesh: A Case Study of IBBL. International Journal of Islamic Financial Services
- Al-Bashir, M., & Al-Amine, M. (2000). The Islamic Bonds Market: Possibilities and Challenges. International Journal of Islamic Financial Services, 3(1).
- Chrzanowski Ign, An Introduction To Shipping Economics
- Dave Tan Tin Hoe (2006), Commercial Bank's Islamic Financial Products – An Alternative Source Of Finance For Shipowners, National University Of Singapore
- El-Gamal, M.A. (2000). A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance. Retrieved 23 February, 2007 from <http://www.ruf.rice.edu/~elgamal>
- Freshfields Bruckhaus Deringer. (2006). Islamic Finance: Basic Principles and Structures. A Focus on Project Finance.

- Grammenos C.(2005), Shipping Investment & Finance (City University, Ακαδημαϊκό υλικό)
- Humayon A. Dar And John R. Presley, Islamic Finance: A Western Perspective (International Journal Of Islamic Financial Services Vol. 1 No.1)
- Investments & Finance Ltd, (2005), Παρουσίαση από Πανεπιστήμιο Πειραιά, Εισηγητής Μερίκας Α.
- Mohammad Nejatullah Siddiqi (Journal 2002), Comparative Advantages Of Islamic Banking And Finance
- Obaidullah, M. (2005), Islamic Financial Services. Islamic Economics Research Center. King Abdulaziz University. Jeddah, Saudi Arabia.
- Rammal, H.G. (2004), Financing through Musharakah: Principles and Application
- Stephenson Harwood (2006), SHIPPING FINANCE (3rd Edition)
- Usmani, M.T. (2005), Islamic Finance Musharakah & Mudarabah
- Βλάχος Γ.(1997), Ναυτιλιακή Οικονομική

Σελίδες Ίντερνετ

- Internet Site: www.hsbcamanah.com, της HCBS-Amanah
- Internet Site: www.wikipedia.org, με θέμα Islamic Banking
- Internet Site: www.gtnews.com, με θέμα Islamic Banking
- Internet Site: www.islamic-bank.com
- Internet Site: www.tradewinds.no, με θέμα Islamic Banking
- Internet Site: www.ifsb.org

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ