

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ στη ΝΑΥΤΙΛΙΑ

«Ο ΙΣΛΑΜΙΚΟΣ ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΑ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ: ΜΙΑ ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ»

ΔΡΑΜΟΥΝΤΑΝΗ ΟΛΓΑ

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Ναυτιλία

Πειραιάς,

Σεπτέμβριος, 2017

Υπεύθυνη Δήλωση

«Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού, που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

Η δηλούσα,

Δραμουντάνη Όλγα

«Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία. Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Πολέμης Διονύσιος (Επιβλέπων)
- Μερίκας Ανδρέας (Καθηγητής)
- Παπαδημητρίου Ευστράτιος (Καθηγητής)

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.»

*Το πιο όμορφο συναίσθημα
θέλω να αφιερώσω
σε αυτή την οικογένεια
χαρά να ανταποδώσω.*

*Ένα μεγάλο ευχαριστώ
μέσα από την καρδιά μου
που πάντοτε με στήριζαν
σε όλα τα βήματα μου.*

...Στην οικογένεια μου

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Μεγάλο ενδιαφέρον στην επιστημονική κοινότητα έχει προκαλέσει η οργάνωση, η δομή και η απόδοση του ισλαμικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να συγκρίνει τον δυτικό με τον ισλαμικό τρόπο χρηματοδότησης των τραπεζών στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για να διερευνηθεί το παραπάνω ερώτημα είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση. Τα κίνητρα που ωθούν τους δανειοδοτούμενους προς αίτηση δανείου είναι πολλαπλά, όσον αφορά, όμως, τη ναυτιλιακή βιομηχανία συνήθως σχετίζονται με την ποιοτική αύξηση ή την αντικατάσταση του υφιστάμενου στόλου. Στο πρώτο μέρος της εργασίας γίνεται εκτενής αναφορά στον τρόπο λειτουργίας της τραπεζικής χρηματοδότησης στη ναυτιλία μέσω δανείων. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης αποτελεί την πιο διαδεδομένη στο χώρο της ναυτιλίας μέχρι στιγμής. Υπάρχουν πολλά τραπεζικά προϊόντα προσαρμοσμένα στις ανάγκες των δανειζόμενων (εφοπλιστών/ πλοιοκτητών). Όμως, οι προϋποθέσεις χορήγησης ενός ναυτιλιακού δανείου είναι ποικίλες και σχετίζονται κυρίως με τη φήμη του εκάστοτε δανειοδοτούμενου αλλά και με τις εγγυήσεις που απαιτούνται. Όσον αφορά το δεύτερο μέρος της εργασίας παρουσιάζονται οι βασικές αρχές του ισλαμικού τρόπου χρηματοδότησης. Σε μια ισλαμική συναλλαγή απαγορεύεται ρητώς η χρήση τόκου και αυτό αποτελεί τη βασική διαφορά μεταξύ ισλαμικού και συμβατικού τρόπου χρηματοδότησης. Τα κύρια χρηματοδοτικά προϊόντα που προωθούνται από την ισλαμική χρηματοδότηση είναι οι τύποι Musharaka, Mudarabah, Murabahah και Injara. Στη πλειοψηφία των προϊόντων αυτών γίνεται διασπορά κινδύνων, ζημιών και κερδών μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών. Στο πέρασμα των χρόνων ο ισλαμικός τρόπος χρηματοδότησης εισέρχεται στις οικονομικές συναλλαγές του δυτικού κόσμου όλο και περισσότερο καθώς αποτελεί μια καινοτόμα λύση.

Λέξεις κλειδιά: Δάνειο, ναυτιλία, ισλαμικός, χρηματοδότηση, Shariah

ABSTRACT

Great interest in the scientific community has been caused by the organization, structure and performance of the Islamic financial system. The purpose of this dissertation is to compare the western and the Islamic way of financing banks in the shipping industry. The method used to investigate the above question is the bibliographic review. The incentives that encourage borrowers to apply for a loan are multiple, but with regard to the shipping industry they are usually related to the qualitative increase or replacement of the existing fleet. In the first part of the paper there is an extensive reference to the way in which bank financing is used in the shipping through loans. This form of financing is the most widespread in the shipping industry so far. There are many bank products tailored to the needs of borrowers (shipowners). However, the conditions for the granting of a shipping loan are varied and mainly relate to the reputation of the borrowed loan and the guarantees required. The second part of the paper presents the basic principles of Islamic

funding. In an Islamic transaction, interest is forbidden, and this is the basic difference between Islamic and conventional funding. The main financial products promoted by Islamic funding are Musharaka, Mudarabah, Murabahah and Injara. The majority of these products are spreading risks, losses and profits between the parties. Over the years, the Islamic way of financing is increasingly entering the financial world of the Western world, as it is an innovative solution.

Key words: loan, shipping industry, finance, Shariah

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1°	3
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ	3
1.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	4
1.3 ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΟΥΝ ΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	5
1.4 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°	11
2.1 ΣΥΝΑΨΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ	11
2.2 ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	13
2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ	17
2.4 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ	20
2.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°	28
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΙΣΛΑΜΙΚΟ ΤΡΟΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	28
3.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΚΑΙ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΕΙΣ ΤΟΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΝΟΜΟΥ	29
3.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΙΣΛΑΜΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΠΡΟΪΝΤΑ	31
3.3.1 <i>PLS (Profit and Loss Sharing) Προϊόντα Χρηματοδότηση</i>	32
3.3.2 <i>Non PLS (non Profit and Loss Sharing) Προϊόντα Χρηματοδότησης</i>	36
3.3.3 <i>Χρηματοδοτικά προϊόντα βασισμένα στη χρέωση</i>	43
3.4 ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.	44
3.4.1 <i>Η ανάπτυξη και η ιστορία του Ισλαμικού Τραπεζικού συστήματος</i>	44
3.4.2 <i>IFSB και ΑΑΟΙΦΙ: Islamic Financial Services Board (IFSB) and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)</i>	46
3.4.3 <i>Προβλήματα Islamic Banking</i>	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°	49
4.1 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΤΡΟΠΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΡΟΠΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°	53
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	53
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	55
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	60

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Απαραίτητα έγγραφα για την προετοιμασία υποβολής αίτησης δανείου	12
Πίνακας 2: Μεταβλητές που επηρεάζουν τα spreads	18
Πίνακας 3: Islamic Bank Balance Sheet	45

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Συναλλαγή Musharakah	34
Διάγραμμα 2: Συναλλαγή Mudarabah	36
Διάγραμμα 3: Συναλλαγή Murabahah	38
Διάγραμμα 4: Συναλλαγή Ijarah	40
Διάγραμμα 5: Συναλλαγή Istisna	42

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν το πιο ανταγωνιστικό κλάδο στον τομέα των μεταφορών. Είναι γεγονός ότι το 80% του παγκόσμιου εμπορίου πραγματοποιείται δια θαλάσσης. Το θαλάσσιο εμπόριο αποτελεί τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού εμπορίου. Η ναυτιλιακή βιομηχανία, επομένως, είναι από τις σημαντικότερες διεθνώς καθώς η παραγωγή και η μεταφορά πρώτων υλών εξαρτάται άμεσα από αυτή και είναι στενά συνδεδεμένη με την παγκόσμια οικονομία.

Όμως ο κλάδος της ναυτιλίας είναι ένας κατεξοχήν χώρος εντάσεως κεφαλαίου. Οι εφοπλιστές και οι πλοιοκτήτες αναζητούν συνεχώς πηγές ναυτιλιακής χρηματοδότησης. Ειδικότερα σε περιόδους ύφεσης, όπως η περίοδος που διανύουμε, το τραπεζικό σύστημα και η δανειοδότηση, η οποία αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότηση, πλήττεται. Η έλλειψη ρευστότητας αποτελεί το βασικό πρόβλημα στη ναυτιλιακή βιομηχανία, καθώς οι εφοπλιστές/πλοιοκτήτες δεν μπορούν να δανειστούν με σκοπό να διευρύνουν τον υπάρχον στόλο τους για να μπορούν να επεκταθούν στις διαφορετικές αγορές ανά τον κόσμο.

Απεναντίας, ένας νέος τρόπος χρηματοδότησης είναι ο ισλαμικός, ο οποίος είναι ευρύτητα διαδεδομένος στις μουσουλμανικές κοινότητες και χώρες, αλλά και αναδυόμενος στον δυτικό κόσμο. Η ισλαμική χρηματοδότηση παρουσιάζει αρκετά κοινά χαρακτηριστικά με τον συμβατικό τραπεζικό δανεισμό σε ότι αφορά προϊόντα και διαδικασίες. Η Ισλαμική οικονομία είναι βασισμένη στους νόμους του Κορανίου και πιο συγκεκριμένα στον ισλαμικό νόμο Shariah. Ο Ισλαμικός Νόμος περιλαμβάνεται στις ρήσεις του προφήτη Μωάμεθ (Hadith) καθώς και στις συλλογές ερμηνειών και αποφάσεων από διάφορες ισλαμικές μελέτες. Η απαγόρευση του τόκου, Riba, αποτελεί την βασικότερη διαφορά μεταξύ του συμβατικού και του ισλαμικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με άλλα λόγια ο νόμος της Shariah ενθαρρύνει τις συναλλαγές και τις επενδύσεις μεταξύ των επιχειρήσεων αρκεί να μοιράζονται τα κέρδη και οι κίνδυνοι και όχι να υπάρχει μια σταθερή απόδοση όπως συμβαίνει στο δυτικό τραπεζικό σύστημα. Στο μουσουλμανικό κόσμο θεωρείται ανήθικο η είσπραξη τόκου σε μια επένδυση, ακόμη και στην περίπτωση που η επένδυση αποτύχει οι κίνδυνοι διαμοιράζονται μεταξύ του δανειοδοτούμενου και του δανειστή. Με αυτό τον τρόπο οι Μουσουλμάνοι θεωρούν ότι παραμένουν πιστοί στους θρησκευτικούς νόμους και ενθαρρύνονται να μην συμμετέχουν σε απαγορευμένες

δραστηριότητες που σχετίζονται με την κατανάλωση αλκοόλ και χοιρινού, την πορνογραφία, τη πορνεία, τα ναρκωτικά και τα όπλα (Haram).

Επομένως, η κύρια διαφορά μεταξύ των δύο συστημάτων είναι ότι ο συμβατικό χρηματοδοτικό σύστημα επικεντρώνεται κυρίως στην οικονομική πλευρά μια συναλλαγής, όσον αφορά τις διαδικασίες, ενώ το ισλαμικό χρηματοπιστωτικό σύστημα επεκτείνεται σε κοινωνικά, ηθικά και θρησκευτικά ζητήματα. (Μαντζουράτου 2013) Για να μπορέσει να εφαρμοστεί το ισλαμικό σύστημα είναι απαραίτητο να γίνουν κατανοητές οι ισλαμικές διδασκαλίες για την εργασιακή ηθική, την κοινωνική και οικονομική δικαιοσύνη και την διανομή του πλούτου. (Iqbal, 1997)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Με τον όρο ναυτιλιακή χρηματοδότηση εννοούμε την διαδικασία δανεισμού ενός χρηματικού ποσού από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις έναντι επιτοκίου με σκοπό την περαιτέρω ανάπτυξη της επιχείρησης. Η χρηματοδότηση μια ναυτιλιακής εταιρείας είναι αναγκαία και κατηγοριοποιείται σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη. Η βραχυπρόθεσμη δανειοδότηση έχει χρονική διάρκεια ένα με δύο χρόνια και αποσκοπεί την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων ενός πλοίου. Όσον αφορά την μακροπρόθεσμη διαρκεί έως 8 έτη και αποσκοπεί στην ναυπήγηση ενός νεότευκτου πλοίου ή στην αγορά ενός μεταχειρισμένου.

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση για το ποιος θα είναι ο τρόπος που θα χρηματοδοτηθεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση την εκάστοτε χρονική περίοδο καθώς ο ναυτιλιακός χώρος είναι ευμετάβλητος και επηρεάζεται από πολλούς διαφορετικούς παράγοντες. Ένας από τους βασικούς παράγοντες είναι οι ναύλοι που αλλάζουν συνεχώς και δεν μπορεί να προβλεφθεί η πορεία τους και συνεπώς τα ενδεχόμενα κέρδη. Επιπλέον η βιομηχανία παραγωγής επηρεάζει την ναυτιλιακή βιομηχανία καθώς οι αυξομειώσεις στα παραγόμενα προϊόντα έχουν αντίκτυπο στην θαλάσσια μεταφορά των πρώτων υλών, συνεπώς και στη βιομηχανία της ναυτιλίας. Τέλος ο ναυτιλιακός χώρος είναι εντάσεως κεφαλαίου, αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η ίδρυση μια εταιρείας και η απόκτηση του στόλου απαιτούν τεράστια χρηματικά ποσά τα οποία αποσβένονται με αργούς ρυθμούς. Σε περίπτωση χρηματοδότησης, οι πλοιοκτήτες προσπαθούν να προστατεύσουν τα προσωπικά τους κεφάλαια για αυτό το λόγο προτιμούν να έχουν όσο το δυνατόν μικρότερη συμμετοχή κεφαλαίου στην επερχόμενη επένδυση. Απεναντίας, οι δανειοδότες προτιμούν την μεγαλύτερη συμμετοχή των πλοιοκτητών με σκοπό την μείωση του οικονομικού ρίσκου.

Κατά την χρηματοδότηση μιας επένδυσης μέσω τραπεζικού δανεισμού τα συμφέροντα του δανειοδοτούμενου (εφοπλιστή/πλοιοκτήτη) και του δανειοδότη (τράπεζα) συγκρούονται ως προς τους όρους, το χρόνο και τρόπο αποπληρωμής, το επιτόκιο και πολλές φορές ως προς την απαιτούμενη γραφειοκρατία. Αυτό συμβαίνει όχι μόνο στις ναυτιλιακές επενδύσεις αλλά και σε οποιαδήποτε άλλη επένδυση, ειδικά σε περιπτώσεις μεγάλων απαιτούμενων κεφαλαίων. Από την μια πλευρά, οι δανειοδοτούμενοι επιδιώκουν να συμβάλλουν όσο το δυνατόν λιγότερα ίδια

κεφαλαία με σκοπό τη διασφάλιση υψηλής κερδοφορίας, σε περίπτωση που η επένδυση επιτύχει, όμως, σε περίπτωση αποτυχίας της επένδυσης επιθυμούν να ελαχιστοποιήσουν τις απώλειες τους. Επιπλέον, οι δανειολήπτες έχουν ως στόχο να καταβάλλουν τις ελάχιστες εγγυήσεις στον επενδυτή οι οποίες ελαχιστοποιούν και τις απώλειες, τη μέγιστη περίοδο αποπληρωμής του δανείου σε αντιστοιχία με την διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου, το γρήγορο ρυθμό απόκρισης από την μεριά των τραπεζών όσον αφορά την οικονομική συμβουλευτική από τους τραπεζίτες, καθώς επιζητούν και την ελάχιστη γραφειοκρατία. (Βλάχος Γ.Π., Νικολαΐδης Μ, 2009)

Απεναντίας από την πλευρά των τράπεζων επιδιώκεται σημαντική συμβολή ιδίων κεφαλαίων σε περίπτωση που το εγχείρημα αποτύχει, μέγιστες εγγυήσεις, ελάχιστη περίοδο αποπληρωμής δανείων και γρήγορη επιστροφή κεφαλαίων ούτως ώστε να επαναχρησιμοποιούνται άμεσα, μεγέθυνση ιδίων κεφαλαίων στις επιστροφές (κεφαλαίων) της τράπεζας, παροχή των προϊόντων και/ ή οικονομικές συμβουλές εφόσον οι υπηρεσίες αυτές μπορούν επαρκώς να αποζημιωθούν, επιπλέον απαιτείται τεράστια γραφειοκρατία για να αποφεύγεται οποιαδήποτε ασάφεια. (Harwood St., 2008)

1.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η ποιοτική αντικατάσταση των πλοίων του στόλου

Για κάθε κατηγορία πλοίου υπάρχει μια προσδόκιμη ηλικία χρήσης του πριν την απόσυρση. Είτε για τον προαναφερθέν λόγο είτε λόγω του ότι οι παγκόσμιες προδιαγραφές κατασκευής πλοίων αλλάζουν, είτε επειδή πλοία πωλούνται ή διαλύονται, οι πλοιοκτήτες περνούν σε επένδυση για την απόκτηση μεταχειρισμένων ή νεότευκτων πλοίων για να παραμείνει ίδια ή να αυξηθεί η προσφερόμενη χωρητικότητα τους. (Grammenos Th. C., 2002)

Η επέκταση του στόλου

Η περίπτωση αυτή αναφέρεται όταν μια ναυτιλιακή επιχείρηση επενδύει σε πλοία είτε σε νεότευκτα είτε σε μεταχειρισμένα με σκοπό να έρθουν σε συμφωνία με μακροχρόνια συμβόλαια μεταφοράς φορτίων.

Η είσοδος στο χώρο της ναυτιλιακής βιομηχανίας

Οι νέες εταιρείες που μόλις εισήλθαν στο χώρο της ναυτιλίας αγοράζουν μεταχειρισμένα πλοία είτε παραγγέλνουν στα ναυπηγεία νεότευκτα. Κατά τον ίδιο τρόπο, ενεργούν οι πλοιοκτήτες που θέλουν να ασχοληθούν με κάποιο άλλο τομέα πέρα του ναυτιλιακού που δραστηριοποιούνται ήδη.

Η μετασκευή υφιστάμενου πλοίου

Οι παγκόσμιες προδιαγραφές στη ναυτιλιακή βιομηχανία αλλάζουν με τα χρόνια. Για λόγους ασφάλειας των πλοίων ή για λόγους προσαρμογής στη μεταφορά φορτίων, οι ναυτιλιακές εταιρείες αναγκάζονται να μετεπισκευάζουν τον υφιστάμενο στόλο. Έτσι, οι πλοιοκτήτες αποφασίζουν να επισκευάσουν το στόλο τους για λόγους ασφαλείας, για να ασχοληθούν με την μεταφορά άλλου είδους φορτίων ή για να βελτιώσουν τις επιδόσεις τους.

Η αύξηση του προσφερόμενου tonnage

Όταν ένα πλοίο είναι κοντά στο προσδόκιμο όριο ηλικίας του μπορεί να πάει για διάλυση ή να μεταπωληθεί. Όταν διαλύεται και στην θέση του προστίθεται ένα νεότευκτο, η προσφερόμενη χωρητικότητα μεταφοράς φορτίων δεν μειώνεται αλλά παραμένει η ίδια. Ενώ όταν ένα παλιό πλοίο μεταπωλείται και αγοράζεται ένα άλλο είτε νεότευκτο είτε μεταχειρισμένο από τον ίδιο πλοιοκτήτη, η χωρητικότητα του παγκόσμιου tonnage αυξάνεται μακροπρόθεσμα. (Stopford M., Thanopoulou H., 2009)

1.3 ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΟΥΝ ΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Η ναυτιλιακή βιομηχανία χαρακτηρίζεται βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Με άλλα λόγια απαιτούνται τεράστια ποσά χρηματοδότησης για την εκάστοτε επένδυση. Η κύρια πηγή εύρεσης χρημάτων στη ναυτιλία είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Βασική προϋπόθεση μιας τράπεζας για την χρηματοδότηση ενός επιχειρηματικού σχεδίου, και μάλιστα, υψηλού κινδύνου είναι να κατέχει γνώσεις πάνω στη ναυτιλιακή βιομηχανία, εμπειρία στη δανειοδότηση και η άμεση δυνατότητα ανταπόκρισης του στελεχιακού δυναμικού της τράπεζας. (Vivikis I., 2003) Το ανθρώπινο δυναμικό που στελεχώνει την τράπεζα πρέπει να είναι ικανό να ξεχωρίσει και να αξιολογήσει τους κινδύνους που κρύβονται πίσω από μια ναυτιλιακή επένδυση. Οι κίνδυνοι αυτοί μπορεί να είναι (Stopford M., Nomikos N., Alizadeh A., 2009):

- Κίνδυνος μεταβολής επιτοκίου (Interest risk)
- Κίνδυνος των απαιτούμενων ασφαλειών (Insurance risk)
- Συναλλαγματικός κίνδυνος (Currency risk)
- Χρηματοδοτικός κίνδυνος της χώρας (Country risk)
- Πιστωτικός κίνδυνος (Credit risk)
- Κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity risk)
- Κίνδυνος χρεωκοπίας (Solvency risk)
- Λειτουργικός κίνδυνος
- Κίνδυνος των εξασφαλίσεων που αφορούν το ενυπόθηκο πλοίο και η δυνατότητα ρευστοποίησης του (Collateral risk)

Οι παραπάνω κίνδυνοι μπορούν να αξιολογηθούν και κατά πάσα πιθανότητα να αποφευχθούν, ερευνώντας το στελεχιακό δυναμικό της τράπεζας την ιστορική διαδρομή της ναυτιλιακής εταιρείας που ζητά χρηματοδότηση ως προς τον τρόπο αντιμετώπισης της των ναυτιλιακών κρίσεων και υφέσεων, τον τρόπο με τον οποίο τηρεί και σέβεται τις δανειακές υποχρεώσεις της, την ποιότητα, την επάρκεια και την ικανότητα της διοικήσας αρχής καθώς και την εμπειρία συνεργασίας άλλων τραπεζών με τον ίδιο πελάτη. (Γουλιέλμος Α. Μ., 1999)

Επιπλέον, η ναυτιλιακή οικονομία είναι μια βιομηχανία που πρέπει να απαρτίζεται από έμπειρο προσωπικό που μπορεί να λαμβάνει αποφάσεις με την βοήθεια εμπειρίας ετών. Είναι απαραίτητο να ξέρουν πως θα διαπραγματευτούν, πως θα επιλύσουν ένα πρόβλημα. Η πλειοψηφία των πλοιοκτητών θα ήθελα να διαπραγματεύονται με τραπεζίτες που έχουν ίση ή μικρότερη εμπειρία από τους ίδιους. Οι ναυτιλιακοί οικονομολόγοι που έχουν μεγαλύτερη εμπειρία από τους τραπεζίτες που ασχολούνται με την ναυτιλιακή δανειοδότηση είναι πολύ λίγοι. (Harwood St., 2008)

1.4 ΜΟΡΦΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Ορισμένης διάρκειας Δάνεια (Term Loan)

Στα δάνεια αυτής της μορφής, εξ αρχής καθορίζονται συγκεκριμένοι όροι, όπως το ποσό του δανείου, ο τρόπος εκταμίευσης του, το ύψος του επιτοκίου, ο τρόπος και ο χρόνος αποπληρωμής του καθώς και οι εγγυήσεις και οι εξασφαλίσεις προς τον δανειστή. (Κοκκομέλης, 1995)

Κοινοπρακτικά Δάνεια (Syndicated Loan)

Ένα κοινοπρακτικό δάνειο αποτελεί την συμφωνία μεταξύ δύο ή περισσότερων τραπεζών με σκοπό την χορήγηση ενός δανείου ή μιας πίστωσης ή μιας έκδοσης εγγυητικής και είναι μακροπρόθεσμος τύπος δανεισμού, καθώς η διάρκεια του μπορεί να φθάσει από τρία έως δέκα χρόνια¹. Μέσω των κοινοπρακτικών δανείων δίνεται η δυνατότητα σε πολλές τράπεζες να συμβάλλουν στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Σε εποχές όπως η σημερινή που υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας, τα κοινοπρακτικά δάνεια δίνουν ένα βασικό πλεονέκτημα στις δανείστριες τράπεζες. Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου και έτσι και η χρηματοδότηση της απαιτεί τεράστια κεφάλαια. Πράγμα που οδηγεί πολλές τράπεζες να συνεργάζονται μεταξύ τους για την χρηματοδότηση μια ναυτιλιακής επένδυσης με σκοπό την διαμερισμό του αναλαμβανόμενου κινδύνου. (Dennis, S., Mullineaux D., 2000)

Στα δάνεια αυτά συμμετέχουν αμερικάνικες, ευρωπαϊκές και ιαπωνικές τράπεζες. Στα μεγάλα κοινοπρακτικά δάνεια μπορούν να συμμετέχουν περισσότερες από είκοσι τράπεζες από διάφορες χώρες.

Στην περίπτωση αυτής της συνεργασίας μια από τις τράπεζες είναι ο επικεφαλής και η διαχειρίστρια (agent or leader) και αναλαμβάνει όλες τις διαπραγματεύσεις με τον πελάτη καθώς και τις συνομιλίες με όλες τις υπόλοιπες τράπεζες κατά την διάρκεια του δανείου. (Φαλαγκάρη Α., 2015) Ο leader μπορεί αναλάβει μόνο την οργάνωση και τη διαχείριση του δανείου, χωρίς απαραίτητα να συμμετέχει στο δανειακό ποσό. Η διαχειρίστρια εταιρεία διαμορφώνει τους όρους (διάρκεια, αποπληρωμή, εξασφαλίσεις) και συγκεντρώνει όλα τα απαραίτητα έγγραφα (documentation).

¹ Ο θεσμός των κοινοπρακτικών δανείων αναπτύχθηκε την δεκαετία του 1960 και γνώρισε μεγάλη εξέλιξη από το 1967 έως το 1973.

Όσον αφορά το πρόβλημα σε αυτού του είδους τα δάνεια, πολλές φορές οι τράπεζες δεν έχουν την κατάλληλη τεχνογνωσία της ναυτιλιακής βιομηχανίας και ούτε διαθέτουν την πείρα αναγνώρισης της ναυτιλιακής αγοράς με αποτέλεσμα η διαχείριση των κοινοπρακτικών δανείων να αποκτά δυσκολίες.

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ότι τα κοινοπρακτικά δάνεια δεν χρησιμοποιούνται όπως παλαιότερα για την χρηματοδότηση της ναυτιλίας λόγω του ότι οι τράπεζες μπορούν να προσφέρουν άλλα χρηματοδοτικά προϊόντα πιο προσαρμοσμένα στις ανάγκες των ναυτιλιακών εταιρειών. (Schninas O., Grau C., 2015)

Overdrafts

Η υπερανάληση αποτελεί την μορφή ενός ανοιχτού δανείου. Η τράπεζα προσφέρει στον πελάτη της την επέκταση δανεισμού μέχρι ενός προεγκεκριμένου πιστωτικού ορίου. Ο δανειζόμενος πληρώνει τους τόκους μόνο για το επιπλέον ποσό και μόνο για την περίοδο που το χρησιμοποίησε. Εκτός από υπερανάληση ο πελάτης μπορεί να υπογράψει και επιταγές μεγαλύτερες από εκείνο το ποσό που έχει στο λογαριασμό του χωρίς να υπάρχει κίνδυνος να θεωρηθούν ακάλυπτες.

Ανάκληση αυτής της δυνατότητας γίνεται όταν μειωθεί η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη, όταν υπάρχουν πιθανότητες ότι ο πελάτης μπορεί να πτωχεύσει, όταν ο οφειλέτης δεν έχει επιστρέψει το ποσό της υπερανάλησης για αρκετό καιρό και όταν περάσει η περίοδος της έγκρισης της υπερανάλησης. Η τράπεζα μπορεί να την ανακαλέσει χωρίς καμία προειδοποίηση όταν συντρέχει κάποιος από τους παραπάνω λόγους². (Grammenos Th., Xylas E., 1993)

Bridge Loan

Πρόκειται για ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο που χορηγείται έως ότου κατέσται δυνατή μια πιο μόνιμη λύση χρηματοδότησης. Το δάνειο αυτό στην ουσία γεφυρώνει το χάσμα μεταξύ δύο συναλλαγών. Για παράδειγμα όταν μια εταιρεία αναζητά κεφάλαιο κίνησης, της χορηγείται ένα bridge loan μέχρι να εγκριθεί το αίτημα της για δανειοδότηση από κάποια τράπεζα. Επιπλέον αυτός ο όρος χρησιμοποιείται για δάνεια τα οποία χορηγούνται σε δόσεις ανάλογα με τον βαθμό

² Αν η υπερανάληση είναι ασφαλισμένη, η τράπεζα έχει το δικαίωμα να κατάσχει το υποθηκευμένο περιουσιακό στοιχείο σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν πληρώσει.

προόδου της επένδυσης, για παράδειγμα ένα δάνειο που χρηματοδοτεί την σύσταση μια νέας εμπορικής επιχείρησης. (Φαλαγκάρη Α., 2015)

Revolving Credits

Ανανεούμενη ή επαναληπτική πιστωτική επιστολή. Αυτή η σύμβαση προβλέπει ότι οι δόσεις που έχουν αποπληρωθεί μπορούν να εκταμιευθούν ξανά και να επαναδιατεθούν στον δανειζόμενο μέχρι το ανώτατο ποσό του δανείου. Ουσιαστικά πρόκειται για μια ανακύκλωση της χρηματικής αξίας της πίστωσης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η κατηγορία αυτή του δανείου είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για τις ναυτιλιακές εταιρείες για τις αγοροπωλησίες πλοίων επιτρέποντας τους να διενεργούν πληρωμές μέσω των εσόδων που θα εισπράξουν από την πώληση πλοίων όσο και για τις αναλήψεις που χρειάζονται για την αγορά νέου τονάζ χωρίς να χρειάζεται να διαπραγματευτούν νέα δανειακή σύμβαση. (Σταυρουλάκη Γ., 2010)

Guarantees (Εγγυημένο δάνειο)

Δάνειο το οποίο η αποπληρωμή του είναι εγγυημένη με προσωπική ή με εμπράγματα ασφάλεια ή με ενέχυρο τίτλους ή με μετρητά (securities or cash collateral)³.

Παράδειγμα εγγυημένου δανείου είναι όταν η ναυτιλιακή εταιρεία προσφέρει στο ναυπηγείο που θα ναυπηγήσει ένα νεότευκτο πλοίο μια εγγυητική επιστολή από τρίτους, δηλαδή από την τράπεζα. Σε περίπτωση που ο δανειζόμενος αθετήσει τις υποσχέσεις του απέναντι στο δανειστή (εδώ ναυπηγείο) η τράπεζα καλείται να καταβάλει το πόσο έναντι του δανειζόμενου. Ο πλοιοκτήτης/ εφοπλιστής πρέπει να αποζημιώσει την τράπεζα για τα ποσά που κατέβαλε για τον ίδιο συν μια προμήθεια που υπολογίζεται ετησίως. Οι πιστώσεις αυτές έχουν αρκετές ρήτρες ασφαλείας και εξασφαλίσεις για να μπορούν να καλύψουν την τράπεζα σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων από τον δανειζόμενο.

Standby letter of credit (Πίστωση εντιμότητας)

Αποτελεί μια εφεδρική πιστωτική επιστολή και χρησιμεύει σαν ασφάλεια και εγγύηση εκπλήρωσης υποχρεώσεων. Η standby letter of credit χρησιμοποιείται σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής σε συναλλαγή μεταξύ του πελάτη της τράπεζας και του δικαιούχου. Ενώ η εμπορική πιστωτική επιστολή χρησιμοποιείται σαν κύριο μέσο πληρωμής σε συναλλαγή. Οι εφεδρικές

³ Αφορά κυρίως για χρηματοδότηση νεότευκτου πλοίου

πιστωτικές επιστολές δημιουργούνται ως ένδειξη καλής πίστης στις επιχειρηματικές συναλλαγές και αποδεικνύουν την ποιότητα της πίστωσης του δανειζόμενου. Η τράπεζα που εκδίδει τις stand by letter of credit εκτελεί σύντομα καθήκοντα αναδοχής για να εξασφαλίσει την πιστωτική ποιότητα του ατόμου που ζητά την πιστωτική επιστολή και στη συνέχεια αποστέλλει ειδοποίηση στην τράπεζα του ατόμου που ζητά την πιστωτική επιστολή (συνήθως πωλητής ή πιστωτής).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 ΣΥΝΑΨΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Το πρώτο βήμα για την σύναψη ναυτιλιακού δανείου είναι η υποβολή του δανειακού αιτήματος από τον εφοπλιστή προς την τράπεζα η οποία περιγράφει την σχεδιαζόμενη επένδυση (letter of intent). Ο υπάλληλος της τράπεζας ο οποίος είναι υπεύθυνος για τα ναυτιλιακά δάνεια διενεργεί μια έρευνα για τον εφοπλιστή και τις οικονομικές πλευρές της προτεινόμενης επένδυσης. Έπειτα, ακολουθεί συνάντηση του υπεύθυνου υπαλλήλου για τα ναυτιλιακά δάνεια και των ανώτερων στελεχών της τράπεζας. Σε αυτό το στάδιο διερευνάτε η ποιότητα και η επάρκεια της διοίκησης της ναυτιλιακής εταιρείας. Με άλλα λόγια μερικά από τα στοιχεία που εξετάζονται είναι το ιστορικό απόδοσης της εταιρείας και πιο συγκεκριμένα η απόδοση του κέρδους της σε παλαιότερες επενδύσεις. Επίσης, εξετάζεται η συμμόρφωση της στον ISM Code και ISPS Code σε περίπτωση ατυχήματος στο πλοίο, καθώς και οι δεξιότητες της διοίκησης που σχετίζονται στην επιτυχία μιας επένδυσης είτε σε καλές είτε σε κακές αγορές ναύλων. (Γουλιέλμος Α., 2007) Ωστόσο, η δανείστρια τράπεζα ελέγχει κι άλλες παραμέτρους για την δανειζόμενη ναυτιλιακή εταιρεία οι οποίες αφορούν το επίπεδο της συνολικής σχέσης των ιδίων δανειακών κεφαλαίων της καθώς δείχνει κατά πόσο η εταιρεία είναι «εσωτερικά» χρηματοδοτούμενη. Η τράπεζα πρέπει να προσέξει την κατάσταση ρευστότητας της εταιρείας για να βεβαιωθεί ότι υπάρχει επαρκές περιθώριο μετρητών για να καλυφθούν απρόβλεπτες περιστάσεις (safety margin)⁴. Με άλλα λόγια η δανειζόμενη εταιρεία θα πρέπει να κατέχει ένα υψηλό ποσοστό ρευστότητας, ούτως ώστε η δανείστρια τράπεζα να διαβεβαιώνεται ότι σε καταστάσεις απρόβλεπτες, όπου θα δημιουργηθούν μη υπολογισμένα έξοδα, η δανειζόμενη εταιρεία θα είναι σε θέση να τα καλύψει χωρίς να μπαίνει σε κίνδυνο το δανειακό ποσό.

Οι ενότητες που πρέπει να συζητηθούν είναι οι όροι του συμβολαίου, οι εγγυήσεις, οι αμοιβές, το επιτόκιο και το χρονικό διάστημα αποπληρωμής⁵. Το τμήμα πιστώσεων της τράπεζας εξετάζει κατά πόσο ο δανειζόμενος είναι ικανός να τηρήσει τους δανειακούς όρους, ελέγχοντας

⁴ Η ακριβής ερμηνεία του όρου safety margin είναι μια αρχή στην οποία ένας επενδυτής αγοράζει μόνο τίτλους όταν η τιμή της αγοράς είναι σημαντικά χαμηλότερη από την εγγενή αξία του. Με άλλα λόγια, όταν η τιμή αγοράς είναι σημαντικά χαμηλότερη από την εκτίμηση της εγγενούς αξίας, η διαφορά είναι το περιθώριο ασφαλείας. Αυτή η διαφορά επιτρέπει την πραγματοποίηση μιας επένδυσης με ελάχιστο ρίσκο. (Wayne Pinsent)

⁵ Αναλύονται στην επόμενη ενότητα λεπτομερώς

τις ταμειακές ροές και τα συμβόλαια προναύλωσης καθώς και τις εγγυήσεις σε περίπτωση αθέτησης των όρων.

Μετά από την αίτηση ο loan/ account officer συγκεντρώνει μέρος των εγγράφων και συντάσσει μια εισήγηση για τα ανώτερα στελέχη της τράπεζας όπως η εκτίμηση της αξίας του πλοίου που απαιτεί το δάνειο (valuation report). Εφόσον η εν λόγω τράπεζα ενδιαφέρεται να χρηματοδοτήσει μια επένδυση ακολουθούν διαπραγματεύσεις με τον υπεύθυνο της ναυτιλιακής εταιρείας. Αφού ληφθεί η τελική έγκριση από τα ανώτερα κλιμάκια της τράπεζας και υπογραφεί η σύμβαση γίνεται η εκταμίευση. Μια ειδική επιτροπή ελέγχει σε τακτά χρονικά διαστήματα αν η ναυτιλιακή εταιρεία είναι συνεπής στην αποπληρωμή των δόσεων οι οποίες είναι συνήθως εξαμηνιαίες. (Ταπάλη Τζ., 2009)

Πίνακας 1: Απαραίτητα έγγραφα για την προετοιμασία υποβολής αίτησης δανείου

1.	Πλήρες βιογραφικό των πλοιοκτητών
2.	Λεπτομερές ιστορικό της εταιρείας
3.	Λεπτομέρειες για το κάθε πλοίο της εταιρείας
4.	Πληροφορίες για τα πλοία, λεπτομέρειες από τους τελευταίους ελέγχους καθώς και φωτογραφίες
5.	Λειτουργικά έσοδα και έξοδα του πλοίου τουλάχιστον από τα τρία τελευταία χρόνια
6.	Χρηματοοικονομικές καταστάσεις της πλοιοκτήτριας εταιρείας
7.	Όλες οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις
8.	Τρέχουσες πληροφορίες για υπάρχουσες ναυλώσεις
9.	Πληροφορίες για το πλήρωμα των πλοίων
10.	Στοιχεία του ISM Code της εταιρείας
11.	Ισολογισμοί της εταιρείας για τα δυο τελευταία έτη
12.	Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεων τα δύο τελευταία έτη
13.	Μετοχική διάρθρωση της πλοιοκτήτριας εταιρείας
14.	Μελλοντικά σχέδια/ οράματα
15.	Λόγοι επιθυμίας της χρηματοδότησης
16.	Πληροφορίες για άλλες τρέχουσες χρηματοδοτήσεις (ύψος δανείου, τρόπος αποπληρωμής, διάρκεια)
17.	Συστάσεις για την πλοιοκτήτρια εταιρεία

Πηγή: Grammenos Th. C. and Xylas E. M., Shipping Investment and Finance Part III, IV, V, City University Business School, London, 1998

2.2 ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα έγγραφα είναι αρκετά εκτενής. Τόσο ο δανειστής όσο και ο δανειζόμενος (εφοπλιστής/ πλοιοκτήτης) θα πρέπει να παρακολουθούν τις διαδικασίες των εγγράφων μαζί με νομικούς σύμβουλους. (Κόκκινος Γ., 2004) Παρακάτω θα παρουσιαστεί η λίστα των εγγράφων.

- Αίτηση/ application
- Πληροφορίες τραπεζής/ information sheet bank references
- Πληροφορίες εμπορικές/ trade reports
- Υποδείγματα υπογραφών/ specimen of signatures
- Γνωμάτευση νομιμοποίησης/ legal documentation
- Δανειακή σύμβαση/ loan agreement
- Πρόσθετη πράξη ενεχυρίασης συναλλαγματικών/ Deed of pledge- trades acceptances
- Πρόσθετη πράξη ενεχυρίασης χρηματογράφων/ Deed of pledge- shares
- Εγγύηση σε έντυπο/ guarantee on our form
- Εγγύηση επί της σύμβασης/ guarantee on the contract
- Εγγύηση επί της συναλλαγής πρωτοφειλής/ guarantee on promissory note
- Δήλωση πελάτη περί ακίνητης περιουσίας/ real estate client's assessment
- Δήλωση εγγυητή περί ακίνητης περιουσία/ real estate guarantor's assessment
- Εκτίμηση μηχανικού/ real estate appraisal
- Πιστοποιητικό εξακρίβωσης ακίνητης περιουσίας/ real estate legal verification
- Πιστοποιητικά υποθηκοφυλακείου/ registry office certificates
- Ασφαλιστήριο συμβόλαιο/ insurance policy
- Λοιπά έγγραφα/ others
- Εγκριθέν ποσό πιστώσεως/ credit risk

- Εκτίμηση αξία πλοίου

Παρακάτω γίνεται ανάλυση των σπουδαιότερων εγγράφων. (Γουλιέμος Α. Μ., 1999)

1. Αίτηση δανείου

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως αποτελεί την περιγραφή της επένδυσης από τον εφοπλιστή προς την τράπεζα μέσω μιας επιστολής (letter of intent).

2. Γνώση του πλοίου

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί πολλές γενικές γνώσεις της ναυτιλίας, λόγου χάριν η ναυτιλιακή ορολογία και η γενική ιδέα του πλοίου.

3. Η επιστολή δέσμευσης της τράπεζας (ΕΑΔ) – Commitment Letter (CL)

Η διαπραγμάτευση του ναυτιλιακού δανείου ξεκινά από την επιστολή ανάληψης δέσμευσης. Αυτή την επιστολή την συντάσσει ο ίδιος ο τραπεζίτης και όχι κάποιος νομικός σύμβουλος και εμπεριέχει τους θεμελιώδεις όρους και προϋποθέσεις του ναυτιλιακού δανείου. Επίσης καλύπτει κύριους χρηματοδοτικούς όρους, βασικές προϋποθέσεις και παραχωρήσεις/ συμφωνίες/ αναλήψεις υποχρεώσεων, καθώς και οτιδήποτε άλλο θεωρείται κρίσιμο σημείο για την έκβαση μιας επιτυχούς συνεργασίας μεταξύ τράπεζας και ναυτιλιακής εταιρείας.

4. Η ναυτική υποθήκη

Η ναυτική υποθήκη εγγράφεται επίσημα σε μια υπηρεσία ή στο γραφείο του αντιπροσώπου της Κυβέρνησης του κράτους της σημαίας⁶ του πλοίου και χρησιμοποιείται ως απόδειξη του χρέους πάνω στο πλοίο (lien) προς τον δανειστή. Ο δεύτερος σκοπός της υποθήκης είναι η συμφωνία του δανειζόμενου (πλοιοκτήτη/ εφοπλιστή) προς τον δανειστή (τράπεζα) σχετικά με την συντήρηση, ασφάλιση και τον τρόπο εκμετάλλευσης του πλοίου.

5. Η υποσχετική

Η υποσχετική επιστολή είναι ένα σύντομο αλλά και πολύ κρίσιμο έγγραφο. Αποτελεί την κύρια απόδειξη του χρέους, καθώς όταν υπογραφεί από τους εξουσιοδοτούμενους υπαλλήλους

⁶ Η εθνικότητα της υποθήκης καθορίζεται από την σημαία του πλοίου και όχι από την χώρα σύστασης της εταιρείας του δανειζόμενου.

του δανειζόμενου αναγγέλλει και τυπικά το χρέος. Το έγγραφο αυτό θα πρέπει να φυλάσσεται από την τράπεζα έως ότου αποπληρωθεί το δάνειο πλήρως.

6. Οι προσωπικές/ εταιρικές εγγυήσεις

Η προσωπική/ εταιρική εγγύηση αποτελεί ένα έγγραφο στο οποίο η δανειζόμενη ναυτιλιακή εταιρεία εγγυάται ότι θα εξοφλήσει όλο το ποσό που θα δανειστεί μαζί με τους τόκους στις συμφωνηθείσες δόσεις μέχρι την ημερομηνία αποπληρωμής του δανείου.

7. Έντυπο γενικής εκχώρησης Ναύλων, Ενοικίων (σε περίπτωση χρονοναύλωσης), Ασφαλιστικών Αποζημιώσεων

Το κείμενο του εντύπου γενικής εκχώρησης ναύλων, ενοικίων και ασφαλιστικών αποζημιώσεων καταγράφεται στην αγγλική γλώσσα και αναφέρει τα όλα τα στοιχεία της συμφωνίας μεταξύ δανειστή και δανειζόμενου καθώς και την παραχώρηση των ναύλων, των ενοικίων (σε περίπτωση χρονοναύλωσης) και τις ασφαλιστικές αποζημιώσεις προς τον δανειστή (τράπεζα).

8. Σύμβαση ναυτιλιακού δανείου

Οι συμβάσεις ναυτιλιακών δανείων διαφοροποιούνται αναλόγως ποιος τις συντάσσει όπως γίνεται με τις συμβάσεις των ευρωδολαρίων, παρόλα αυτά υπάρχουν κάποια κοινά σημεία σε όλες. Στην πρώτη σελίδα εγγράφεται η πλήρης ημερομηνία και τα στοιχεία των συμβαλλόμενων μερών. Αμέσως μετά ορίζεται η ρήτρα πολλαπλών νομισμάτων, το ποσό και ο σκοπός του δανείου. Εν συνεχεία, ορίζονται οι εξασφαλίσεις και οι εγγυήσεις προς τον δανειστή, καθώς και η προσκόμιση και η υπογραφή όλων των απαραίτητων εγγράφων που σχετίζονται με τη εξασφάλιση του δανείου. Επίσης, απαιτούνται έγγραφα που αφορούν το πλοίο όπως είναι η κλάση, η ασφάλιση και η νηολόγηση του καθώς και έγγραφα που αποδεικνύουν την νομική σύσταση της ναυτιλιακής εταιρείας. Το επόμενο κύριο ζήτημα που εξετάζεται στις συμβάσεις ναυτιλιακών δανείων είναι οι Γενικές Υποχρεώσεις (Covenants) / Συμφωνίες. (Γουλιέλμος Α. Μ., 2007) Οι υποχρεώσεις αυτές διακρίνονται σε θετικές και αρνητικές. Οι θετικές υποχρεώσεις περιλαμβάνουν:

- i. Την διεξαγωγή των επιχειρήσεων με υπεύθυνο τρόπο
- ii. Την παροχή οικονομικών και άλλων στοιχείων σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα

- iii. Την συμμόρφωση με όλους τους σχετικούς νόμους και τους κυβερνητικούς κανονισμούς
- iv. Την χρήση των εισπράξεων του δανείου για τον σκοπούμενο λόγο
- iv. Την πληροφόρηση προς την τράπεζα για την επέλευση γεγονότων υπερημερίας (default)
- v. Την εκτέλεση όλων των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τη ναύλωση καθώς και αυτές που προκύπτουν από την υποθήκη.

Οι αρνητικές υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τις υποσχέσεις:

- i. Του δανειζόμενου να μην επιτρέπει τα περιουσιακά του στοιχεία να επιβαρύνονται με χρέη
- ii. Να μην δανειστεί πρόσθετα χρήματα εκτός από ένα νέο δάνειο
- iii. Να μην προβεί σε δάνεια ή να δώσει προκαταβολές σε τρίτα πρόσωπα
- iv. Να μην εμπλακεί σε εργασίες άλλες εκτός της πλοιοκτησίας και του εφοπλισμού
- v. Να μην εγγυηθεί οφειλές που δημιουργούνται από τρίτα μέρη
- vi. Να μην καταβάλει μερίσματα
- vii. Να μην πραγματοποιήσει οποιαδήποτε μεταβολή στην ιδιοκτησία του πλοίου.

Τέλος η σύμβαση ορίζει σε περίπτωση υπερημερίας τι θα προκύψει με την δανειακή σύμβαση. Η περίπτωση υπερημερίας σχετίζεται με την αδυναμία του δανειζόμενου να μην μπορέσει να ανταποκριθεί στις δόσεις ή να τηρήσει τους όρους των γενικών υποχρεώσεων. Η κύρια λύση της υπερημερίας είναι να δηλωθεί (declare) το άμεσος χρέος που οφείλεται και είναι πληρωτέο και να γίνει κατάσχεση (foreclose) του πλοίου. Παρόλα αυτά, στις περισσότερες περιπτώσεις δανειακών συμβάσεων αναγνωρίζουν ότι τα γεγονότα υπερημερίας διαφέρουν σε σοβαρότητα και άρα επιτρέπουν στον δανειζόμενο μια συμφωνηθείσα περίοδο χρόνου για να ανταποκριθεί σε αυτά κάτω από τις κατάλληλες περιστάσεις.

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Αφού διερευνηθεί το αίτημα του πελάτη για χορήγηση ναυτιλιακού δανείου, η τράπεζα οφείλει να απαντήσει είτε θετικά είτε αρνητικά. Αν η απάντηση είναι θετική, τότε αποστέλλεται επιστολή προσφοράς, η οποία περιλαμβάνει όρους και προϋποθέσεις. Οι κυριότεροι όροι που περιλαμβάνονται στην προσφορά είναι (Βανδώρος Δ., 1990):













- Ο Δανειολήπτης (Borrower): αφορά τα στοιχεία του δανειολήπτη
- Το Νόμισμα και το ποσό του δανείου (Currency and loan amount): τα ναυτιλιακά δάνεια συνήθως χορηγούνται σε USD \$
- Ο σκοπός του δανείου (Purpose)
- Το επιτόκιο (interest): Το επιτόκιο δανεισμού προκύπτει από το άθροισμα του δείκτη LIBOR και του περιθωριακού επιτοκίου spreads.

Το επιτόκιο μπορεί να κυμανθεί από 0,5% έως 3,5% πάνω από το επιτόκιο που προσφέρεται στην τράπεζα από πρώτης τάξεως τράπεζες στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου (LIBOR)⁷ δυο εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη κάθε περιόδου εκτοκισμού (3 ή 6 μήνες) για το ποσό του δανείου. Συνήθως προβλέπεται και επιτόκιο καθυστέρησης (penalty interest) 1-2% μεγαλύτερο του συμβατικού.

Το περιθωριακό επιτόκιο spread αποτελεί ένα τεχνικό όρο που εκφράζει την διαφορά μεταξύ του κόστους του χρήματος (επιτόκιο LIBOR) και του τελικού επιτοκίου που καταβάλλει ο δανειζόμενος. Το ποσοστό αυτού του δείκτη κυμαίνεται από 0,5% έως 2,5% (μεγαλύτερα από 1,5% θεωρούνται υψηλά ,ενώ 2 με 2,5% θεωρούνται μονοπωλιακά τραπεζικά spreads) (Ταπάλη Τζ., 2009)

⁷ LIBOR: London Interbank Offered Rate (διατραπεζικό επιτόκιο Λονδίνου για δάνεια). Το πλείστο των εμπορικών τραπεζών για ένα ναυτιλιακό δάνειο χρεώνει ένα μεταβλητό ποσοστό (%) με βάση την αγορά ευρωδολαρίων πάνω στο LIBOR της τράπεζας. Το LIBOR συνιστά το περίπου κόστος των κεφαλαίων της τράπεζας. Το LIBOR είναι το επιτόκιο στο οποίο η τράπεζα είναι πρόθυμη να τοποθετήσει καταθέσεις, και είναι τυπικά λίγο ανώτερο κατά 1/16 ή 1/8 πάνω από το κόστος του χρήματος της τράπεζας. Είναι το επιτόκιο το οποίο η τράπεζα είναι πρόθυμη να πληρώσει για ίδιας διάρκειας καταθέσεις σε πελάτες ή άλλες τράπεζες. Το LIBOR των τραπεζών είναι γνωστό σε ημερήσια βάση. Ισχύει αυτό που αναφέρεται στο γραφείο Λονδίνου 11.00 π.μ. δυο εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη περιόδου τοκοφορίας του δανείου (interest period). Το επιτόκιο αυτό καθορίζεται στο τέλος μιας συμφωνημένης από πριν περιόδου, συνήθως εξαμηνιαίας ή τριμηνιαίας ή και μηνιαίας ή και ετήσιας ή και άλλης διάρκειας.

Πίνακας 2: Μεταβλητές που επηρεάζουν τα spreads

Μεταβλητές	Εξέταση	Κατάσταση	Spread	Σχόλια
Κατάσταση αγοράς	Τιμές ναύλων			Μια δυνατή αγορά μειώνει τους τραπεζικούς κινδύνους
Πιστωτικός κίνδυνος	Φήμη πλοιοκτητών, προηγούμενες επιδόσεις, αποδοτικότητα			Τα χαρακτηριστικά των πλοιοκτητών επηρεάζουν τις αποφάσεις των πλοιοκτητών.
Όροι	Συνθήκες/εξασφαλίσεις			Οι υψηλότερες εξασφαλίσεις μειώνουν τους κινδύνους για τις τράπεζες και τα spreads για τις ναυτιλιακές εταιρείες.
	Διάρκεια			Δανεία με μεγαλύτερη διάρκεια έχουν μεγαλύτερο κίνδυνο και υψηλότερα spreads.
	Πληρωμή ballon			Μεγάλες πληρωμές ballon αυξάνουν τα spreads λόγω της αύξησης του κινδύνου.
Ανταγωνισμός	Τράπεζες			Ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις τράπεζες μειώνει τα spreads και προσελκύει πελάτες.

Πηγή: Dimitrios P. Papoulakos, MSc Thesis Shipping Finance Dept or Equity, 2005-2006

- Ο εκτοκισμός: ο τόκος υπολογίζεται τοκορυθμικώς για τις πραγματικές ημέρες σε βάση έτους 360 ημερών όπως συνηθίζεται για τα δάνεια ευρώδολαρίων και όχι 365 ημερών. Αυτή η ιδιομορφία ευνοεί την χρηματοδοτούσα τράπεζα.
- Η προμήθεια (flat fee): το ποσοστό της προμήθειας κυμαίνεται από 0,25 έως 1% για ποσά που καταβάλλονται είτε ανά διαστήματα είτε εφάπαξ.
- Η αποπληρωμή (repayment): η αποπληρωμή δανείου για την αγορά πλοίων έχει διάρκεια περίπου 10 χρόνια και αυτό εξαρτάται από την ηλικία του πλοίου που πρόκειται να χρηματοδοτηθεί. Επιπρόσθετα, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του δανείου τόσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια αποπληρωμής του. Η αποπληρωμή του μπορεί να γίνει σε ισόποσες δόσεις συνήθως εξαμηνιαίες ή και τριμηνιαίες.

Στην περίπτωση που οι δόσεις είναι άνισες μπορούν να αναφερθούν οι εξής τρόποι αποπληρωμής (Ταπάλη Τζ., 2009):

- i. Moratoria: σε περίπτωση χρηματοδότησης νεότευκτου πλοίου ή και σε ρύθμιση προβληματικού δανείου, η τράπεζα δίνει την δυνατότητα στη ναυτιλιακή εταιρεία να μην καταβάλλει κεφάλαιο παρά μόνο τόκους.
 - ii. Balloon repayment: η αποπληρωμή του δανείου σε αυτή την περίπτωση γίνεται με την καταβολή μιας εφάπαξ δόσης την ημέρα εξόφλησης του δανείου, η οποία καθορίζεται από την τράπεζα⁸.
 - iii. Back/ front end: πρόκειται για καταβολή δόσεων δύο ταχυτήτων. Στην περίπτωση back end οι τελευταίες δόσεις είναι μεγαλύτερες από τις αρχικές. Σε πλοία μεγαλύτερης ηλικίας είθισται να χρησιμοποιείται η καταβολή front end δόσεων, δηλαδή μεγαλύτερες δόσεις καταβάλλονται στην αρχή.
- Η καταβολή δανείου (drawdown): η τράπεζα καθορίζει συγκεκριμένο χρόνο που πρέπει να ολοκληρωθούν οι διαδικασίες και να καταβληθεί το ποσό του δανείου.
 - Οι εξασφαλίσεις (securities): είναι σύνηθες σε περιπτώσεις χορήγησης δανείου να λαμβάνονται εξασφαλίσεις επί των πλοίων. Αυτές περιλαμβάνουν την υποθήκη του χρηματοδοτούμενο πλοίου, την εκχώρηση όλων των ασφαλειών του πλοίου (του σκάφους και του μηχανοστασίου – hull and machinery, της αστικής ευθύνης έναντι τρίτων – third

⁸ Η συμβατική πληρωμή balloon έχει ως κύριο σκοπό την μείωση του ποσού των περιοδικών δόσεων του συνολικού ποσού του δανείου.

parties, κατά κινδύνου πολέμου – war risk), την εκχώρηση των εσόδων του πλοίου και την εγγύηση της πλοιοκτήτριας εταιρίας.

- Top - up clause: αυτός ο όρος προβλέπει ότι όταν το ποσό του δανείου ξεπεράσει κάποιο προκαθορισμένο ποσοστό της αξίας του πλοίου ο δανειολήπτης υποχρεούται είτε να προπληρώσει μέρος του δανείου είτε να προσφέρει επιπλέον εξασφαλίσεις ώστε ο λόγος του ανεξόφλητου υπολοίπου του δανείου προς τις εξασφαλίσεις να ευρεθεί πάλι εντός του ποσοστού αυτού.
- Οι εκτιμήσεις/επιθεωρήσεις: η τράπεζα έχει το δικαίωμα να ζητήσει εκτιμήσεις για την αξία του χρηματοδοτούμενου πλοίου καθώς και να το επιθεωρήσει.

2.4 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ

Όσον αφορά τις προϋποθέσεις χορήγησης ναυτιλιακού δανείου σε γενικά γραμμές ακολουθείται ο κανόνας των 5Cs που σχετίζεται με τα βασικά χαρακτηριστικά του πλοιοκτήτη/εφοπλιστή (Σαμπράκος Ε., 2007). Αυτές οι βασικές προϋποθέσεις είναι:

- Άριστος χαρακτήρας (Character)
- Εξαιρετικός μάνατζερ (Capacity)
- Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή (Capital)
- Επαρκείς εξασφαλίσεις (Collateral)
- Ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς (Condition)

Πέρα από αυτές τις προϋποθέσεις, συντελούν και άλλοι παράγοντες για την χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής επένδυσης. Ο χαρακτήρας και η φήμη του πλοιοκτήτη/εφοπλιστή στην αγορά εργασίας παίζει πολύ σημαντικό ρόλο και καθορίζει πολλούς όρους του ναυτιλιακού δανείου, όπως είναι η εξασφαλίσεις και το επιτόκιο.

Αναλυτικότερα οι παραπάνω ιδιότητες (Harwood St., 2008):

1. Άριστος χαρακτήρας – αξιοπιστία (Character):

Στη ναυτιλιακή βιομηχανία πολύ σημαντικό ρόλο παίζει το όνομα και η φήμη του πλοιοκτήτη/εφοπλιστή. Η ακεραιότητα του δανειοδοτούμενου και ο βαθμός της αξιοπιστίας του

συνιστούν βασικά χαρακτηριστικά για την χορήγηση ενός δανείου και κατά συνέπεια την εκπλήρωση των δανειακών του υποχρεώσεων. Επιπλέον, η καλή φήμη του δανειολήπτη μπορεί να επηρεάσει το επιτόκιο δανεισμού πετυχαίνοντας καλύτερα ποσοστά. Άλλες ιδιότητες του χαρακτήρα του πλοιοκτήτη που έχουν πρωταρχικό ρόλο είναι κατά πόσο μπορεί να κατανοήσει τη ναυτιλιακή αγορά, να προβλέψει τους ναυτιλιακούς κύκλους και πως διαχειρίστηκε μια παλαιότερη ύφεση της οικονομίας.

2. Ικανότητα ή επάρκεια διοίκησης (Capacity):

Μέσω αυτού του κριτηρίου εξετάζεται η ικανότητα του δανειζόμενου να καταστρώνει στρατηγικές, μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα επιχειρησιακά σχέδια, καθώς και οι δεξιότητες του σε παλαιότερες αγοροπωλησίες πλοίων στην κατάλληλη χρονική στιγμή και στην συμφέρουσα τιμή. Επιπλέον, κρίνεται, η βασικότερη ικανότητα του δανειζόμενου να παράγει έσοδα από το υπό επένδυση πλοίο με σκοπό βεβαίως την αποπληρωμή του δανείου και των τόκων.

3. Ικανοποιητική ίδια συμμετοχή- κεφάλαιο και χρηματορροές (Capital):

Το κριτήριο αυτό αφορά το ποσοστό ιδίων κεφαλαίων της ναυτιλιακής εταιρείας στην χρηματοδότηση της επένδυσης. Δεν αφορά μόνο την ύπαρξη ιδίων κεφαλαίων για χρηματοδότηση επενδύσεων αλλά γενικότερα για όλες τις οικονομικές της καταστάσεις.

4. Εξασφαλίσεις (Collateral)

Κατά την σύναψη ενός δανείου η σημαντικότερη εγγύηση για την τράπεζα που χορηγεί το δάνειο είναι το υπό χρηματοδότηση πλοίο. Η ναυτιλιακή εταιρεία έχει την υποχρέωση να διατηρεί σε καλή κατάσταση το πλοίου, ούτως ώστε να διατηρηθεί και η αξία του. Πέραν όμως από την υποθήκη του πλοίου ως εγγύηση, η τράπεζα θέτει κι άλλες εγγυήσεις, προκειμένου να εξασφαλιστεί η αποπληρωμή του δανείου.

❖ Η ναυτική υποθήκη

Μετά την υπογραφή της σύμβασης χρηματοδότησης από όλα τα συμβαλλόμενα μέρη καταρτίζεται μια σύμβαση παροχής υποθήκης επί του πλοίου, η οποία εγγράφεται στο υποθηκοφυλακείο της χώρας της σημαίας του πλοίου⁹.

⁹ Εκτός βέβαια από τη πρώτη υποθήκη, υπάρχει η δυνατότητα εγγραφής δεύτερης, τρίτης κ.λ.π. υποθήκης σε ήδη ενυπόθηκο πλοίο, με την προϋπόθεση ότι συμφωνεί ο πρώτος ενυπόθηκος δανειστής.

Αυτό το έγγραφο περιλαμβάνει τους βασικούς όρους της δανειστικής σύμβασης όπως την εκχώρηση κάθε ναύλου ή μισθώματος στην τράπεζα, την υποχρέωση της ναυτιλιακής εταιρείας να ασφαλίζει το πλοίο, να ειδοποιεί την τράπεζα για οποιαδήποτε ατύχημα επί του πλοίου, να διατηρεί την σημαία του πλοίου και την ένταξη του σε αναγνωρισμένο νηογνώμονα καθώς και την απαγόρευση για την μεταφορά παράνομων φορτίων επί του πλοίου.

Η προτεινόμενη ναυτική υποθήκη δίνει το δικαίωμα στην τράπεζα να αναλάβει την διαχείριση και την εκμετάλλευση του πλοίου καθώς και να προβαίνει στην πώληση του πλοίου με την εκούσια εκποίηση είτε με δημόσιο πλειστηριασμό. (Βανδώρας Δ., 1990)

❖ Η εκχώρηση των ασφαλιστικών αποζημιώσεων

Με βάση την μορφή αυτής της εξασφάλισης, προβλέπεται ότι η ασφαλιστική αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου θα διατεθεί σύμφωνα από τις οδηγίες που θα λάβουν από την δανείστρια τράπεζα.¹⁰ (Φαλαγκάρη Α., 2015) Επιπλέον, η ακύρωση των ασφαλιστήριων συμβολαίων μπορεί να συμβεί μετά την παρέλευση δύο συνήθως εβδομάδων από την εγγραφή ειδοποίησης της τράπεζας (notice of cancellation).

Οι κυριότερες ναυτικές ασφάλειες είναι η ασφάλεια του σκάφους και των μηχανών (Hull and Machinery insurance), η ασφάλεια του ενυπόθηκου δανειστή (Mortgagee's Interest Insurance) η οποία ασφάλεια προστατεύει την τράπεζα σε περίπτωση που οι αντασφαλιστές (underwriters) δεν καταβάλλουν την προβλεπόμενη αποζημίωση σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας του πλοίου, η ασφάλεια αστικής ευθύνης έναντι τρίτων (Third parties), αφορά τους αλληλασφαλιστικούς οργανισμούς προστασίας και αποζημιώσεων έναντι τρίτων (P&I Clubs) οι οποίοι αναλαμβάνουν να καλύψουν ασφαλιστικά κινδύνους όπου δεν καλύπτουν οι ασφαλιστικές εταιρείες, και η ασφάλεια κατά κινδύνων πολέμου (War risk Insurance) η οποία αφορά την κάλυψη του κινδύνου απώλειας ή ζημιάς του σκάφους, του μηχανολογικού εξοπλισμού και των διαφυγόντων κερδών σε περίπτωση πολέμου, τρομοκρατικής ενέργειας ή επανάστασης. (Βανδώρος Δ., 1990)

❖ Η εκχώρηση των εσόδων

Η εκχώρηση των εσόδων του υπό χρηματοδότηση δανείου μπορεί να είναι είτε ειδική είτε γενική. Στην πρώτη περίπτωση (ειδική) η εκχώρηση των εσόδων γίνεται όταν υπάρχει

¹⁰ Η ανάθεση των ασφαλιστήριων συμβολαίων γίνεται σε πρώτης τάξεως ασφαλιστές και περνούν υπό την έγκριση της δανείστριας τράπεζας.

χρονοναύλωση. Στην ειδική περίπτωση εκχώρησης εσόδων, οι ναυλωτές δεσμεύονται να καταθέτουν τους ναύλους σε συγκεκριμένο υποκατάστημα της δανείστριας τράπεζας με σκοπό την κάλυψη του δανείου και των λειτουργικών εξόδων του πλοίου¹¹. Στην δεύτερη περίπτωση (γενική) ο πλοιοκτήτης διατηρεί το δικαίωμα να εισπράττει τα έσοδα του πλοίου. Όμως σε περίπτωση ληξιπρόθεσμου δανείου, αυτό το δικαίωμα παύει να ισχύει.

❖ Η παροχή προσωπικών εγγυήσεων

Αυτού του είδους τις εγγυήσεις τις παρέχει ο πλοιοκτήτης ή ο κύριος μέτοχος της ναυτιλιακής εταιρείας. Και δεσμεύεται ότι θα καλύψει όλες τις υποχρεώσεις που ορίζει η δανειακή σύμβαση προς την τράπεζα μέχρι το ποσό ή το ποσοστό που εγγυάται.

❖ Η παροχή εταιρικών εγγυήσεων

Οι εγγυήσεις αυτές παρέχονται είτε από την holding εταιρεία του ομίλου, είτε από μια εταιρεία η οποία έχει μόνο ένα βαπόρι, όταν η δανειζόμενη είναι υπεράκτια (offshore), είτε από την διαχειρίστρια. (Ταπάλη Τζ., 2009)

❖ Η ενεχυρίαση καταθέσεων

Στην περίπτωση αυτή η δανείστρια τράπεζα επιβάλλει στη ναυτιλιακή εταιρεία να υπάρχει ένα εφάπαξ ποσό στην τράπεζα ως κατάθεση ή θα πρέπει να τροφοδοτεί έναν λογαριασμό τραπέζης ένα συγκεκριμένο ποσό μηνιαίως.

5. Συνθήκες (Condition)

Η ναυτιλιακή βιομηχανία επηρεάζεται από το γενικότερο οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον. Η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου, των ναυλαγορών και των αξιών των πλοίων επηρεάζουν την ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές καθώς καθορίζεται και το επίπεδο των ναύλων¹² συνεπώς και το κλίμα επενδύσεων. Οι βασικές προϋποθέσεις και κριτήρια που θα πρέπει να ελέγχονται κατά την επένδυση ενός ναυτιλιακού πλάνου και σχετίζονται με τις συνθήκες που επικρατούν, είναι ο ναυτιλιακό κύκλος και οι αξίες των πλοίων.

¹¹ Λειτουργικά έξοδα θεωρούνται τα έξοδα επάνδρωσης, οι μισθοί, οι υπερωρίες, τα καύσιμα, το κόστος διοδίων των Διώρυγων και τα έξοδα φορτο- εκφορτώσεων λιμένων. (Βλάχος Γ. Π., Ψύχου Ε., 2012)

¹² Οι ναύλοι αποτελούν το βασικό μέσο αποπληρωμής δανείων, συνεπώς το επίπεδό τους αποτελεί σημαντικό κριτήριο για την χρηματοδότηση μιας ναυτιλιακής επένδυσης.

Για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου η τράπεζα θα πρέπει να εξετάσει τα 5C's καθώς και να αξιολογήσει την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας, την πρόβλεψη των χρηματορροών, τις εξασφαλίσεις και τον ίδιο τον πελάτη.

Επιπλέον, η τράπεζα μπορεί να διαχωρίσει τους δανειοδοτούμενους ταξινομώντας τους ως υψηλού, μέσου και χαμηλού κινδύνου. (Grammenos Th.,1996)

Υψηλού κινδύνου χαρακτηρίζεται από την τράπεζα ένας δανειοδοτούμενος όταν:

- Έχει υψηλό ποσοστό δανειοδότησης τα τελευταία τρία χρόνια
- Οι ωφελούμενες δόσεις για τα πλοία έχουν λήξει πάνω από τρία χρόνια και τα λειτουργικά έξοδα είναι πάνω από \$ 300000
- Ο στόλος του πλοίου είναι παλιός, μεγάλος σε ηλικία
- Άλλες τράπεζες που δανειοδότησαν τον πλοιοκτήτη τον χαρακτηρίζουν ως αναξιόπιστο
- Δανειοδοτούμενοι που θεωρούν ότι η αποπληρωμή του δανείου πρέπει να γίνει μέσω χρονοναυλώσεων και όχι από τα λειτουργικά έσοδα του πλοίου

Μέσου κινδύνου χαρακτηρίζονται οι δανειολήπτες οι οποίοι έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά με τους υψηλού κινδύνου αλλά σε χαμηλότερο ποσοστό.

Χαμηλού κινδύνου χαρακτηρίζονται όταν:

- Ο δανειολήπτης είναι παραδοσιακός πλοιοκτήτης
- Έχει επιβιώσει από σημαντικές ναυτιλιακές κρίσεις μεγάλης διάρκειας;
- Ο πλοιοκτήτης δεν έχει προβεί σε αγορές καινούριων πλοίων καθώς κατανοούν την κυκλικότητα των ναυτιλιακών κύκλων
- Διαθέτει υψηλό ποσοστό ιδίων κεφαλαίων και ζητά να του χορηγηθεί μικρό ποσό χρηματοδότησης
- Μπορεί να αποκτήσει πλοίο σε χαμηλότερη τιμή. (Grammenos Th.,1996)

2.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί ένα μέσο άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις. Με την λήψη ενός δανείου η εκάστοτε ναυτιλιακή επιχείρηση μπορεί να επενδύσει και να χρηματοδοτήσει

τις δραστηριότητες της. Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα αυτού του είδους χρηματοδότησης αναφέρονται αναλυτικά παρακάτω.

- Χαμηλό επιτόκιο δανεισμού: Το επιτόκιο δανεισμού από μια τράπεζα για την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου είναι σημαντικά μικρότερο από άλλες μορφές χρηματοδότησης. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι η τράπεζα ζητά πολλές εξασφαλίσεις για τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο σε περίπτωση χορήγησης δανείου. Το επιτόκιο δανεισμού ορίζεται από δύο παράγοντες τη διατραπεζική αγορά και την ίδια την εταιρεία. Όσον αφορά τον πρώτο παράγοντα, όπου σε αυτή τη κατηγορία ανήκει ο δείκτης LIBOR της αγοράς του Λονδίνου, και δίνει ημερησίως μια τιμή κλεισίματος. Ο δεύτερος παράγοντας, η εταιρεία αυτή καθαυτή, αφορά το χαρτοφυλάκιο της, το μέγεθος της, τις εξασφαλίσεις που παρέχει, το ύψος το δανείου που ζητά, κτλ. Με βάση την εταιρεία καθορίζεται το περιθώριο margin από την τράπεζα το οποίο μαζί με την τιμή κλεισίματος του δείκτη LIBOR καθιστά το επιτόκιο δανεισμού. (Φαλαγκάρη Α., 2015)
- Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση: Ο δανειστής, η τράπεζα, δεν επεμβαίνει στην επένδυση πέραν από την εκταμίευση δόσεων που έχει συμφωνηθεί. Δεν την ενδιαφέρει στην ουσία αν η επένδυση είναι επικερδής ή όχι, αλλά να εκταμιεύονται οι δόσεις αποπληρωμής του δανείου όπως έχουν προκαθοριστεί¹³.
- Η ευελιξία αποπληρωμής του δανείου: Υπάρχουν διάφοροι τρόποι αποπληρωμής του εκάστοτε δανείου, ανάλογα με τις ανάγκες και τις επιθυμίες του κάθε πλοιοκτήτη. Για αυτό το λόγο καθίσταται αυτή η μορφή χρηματοδότησης προσιτή και ευέλικτη. Πιο συγκεκριμένα οι μορφές αποπληρωμής δανείου είναι με σταθερές δόσεις, περίοδο χάριτος, ballon payment, bullet payment, και η πληρωμή back end/ front end, όπως έχουν παραπάνω αναλυθεί λεπτομερώς.
- Η εταιρεία διατηρεί την κυριότητα της επένδυσης: Σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης πέραν του τραπεζικού δανεισμού η εκάστοτε επένδυση υπόκειται έλεγχο από τον δανειστή. Σε αντίθεση στη χορήγηση ναυτιλιακού δανείου, ο πλοιοκτήτης έχει το

¹³ Αυτό συνάμα αποτελεί μειονέκτημα καθώς η δανειοδοτούμενη επιχείρηση θα μπορούσε να βοηθηθεί από την τράπεζα για την αντιμετώπιση οργανωτικών, χρηματοδοτικών και άλλων θεμάτων.

δικαίωμα της κυριότητας του παγίου στοιχείου και της οικονομικής του εκμετάλλευσης.
(Λαζαρίδης Γ., 1996)

Μειονεκτήματα τραπεζικού δανεισμού

- Η ανάγκη παροχής υψηλών εγγυήσεων και εξασφαλίσεων: όπως αναφέρθηκε εκτενώς και στο προηγούμενο κεφάλαιο κατά την χορήγηση ενός ναυτιλιακού δανείου η τράπεζα απαιτεί εγγυήσεις για την εξασφάλιση του χρηματοδοτούμενου ποσού. Οι εγγυήσεις συνήθως αφορούν την υποθήκη του πλοίου, προσωπικές και εταιρικές εγγυήσεις, δέσμευση επί των μετοχών κτλ. Κατά συνέπεια ο δανεισμός καθίσταται πολύ δεσμευτικός και κυρίως όταν δεν μπορούν να δοθούν τα εχέγγυα.
- Το κυμαινόμενο επιτόκιο: μπορεί το επιτόκιο να αποτελεί πλεονέκτημα στον τραπεζικό δανεισμό καθώς τις περισσότερες φορές είναι χαμηλό σε σχέση με άλλες μεθόδους χρηματοδότησης, όμως σε πολλές περιπτώσεις είναι κυμαινόμενο και ενέχει τον κίνδυνο να αυξηθεί την στιγμή αποπληρωμής του δανείου.
- Η ταχύτητα της διαδικασίας: Η διαδικασία λήψης ενός τραπεζικού ναυτιλιακού δανείου είναι αρκετά χρονοβόρα λόγω των παρεχόμενων εγγυήσεων που απαιτούνται από τον δανειστή και λόγω των συνοδευόμενων εγγράφων , με συνέπεια να μειώνεται η ευελιξία της επένδυσης.
- Η χρηματοδότηση ενός μέρους και όχι ολόκληρης της επένδυσης: Στις περισσότερες περιπτώσεις ο τραπεζικός δανεισμός καλύπτει το 80% με 90% της συνολικής αξίας της επένδυσης. Κατά συνέπεια, η δανειζόμενη εταιρεία που δεν διαθέτει το υπόλοιπο ποσό της επένδυσης υποχρεούται να βρει εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.
- Μη παροχή φορολογικών ελαφρύνσεων: Βασικό μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι δεν παρέχονται φορολογικές ελαφρύνσεις και απαλλαγές προς τον δανειζόμενο κατά την λήψη ενός τραπεζικού δανείου.
- Ο κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου: Ο εκάστοτε δανειοδοτούμενος, στην περίπτωση μας ο πλοιοκτήτης, επιθυμεί να εξασφαλίσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο κεφάλαιο με σκοπό να καλύψει το μεγαλύτερο ποσοστό της επένδυσης. Αυτή όμως η τακτική ενέχει κινδύνους, καθώς σε περίοδο ύφεσης η αποπληρωμή του δανείου μπορεί

να είναι δύσκολη και ο πλοιοκτήτης να χρειαστεί να ρευστοποιήσει πάγια στοιχεία για να αποπληρώσει την τράπεζα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΙΣΛΑΜΙΚΟΣ ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ισλάμ κυριολεκτικά σημαίνει υποταγή στον Αλλάχ. Αναφέρεται στη θρησκεία του Αλλάχ (Θεός), δηλαδή λατρεία προς τον Αλλάχ. Όλες οι πτυχές της καθημερινής ζωής των Μουσουλμάνων επηρεάζονται από τον Ισλαμικό Νόμο, Islamic Law, Shariah. Ο Ισλαμικός Νόμος περιλαμβάνει ένα σύνολο κανόνων και αρχών, οι οποίες σχετίζονται με όλες τις δραστηριότητες και ενέργειες της μουσουλμανικής κοινότητας. Μερικές από αυτές σχετίζονται με τον οικογενειακό τρόπο ζωής, την ηθική, την κοινωνική συμπεριφορά, την ενδυμασία, ακόμα και το ποινικό δίκαιο. Οι αρχές αυτές περιλαμβάνονται στο Κοράνι (Quran), το ιερό βιβλίο των Ισλαμιστών, στη Sunnah, η οποία αποτελείται από τις ρήσεις του προφήτη Μωυσή καθ' όλη την διάρκεια της ζωής του, στο Hadith, το οποίο αναφέρεται σε εκθέσεις δηλώσεις ή ενέργειες του Προφήτη Μωάμεθ, καθώς επίσης και στο Fiqh, το οποίο αποτελεί συλλογή ερμηνειών και αποφάσεων από διάφορες ισλαμικές μελέτες. (Mutahhari A., 2008)

Το Ισλάμ ρυθμίζει και έχει επιρροές σε όλους τους τομείς της ζωής για τους μουσουλμάνους, έτσι διέπει τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων και του εμπορίου. Οι Μουσουλμάνοι έχουν την ηθική υποχρέωση να διεξάγουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες σύμφωνα με τις απαιτήσεις της θρησκείας τους.

Η έννοια της ισλαμικής χρηματοδότησης μπορεί να χρονολογηθεί πριν από περίπου 1.400 χρόνια, καθώς αναφορές επισημαίνουν ότι στην Ισπανία, στη Μεσόγειο και στις χώρες της Βαλτικής, οι Ισλαμικοί έμποροι έγιναν οι κυριότεροι μεσάζοντες για τις εμπορικές δραστηριότητες. Οι τεχνικές και οι πρακτικές που χρησιμοποιούσαν υιοθετήθηκαν αργότερα από πολλούς Ευρωπαίους οικονομολόγους και επιχειρηματίες. Η πρόσφατη ιστορία της μπορεί να χρονολογηθεί στην δεκαετία του 1970, όταν ξεκίνησαν ισλαμικές τράπεζες στη Σαουδική Αραβία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα. Η περιοχή του Μπαχρέιν και της Μαλαισίας αναδείχθηκαν ως κέντρα αριστείας στη δεκαετία του 1990. Εκτιμάται ότι περίπου US \$ 1.000 δισεκατομμύρια των στοιχείων του ενεργητικού σήμερα διαχειρίζονται σύμφωνα με τους κανόνες της ισλαμικής χρηματοδότησης. (Garrett K., 2016) Ο κλάδος της Ισλαμικής Χρηματοδότησης έχει προσελκύσει πολλά δυτικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα, όπως η Citigroup και η HSBC, που άρχισαν να

προσφέρουν Ισλαμικά προϊόντα σε μερικές αραβικές χώρες, όπως το Μπαχρέιν και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα. (El-Gamal M.,2006)

3.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΚΑΙ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΕΙΣ ISLAMIC FINANCE

Η ισλαμική χρηματοδότηση στηρίζεται στην εφαρμογή του ισλαμικού νόμου, Islamic Law, Shariah, του οποίου οι πρωτογενείς πηγές είναι το Κοράνι, οι ρήσεις και οι πρακτικές του προφήτη Μωάμεθ. Οι βασικές αρχές του Shariah, στο πλαίσιο της ισλαμικής χρηματοδότησης, τονίζουν τη δικαιοσύνη και την εταιρική σχέση. Επιπλέον, η ισομερής διασπορά των κινδύνων στις συναλλαγές μεταξύ των συνεταιρών παίζει πρωτεύοντα ρόλο στις ισλαμικές συναλλαγές, καθώς με αυτόν τον τρόπο η εκμετάλλευση του ασθενέστερου μέρους από τους συμβαλλόμενους αποφεύγεται. Η φιλανθρωπική συμπεριφορά και κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη ενθαρρύνονται, ενώ αποφεύγεται η οικονομική σπατάλη και οι μη παραγωγικές δραστηριότητες στις ισλαμικές χρηματοοικονομικές συναλλαγές. (Khorshid A., 2009).

Οι αρχές που διέπουν την Ισλαμική Χρηματοδότηση είναι οι ακόλουθες.

1. Ο πλούτος και οι επενδύσεις των περιουσιακών στοιχείων πρέπει να παραχθούν από νόμιμο εμπόριο καθώς η χρήση των χρημάτων για σκοπούς παραγωγής χρημάτων απαγορεύεται ρητά. Με άλλα λόγια, ο Ισλαμικός Νόμος απαγορεύει κατηγορηματικά την χρήση τόκου σε περίπτωση δανειοδότησης μιας επένδυσης, καθώς με αυτό τον τρόπο αποφεύγεται η παραγωγή κέρδους μέσω δανεισμού χρήματος και κυρίως σε περίπτωση που η επένδυση αποτύχει και ο δανειστής συνεχίζει να ζητά από τον δανειολήπτη μια σταθερή απόδοση για τα χρήματα που δανείστηκαν.

2. Οι επενδύσεις θα πρέπει, επίσης, να έχουν κοινωνικό και ηθικό όφελος για την ευρύτερη κοινωνία πέρα από καθαρή απόδοση.

3. Ο κίνδυνος θα πρέπει να μοιράζεται σε όλα τα μέλη της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τον Ισλαμικό Νόμο όλα τα μέλη μιας οικονομικής συναλλαγής θα πρέπει να είναι ισότιμα μεταξύ τους, κατά συνέπεια και η ανάληψη ρίσκου σε μια επένδυση θα πρέπει να μοιράζεται ισομερώς και όχι να αναλαμβάνεται από ένα και μοναδικό άτομο.

4. Θα πρέπει να αποφεύγονται όλες οι επιβλαβείς δραστηριότητες τόσο ενέργειες όσο η χρήση προϊόντων που απαγορεύονται από το Κοράνι (Haram).

Σύμφωνα με τον Ισλαμικό Νόμο απαγορεύεται ρητά η λήψη τόκου (Riba or Usury) στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Κάθε προκαθορισμένη πληρωμή πέρα και πάνω από το πραγματικό ποσό του κεφαλαίου απαγορεύεται. Στόχος της απαγόρευσης της τοκογλυφίας είναι να αποτρέψει την εμπορική εκμετάλλευση από το ένα μέρος της συναλλαγής στο άλλο, το οποίο έχει την ασθενέστερη διαπραγματευτική ισχύ. (Nijoe J., 2015) Το Ισλάμ επιτρέπει μόνο ένα είδος δανείου σύμφωνα με το οποίο ο δανειστής δεν χρεώνει τόκους ή επιπλέον ποσό πάνω από το ποσό που δάνεισε. Με την λήψη τόκων παραβιάζονται οι έννοιες του επιμερισμού του κινδύνου, της εταιρικής σχέσης και δικαιοσύνης. Με άλλα λόγια παραβιάζεται η αρχή η οποία επισημαίνει από το ίδιο το χρήμα δεν μπορεί να παραχθεί χρήμα. Απαγορεύει, επίσης, τις επενδύσεις σε εταιρείες που έχουν πάρα πολύ μεγάλο ποσοστό δανεισμού (συνήθως ορίζεται ως το συνολικό ύψος του χρέους δεν πρέπει να υπερβαίνει το 33% του μέσου όρου της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας κατά τη διάρκεια των τελευταίων 12 μηνών). (Garrett K., 2016)

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τις αρχές της Shari'ah απαγορεύονται οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις που ασχολούνται με το αλκοόλ, τα τυχερά παιχνίδια, τα ναρκωτικά, το χοιρινό κρέας, πορνογραφία ή οτιδήποτε άλλο ότι οι αρχές του Ισλαμικού Νόμου θεωρούν παράνομη ή ανεπιθύμητη πράξη (Haram). (Gerrett K. 2016)

Μια ακόμα παράμετρος που λαμβάνει ο Ισλαμικός Νόμος αφορά την αβεβαιότητα κάποιων δραστηριοτήτων (Maysir ή Gambling), που έχουν να κάνουν με συναλλαγές σχετικά με την κερδοσκοπία, ή το μεγάλο ρίσκο. Όπως δηλαδή τα τυχερά παιχνίδια. Η απαγόρευση αυτή, για παράδειγμα, θα αποκλείσει την κερδοσκοπία στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Η ισλαμική χρηματοδότηση ενθαρρύνει και στηρίζει τις εταιρικές σχέσεις μεταξύ των μερών σε μια συναλλαγή ή μια επιχείρηση, όπου τα κέρδη και τους κινδύνους της συναλλαγής ή της επιχείρησης στην οποία γίνεται η επένδυση είναι κοινά για όλα τα μέρη. Αληθινό κέρδος στην ισλαμική χρηματοδότηση «δικαιολογείται» μόνο όταν κάποιος αντιμετωπίζει κινδύνους που σχετίζονται με την εξασφάλιση του. (Nijoe J., 2015) Η αλληλασφάλιση (η οποία σχετίζεται με την αβεβαιότητα) μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών είναι επιβεβλημένη και προωθείται από τον Ισλαμικό νόμο για τον διαμερισμό του αναπόφευκτου επιχειρηματικού κινδύνου. Η αρχή της αλληλασφάλισης βασίζεται στην αρχή της κοινής ευθύνης για την από κοινού οικονομική ασφάλεια. Για το λόγο αυτό τα μέλη συμβάλλουν σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, όχι για το κέρδος,

αλλά σε περίπτωση που ένα από τα μέλη υποφέρει από «ατυχία» επιχειρηματικών κινήσεων και η ατυχία των εκάστοτε επενδύσεων είναι αναπόφευκτη. (Gerrett K,2016)

Επιπλέον, καθορίζονται όλα εκείνα τα σημεία ούτως ώστε να αποφεύγεται κάθε αβεβαιότητα (Gharar ή Uncertainty) σχετικά με το θέμα και τους όρους των συμβάσεων - αυτό περιλαμβάνει την απαγόρευση πώλησης πράγματος που δεν το κατέχει κάποιος. Υπάρχουν ειδικές οικονομικές τεχνικές, οι οποίες είναι διαθέσιμες για τη σύναψη συμβάσεων για την κατασκευή ενός προϊόντος ή τη δημιουργία μιας επένδυσης. Αυτό είναι απαραίτητο, διότι το προϊόν ή επένδυση δεν προϋπάρχει, και ως εκ τούτου πρέπει να αποφεύγεται κάθε αβεβαιότητα. Ένας κατασκευαστής μπορεί να υπόσχεται να παράγει ένα συγκεκριμένο προϊόν, υπό ορισμένες συμφωνημένες προδιαγραφές σε μια καθορισμένη τιμή και για μια καθορισμένη ημερομηνία. Στην περίπτωση αυτή, η τράπεζα αναλαμβάνει ένα υψηλό ποσοστό ρίσκου, καθώς ο κατασκευαστής ενός προϊόντος ή ο επενδυτής θα πρέπει να είναι απόλυτα ακριβής στις δεσμεύσεις και στις προδιαγραφές σχετικά με την επένδυση. Για άλλη μια φορά η τράπεζα είναι εκτεθειμένη σε σημαντικό κίνδυνο. Η αποφυγή των συμβατικών κινδύνων με αυτόν τον τρόπο, σημαίνει ότι οι συναλλαγές θα πρέπει να ορίζονται ρητά από την αρχή. (Nijoe J., 2015) (Lewis M., Algaoud L., 2001)

3.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΙΣΛΑΜΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Στην ισλαμική χρηματοδότηση ο όρος «δάνειο» αναφέρεται σε μια μορφή οικονομικής στήριξης (qard al hasan) που πρέπει να επιστραφεί χωρίς κάποια επιπλέον χρέωση. Κάποιοι οργανισμοί και όργανα της ισλαμικής χρηματοδότησης δεν τα αναφέρουν ως «δάνεια», αλλά ως τρόποι χρηματοδότησης που υπάγονται σε μια από τις τρεις κατηγορίες:

1. Οικονομικές συμβάσεις που τα συμβαλλόμενα μέρη συμμετέχουν στα κέρδη και στις ζημιές (Profit and Loss Sharing – PLS)
2. Οικονομικές συμβάσεις που τα συμβαλλόμενα μέρη δεν συμμετέχουν στα κέρδη και στις ζημιές (non Profit and Loss Sharing – non PLS)
3. Οικονομικές συμβάσεις που έχουν αμοιβή βάσει των προϊόντων.

3.3.1 PLS (Profit and Loss Sharing) Προϊόντα Χρηματοδότησης

Η PLS χρηματοδότηση είναι πιο κοντά στο πνεύμα της ισλαμικής χρηματοδότησης, σε σύγκριση με τη χρηματοδότηση non-PLS (non- Profit and Loss Sharing). Σε αυτού του είδους τα προϊόντα χρηματοδότησης προωθούνται οι βασικές αρχές των ισλαμικών οικονομικών, της ισότητας και της συμμετοχής, που οδηγούν στην δικαιότερη κατανομή του εισοδήματος και στην αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων. Υπάρχουν δύο τύποι προϊόντων χρηματοδότησης PLS: Musharakah και Mudârabah.

Musharaka (Partnership Financing or Profit and Loss Sharing)

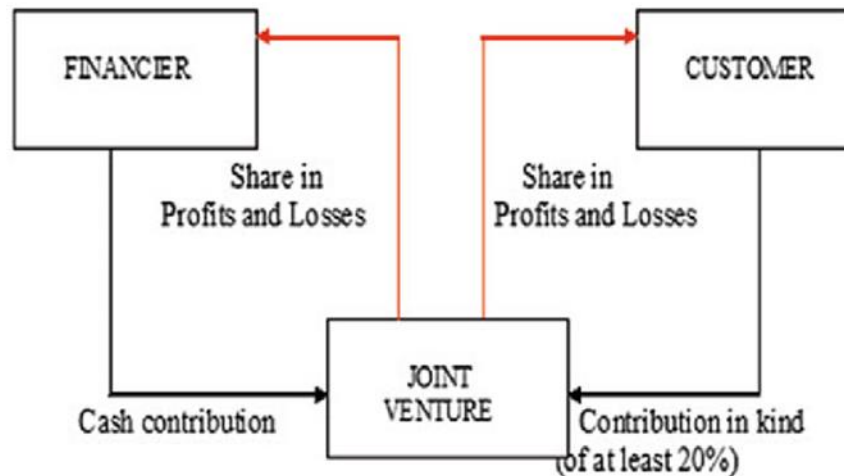
Η δομή του προϊόντος Musharakah αποτελεί μια συμφωνία σύμπραξης. Είναι η πιο αυθεντική μορφή της ισλαμικής χρηματοδότησης καθώς αποτελεί μια κοινοπραξία επιμερισμού ζημιών και κερδών.

Η κοινοπραξία Musharakah μπορεί να χαρακτηριστεί ως «περιορισμένη» (shirkat al-Inan) ή ως «απεριόριστη» (mufawadah). Στην περίπτωση shirkat al-Inan, η χρηματοδότηση Musharakah περιορίζεται σε μια συγκεκριμένη επιχείρηση με μετόχους που έχουν διαφορετικά δικαιώματα και κατέχουν διαφορετικά μερίδια κέρδους. Κάθε εταίρος δεν αποτελεί εγγυητής έναντι άλλου εταίρου. Στην περίπτωση mufawadah, η οποία είναι μια απεριόριστη και ισότιμη εταιρική σχέση, όλοι οι συμμετέχοντες κατατάσσονται ισότιμα από κάθε άποψη (αρχικές εισφορές και τελικά κέρδη), και κάθε εταίρος είναι και ο εγγυητής του άλλου.

Επιπλέον το χρηματοδοτικό προϊόν Musharakah είναι μια σύμβαση κοινής εταιρικής σχέσης όπου δύο ή περισσότεροι εταίροι παρέχουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση ενός έργου ή ιδιοκτησίας ακινήτων ή κινητών περιουσιακών στοιχείων. Οι εταίροι στη κοινοπραξία Musharakah έχουν δικαίωμα να λάβουν μέρος στη διαχείριση και φαίνεται να φέρουν το μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με τους λοιπούς τρόπους ισλαμικής χρηματοδότησης με σκοπό την απόκτηση υψηλότερης ανταμοιβής. Ωστόσο, ενώ τα κέρδη διανέμονται σύμφωνα με προσυμφωνημένους όρους, οι απώλειες διανέμονται από κοινού ανάλογα με τη συνεισφορά του κεφαλαίου.(Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015)

Η δομή χρηματοδότησης Musharakah δεν είναι ευρέως διαδεδομένη στη ναυτιλιακή βιομηχανία αν και αποτελεί μια ιδιαίτερα εύκολη και ευέλικτη μορφή απόκτησης assets ή στην περίπτωση μας, αγοράς πλοίων. Χρόνο με το χρόνο, αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης αποκτά αυξανόμενη αναγνώριση στην απόκτηση second hand πλοίων.

Μια συναλλαγή Musharaka (βλ. διάγραμμα 1) μπορεί να περιγραφεί ως εξής (Muhammad A., 2009): Ο δανειζόμενος και ο δανειστής θα συνάψουν μια συμφωνία εταιρικής σχέσης Musharakah, όπου θα προκαθορίζονται οι όροι και οι ποσότητες της συμφωνίας για την κατασκευή ή την αγορά και παράδοση ενός πλοίου (στην συγκεκριμένη περίπτωση που μελετάμε της ναυτιλιακής βιομηχανίας). Η συμφωνία Musharakah ορίζει ότι μόλις το πλοίο παραδοθεί, θα πρέπει να ανήκει νομικά στο όνομα του δανειολήπτη. Αυτό είναι το βασικό σημείο αυτής της δομής κοινοπραξίας. Επιπρόσθετα, σε αυτή τη δομή καθορίζονται τα αντίστοιχα κέρδη και ζημιές προς τους εταίρους ανάλογα με το ποσοστό των εισφορών κεφαλαίων που έχει συνεισφέρει ο καθένας. Ο δανειζόμενος ορίζεται επίσης ως ο τεχνικός συνεργάτης, καθώς γνωρίζει περισσότερο από τους άλλους εταίρους το θέμα της συμφωνίας και ενεργεί ως διαχειριστής των λοιπών εταίρων στην δομή Musharakah. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η περίπτωση του bareboat ναυλοσυμφώνου, για την σχέση μεταξύ του δανειολήπτη και του τρίτου μέλους, ναυλωτή, σχετικά με το περιουσιακό στοιχείο- πλοίο, το οποίο είναι αντικείμενο της παρούσας συμφωνίας. Σύμφωνα με ένα προσυμφωνημένο χρονοδιάγραμμα πληρωμών και με τη σύμβαση κατασκευής ή αγοράς του πλοίου, τόσο ο δανειστής όσο και ο δανειολήπτης κάνουν τις πληρωμές προς τον πωλητή/ κατασκευαστή του πλοίου, ανάλογα με τα προκαθορισμένα ποσοστά τους. Κατά την παράδοση, και όταν το αναφερθέν πλοίο συμμετέχει σε bareboat ναύλωση, η πληρωμή ολοκληρώνεται όπως αναφέρεται στην συμφωνία Musharakah, καθώς παίρνει μέρος και το τρίτο μέρος της σύμβασης, ο ναυλωτής. Οι πληρωμές της ναύλωσης, που λαμβάνει ο δανειολήπτης από τον ναυλωτή χρησιμοποιούνται είτε μερικώς είτε πλήρως για να αγοραστεί όλο και μεγαλύτερο μέρος του asset (πλοίου στην περίπτωση της ναυτιλιακής βιομηχανίας) προς όφελος του δανειζόμενου μέχρι το ποσοστό της καθαρής θέσης των δανειστών να αγοραστεί πλήρως από τον δανειολήπτη. (Nijoe J., 2015)



Διάγραμμα 1: Συναλλαγή Musharakah (Nijoe J., 2015)

Mudarabah

Η δομή του χρηματοδοτικού προϊόντος Mudarabah¹⁴ αποτελεί μια συμφωνία διανομής κερδών και ζημιών όπου το ένα μέλος της συμφωνίας παρέχει κεφάλαια προς χρηματοδότηση (θα αναφέρεται ως rabbul- mal ή ως χρηματοδότης) και τα υπόλοιπα συμβαλλόμενα μέλη παρέχουν την διαχείριση αυτών των κεφαλαίων (θα αναφέρονται ως mudarib ή ως επιχειρηματίας) με σκοπό την δημιουργία κέρδους. Στην περίπτωση της κοινοπραξίας Mudarabah η διανομή των κερδών προκαθορίζεται από την αρχική συμφωνία, ενώ σε περίπτωση ζημιών, εφόσον υπάρξουν, τις επιβαρύνεται ο χρηματοδότης εξ' ολοκλήρου, εκτός και αν οι ζημίες αυτές προκλήθηκαν από αμέλεια του mudarib, είτε από την παραβίαση των καθηκόντων του ή από την παραβίαση των συμβατικών όρων. Η συμφωνία Mudarabah μπορεί να χαρακτηριστεί και ως μια παθητική κοινοπραξία, καθότι ο χρηματοδότης δεν μπορεί να παρέμβει στην διαχείριση των κεφαλαίων, παρά μόνο ο mudarib, αν και τις περισσότερες φορές οι όροι και η συνθήκες της κοινοπραξίας είναι προκαθορισμένες, με σκοπό την καλύτερη διαχείριση του κεφαλαίου. Οι Ισλαμικές τράπεζες συνήθως χρησιμοποιούν την δομή Mudarabah για την άντληση κεφαλαίων καθώς και για την διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015)

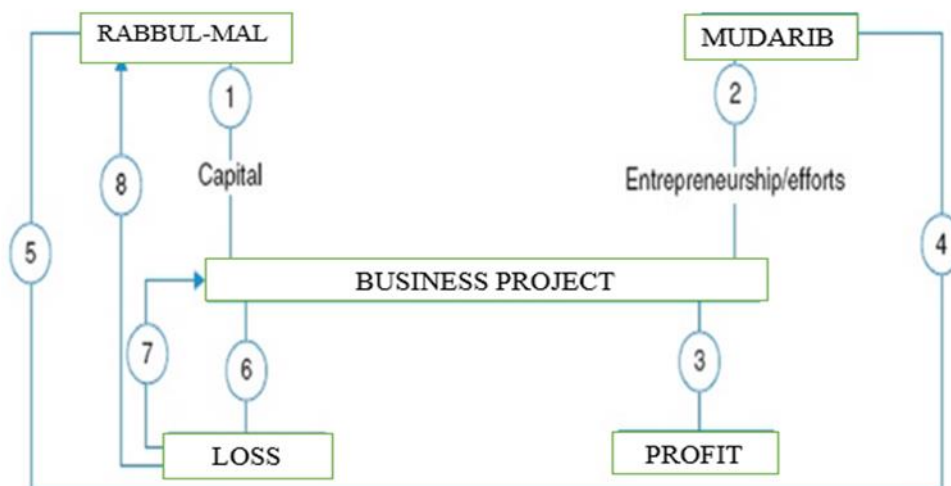
Στο διάγραμμα 2 παρουσιάζεται η συμφωνία που βασίζεται στη δομή Mudarabah. Ο χρηματοδότης της κοινοπραξίας αυτής (rabbul –mal) διαθέτει τα χρηματικά κεφάλαια. Από την

¹⁴ Οι όροι muqarabah και qirad είναι συνώνυμες με τον όρο mudarabah.

άλλη πλευρά ο πιστωτής (mudarib) καταβάλει προσπάθεια για την καλύτερη και αποτελεσματικότερη διαχείριση των χρημάτων. Σε περίπτωση κέρδους, τα κέρδη διανέμονται όπως έχουν συμφωνηθεί από την αρχή της κοινοπραξίας τόσο στο χρηματοδότη όσο και στους διαχειριστές των χρημάτων. Όμως σε περίπτωση ζημιών, όλο το κόστος το επωμίζεται ο χρηματοδότης, εκτός και αν η ζημία προκλήθηκε από λάθος ή αμέλεια του διαχειριστή. (Central Bank of Malaysia)

Προσαρμόζοντας την συναλλαγή Mudarabah στη ναυτιλιακή βιομηχανία, η τράπεζα-χρηματοδότης (rabbul-mal) διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση, για παράδειγμα για την αγορά ενός μεταχειρισμένου πλοίου είτε οποιαδήποτε άλλη επένδυση όπου ο επενδυτής-εφοπλιστής (mudarib) κρίνει κατάλληλη. Ο πιστωτής-εφοπλιστής έχει εξ ολοκλήρου την διαχείριση των κεφαλαίων, ενώ ο ρόλος της τράπεζας είναι μόνο επιτελικός κατά τη παράδοση των κεφαλαίων. Αν σε κάποιες ναυλώσεις προκύψει κέρδος ενώ σε κάποιες άλλες προκύψει ζημία, τότε το προαναφερθέν κέρδος καλύπτει την ενδεχόμενη ζημία. Ενώ σε περίπτωση μόνο ζημίας, το κόστος το επωμίζεται μόνο η τράπεζα. Επιπλέον, σε περίπτωση μείωσης ή αύξησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που σχετίζονται με την επένδυση, τα κέρδη ή οι ζημίες που θα προκύψουν τα επωμίζεται μόνο η τράπεζα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίοδος της οικονομικής κρίσης, όπου ο τομέας διεθνών μεταφορών έχει μειωθεί αισθητά, επαγωγικά και η αξία των πλοίων έχει μειωθεί. Σε αυτή την περίπτωση, σε ενδεχόμενη ρευστοποίηση της επένδυση σε μικρότερη αξία από την αρχική, η ζημία θα αποδοθεί στην τράπεζα. (Muhammad Y., 2013)

Η έννοια της «προοδευτικής ρευστοποίησης» (Abdelhamid M., 2005) σε ένα συμβόλαιο Mudarabah χρησιμοποιείται όταν ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη, είτε η τράπεζα είτε ο εφοπλιστής αποφασίσει να ρευστοποιήσει την επένδυση, με την σύμφωνη γνώμη των υπολοίπων μερών, αρκεί να αποδώσει κατά την στιγμή της ρευστοποίησης την καθαρή αξία που υπολείπεται από την επένδυση. Πέρα από τα χρηματικά διαθέσιμα και κέρδη μπορεί να υπάρξουν και πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως η αγορά ενός πλοίου. Σε αυτή τη περίπτωση, πωλούνται και ρευστοποιούνται όλα, στην συνέχεια προσδιορίζεται το πραγματικό κέρδος και διανέμονται τα κέρδη. (Dave Tan Tin Hoe, 2006)



Διάγραμμα 2: Συναλλαγή Mudarabah (Muhammad Y., 2013)

3.3.2 Non- PLS (non- Profit and Loss Sharing) Προϊόντα Χρηματοδότησης

Οι non PLS συμβάσεις είναι πιο συνηθισμένες στην πράξη. Χρησιμοποιούνται συχνά για την χρηματοδότηση καταναλωτικών και επιχειρηματικών επενδύσεων, καθώς και την ενοικίαση η κατασκευή περιουσιακών στοιχείων. Τα χρηματοδοτικά προϊόντα non profit and loss sharing είναι τα εξής: *murâbahah*, *ijārah*, *salam*, και *istisna*¹⁵. (Nijoe J., 2015)

Murabahah (Cost Plus Finance)

Η συμφωνία Murabahah αποτελεί ένα μέσο χρηματοδότησης, συμβατό με τους νόμους της Shariah και είναι ως επί το πλείστο στο εμπόριο και στη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων. Η τράπεζα αγοράζει το εκάστοτε προϊόν ή χρηματοδοτεί την επένδυση, το προϊόν η επένδυση παραδίδεται απευθείας στον πελάτη και η ημερομηνία πληρωμής είναι αναβαλλόμενη και συμφωνείται από τα δύο συμβαλλόμενα μέρη. Αυτή η αναβαλλόμενη πώληση στη δομή Murabahah χρησιμοποιείται συνήθως από ισλαμικές τράπεζες για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, χαμηλού κινδύνου. Η αναμενόμενη απόδοση του Murabahah συνήθως ευθυγραμμίζεται με τις πληρωμές τόκων όπως στα συμβατικά δάνεια (αυτό αποτελεί την ομοιότητα μεταξύ των

¹⁵ Αυτά τα μέσα χρηματοδότησης που συμμορφώνονται στις αρχές της Shariah είναι παρόμοια με τα οικονομικά μέσα που παρέχουν οι συμβατικές τράπεζες ως mark up sales και συμφωνίες leasing.

συμβατικών δανείων και του μέσου χρηματοδότησης Murabahah). Στην αναβαλλόμενη προσυμφωνημένη τιμή της συναλλαγής Murabahah υπάρχει ένας παράγοντας κέρδους στην ήδη υπάρχουσα τιμή αγοράς, το οποίο περιλαμβάνει το ρίσκο της συναλλαγής. Το ύψος αυτού του κέρδους συνήθως βγαίνει από συμβατικούς δείκτες, όπως τον London Interbank Offered Rate (Libor) ή τον Euro Interbank Offered Rate (Euribor), συν ένα περιθώριο. Αν και αυτή η προσαύξηση είναι παρόμοια με τον τόκο που χρησιμοποιείται στα συμβατικά δάνεια (ενώ η χρήση τόκου απαγορεύεται από τον ισλαμικό νόμο), οι μελετητές/οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι αυτό το ποσό σχετίζεται με το ρίσκο που αναλαμβάνει ο δανειστής κατά την αγορά του asset. Ωστόσο, η συμφωνία Murabahah¹⁶ αποτελεί μια συναλλαγή πώλησης με αναβαλλόμενη ημερομηνία πληρωμής, που έχει ως στόχο την διευκόλυνση αγοράς προϊόντων και επενδύσεων και όχι την ανταλλαγή χρημάτων για περισσότερα χρήματα (ή χρηματικά ισοδύναμα) κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. (Demirgüç-Kunt A., Klapper L., 2013) Σε αντίθεση με τα συμβατικά δάνεια, αφού η σύμβαση murabahah υπογραφεί, το ποσό που χρηματοδοτείται δεν μπορεί να αυξηθεί σε περίπτωση καθυστερημένης πληρωμής ή υπερημερίας, ούτε μπορεί να επιβληθεί ποινή, εκτός αν ο αγοραστής έχει σκόπιμα αρνηθεί να προβεί σε πληρωμή. Επίσης, ο πωλητής οφείλει να αναλάβει οποιαδήποτε ευθύνη κατά την παράδοση ελαττωματικών αγαθών. Οι συναλλαγές Murabahah χρησιμοποιούνται ευρέως για τη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου, καθώς και για τη διατραπεζική χρηματοδότηση και τη διαχείριση της ρευστότητας μέσω πολλαπλών βημάτων συναλλαγής γνωστό ως tawarruq¹⁷, χρησιμοποιώντας συχνά τα εμπορεύματα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Μετάλλων του Λονδίνου (LME - London Metal Exchange). Όμως, σε ορισμένες δικαιοδοσίες, οι συναλλαγές tawarruq δεν θεωρούνται συμβατές με τις αρχές της Shariah. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015)

Η συναλλαγή Murabahah στα ναυτιλιακά δεδομένα μπορεί να περιγραφεί ως εξής (βλ. Διάγραμμα 3):

¹⁶ Οι πλειοψηφία των Ισλαμικών Τραπεζών περίπου 70 με 80% χρησιμοποιούν τη δομή Murabahah

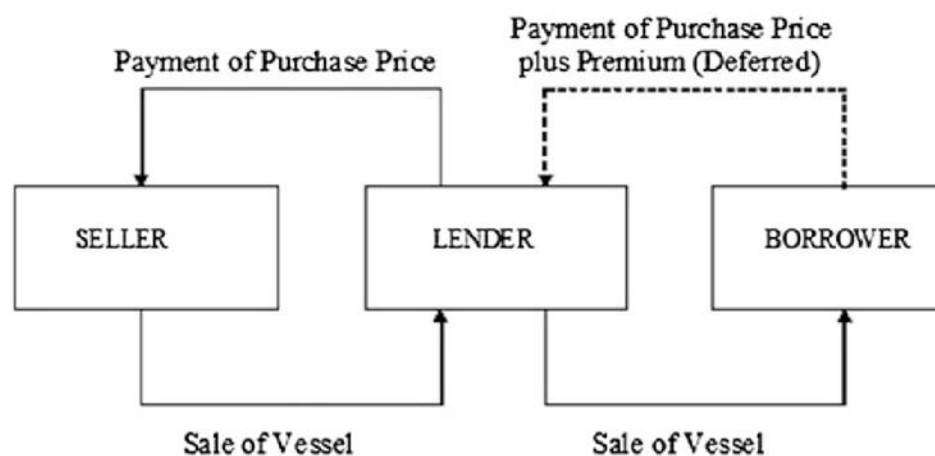
¹⁷ Tawarruq στα αραβικά σημαίνει απόκτηση ασημιού ή al wariq, ενάντια σε άλλο περιουσιακό στοιχείο. Ωστόσο, ο όρος tawarruq είναι αμφιλεγόμενος από του μελετητές του Ισλαμικού Νόμου, καθώς αποκλίνει από το πνεύμα της ισλαμικής χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τη δομή murabahah, ένας πελάτης που έχει ανάγκη ρευστότητας ή χρηματοδότησης, έρχεται σε συμφωνία με μια ισλαμική τράπεζα για να αγοράσει ή να επενδύσει ένα ποσό για λογαριασμό του. Η τράπεζα στη συνέχεια πωλεί το προϊόν/την επένδυση στον πελάτη με μια προσαύξηση που καταβάλλεται κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου (εν μία νυκτί, έναν μήνα, 12 μήνες κ.λπ.). Με τη σειρά του, ο πελάτης πουλά αμέσως το προϊόν/την επένδυση στην αγορά και έτσι αποκτά την απαιτούμενη ρευστότητα.

Ο πελάτης/ δανειζόμενος προσδιορίζει το asset/ πλοίο (για παράδειγμα μεταχειρισμένο πλοίο) που επιθυμεί να αποκτήσει και ζητά από τον χρηματοδότη/ δανειστή (για παράδειγμα από την τράπεζα) να το χρηματοδοτήσει. Ο δανειζόμενος και ο δανειστής συνάπτουν αμέσως μια συμφωνία Murabahah όπου συμφωνείται ότι:

(α) Ο δανειστής θα αγοράσει το πλοίο και ο δανειολήπτης θα αγοράσει αμέσως πίσω το πλοίο από το δανειστή

(β) Ο δανειολήπτης καταβάλλει στον δανειστή την τιμή του περιουσιακού στοιχείου σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία ή σε μια ημερομηνία στο μέλλον σε μια συγκεκριμένη τιμή (η αναβαλλόμενη τιμή είναι η τιμή κόστους του πλοίου συν ένα δηλωμένο περιθώριο κέρδους).

Ο δανειστής στη συνέχεια ορίζει τον δανειζόμενο ως αντιπρόσωπο της αγοράς του πλοίου. Επιπλέον, ο δανειστής αγοράζει το πλοίο υπό μια συμφωνία αγοράς - πώλησης με τον πωλητή και πληρώνει το ανάλογο ποσό (στην τιμή κόστους του περιουσιακού στοιχείου) βάσει της εν λόγω σύμβασης. Επομένως ο τίτλος του πλοίου κατοχυρώνεται στο δανειστή. Στην συνέχεια, ο δανειστής (συχνά τράπεζα) μεταπωλεί το asset στον δανειολήπτη, με άμεση παράδοση του περιουσιακού στοιχείου, μαζί με τον τίτλο ιδιοκτησίας. Για την αποπληρωμή του δανείου υπάρχει μια αναβαλλόμενη πληρωμή ενός προσυμφωνημένου ποσού σε δόσεις, καθ' όλη την διάρκεια ισχύος της συμφωνίας Murabahah ή σε ένα κατ' αποκοπή ποσό για την τελευταία ημέρα της περιόδου. (Nijoe J., 2015)



Διάγραμμα 3: Συναλλαγή Murabahah (Nijoe J., 2015)

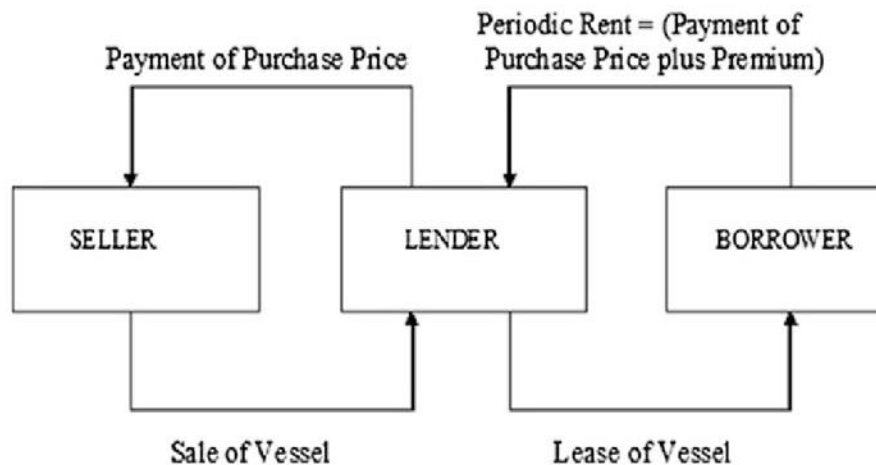
Ijārah (Leasing)

Μια ακόμα διαδεδομένη μέθοδος στα Ισλαμικά Οικονομικά είναι η συναλλαγή *Ijarah*¹⁸ (μίσθωση) . Σε αυτή τη δομή η επικαρπία ενός περιουσιακού στοιχείου (π.χ. πλοίο) περνά στο μέρος του μισθωτή έναντι μιας περιοδικής πληρωμής ενοικίου, με την επιλογή ο μισθωτής να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο κατά τη λήξη της περιόδου μίσθωσης. (Nijoe J. 2015) Ωστόσο, ο εκμισθωτής είναι υπεύθυνος για τη συντήρηση του περιουσιακού στοιχείου, εκτός εάν υπάρξει ζημία στο μισθωμένο περιουσιακό στοιχείο από αμέλεια του μισθωτή. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015) Επιπρόσθετα όλα τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, οι ευθύνες που συνοδεύουν την κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου καθώς και οι κίνδυνοι θα παραμένουν στον εκμισθωτή, έως ότου το περιουσιακό στοιχείο / σκάφος μεταφερθεί στην κυριότητα του οφειλέτη. Η συναλλαγή *Ijarah* προτιμάται από τους επενδυτές για μακροπρόθεσμες, υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις (Muhammad A., 2009), καθώς επίσης είναι πολύ χρήσιμη για την αγορά μεταχειρισμένων πλοίων ή για την αναχρηματοδότηση πλοίων που έχουν ήδη αποκτηθεί. Οι θεμελιώδεις προϋποθέσεις για μια συναλλαγή *ijarah* είναι ότι το περιουσιακό στοιχείο πρέπει να έχει σώμα και δομή (*corpus*) και θα πρέπει να υφίστανται κατά το χρόνο μίσθωσης. Επιπλέον, το εν λόγω περιουσιακό στοιχείο δεν πρέπει να έχει αναλώσιμο χαρακτήρα (για παράδειγμα να μην είναι χρήματα). Βασικό πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου χρηματοδότησης είναι η ευελιξία των όρων πληρωμής και το ενδεχόμενο αγοράς του περιουσιακού στοιχείου με δόσεις. Η δομή *Ijarah*, επίσης, δίνει τη δυνατότητα στο μισθωτή να αγοράσει το μισθωμένο περιουσιακό στοιχείο κατά τη σύναψη της σύμβασης ή απλά το επιστρέψει στον ιδιοκτήτη κατά τη λήξη της συμφωνίας. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015)

¹⁸ Οι δομές *Ijārah* και *murābahah* έχουν πολλές ομοιότητες και διαφορές. Και στους δύο τρόπους χρηματοδότησης, η τράπεζα δεν είναι το φυσικό πρόσωπο ιδιοκτήτη του περιουσιακού στοιχείου, αλλά γίνεται μετά από αίτηση του πελάτη. Όπως στη συναλλαγή *murābahah*, έτσι και στη *ijārah* τα ενοίκια καταβάλλονται σε δόσεις κατά την πάροδο του χρόνου, και πρέπει να καλύψουν το κόστος του περιουσιακού στοιχείου ή την αξία της επένδυσης στην τράπεζα και να παρέχουν ένα ποσοστό απόδοσης της επένδυσης. Έτσι, και οι δύο συμβάσεις δημιουργούν χρέος. Ωστόσο, στη *murābahah*, τα οφέλη και οι κινδύνους της κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου μεταφέρονται στον πελάτη, μαζί με την ιδιοκτησία, ενώ στην *ijārah* η κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου παραμένει στην τράπεζα. Επιπλέον, στη συναλλαγή *Murabahah* οι ταμειακές ροές δεν μπορούν να αλλάξουν, ενώ στην *Ijarah* είναι ευέλικτες καθώς ακολουθούν τις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες, ειδικά όταν η περίοδος ενοικίασης είναι πολύ μεγάλη. Παρόλα αυτά και οι δύο δομές είναι εύκολα κατανοητές λόγω της στενής ομοιότητάς τους με τη συμβατική χρηματοδότηση (πωλήσεις με δόσεις και χρηματοδοτική μίσθωση).

Μια συναλλαγή με δομή Ijarah στη ναυτιλιακή βιομηχανία περιγράφεται ως εξής (βλ. Διάγραμμα 4):

Δημιουργείται μια εταιρεία ειδικού σκοπού (Special Purpose Company - SPC) από τον δανειστή ή από agent του δανειστή με στόχο τον διακανονισμό του της συναλλαγής. Η SPC συνάπτει συμφωνία αγοράς με τον δανειζόμενο για την αγορά του προσυμφωνημένου πλοίου. Μετά την αγορά του πλοίου, η SPC (που εκπροσωπεί τον δανειστή) θα συνάψει συμφωνία Ijara (μίσθωση) για να μισθώσει το πλοίο στο δανειζόμενο έναντι ενός ποσού ενοικίασης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. (Kawaf J., Miller N., 2008) Έπειτα, η εταιρία ειδικού σκοπού συνάπτει συμφωνία με τον δανειζόμενο, μέσω της οποίας ο δανειζόμενος ορίζεται υπεύθυνος για τις εργασίες συντήρησης, τις επισκευές καθώς και την ασφαλιστική κάλυψη του πλοίου. Ο δανειολήπτης πληρώνει περιοδικά το ύψος του μισθώματος στην εταιρία ειδικού σκοπού κατά την διάρκεια της μίσθωσης Ijarah και οι τιμές ενοικίασης μπορεί να είναι είτε σταθερές είτε κυμαινόμενες (σύμφωνα με τον συνδυασμό κάποιων δεικτών, όπως είναι ο δείκτης Libor). Κατά την λήξη της διάρκειας μίσθωσης ή με την επέλευση ενός γεγονότος αθέτησης υποχρέωσης ο δανειζόμενος μπορεί να αγοράσει το πλοίο. Αναφορικά με τη λήξη του συμβολαίου μίσθωσης Ijarah, η SPC μεταφέρει την κυριότητα του πλοίου στον δανειολήπτη σε μια προσυμφωνημένη τιμή ή στην ονομαστική αξία του πλοίου. Με αυτόν τον τρόπο η κυριότητα του πλοίου μεταφέρεται στον δανειολήπτη. (Shah I., 2008)



Διάγραμμα 4: Συναλλαγή Ijarah (Nijoe J., 2015)

Salam

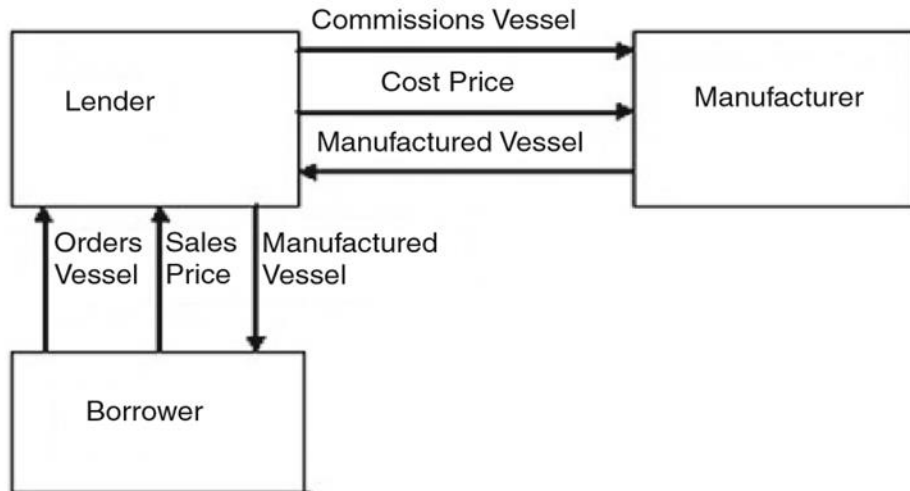
Η χρηματοδοτική μορφή Salam αποτελεί ένα προθεσμιακό συμβόλαιο όπου αναφέρεται σε μια συμφωνία για την αγορά ένα συγκεκριμένο είδος του εμπορεύματος σε προκαθορισμένη τιμή, το οποίο δεν είναι διαθέσιμο στον πωλητή. Ζωτικής σημασίας προϋπόθεση για την εγκυρότητα ενός συμβολαίου Salam είναι η πληρωμή της τιμής του στο ακέραιο κατά τη στιγμή της έναρξης της σύμβασης. Το θέμα, η τιμή, η ποσότητα, η ημερομηνία και ο τόπος παράδοσης πρέπει να προσδιορίζεται με ακρίβεια στη σύμβαση. Σε περίπτωση που ένα από τα μέρη της συμφωνίας αδυνατεί να εκπληρώσει τους όρους της σύμβασης, η τράπεζα θα πάρει πίσω την αρχική της επένδυσή, αλλά θα πρέπει να αποδεχθεί το χαμένο κέρδος. Για τη μείωση της έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο, η τράπεζα μπορεί να ζητήσει οικονομικές εγγυήσεις, υποθήκες δανείων, προκαταβολή ή εγγύηση από τρίτους. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015)

Istisna (Procurement)

Η χρηματοδοτική δομή Istisna είναι μια σύμβαση η οποία πραγματοποιείται κάποιο εμπόρευμα που δεν έχει παραχθεί ακόμα με σκοπό την μελλοντική του παράδοση. Οι διαδικασίες που ακολουθούνται σε αυτή τη σύμβαση είναι παρόμοιες με τη δομή χρηματοδότησης Murabaha. Βασικό χαρακτηριστικό της είναι ότι το αντικείμενο διαπραγμάτευσης δεν συναλλάσσεται επιτόπου ή κατά την διάρκεια της σύναψης της σύμβασης. Στην ισλαμική οικονομία, ίσως, είναι το μοναδικό προθεσμιακό συμβόλαιο όπου οι υποχρεώσεις και των δύο μερών είναι μελλοντικές. Η σύμβαση αυτή χρησιμοποιείται κυρίως σε μεγάλα κατασκευαστικά έργα. Επιπλέον, θεωρητικά, η σύμβαση istisna θα μπορούσε να είναι απευθείας μεταξύ του τελικού χρήστη και του κατασκευαστή, αλλά είναι συνήθως ένα συμβόλαιο τριών μερών, με την τράπεζα να ενεργεί ως ενδιάμεσο μέλος. Κατά την σύναψη της σύμβασης, συμφωνείται η τράπεζα να λαμβάνει πληρωμές από τον πελάτη σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, ενώ σε δεύτερη περίπτωση, η τράπεζα ως αγοραστής καταβάλλει πληρωμές σε δόσεις στον κατασκευαστή σε μικρότερο χρονικά διάστημα. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015) Μια σύμβαση ναυπήγησης μπορεί να χρηματοδοτηθεί με μια σύμβαση Istisna, καθώς περιλαμβάνει τη χρηματοδότηση παράδοσης ενός πλοίου υπό κατασκευή, το οποίο θα φέρει όλες τις προϋποθέσεις και θα είναι συμβατό με τις αρχές Shariah. (Nijoe J., 2015)

Όσον αφορά την χρηματοδοτική μορφή Istisna στη ναυτιλιακή βιομηχανία εφαρμόζεται ως εξής (βλ. διάγραμμα 5):

Ο δανειολήπτης (δηλαδή ο πλοιοκτήτης) διαπραγματεύεται με το ναυπηγείο έως ότου καταλήξουν στην τελική απόφαση και συσταθούν όλοι οι όροι και οι προϋποθέσεις για την σύμβαση ναυπήγησης. Στην συνέχεια, ο δανειολήπτης ζητάει από τον δανειστή να χρηματοδοτήσει την κατασκευή του πλοίου συνάπτοντας μια συμφωνία Istisna και πληρώνοντας ένα μερίδιο (arboun), το οποίο αντιπροσωπεύει το μερίδιο της καθαρής αξίας του πλοίου του δανειζόμενου. Η συμφωνία Istisna θα αντικατοπτρίζει ουσιαστικά τους όρους της προσυμφωνημένης σύμβασης ναυπήγησης και θα περιλαμβάνει, επίσης, τις διατάξεις και τους όρους της πιστωτικής σχέσης μεταξύ του δανειζόμενου (πλοιοκτήτης) και δανειστή (τράπεζα). Ο δανειστής, στη συνέχεια, θα εκτελέσει τη ναυπηγική σύμβαση με το ναυπηγείο, για λογαριασμό του δανειολήπτη και θα πληρώσει το arboun ως το πρώτο μέρος της δόσης. Όπως έχει συμφωνηθεί στην σύμβαση ναυπήγησης οι δόσεις θα πληρώνονται από τον δανειστή – τράπεζα- στο ναυπηγείο. Μετά την παράδοση του ολοκληρωτικά κατασκευασμένου πλοίου, πωλείται απευθείας στον δανειζόμενο στην προσυμφωνημένη τιμή η οποία περιλαμβάνει την τιμή κόστους συν περιθώριο κέρδους του δανειστή όπως έχει ορισθεί στην συμφωνία Istisna. Εναλλακτικά ο δανειστής εκ νέου θα αναχρηματοδοτήσει το δανειζόμενο για την παραλαβή του πλοίου στο όνομα του ή στο όνομα μια εταιρίας ειδικού σκοπού (SPC) και στη συνέχεια το πλοίο θα μισθώνεται στο δανειολήπτη υπό την συμφωνία Ijara. (Nijoe J. 2015)



Διάγραμμα 5: Συναλλαγή Istisna (Nijoe J., 2015)

3.3.3 Χρηματοδοτικά προϊόντα βασισμένα στη χρέωση

Οι χρηματοδοτικές δομές wakalah, kafalah, και ju'ala αποτελούν τρία είδη συμβάσεων που χρησιμοποιούν οι ισλαμικές τράπεζες για να προσφέρουν ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών βάσει αμοιβής. Οι υπηρεσίες που παρέχονται από ισλαμικές τράπεζες βάσει αμοιβής περιλαμβάνουν

- τραπεζικές μεταφορές,
- έκδοση πιστωτικών επιστολών και εγγυήσεων,
- πιστωτικές κάρτες,
- υπηρεσίες συλλογής και ασφαλούς φύλαξης, που χρησιμοποιούνται κυρίως στην χρηματοδότηση του εμπορίου.

Οι τρεις παραπάνω δομές είναι βοηθητικές συμβάσεις των συναλλαγών murâbahah και mudârabah, αν και δημιουργούν διάφορα είδη αμοιβών και προμηθειών.

Η συναλλαγή Wakalah προέρχεται όταν η τράπεζα ενεργεί ως αντιπρόσωπος του πελάτη σε μια εμπορική συναλλαγή ή για την έκδοση μια πιστωτικής επιστολής. Σε μια συναλλαγή wakalah για χρηματοδότηση εμπορίου, οι πελάτες προσεγγίζουν την τράπεζα για να ενεργήσει ως αντιπρόσωπος τους (wakeel) και να παρέχει μια επιστολή πιστωτικής διευκόλυνσης. Η τράπεζα απαιτεί από τον πελάτη να βάλει το πλήρες ποσό των εμπορευμάτων που πρέπει να αγοραστούν σε ένα λογαριασμό (wadi'a). Στη συνέχεια, η τράπεζα πληρώνει το ομόλογο και τα σχετικά έγγραφα είναι διαθέσιμα στον πελάτη, ο οποίος πληρώνει μια προμήθεια, που έχει οριστεί από την τράπεζα.

Η χρηματοδοτική μορφή Kafalah αποτελεί την κατάθεση χρηματικής εγγύησης σύμφωνα με την οποία η τράπεζα δίνει μια «υπόσχεση» σε έναν πιστωτή, για λογαριασμό του δανειζόμενου όσον αφορά την κάλυψη προστίμων ή οποιαδήποτε άλλης προσωπικής ευθύνης. Χρησιμοποιείται ευρέως σε συνδυασμό με άλλους τρόπους χρηματοδότησης ή ενέγγυων πιστώσεων.

Τελειώνοντας, η συναλλαγή Ju'ala είναι ουσιαστικά ένα συμβόλαιο istisna που ισχύει για την απόδοση συγκεκριμένης παροχής υπηρεσιών, αντί για την κατασκευή ενός προϊόντος. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T. 2015)

3.4 Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

3.4.1 Η ανάπτυξη και η ιστορία του Ισλαμικού Τραπεζικού συστήματος.

Η ίδρυση και η καθιέρωση του Ισλαμικού Τραπεζικού συστήματος χρονολογείται κατά τα έτη 1965 έως 1976. Κατά την περίοδο εκείνη, οι κύριες οικονομικές δραστηριότητες του μουσουλμανικού κόσμου στην περιοχή αφορούν την καθημερινή ζωή του.

Η εξάπλωση του συστήματος χρονολογείται από το 1977 έως και το 2002 και σχετίζεται με την ραγδαία αύξηση της τιμής του πετρελαίου και του τεράστιου πλούτου στη Μέση Ανατολή. Έτσι καθιερώνονται οι Ισλαμικές Τράπεζες στην ευρύτερη περιοχή αλλά και παγκοσμίως. Επιπρόσθετα, κατά την ίδια περίοδο μετασχηματίζεται το Οικονομικό Σύστημα σε Ισλαμικό στις χώρες του Ιράν, Σουδάν και Πακιστάν.

Η διεθνής αναγνώριση γίνεται από το 2003 έως το 2009. Η παγκόσμια αποδοχή των Ισλαμικών Τραπεζών στον Δυτικό Τραπεζικό Σύστημα και από τους Αμερικάνικου Ρυθμιστές είναι ευρέως διαδεδομένη. Επιπρόσθετα, επισημαίνεται η αύξηση του ενδιαφέροντος για το Ισλαμικό Τραπεζικό Σύστημα από τις διεθνείς τράπεζες της Δυτικής Ευρώπης, τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία.

Η αξιολόγηση του ισλαμικού τραπεζικού συστήματος γίνεται μέρα με τη μέρα από το 2009 ως σήμερα. Τα οφέλη που προσφέρει το Ισλαμικό Σύστημα σε σχέση με τα μειωμένα οφέλη των συμβατικών τραπεζών κατά την παγκόσμια οικονομική κρίση είναι τεράστια και υγιή. Επιπλέον οι ισλαμικές τράπεζες επηρεάστηκαν λιγότερο από την παγκόσμια κρίση σε σχέση με τα τραπεζικά συστήματα του Δυτικού κόσμου. (Amr Mohamed El Tiby, 2011)

Σύμφωνα με το ISI Analytics το ποσοστό της αγοράς της Ισλαμικής Τραπεζικής Βιομηχανίας ανά χώρα κατά το έτος 2006 ήταν η εξής: Σαουδική Αραβία με ποσοστό 19,54% , η περιοχή του Μπαχρέιν με ποσοστό 18.97%, η Μαλαισία με 16.30%, το Κουβέιτ με 14.46%, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα με 14.39%, το Κατάρ με 3.79%, η Αίγυπτος με 2.83%, το Ιράν με 2.82%, η Ελβετία με 1.86%, η Ιορδανία με 1.73%, το Μπαγκλαντές 1.24%, η Ινδονησία με 1.11%, το Πακιστάν με 0.35%, το Ηνωμένο Βασίλειο με 0.25%, η Παλαιστίνη με 0.09%, η Υεμένη με 0.06% και ο υπόλοιπος κόσμος με ποσοστό 0.03% της παγκόσμιας Ισλαμικής Βιομηχανίας. (Askari H., 2010) (Khan, 2013)

Οι ισλαμικές τράπεζες βασίζονται στην παραδοχή ότι τα χρήματα δεν πρέπει να δανείζονται και ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να μοιράζονται τον κίνδυνο μαζί με τους πελάτες τους, αφού οι ισλαμικές τράπεζες θεωρούν τους πελάτες «συνεταίρους». Επιπλέον, η τράπεζα και ο πελάτης θα μοιραστούν τόσο τον κίνδυνο σε οποιαδήποτε επένδυση, όσο και τα κέρδη ή τις ζημιές. (Ismail Ali Ahmed, 2011)

Θεωρητικά το μοντέλο χρηματοδότησης που χρησιμοποιούν οι ισλαμικές τράπεζες είναι δύο κατηγοριών, του mudarabah και του wakalah¹⁹ (βλ. Πίνακα 1). Το μοντέλο χρηματοδότησης mudarabah αναφέρεται σε σύμβαση μεταξύ της τράπεζας και του επενδυτή που κατέχει τον λογαριασμό. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής παρέχει το κεφάλαιο και η τράπεζα λειτουργεί ως διαχειριστής της χρηματοδότησης. Στη δεύτερη περίπτωση, wakalah, αναφέρεται σε συμβάσεις που έχουν υπογραφεί μεταξύ τράπεζας και πελάτη, και η τράπεζα χρηματοδοτεί κάποια επένδυση, ενώ ο πελάτης διαχειρίζεται τα κεφάλαια. (Mumtaz H., Asghar S., Rima T., 2015)

Πίνακας 3: Islamic Bank Balance Sheet

Assets	Liabilities
Μετρητά και άμεσα ρευστοποιημένα χρεόγραφα	Καταθέσεις όψεως (Qard al Hasan, Wakala)
Διατραπεζική εφαρμογή του χρηματοδοτικού προϊόντος Murabahah	Διατραπεζική εφαρμογή του χρηματοδοτικού προϊόντος Murabahah
Απογραφή (ακίνητα, αυτοκίνητα, εμπορεύματα, κλπ.) και asset backed συναλλαγές (murâbahah, ijārah, salam, και istisna)	Περιορισμένες επενδύσεις που έχουν ως δομή τον διαμερισμό κέρδους (mudarabah)
PLS συναλλαγές (mudârabah, musharakah)	Αποθεματικά
Χρηματοδοτικά προϊόντα βασισμένα στη χρέωση (wakalah, kafalah) ²⁰	Μετοχικά κεφάλαια

¹⁹ Είναι σύνηθες στις ισλαμικές τράπεζες λόγω της αύξησης των καταθέσεων όψεως (wadi'a) να χρησιμοποιούν συμβάσεις wakalah

²⁰ Τα χρηματοδοτικά προϊόντα βασισμένα στη χρέωση περιλαμβάνουν πιστωτικές επιστολές, οι εγγυητικές επιστολές, διαφύλαξη των διαπραγματευτικών μέσων και συλλογή πληρωμών, εσωτερικές και εξωτερικές εργασίες μεταφοράς, διαχείριση ακινήτων ή των έργων, και διαχείριση των διαθηκών.

3.4.2 IFSB KAI AAOIFI: Islamic Financial Services Board (IFSB) and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

Η ισλαμική οικονομική βιομηχανία υποστηρίζεται από διάφορους φορείς που ρυθμίζουν το λογιστικό της πλαίσιο, την εταιρική διακυβέρνηση, την κεφαλαιακή επάρκεια και την διαχείριση του ρίσκου. Αυτοί οι φορείς είναι ο Islamic Financial Services Board (IFSB) και ο Accounting and Auditing for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).

Ο πρώτος φορέας, Islamic Financial Services Board (IFSB), είναι υπεύθυνος για την εποπτεία της σωστής εφαρμογής των κανονιστικών ρυθμίσεων, την προώθηση ή/και υιοθέτηση των νέων πρακτικών της Ισλαμικής Οικονομικής Βιομηχανίας σε παγκόσμια βάση. Επίσης, βοηθά στην ομαλή συνεργασία μεταξύ των σχετικών φορέων καθώς και στην αποτελεσματική λειτουργία και στη διαχείριση ρίσκου σε παγκόσμιο επίπεδο. Τελειώνοντας, ο φορέας ISFB είναι υπεύθυνος για την ανάπτυξη των ικανοτήτων του προσωπικού που ασχολείται με τους κανονισμούς και την διεξαγωγή και δημοσίευση ερευνών σχετικές με τις ισλαμικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. (Amr Mohamed El Tiby, 2011)

Επαγωγικά, ο φορέας IFSB διευθετεί βασικές αρχές στην Ισλαμική Χρηματοοικονομική Βιομηχανία. Αναφορικά, αυτές είναι (Abdelhamid M., 2005):

- Η διαχείριση ρίσκου
- Η κεφαλαιακή επάρκεια
- Η εταιρική συνεργασία
- Η διαδικασία της επίβλεψης
- Η διαφάνεια της αγοράς
- Η διακυβέρνηση των συλλογικών επενδύσεων
- Η διακυβέρνηση του συστήματος Shari'ah
- Η ανάπτυξη των ισλαμικών κεφαλαιακών αγορών

Όσον αφορά τον φορέα Accounting and Auditing for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) αποτελεί έναν ανεξάρτητο μη κερδοσκοπικό φορέας που έχει ως στόχο τον λογιστικό έλεγχο βασιζόμενος στις αρχές της Shari'ah όπου είναι παγκοσμίως αποδεχτές. (Amr Mohamed El Tiby, 2011)

Οι προαναφερθέντες οργανισμοί στοχεύουν στην βελτίωση του Ισλαμικού Οικονομικού συστήματος και προσπαθούν με ήπιους και αποτελεσματικούς τρόπους να εναρμονίζουν τον ανατολικό διατραπεζικό σύστημα με τις πρακτικές που ακολουθούν τα τραπεζικά συστήματα διεθνώς.

3.4.3 Προβλήματα Islamic Banking

Παρά τις πρακτικές που ακολουθούν οι προαναφερθέντες οργανισμοί υπάρχει έλλειψη τυποποιημένων πρακτικών και κανόνων. Το Islamic financial system διαφοροποιείται από τον υπόλοιπο κόσμο στις λογιστικές λειτουργίες και στις οικονομικές αναφορές. Επιπλέον, πολλές φορές μια τράπεζα του ισλαμικού συστήματος διαφοροποιείται από μια άλλη στο ίδιο θέμα, καθώς μπορεί να διέπονται από τον ίδιο Shari'ah νόμο αλλά να έχουν διαφορετική οπτική. Να είναι δηλαδή πιο αυστηρή από ότι σε άλλες.

Η ασάφεια σχετικά με το πώς λειτουργούν τα ισλαμικά οικονομικά συστήματα και από ποιους κανόνες διέπονται είναι ένα από τα ζητήματα που έχει να επιλύσει το σύστημα αυτό. Αυτό το θέμα έχει να κάνει με την επιβλέπουσα αρχή και το ρυθμιστικό πλαίσιο που έχει μια συμβατική τράπεζα. Δηλαδή αν θα υπάρχει διαφορετική ρυθμιστική αρχή για τα ισλαμικά οικονομικά ιδρύματα. (Ismail Ali Ahmed, 2011)

Επιπρόσθετα, υπάρχουν προβλήματα χρηματοδότησης και ρευστότητας που προκαλούνται από την ισλαμική τράπεζα, καθώς υπάρχει αδυναμία δανεισμού με επιτόκιο μέσω διατραπεζικών συναλλαγών ή να καλυφθεί έναντι των κινδύνων επιτοκίου μέσω παραγώγων. Είναι δύσκολο οι καταθέτες να μην αποσύρουν τις καταθέσεις τους με το φόβο ότι δεν θα πάρουν το επιτόκιο. Επιπλέον, οι ισλαμικές τράπεζες δεν διαθέτουν κάποια έκπτωση για τους δανειστές τους όπως το κάνουν οι κεντρικές τράπεζες προς τις συμβατικές τράπεζες. (O' Sullivan D., 1996)

Ένα από τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ισλαμικές τράπεζες είναι η έλλειψη διαφάνειας και η απόκρυψη πληροφοριών τόσο στους επενδυτές όσο και στις

επιβλέπουσες αρχές. Οι πιο κεντρικές τράπεζες στην Αμερική, στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο είτε αρνούνται να δώσουν πληροφορίες είτε είναι αδύνατο να μπορούν να υπολογίσουν την ωφέλεια που παράγει η «τακτική Shari'ah» στις χώρες τους. (Divanna J., 2007)

Τελειώνοντας, το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης των ισλαμικών τραπεζών είναι ένα από τα σοβαρότερα θέματα που πρέπει να ληφθεί υπόψιν. Τα δικαιώματα των επενδυτών και η φύση της σχέσης τους με τις ισλαμικές τράπεζες είναι ένα από τα θέματα το οποίο είναι μοναδικό στον δυτικό τρόπο χρηματοδότησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΙΣΛΑΜΙΚΟΥ ΤΡΟΠΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΡΟΠΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Τόσο τα συμβατικά χρηματοπιστωτικά συστήματα του Δυτικού κόσμου όσο και τα ισλαμικά απευθύνονται στην ίδια κοινωνία και εκτελούν όλες τις λειτουργίες που εκτελεί ένα οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Αν και όλοι οι διεθνείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εκτελούν όλες τις διαδικασίες με σκοπό την ομαλή λειτουργία της οικονομίας, ωστόσο αλλάζουν οι φιλοσοφίες και οι πρακτικές που ακολουθούν. Παρακάτω παρουσιάζονται οι βασικές διαφορές μεταξύ του ισλαμικού τραπεζικού συστήματος και του δυτικού τραπεζικού συστήματος.

Καταθέσεις

Και στους δύο τύπους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποταμιεύονται οι καταθέσεις των πελατών με σκοπό την «ανταμοιβή». Όμως η διαφορά έγκειται στην συμφωνία ανταμοιβής. Σύμφωνα με τον συμβατικό τραπεζικό δανεισμό, το επιτόκιο για τις καταθέσεις είναι σταθερό και η απόδοση είναι υψηλότερη για μακροπρόθεσμες καταθέσεις. Ενώ στο ισλαμικό σύστημα οι καταθέσεις γίνονται δεκτές μέσω των Musharaka και Mudaraba²¹, όπου η ανταμοιβή είναι μεταβλητή. Η μόνη διαφορά στο συμβατικό και το ισλαμικό σύστημα έγκειται στην κατανομή του κινδύνου και της ανταμοιβής. Σύμφωνα με το συμβατικό σύστημα, ο συνολικός κίνδυνος γεννάται από την τράπεζα και η συνολική ανταμοιβή ανήκει σε αυτήν, αφού εξυπηρετεί τους καταθέτες με σταθερό επιτόκιο, ενώ υπό τον ισλαμικό κίνδυνο και ανταμοιβή του συστήματος ανταλλάσσονται και με τους καταθέτες. Η ανταμοιβή των καταθετών συνδέεται με τα αποτελέσματα των επενδύσεων που πραγματοποίησαν τα Ισλαμικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. (Muhammad Hanif, 2011)

Χρηματοδότηση και επενδύσεις

Όσον αφορά την χρηματοδότηση και τις επενδύσεις τόσο στο συμβατικό τραπεζικό σύστημα όσο και στο ισλαμικό παρέχεται χρηματοδότηση σε παραγωγικούς διαύλους επενδύσεων. Η διαφορά και πάλι έγκειται στην συμφωνία χρηματοδότησης. Στο τραπεζικό σύστημα της Δύσης υπάρχουν τρεις τύποι δανείων, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, τα μακροπρόθεσμα

²¹ Αναλύθηκαν εκτενώς στο τρίτο κεφάλαιο.

και οι υπεραναλήψεις, και η απόδοση είναι σταθερή. Όμως στην περίπτωση της Ισλαμικής χρηματοδότησης, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούν να χρεώσουν τόκους, καθώς απαγορεύεται ρητά από το νόμο της Shariah. Οι ισλαμικές τράπεζες δεν μπορούν να εκδίδουν δάνεια εκτός από άτοκα δάνεια (Qarz e Hasna), για οποιαδήποτε απαίτηση, όμως, μπορούν να δημιουργούν επιχειρήσεις παρέχοντας το απαιτούμενο περιουσιακό στοιχείο στον πελάτη. (Hanif M. 2011)

Βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια

Βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια παρέχονται στους πελάτες για να καλύψουν τις ανάγκες του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης. Το κεφάλαιο κίνησης απαιτείται από τις επιχειρήσεις για να επενδύσουν σε αποθεματικά και να καλύψουν τα έξοδα τους. Οι συμβατικές τράπεζες επιζητούν την βεβαιότητα και την φερεγγυότητα των επιχειρήσεων κατά την έκδοση ενός τέτοιου δανείου λόγω των ενδεχόμενων κινδύνων που υπάρχουν. Η επιχείρηση που αναζητά βραχυπρόθεσμη διευκόλυνση από τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρέπει να αποδείξει τη βιωσιμότητα του έργου / επιχείρησης για την διαβεβαίωση του επενδυτή. Όσον αφορά τις επενδύσεις σε αποθέματα, που παρέχονται από τις ισλαμικές τράπεζες μέσω του Murabaha. Η χρηματοδότηση Murabaha είναι πολύ χρήσιμη για βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες οικονομικές ανάγκες των επιχειρηματικών / μη κερδοσκοπικών οργανισμών. Η χρηματοδότηση αυτή βασίζεται σε στοιχεία ενεργητικού και χρησιμοποιείται γενικά για σκοπούς Halal (νόμιμους). Στο ισλαμικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι τράπεζες δεν μπορούν να δανείσουν μετρητά με τόκους (Qarz e Hasna - φιλανθρωπικό δάνειο). Όμως σε περίπτωση καθυστέρησης πληρωμής από τον πελάτη σε μια συμφωνία Murabaha ο πελάτης δεν μπορεί να ζητήσει επιπλέον ποσό ως χρονική περίοδο αποπληρωμής του δανειοδοτούμενου ποσού, όπως στις συμβατικές τράπεζες. Ωστόσο, του επιβάλλεται ποινή, εφόσον ορίζεται στην αρχική σύμβαση. Η ποινή αυτή πρέπει να δαπανηθεί για φιλανθρωπικούς σκοπούς. Στο πλαίσιο του προγράμματος Murabaha, ο μηχανισμός χρηματοδότησης συνδέεται με περιουσιακά στοιχεία που οδηγούν σε οικονομική σταθερότητα και δημιουργούν δεσμούς μεταξύ πραγματικού και χρηματοπιστωτικού τομέα. (Usmani, T.S., 2002)

Μακροπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια

Μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια παρέχονται για την αγορά ή την κατασκευή παγίων περιουσιακών στοιχείων από επιχειρήσεις για την επέκταση ή την αντικατάσταση των

υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων, στην περίπτωση της ναυτιλιακής βιομηχανίας για την κατασκευή ενός νεότευκτου πλοίου ή την αγορά ενός μεταχειρισμένου, για την αντικατάσταση ή την επέκταση του υπάρχοντος στόλου. Σύμφωνα με το ισλαμικό χρηματοπιστωτικό σύστημα αυτές τα μακροπρόθεσμα δάνειο πιστώνονται μέσω των συμφωνιών Murabaha, Bai Muajjal και Istasna²². Αυτές οι τρεις μορφές συμφωνιών έχουν ομοιότητες με τις συμφωνίες του συμβατικού τραπεζικού δανεισμού, με τη μόνη διαφορά ότι στις ισλαμικές συμφωνίες παρέχονται περιουσιακά στοιχεία και όχι μετρητά προς τον πελάτη. Ωστόσο υπάρχουν κι άλλες διαφορές στις συμβάσεις που μεταβάλλουν τη φύση των κινδύνων και των αποδόσεων. Σύμφωνα με τα προγράμματα χρηματοδότησης που βασίζονται στους νόμους της Shariah, οι επιχειρήσεις πρέπει να αποδείξουν τη βιωσιμότητα και την κερδοφορία του έργου ή της επιχείρησης, στα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, προκειμένου να αποκτήσουν τη χρηματοδότηση, επειδή ενέχει ο κίνδυνος απώλειας του ποσού. (Hanif M. 2011)

Επενδύσεις

Προκειμένου να διατηρηθεί η ρευστότητα, οι συμβατικές τράπεζες μπορούν να αξιοποιήσουν μια από τις παρακάτω επιλογές όπως κρατικοί τίτλοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια και χρεόγραφα εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης, επενδύσεις σε μετοχές κλπ. Η υποχρεωτική διατήρηση αποθεματικών από τις συμβατικές τράπεζες με τις κεντρικές τράπεζες ανταμείβεται επίσης σε μορφή τόκου. Οι συμβατικές τράπεζες μπορούν επίσης να δημιουργήσουν ρευστότητα εκδίδοντας ομόλογα έναντι των απαιτήσεών τους. Επιπλέον, οι εμπορικές τράπεζες προστατεύονται από την κεντρική τράπεζα παρέχοντας τους ρευστότητα, παίρνοντας ως αντάλλαγμα τόκους. Όμως για τις ισλαμικές τράπεζες τα πράγματα είναι πιο περιορισμένα όσον αφορά την πραγματοποίηση ρευστότητας. Και αυτό συμβαίνει γιατί δεν μπορούν να επενδύουν σε κρατικά χρεόγραφα, βραχυπρόθεσμα δάνεια, ομόλογα και γενικά σε συναλλαγές που βασίζονται σε τόκους. Επιπλέον οι ισλαμικές τράπεζες δεν μπορούν να απαιτήσουν από την κεντρική τράπεζα ή από διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ρευστότητα λόγω της απαγόρευσης του τόκου. Όσον αφορά τις επενδύσεις προς τρίτους, να εξετάζονται δύο ενδεχόμενα. Πρώτα το αντικείμενο της επιχείρησης/ επένδυσης να είναι νόμιμο (Halal) και να εμπίπτει στους νόμους της

²² Όπως αναλύθηκαν λεπτομερώς στο κεφάλαιο 3.

Shariah και δεύτερον οι χρηματοοικονομικές πράξεις της υποκείμενης εταιρείας θα πρέπει να είναι άτοκες. (Meezan Bank 2002.)

Παρακάτω περιγράφονται οι βασικές προϋποθέσεις για να χαρακτηριστεί μια επένδυση συμβατή στους νόμους της Shariah και να μπορεί μια ισλαμική τράπεζα να την χρηματοδοτήσει με ασφάλεια. (Hanif, M., & Iqbal, A., 2010)

1. Η κύρια δραστηριότητα της εταιρείας θα πρέπει να είναι ο Halal (που δεν απαγορεύεται από τον ισλαμικό νόμο, όπως το αλκοόλ, το χοιρινό κρέας και η πορνογραφία κ.λπ.)

2. Τα μη ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού θα πρέπει να ισούνται με το 20% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας

3. Όλα τα χρέη που βασίζονται σε τόκους, συμπεριλαμβανομένων των προνομιούχων μετοχών, θα πρέπει να είναι μικρότερος από το 40% του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρείας

4. Η αγοραία τιμή ανά μετοχή πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τα καθαρά ρευστά διαθέσιμα ανά μετοχή

5. Τα έσοδα από μη συμβατές επενδύσεις θα πρέπει να είναι μικρότερα από το 5% των συνολικών εσόδων της εταιρείας και θα πρέπει να δαπανώνται σε φιλανθρωπικά ιδρύματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ναυτιλιακή βιομηχανία αποτελεί έναν κλάδο κατεξοχήν εντάσεως κεφαλαίου. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η αναζήτηση χρηματοδότησης και πηγών άντλησης κεφαλαίων είναι συνεχής και αναπόφευκτη. Στο δυτικό κόσμο σε οποιαδήποτε βιομηχανία, αλλά και στη ναυτιλιακή βιομηχανία, η κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Ο δανειζόμενος πλοιοκτήτης ή εφοπλιστής έρχεται σε επαφή με την τράπεζα και από κοινού βρίσκουν λύσεις και τα καταλληλότερα χρηματοδοτικά προϊόντα στην εκάστοτε περίπτωση δανεισμού. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μπορεί να χρήζουν είτε από βραχυπρόθεσμο δανεισμό με σκοπό να καλύψουν τα λειτουργικά τρέχοντα έξοδα τους είτε από μακροπρόθεσμο για τη ναυπήγηση ενός νεότευκτου πλοίου ή την αγορά μεταχειρισμένου στόλου.

Τα τελευταία χρόνια, όμως, η παγκόσμια οικονομία πλήττεται από οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, και η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι ένας από τους πρώτους κλάδους που επηρεάστηκαν από αυτή. Επομένως, η εύρεση διαθέσιμων κεφαλαίων για την κάλυψη των αναγκών τους είναι ανεπαρκής από το συμβατικό τραπεζικό σύστημα. Τα χρηματικά ποσά που απαιτούνται για την κάλυψη τόσο των βραχυπρόθεσμων αναγκών όσο και των μακροπρόθεσμων είναι ελάχιστα και η ρευστότητα κεφαλαίων ελαττώνεται.

Οι πλοιοκτήτες/ εφοπλιστές έχουν στραφεί στην αναζήτηση νέων πηγών άντλησης κεφαλαίων. Ένας ευρύτατα διαδεδομένος τρόπο χρηματοδότησης στο μουσουλμανικό κόσμο είναι ο Ισλαμικός. Επιπλέον, ο Ισλαμικός τρόπος χρηματοδότησης έχει απήχηση και σε άλλους επενδυτές πέραν των μουσουλμανικών κοινοτήτων με συνέπεια να τον καθιστούν από τους πιο ανταγωνιστικούς εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης.

Η Ισλαμική χρηματοδότηση είναι δομημένη στις αρχές της Shariah, δηλαδή του Ισλαμικού Νόμου. Με άλλα λόγια, ο ισλαμικός νόμος ελέγχει κάθε πτυχή της ζωής του μουσουλμάνου, από τις ηθικές αξίες και αρχές μέχρι και την οικονομική και νομική πλευρά οποιουδήποτε θέματος. Σε πολλές δυτικές χώρες ο ισλαμικός τρόπος χρηματοδότησης υφίσταται καθώς οι τράπεζες προσαρμόζουν τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα τους για τους μουσουλμάνους πελάτες τους καθώς για οποιοδήποτε άλλον θελήσει να επενδύσει με βάση αυτές τις αρχές.

Για παράδειγμα το χρηματοδοτικό προϊόν murabaha, το οποίο αποτελεί ένα κατεξοχήν ισλαμικό χρηματοδοτικό προϊόν θα ήταν εξίσου συμφέρον για έναν Ευρωπαίο πολίτη ο οποίος επιθυμεί να αποκτήσει ένα περιουσιακό στοιχείο χωρίς την επιβάρυνση τόκου, με τον διαμερισμό των υπάρχοντων κινδύνων και απαλλαγμένο από κάθε άγχος αποπληρωμής ενός δανείου.

Η ισλαμική χρηματοδότηση έχει εφαρμοστεί ήδη στον κλάδο της ναυτιλίας με επιτυχία τα τελευταία χρόνια. Ωστόσο, η ζήτηση για χρηματοδότηση από τα ισλαμικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναμένεται να αυξηθεί καθώς τα συμβατικά τραπεζικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν συντηρητικά την χρηματοπιστωτική κρίση θέτοντας αυστηρότερους όρους και απαιτώντας υψηλότερες εγγυήσεις που σε ορισμένες περιπτώσεις είναι αδύνατον να καταλήξουν σε συμφωνία με τους δανειζόμενους.

Απεναντίας, ο ισλαμικός τρόπος χρηματοδότησης χαρακτηρίζεται από πολύ διαφανείς δομές και διαδικασίες που τον καθιστούν ακόμη πιο ελκυστικό για επενδύσεις τεράστιων χρηματικών ποσών. Επιπρόσθετα, προσφέρει σταθερότητα και ασφάλεια προς τους επενδυτές καθώς αποφεύγονται τα απρόβλεπτα γεγονότα που προκύπτουν από τους τόκους, καθώς η απαγόρευση επιβολής τόκου είναι ρητή από τις αρχές της Shariah. Μπορεί η ισλαμική χρηματοδότηση να μην αποτελεί πάντα την πιο φθηνή και συμφέρουσα λύση αλλά αποτελεί την πιο ασφαλή. Οι βιομηχανίες οι οποίες είναι εντάσεως κεφαλαίου όπως είναι και η ναυτιλία πρέπει να σκεφτούν σοβαρά την ισλαμική χρηματοδότηση ως μια συμφέρουσα, εναλλακτική και βιώσιμη πηγή άντλησης κεφαλαίων για να ικανοποιήσουν τις χρηματοπιστωτικές τους ανάγκες. Επομένως μελετώντας τις πτυχές αυτού του είδους χρηματοδότησης αντιλαμβανόμαστε τα πλεονεκτήματα που θα φέρει τόσο στη ναυτιλιακή βιομηχανία όσο και στο παγκόσμιο εμπόριο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

- ❖ Αρτίκης Π., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων*, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
- ❖ Βανδώρος, Δ., *Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας*, Χχ.ε, 1990
- ❖ Βλάχος Γ. Π., Ψυχου Ε, *Ναυλώσεις*, Εκδόσεις Σταμούλης, 2012
- ❖ Βλάχος Γ.Π., Νικολαΐδης Μ, *Βασικές αρχές της ναυτιλιακής επιστήμης*, Εκδόσεις Τζέι Τζέι Ελλάς, 2009
- ❖ Γεωργιάδης Α., *Η εξασφάλιση των πιστώσεων*, Εκδόσεις Σακκουλα, Αθήνα, 2001
- ❖ Γουλιέλμος Α. Μ., *Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, 1998
- ❖ Γουλιέλμος Α.Μ., *Management ναυτιλιακών επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, 1999
- ❖ Κόκκινος Γιώργος Ανδρέας, *Εγχειρίδιο ναυτιλιακής χρηματοδότησης θεωρία και πράξη*, Αθήνα, 2004
- ❖ Κοκκομέλης, *Τραπεζικές Υπηρεσίες προς καταναλωτές (Retail Banking)*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, 1995
- ❖ Λαζαρίδης Γ., *Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης*, έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Οικονομικών και Κοινωνικών σπουδών, 1996
- ❖ Μαντζουράτου Ι., *Ισλαμικός Τρόπος χρηματοδότησης: Εφαρμογή στο δυτικό κόσμο και στη ναυτιλία*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, 2013
- ❖ Σαμπράκος Ε., *Αξιολόγηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, 2007
- ❖ Σταυρουλάκη Γ., *Αναζητώντας το κεφάλαιο πηγές και χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής χρηματοδότησης*, Διπλωματική Εργασία, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010
- ❖ Ταπάλη Τ., *Χρηματοδότηση ελληνικών και ελληνοκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων*, Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιά, 2009
- ❖ Φαλαγγάρη Α., *Ναυτιλιακά δάνεια και μορφές χρηματοδότηση η περίπτωση των αρχικών δημόσιων εγγραφών κατά την διάρκεια της ασιατικής και παγκόσμιας*

χρηματοπιστωτικής κρίσης, Διπλωματική Εργασία ,πανεπιστήμιο Μακεδονίας,
2015

Ξένη Βιβλιογραφία

- ❖ Abdelhamid M., *Islamic Banking*, Department of Economics, Carleton University, 2005
- ❖ Amr Mohamed El Tiby, *Islamic banking, how to manage risk and improve profitability*, Wiley Finance, 2011
- ❖ Apostolidis A., *Islamic Finance: An econometric model for tanker dry docking cost financing*, Dissertation University of Piraeus, Department of Maritime Studies, 2012
- ❖ Askari, Hossein, Zamir Iqbal, Noureddine Krichene, Abbas Mirakhor, *The stability of Islamic finance: Creating a resilient financial environment for a secure future*, Singapore: John Wiley & Sones (Asia), 2010
- ❖ Bank Negara Malaysia, *Shariah standard of Mydarabah, the principles and practices of shariah in islamic finance*, Central Bank of Malaysia
- ❖ Bharath, S. et al., *So what do I get? The bank's view of lending relationships*, Journal of Financial Economics, 2007
- ❖ Dave tan tin hoe, *Commercial bank's Islamic financial products: An alternative source of finance of ship-owners*, National University of Singapore, 2006
- ❖ Demirgüç-Kunt A., Klapper L., and Randall D., *Islamic Finance and Financial Inclusion, Policy Research Working Paper 6642*, Washington: World Bank, 2013
- ❖ Dennis S., Mullineaux D., *Syndicated loans*, Journal of Financial International, Vol.9, 2000
- ❖ Divanna J., *From emergency to innovation*, The Banker, 2007
- ❖ El-Gamal, M. A., *Overview of Islamic Finance*, Occasional Paper No.4. Department of the Treasury, Office of International Affairs, 2006
- ❖ Garrett K., *Introduction to Islamic finance*, 2016 Ανασύρθηκε από: <http://www.accaglobal.com/gb/en/student/exam-support-resources/fundamentals-exams-study-resources/f9/technical-articles/introduction-to-islamic-finance.html>

- ❖ Grammenos Th. C., Xylas E. M., *Shipping Investment and Finance Part III, IV, V*, City University Business School, London, 1998
- ❖ Grammenos Th. C., *Bank Finance or Ship Purchase*, LLP, London 1996
- ❖ Grammenos Th. C., *The handbook of maritime economics and business*, London L.L.P. 2002
- ❖ Grammenos Th. C., *Credit risk, analysis, and policy in bank shipping finance*, 2002
- ❖ Hanif M., *Differences and Similarities in Islamic and Conventional Banking*, International Journal of Business and Social Science, 2011
- ❖ Hanif, M., & Iqbal, A., 2010. *Islamic Financing and Business Framework: A Survey*. European Journal of Social Science, 2010
- ❖ Ibrahim Warde, *Islamic Finance in the Global Economy*, Edinburgh University Press, 2000
- ❖ Harwood Stephenson, *Shipping Finance 3rd edition*, Euromoney books, 2008
- ❖ Ismail Ali Ahmed, *Analysis based research paper: Islamic Banking System*, University of Atlanta Doctorate of Business Administration, 2011
- ❖ Kabir Hassan M., Mervyn K., Lewis, *Handbook of Islamic Banking*, 2007
- ❖ Kawaf, J., Miller N., *Islamic Private Equity Funds. In R. Ali, Islamic Finance, A Practical Guide* (pp. 41-54). London: Globe Law and Business, 2008
- ❖ Khan, *What Is Wrong with Islamic Economics?*, 2013
- ❖ Khorshid A., *Euromoney encyclopedia of Islamic finance*. Euromoney Institutional Investor PLC, London, 2009
- ❖ Lewis M.K., Algaoud L.M., *Islamic banking*, Edward Elgar Publishing, Northampton, 2001
- ❖ Mufti Mohammad Taqi Usmani, Mohammed Obaidullah, *Definition of Mudarabah*, AIMS Academy for International Modern Studies, UK Islamic Banking and Finance
- ❖ Muhammad A., *Understanding Islamic finance*, Wiley Finance, West Sussex, 2009
- ❖ Muhammad Yusuf Saleem, *Islamic commercial law*, Wiley Finance, 2013

- ❖ Mumtaz Hussain, Asghar Shahmoradi, Rima Turk, *An Overview of Islamic Finance*, IMF working paper, International Monetary Fund, 2015
- ❖ Mutahhari A., *Jurisprudence and its principles*. Tahrike Tarsile Qur'an, 2008
Ανασύρθηκε από: <http://www.al-islam.org/jurisprudence-and-its-principles-ayatullah-murtadha-mutahhari>.
- ❖ Meezan Bank 2002. *Guide on Islamic Banking*. Darul Ishaat Karchi, Pakistan.
- ❖ Nijoe Joseph, *HSBA Handbook on Ship Finance*, Spinger, 2015
- ❖ Nijoe Joseph, *HSBA Handbook on Ship Finance*, Spinger, 2015
- ❖ O' Sullivan D, *A sector with everything still to play for Middle East Economic*, Digest 40, no 28, 1996
- ❖ Papadopoulos G., *Shipping Industry: Islamic Banking versus West Banking*, Dissertation University of Piraeus, Department of Maritime Studies, 2012
- ❖ Schninas O., Grau C., *HSBA Handbook on ship finance*, Spinger Editor, 2015
- ❖ Shah, I., *Overview of Islamic Asset Management*. In R. Ali, *Islamic Finance, A Practical Guide*, London: Globe Law and Business, 2008
- ❖ Stopford M., *Maritime Economics*, Routledge, 2009
- ❖ Stopford M., Thanopoulou H., *Investing in shipping an essay on constraints risk and attitudes*, Maritime Economics, London, Routledge, 3rd edition, 2009
- ❖ Stopford M., Nomikos N., Alizadeh A., *Risk management in the shipping industry: theory and practice*, Maritime Economics, London, Routledge, 3rd edition, 2009
- ❖ Usmani, T.S., 2002. *An Introduction to Islamic Finance*. Maktaba Ma'arif Al Quran, Karachi, Pakistan
- ❖ Visvikis I., *Risk and Risk management in shipping industry*, University of Piraeus, 2003
- ❖ Wayne Pr., *Take On Risk With A Margin of Safety*, Ανασύρθηκε από: <http://www.investopedia.com/articles/financial-theory/08/margin-of-safety.asp>

Ομιλία

Βουγιούκας Ν., Θεοδώρου Λ., Χρηματοδότηση στη ναυτιλία, Πανεπιστήμιο Πειραιά, 2016

Ηλεκτρονικές πηγές

- ❖ <http://www.accaglobal.com/>

- ❖ <http://www.investopedia.com/>
- ❖ <http://www.wikipedia.com/>
- ❖ <http://www.imf.org/>
- ❖ <http://www.hellenicshipfinanciers.gr/>
- ❖ <http://www.naftikachronika.gr/>
- ❖ <http://www.ifsb.org/>
- ❖ <http://www.aaofi.com/>
- ❖ <http://www.tonysurridge.co.uk/ACCA-Tips/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΓΛΩΣΣΑΡΙ

- Amanah: Πίστη, εμπιστοσύνη
- Anan: Συνεργασία.
- Aqd: Συμβόλαιο.
- Daman: Εγγύηση.
- Fatwa: Νομικός κανονισμός σχετικά με την εφαρμογή του Ισλαμικού Νόμου, που δίνεται από τους Shariah μελετητές.
- Fiqh: Ισλαμική Νομολογία.
- Gharar: Αβεβαιότητα ή ρίσκο, αβεβαιότητα και ασάφεια στις συναλλαγές.
- Hadith: Ρήσεις και πρακτικές του Προφήτη Μωάμεθ (PBUH).
- Halal: Μία ενέργεια ή ένα προϊόν που επιτρέπεται από τον Ισλαμικό Νόμο.
- Hamish jiddiyah: Κατάθεση ασφαλείας.
- Haram: Μία ενέργεια ή ένα προϊόν που είναι παράνομο ή απαγορεύεται από τον Ισλαμικό Νόμο.
- Ijara mawsufah fi al dhimmah: Προθεσμιακή μίσθωση.
- Ijara wa iktina: Μίσθωση για αγορά.
- Ijara: Μίσθωση. Κυριολεκτικά σημαίνει «να δίνεις κάτι για ενοικίαση».
- Istisna: Πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου που πρόκειται να παραχθεί.
- Madhabs: «Σχολές» διαφορετικών απόψεων των μελετητών του Shariah.
- Maisir: Τζόγος. Κυριολεκτικά σημαίνει «να παίρνεις κάτι πολύ εύκολα».
- Mirath: Κληρονομιά.
- Mudaraba: Μοιάζει με ένα σιωπηρό συνεταιρισμό ή μία διαχείριση επενδυτικής εμπιστοσύνης, με τον επενδυτή να παρέχει το κεφάλαιο και τον διαχειριστή να χρησιμοποιεί τις ικανότητες του και την επιχείρηση για την επένδυση αυτού του κεφαλαίου.
- Mudarib: Το άτομο το οποίο παρέχει την επιχειρηματικότητα και τη διαχείριση ενός mudaraba.
- Murabaha: Πώληση σε τιμή κόστους συν ένα συμφωνημένο και ορισμένο κέρδος.
- Musharaka: Συνεταιρισμός ή κοινοπραξία.

- Riba: Τόκος.
- Rub ul-maal: Το άτομο το οποίο παρέχει το κεφάλαιο ή είναι ο επενδυτής σε ένα mudaraba.
- Sahaba: Προηγούμενοι ηγέτες του Ισλάμ.
- Salam: Προθεσμιακό συμβόλαιο που είναι συμβατό με το Shariah.
- Shariah: Ισλαμικός Νόμος. Κυριολεκτικά σημαίνει «ο δρόμος προς την πηγή». Η αρχή από το Κοράνι και το Sunna που οδηγεί τους Μουσουλμάνους στην καλή συμπεριφορά στη ζωή τους και για το καλό της κοινωνίας ως σύνολο.
- Sukuk: Ισλαμικό ομόλογο. Ένα πιστοποιητικό εμπιστοσύνης του δικαιώματος που απορρέει από μία αναλογική αδιαίρετη ιδιοκτησία ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων.
- Sunna: Οι ρήσεις και οι πρακτικές του Προφήτη Μωάμεθ (PBUH), όπως τεκμηριώνεται στο Haddith.
- Tabarru: Δωρεά.
- Takaful: Ισλαμική ασφάλιση.
- Tuwarruq: Συναλλαγή στην οποία το ενδιαφέρον του αγοραστή δεν είναι το αντικείμενο αυτό καθαυτό, αλλά η ρευστοποιήσιμη αξία του αντικειμένου από την άμεση πώλησή του.
- Ubertimae fidei: Καλή πίστη.
- Ulama: Μελετητές του Shariah.
- Ummah: Το Μουσουλμανικό έθνος.
- Wakala: Πρακτόρευση.
- Wariq: Ασήμι.
- Wasiyah: Κληροδότημα.
- Zakat: Φόρος περιουσίας των Μουσουλμάνων. Ένας Μουσουλμάνος πρέπει να πληρώνει 2,5% των ετήσιων αποταμιεύσεων, πάνω από ένα συγκεκριμένη όριο.