

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**Π.Μ.Σ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ
ΣΤΕΛΕΧΗ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

*«Η χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008:
Θέματα που προκύπτουν για τις Τράπεζες κατά την
εφαρμογή των IFRS και της Βασιλείας II»*

ΜΑΡΟΥΛΗ Δ. ΛΟΥΚΙΑ

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ:
ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ
ΙΟΥΛΙΟΣ 2008**

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	Σελίδες
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	3
Η Εφαρμογή των IFRS	4
Η Εφαρμογή της Βασιλείας II	6
Η Χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008	9
Παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση και επιπτώσεις στα III	9
Δυσλειτουργίες του Συστήματος και των III που οδήγησαν στην κρίση	13
Τα IFRS και η συμβολή τους στην Κρίση	15
Η Εφαρμογή των κανόνων για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων (III): Από την Βασιλεία I στη Βασιλεία II	18
Εισαγωγή	18
Η Βασιλεία I	19
Η μετάβαση στη Βασιλεία II	23
Πυλώνας I. Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις	24
Πυλώνας II. Θέσπιση κατάλληλων συστημάτων εποπτείας	25
Πυλώνας III. Πειθαρχία που επιβάλλεται από τη λειτουργία της αγοράς	26
Υπολογισμός των σταθμίσεων Πιστωτικού Κινδύνου στη Βασιλεία II	28
Η Τυποποιημένη Πρακτική (standardized approach) για τον πιστωτικό κίνδυνο	28
Μέθοδος Εσωτερικών Διαβαθμίσεων (IRB)	30
Η λειτουργία των Σταθμίσεων Κινδύνου	30
Συμπεράσματα για την Βασιλεία II	32
Αίτια και επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης 2007-2008	34
Πιστωτικός Κίνδυνος	34
Κίνδυνος της αξίας των περιουσιακών στοιχείων	35
Κίνδυνος ρευστότητας	35
Συμπληρωματικός κίνδυνος	36
Κατανοώντας τις επιπτώσεις στις επιχειρήσεις και στους επενδυτές	36
Τραπεζικά ιδρύματα	36
Ενεχυροδανειστές και τα Επενδυτικά Trust Ακίνητης Περιουσίας	36
Οντότητες Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Entities)	37
Επενδυτές	37
Γενικά Συμπεράσματα	37
Περιορισμοί κατά την εκπόνηση της εργασίας	41

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	Σελίδες
Πίνακας 1. Ποσά διαγραφών επισφαλών απαιτήσεων των Χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων διεθνώς	10
Διάγραμμα 1. Υπολογισμός των RWA με Βάση τη Βασιλεία II	24

Επισκόπηση Εργασίας

Η παρούσα εργασία αναλύει τη μεγάλη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008, η οποία ξεκίνησε από την κρίση που σημειώθηκε στην αγορά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (securitized subprime mortgage loans) των ΗΠΑ τον Ιούλιο 2007, και επεκτάθηκε στις αγορές επιχειρηματικών ομολόγων. Επικεντρώνεται στις επιπτώσεις της κρίσης στη λειτουργία του παγκοσμίου χρηματοοικονομικού συστήματος και της οικονομίας και ειδικότερα στα θέματα που προκύπτουν για τις τράπεζες σε διεθνές επίπεδο όσον αφορά: *α) την εφαρμογή από αυτές των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ή Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) που εκδίδονται από τον IASB και έχουν τεθεί σε εφαρμογή από το 2005, και β) την εφαρμογή των οδηγιών που ορίζονται με τον νέο κανονισμό που εξέδωσε η Επιτροπή της Βασιλείας τον Ιούνιο του 2006 (Βασιλεία II) για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων (III)*. Στόχος της Βασιλείας II, είναι η κάλυψη των μη αναμενόμενων ζημιών που αντιμετωπίζουν αυτά τα ιδρύματα λόγω του πιστωτικού κινδύνου και των κινδύνων αγοράς στα στοιχεία του ενεργητικού τους και στα στοιχεία εκτός ισολογισμού, καθώς και η κάλυψη των μη αναμενόμενων ζημιών που αντιμετωπίζουν αυτά τα ιδρύματα λόγω του λειτουργικού κινδύνου¹.

Ειδικότερα, όσον αφορά την εφαρμογή των IFRS αναλύονται οι επιπτώσεις της εφαρμογής της βασικής αρχής τους, δηλαδή της αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων και των βασικών χρηματοοικονομικών μέσων των Τραπεζών με βάση τις τρέχουσες τιμές που διαμορφώνονται στις αγορές (mark to market), τόσο στη δυνατότητα αποφυγής κρίσεων όπως η ανωτέρω, όσο και στη δυνατότητα εξόδου από μια τέτοια κρίση. Το γεγονός ότι η κρίση συνέβη και έλαβε μεγάλες διαστάσεις, σημαίνει ότι τα IFRS δεν προστάτευσαν το χρηματοοικονομικό σύστημα όταν έπρεπε ενώ η επίσης μεγάλη διάρκειά της πράγματι αποδίδεται από πολλούς στην εφαρμογή του mark to market.

Επίσης, όσον αφορά τη Βασιλεία II, εξετάζονται οι επιπτώσεις από την εφαρμογή των βασικών της αρχών για την αποτίμηση των κινδύνων των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών, κατά τη διαδικασία εκτίμησης της κεφαλαιακής τους επάρκειας, αλλά και το ύψους των ιδίων κεφαλαίων τους, τόσο για την ενίσχυση των δυνατοτήτων αποφυγής των κρίσεων, όσο και για τη διευκόλυνση της διαδικασίας εξόδου από μια τέτοια κρίση.

¹. Α) Ο IASB είναι ένας υπερεθνικός οργανισμός με διεθνές κύρος προσπάθεια του οποίου είναι η έκδοση υψηλού επιπέδου και γενικής αποδοχής λογιστικών προτύπων. Β) Η Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία συστήθηκε από τους διοικητές κεντρικών τραπεζών των χωρών G-10. Απαρτίζεται από εκπροσώπους της αρμόδιας αρχής για την προληπτική εποπτεία τραπεζών από τις χώρες: Βέλγιο, Καναδά, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συμμετέχουν ως παρατηρητές. Στόχος της Επιτροπής της Βασιλείας είναι η έκδοση κατευθυντήριων γραμμών που με την εφαρμογή τους να διασφαλίζετε η κεφαλαιακή επάρκεια και η εύρυθμη λειτουργία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στην παγκόσμια αγορά, αλλά και του χρηματοοικονομικού συστήματος γενικότερα.

Τέλος, αναλύονται οι επιπτώσεις της ίδιας της κρίσης στην πορεία εφαρμογής των IFRS και των αρχών της Βασιλείας II. Διευκολύνεται ή δυσκολεύεται η ευρεία αποδοχή και η αποτελεσματική εφαρμογή τους από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα παγκοσμίως; Σε πιο βαθμό θα απαιτηθούν προσαρμογές για να ληφθούν υπόψη τα διδάγματα που προέκυψαν από την χρηματοοικονομική κρίση; Ποιες θα είναι οι επιπτώσεις από μια ενδεχόμενη προσαρμογή των IFRS και της Βασιλείας II στη λειτουργία, την κερδοφορία και την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο; Σε πιο βαθμό θα παρεμποδιστεί η προώθηση νέων καινοτομιών στο χρηματοοικονομικό σύστημα, όπως η τιτλοποίηση των στεγαστικών και άλλων δανείων και η ανάπτυξη άλλων, περισσότερο περίπλοκων (δομημένων), χρηματοοικονομικών προϊόντων; Η συνεχώς διευρυνόμενη βιβλιογραφία και αρθρογραφία γύρω από αυτά τα θέματα παρουσιάζεται στην παρούσα εργασία με στόχο την οριοθέτηση των νέων δεδομένων που δημιουργούνται στον τομέα και των επιπτώσεών τους για το χρηματοοικονομικό σύστημα και την παγκόσμια οικονομία.

Η εφαρμογή των IFRS

Πριν την εφαρμογή των IFRS, υπήρχε εμφανής έλλειψη συνοχής στον τρόπο που καταρτιζόνταν οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων τόσο στο τοπικό επίπεδο σε κάθε χώρα όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Ανάλογα με τον βαθμό ανάπτυξης, οικονομικής προόδου, πολιτικού συστήματος, και γενικότερης αντίληψης του ρόλου της λογιστικής, σε κάθε χώρα υπήρχαν και αντίστοιχα λογιστικά συστήματα και πρότυπα². Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι οικονομικές καταστάσεις να είναι, αλλού περισσότερο αλλού λιγότερο, ασαφής, δυσνόητες, μη συγκρίσιμες μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων, παραπλανητικές πολλές φορές και γενικότερα δεν εμφάνιζαν πάντοτε την πραγματική οικονομική εικόνα (δηλαδή την εύλογη αξία) των επιχειρήσεων. (Κόντος, 2007).

Με την αλλαγή φιλοσοφίας που υιοθετήθηκε με την εφαρμογή των IFRS, οι οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών δεν καταρτιζονται πλέον στο ιστορικό κόστος των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού τους, αλλά στην εύλογη (πραγματική) αξία αυτών των στοιχείων. Αυτή η αλλαγή θεωρείται ότι βοήθησε σημαντικά στην ενίσχυση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων των Τραπεζών και έδωσε σημαντική ώθηση στην ανάπτυξή τους. Ο επαναπροσδιορισμός των αξιών των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, κυρίως δε των παγίων περιουσιακών στοιχείων μακροχρόνιας διάρκειας (long lived fixed assets), από την 1/1/2005 αύξησε σημαντικά το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζών σε πολλές

² Υπάρχουν δύο κύριες αντιλήψεις: Η γάλλο-γερμανική αντίληψη που θέλει ο ρόλος της λογιστικής να είναι καθαρά για φορολογικούς σκοπούς και η Αγγλο-σαξονική αντίληψη που θέλει οι οικονομικές καταστάσεις να καταρτιζονται για την καλύτερη δυνατή πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων, αλλά και των επενδυτών (μετόχων και δανειστών) των επιχειρήσεων.

χώρες και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, καθώς και την λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων (Emporiki Bank, 2006). Αυτό συνέβη γιατί στις περισσότερες περιπτώσεις η πραγματική αξία των παγίων των επιχειρήσεων υπερέβαινε την ιστορική τους αξία (πολλά πάγια είχαν ήδη αποσβεστεί και ήταν καταγεγραμμένα στα βιβλία των τραπεζών με ελάχιστη αξία, ενώ η πραγματική σημερινή τους αξία ήταν πολύ μεγαλύτερη). Από την άλλη πλευρά, η αξία πολλών από τα στοιχεία του παθητικού των επιχειρήσεων επίσης επαναπροσδιορίστηκε, πολλές φορές αυξητικά, όπως συνέβη με την αναγνώριση των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων έναντι των ασφαλιστικών ταμείων εγγυημένων παροχών των εργαζομένων τους³.

Στον τομέα των Τραπεζών η εφαρμογή των IFRS έδωσε επίσης τη δυνατότητα στις τράπεζες να προσελκύσουν σημαντικά κεφάλαια (ίδια και ξένα) και να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και το μέγεθός τους διεθνώς μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Αυτό συνέβη ιδιαίτερα στην Ελλάδα όπου η εφαρμογή των IFRS από τις εισηγμένες επιχειρήσεις έδωσε τη δυνατότητα στους ξένους θεσμικούς επενδυτές να επενδύσουν μαζικά στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), με αποτέλεσμα σήμερα άνω του 50% της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων επιχειρήσεων να ανήκει σε ξένους⁴. Έδωσε επίσης τη δυνατότητα σε ξένες τράπεζες να αγοράσουν Ελληνικές Τράπεζες (εξαγορά Emporiki Bank από την Γαλλική Credit Agricole), ενώ το σύνολο των μεγάλων Ελληνικών τραπεζών επεκτείνεται σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης και όχι μόνο⁵. Συγχρόνως, μια σημαντική επίπτωση της ποιοτικής πληροφόρησης που λαμβάνουν οι χρήστες (επενδυτές, μέτοχοι, πελάτες) από τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και των τραπεζών, είναι η μείωση του κόστους των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων τους, που είναι αποτέλεσμα της μείωσης της αβεβαιότητας και των περιθωρίων κινδύνου στα επιτόκια και τις ζητούμενες αποδόσεις για άντληση ιδίων κεφαλαίων από το χρηματιστήριο⁶.

Όμως, σύμφωνα με τον Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος κ. Γκαργκάνα (2007), παρά την μεγάλη ωφέλεια που εμφανίζονται να έχουν τα IFRS στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων που τα εφάρμοσαν και στην Ελληνική και την παγκόσμια οικονομία, δεν κατάφεραν να δώσουν αξιόπιστη λύση *στον λογιστικό χειρισμό μεταβαλλόμενων αξιών σύνθετων χρηματοοικονομικών μέσων, όπως τα παράγωγα και διάφορες κατηγορίες δανείων υψηλού κινδύνου*, τα οποία καλύπτουν και το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών αλλά και του ενεργητικού των τραπεζών στις σύγχρονες οικονομίες. Συγκεκριμένα, μετά τις τελευταίες εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και το

³. Βλέπε Emporiki Bank, Ατομικές Οικονομικές Καταστάσεις 31.12.2005 και 31.12.2006.

⁴. Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, Απρίλιος 2008

⁵. Βλέπε JPMorgan (28 May 2008): Greek Banking.

⁶. Βλέπε, Vittas (2006). Βέβαια, ο ισχυρισμός αυτός έχει διαταραχθεί σοβαρά μετά την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης από τον Ιούλιο 2007. Τους τελευταίους μήνες έχει γίνει φανερό πως λόγω της αβεβαιότητας το κόστος κεφαλαίου για τις Ελληνικές τράπεζες αλλά και για τις τράπεζες σε παγκόσμιο επίπεδο έχει αυξηθεί σημαντικά, καθώς η μείωση της ρευστότητας λόγω των λανθασμένων εκτιμήσεων αλλά και των ενεργειών των τραπεζών των ΗΠΑ, όπως θα δούμε παρακάτω, έχει κάνει την ζήτηση κεφαλαίου πολύ μεγάλη και την εύρεση του πολύ δύσκολη.

χρηματοοικονομικό σύστημα των ΗΠΑ, έγινε εμφανής η αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να αποτιμήσουν αξιόπιστα συγκεκριμένα σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα, όπως τα λεγόμενα δομημένα χρηματοοικονομικά μέσα (structured products), λόγω της πολυπλοκότητάς τους αλλά και της αβεβαιότητας της εξέλιξης των βασικών μεταβλητών που προσδιορίζουν την πραγματική τους αξία σε κάθε περίοδο⁷. Έχει ως εκ τούτου δημιουργηθεί μεγάλη αβεβαιότητα στην αγορά για το κατά πόσο θα είναι αξιόπιστες οι οικονομικές καταστάσεις των Τραπεζών που άρχισαν να δημοσιεύονται από το 1^ο 3μηνο του 2008 (Evans, E., Bloomberg News, 2008).

Ειδικότερα, η εμπειρία της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που άρχισε τον Ιούλιο του 2007 και συνεχίζεται έως σήμερα (Ιούνιος 2008), μας δείχνει πως τα αποτελέσματα από την εφαρμογή των IFRS στις Τράπεζες δεν ήταν όλα εποικοδομητικά. Σχετικά διαπιστώθηκε ότι: α) Η ίδια η εφαρμογή των IFRS δεν στάθηκε ικανή να αποτρέψει την κρίση, αφού η αποτίμηση κύριων χρηματοοικονομικών μέσων που αποτελούσαν σημαντικό μέρος του ενεργητικού πολλών τραπεζών δεν ήταν ικανοποιητική. β) Υπάρχουν ενδείξεις ότι κάτω από ορισμένες συνθήκες εξαιρετικά περιορισμένης ρευστότητας σε βασικές χρηματοοικονομικές αγορές, η εφαρμογή των IFRS, και ιδιαίτερα της αρχής της αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών με βάση την πραγματική τους αξία, όπως αυτή προσδιορίζεται από τις αγορές σε κάθε στιγμή (mark to market), συνέβαλε στην περαιτέρω επιδείνωση και όχι στην εξομάλυνση της κρίσης (Teitelbaum, 2008).

Η Εφαρμογή της Βασιλείας II

Όσον αφορά τις οδηγίες για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και ιδιαίτερα για τις επιπτώσεις από την εφαρμογή της Βασιλείας II, σημειώνονται τα ακόλουθα: Λόγω της φύσης και του ρόλου των τραπεζών στο οικονομικό σύστημα της κάθε χώρας, οι λογιστικοί χειρισμοί που απαιτούνται για την εκπόνηση των οικονομικών τους καταστάσεων, αλλά και οι κανόνες που διέπουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια διαφέρουν σημαντικά από τους βασικούς κανόνες λογιστικών χειρισμών και απαιτήσεων σε ίδια κεφάλαια που διέπουν και τους υπόλοιπους επιχειρηματικούς κλάδους. Πιο συγκεκριμένα, οι εμπορικές τράπεζες είναι οι μόνες επιχειρήσεις που μπορούν να δέχονται καταθέσεις λιανικής από το ευρύ κοινό. Χορηγούν κατ' επάγγελμα δάνεια και πάσης φύσεως πιστώσεις σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις, προσφέρουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίων και διαχειρίζονται μαζί με την Κεντρική Τράπεζα το σύστημα πληρωμών της κάθε χώρας. Τέλος,

⁷. Βέβαια για τα ομόλογα και για άλλα χρηματοοικονομικά μέσα που είναι διαπραγματεύσιμα σε αγορές, η αποτίμηση της αξίας τους πραγματοποιείται από τις αγορές (mark to market). Το πρόβλημα είναι ότι στη περίοδο της κρίσης οι αγορές έδειχναν μικρότερη αξία από την πραγματική αξία.

παρεμβάλλονται για την διευκόλυνση των συναλλαγών και στο διεθνές εμπόριο αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων (Κόντος, 2007, Κεφάλαιο 1^ο). Τα ίδια κεφάλαιά τους είναι σχετικά χαμηλά σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που είναι υποχρεωμένες να διατηρούν οι εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Με την Επιτροπή της Βασιλείας όμως, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια, προσδιορίστηκε ότι όλες οι τράπεζες θα πρέπει να διατηρούν ένα κατώτατο ύψος ιδίων κεφαλαίων (ίσο με το 8% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού τους), αφού αυτά τα κεφάλαια αποτελούν τον βασικό αμυντικό μηχανισμό τους έναντι των κινδύνων που αντιμετωπίζουν. Σε μεγάλο βαθμό οι τράπεζες χρησιμοποιούν τα κεφάλαια των πελατών τους, δηλαδή των πάσης φύσεως καταθετών τους και των ομολογιούχων τους, καθώς και τις δυνατότητες χρηματοδότησής τους από τη διατραπεζική αγορά, για να αναπτύξουν τις εκτεταμένες πιστωτικές δραστηριότητές τους και τις εν γένει επενδύσεις τους. Απαιτείται, όμως, να διατηρούν και ένα ικανοποιητικό ύψος ιδίων κεφαλαίων (που συμπεριλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο, τα αποθεματικά διαφόρων κατηγοριών, τα μη διανεμόμενα κέρδη, τα ομολογιακά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, κ.ά.), τα οποία να είναι ικανά να καλύψουν τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν από μη αναμενόμενες δυσμενείς εξελίξεις όσον αφορά τις διακυμάνσεις της αξίας του ενεργητικού τους.

Πιο αναλυτικά, οι τράπεζες συγκεντρώνουν την εθνική αποταμίευση από το πλήθος των μικρών και των μεγάλων καταθετών που τις εμπιστεύονται, τοποθετώντας σε αυτές τα χρήματά τους και γενικά τις αποταμιεύσεις τους. Παρέχουν ασφάλεια ρευστότητας και βεβαιότητα στους καταθέτες ότι οι αποταμιεύσεις τους είναι τοποθετημένες με μεγάλη ασφάλεια στα τραπεζικά ιδρύματα και άμεσα διαθέσιμες. Χρησιμοποιούν αυτές τις καταθέσεις για χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και για πραγματοποίηση άλλων μορφών επενδύσεων και αποτελούν τον κινητήριο μοχλό για τις εμπορικές συναλλαγές σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο. Ο βαθμός αξιοπιστίας και το κύρος των τραπεζών συνεπώς, πρέπει να είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα για την διασφάλιση της καλής λειτουργίας και της συνεχούς ανάπτυξης των εργασιών τους στις εγχώριες και τις ξένες αγορές στις οποίες ήδη δραστηριοποιούνται (Κόντος, 2007).

Πριν της εφαρμογή των Οδηγιών της Επιτροπής της Βασιλείας για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των Πιστωτικών Ιδρυμάτων (ΠΙ), τα τελευταία προσδιόριζαν από μόνα τους το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τους, ανεξάρτητα από το ύψος των κινδύνων ζημιών που αντιμετώπιζαν από επισφάλειες ή από απομείωση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού τους. Όμως, η χρεοκοπία κάποιων ΠΙ με διεθνή εμβέλεια στις δεκαετίες του 1970 και του 1980 οδήγησε στην δημιουργία της Επιτροπής της Βασιλείας, η οποία το 1988 συμφώνησε για τη θέσπιση *ενός ελάχιστου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας* για τα ΠΙ που δραστηριοποιούνται διεθνώς, ύψους 8,0%. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζεται ως ένα κλάσμα με αριθμητή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων του ΠΙ και παρονομαστή το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό (Risk Weighted Assets ή RWAs) του ΠΙ. Τα ίδια κεφάλαια των ΠΙ προσδιορίστηκαν με σαφήνεια, ενώ για τον προσδιορισμό του RWA προσδιορίστηκαν συγκεκριμένες

σταθμίσεις για τις διάφορες κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού. Σύμφωνα με αυτές τις σταθμίσεις, όλα τα δάνεια προς την κεντρική κυβέρνηση ή προς κρατικούς οργανισμούς των χωρών του ΟΟΣΑ υπολογίζονταν στο RWA με συντελεστή 0, όλα τα στεγαστικά δάνεια με συντελεστή 0,5 και όλα τα επιχειρηματικά δάνεια με συντελεστή 1. Ο πιστωτικός κίνδυνος ή οι διαφορετικοί κίνδυνοι αγοράς των μεμονωμένων στοιχείων του ενεργητικού των ΠΙ δεν λαμβάνονταν υπόψη. Η χρεοκοπία της παγκοσμίου εμβέλειας τράπεζας Bank of Credit and Commerce International (BCCI) τον Ιούλιο 1991 οδήγησε αρχικά στο συμπέρασμα ότι η εποπτεία των ΠΙ πρέπει να γίνεται σε ενοποιημένη βάση και σε ενοποιημένη βάση θα πρέπει να εκτιμάται και η επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων τους⁸. Στη συνέχεια έγινε κατανοητό ότι η εκτίμηση των κινδύνων των στοιχείων του ενεργητικού των ΠΙ θα πρέπει να πραγματοποιείται για κάθε στοιχείο του ενεργητικού χωριστά και στη συνέχεια να προσδιορίζονται οι σταθμίσεις αυτών των στοιχείων για τον υπολογισμό του Σταθμισμένου ως προς τον Κίνδυνο Ενεργητικού (RWA). Έτσι φτάσαμε σταδιακά στη Βασιλεία II και στην εκτίμηση των RWA με χρησιμοποίηση εσωτερικών υποδειγμάτων προσδιορισμού του πιστωτικού κινδύνου, των κινδύνων αγοράς και του λειτουργικού κινδύνου.

Γενικά, οι Τράπεζες, όπως και οι μεγάλες (εισηγμένες στο χρηματιστήριο) επιχειρήσεις, υιοθέτησαν τα IFRS και τη Βασιλεία II ως δείγμα της υψηλής διαφάνειας και της αξιοπιστίας που θέλουν να προάγουν για να προσελκύσουν επενδυτές και καταθέτες. Υιοθέτησαν τα IFRS για να αποδείξουν ότι είναι υπέρ της πλήρους διαφάνειας, συγκρισιμότητας και αξιοπιστίας των οικονομικών τους καταστάσεων. Επίσης, υιοθέτησαν τους κανόνες για την κεφαλαιακή επάρκεια που προέκυψαν από την Επιτροπή της Βασιλείας II για να αποδείξουν ότι διαθέτουν την αναγκαία κεφαλαιακή επάρκεια για την αντιμετώπιση των κινδύνων που απειλούν τη λειτουργία τους και την ασφάλεια των τοποθετήσεων των καταθέσεών τους, τους εν γένει δανειστές τους και μετόχους τους. Όμως, η χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008 δημιούργησε, όπως προαναφέρθηκε σημαντικές αμφιβολίες για όλα τα ανωτέρω.

Στην επόμενη υποδιαίρεση αναλύεται η χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008 και οι επιπτώσεις της στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα και στις πραγματικές οικονομίες. Ένα αξιοσημείωτο γεγονός είναι ότι, η εφαρμογή σε ευρεία κλίμακα παγκοσμίως των IFRS από το 2005 δεν συνέβαλε όσο θα αναμενόταν στην αποτροπή της κρίσης. Επίσης, η εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας II από το 2007 δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι συνέβαλε στη δημιουργία της κρίσης, αλλά μετά την εμφάνιση της κρίσης αποδείχθηκε ότι, τα ίδια κεφάλαια των ΠΙ δεν ήταν κατά κανόνα αρκετά για να καλύψουν τις τεράστιες ζημιές στα ΠΙ που προέκυψαν από την κρίση. Αντίθετα, οι προσπάθειες καλύψεως των απαιτήσεων για κεφαλαιακή επάρκεια των ΠΙ (μετά την διαγραφή τεράστιων ποσών επισφαλών απαιτήσεων) μπορεί να οδήγησε σε εσπευσμένες πωλήσεις στοιχείων του ενεργητικού των

⁸ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε Γ. Προβόπουλος & Π. Καπόπουλος (2001), «Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος», Εκδόσεις Κριτική, Σελ. 186-197.

τραπεζών σε σημαντικά υποτιμημένες αγορές, ή στην προσφυγή στην αγορά για άντληση τεράστιων ποσοτήτων ιδίων κεφαλαίων σε εξαιρετικά υποτιμημένες τιμές για τους παλαιούς μετόχους των τραπεζών, εντείνοντας περαιτέρω την κρίση. Σε επόμενες υποδιαίρεσεις θα αναλυθούν εκτενέστερα τα πιθανά εμπόδια που μπορεί να θέτουν τα IFRS και η Εφαρμογή της Βασιλείας II στην αποτροπή ή την έξοδο από την κρίση.

Η Χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008.

Παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση και επιπτώσεις στα III

Από τον Ιούλιο του 2007, η παγκόσμια οικονομία, η οποία είχε γνωρίσει ταχεία ανάπτυξη τα τελευταία 15 έτη, λειτουργεί υπό την επίδραση μιας μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσης, που ξεκίνησε από την αγορά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (ΤΣΔΥΚ) των ΗΠΑ και εξελίχθηκε σε ουσιαστική κρίση εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα σε παγκόσμιο επίπεδο⁹. Η κρίση στην αγορά ΤΣΔΥΚ των ΗΠΑ εκδηλώθηκε με την αντιστροφή της αυξητικής πορείας των τιμών των ακινήτων στη χώρα αυτή και τη μεγάλη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στην αγορά ΣΔΥΚ από τις αρχές του 2007. Στη συνέχεια, σημειώθηκε επίσης ταχεία αύξηση και των πλειστηριασμών ακινήτων, ενώ η κρίση επεκτάθηκε στο σύνολο της αγοράς τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων (ΤΣΔ) των ΗΠΑ, καθώς και σε άλλες αγορές, όπως, π.χ., στην αγορά επιχειρηματικών ομολόγων και ακόμη και στις διατραπεζικές αγορές στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη¹⁰. Εξελίχθηκε σε μεγάλο βαθμό σε κρίση εμπιστοσύνης όσον αφορά την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε

⁹. **Στεγαστικά Δάνεια Υψηλού Κινδύνου** είναι δάνεια που παρέχουν οι τράπεζες, με υποθήκη ή προσημείωση στην κατοικία που αγοράζεται με τη συμβολή αυτών των δανείων, σε ομάδες του πληθυσμού που έχουν σχετικά μεγάλη πιθανότητα να περιέλθουν στο μέλλον σε αδυναμία εξυπηρέτησής των δανείων που έχουν αναλάβει. Ο υψηλός κίνδυνος αθετήσεως πληρωμών των δανείων μπορεί να προκύπτει: α) από προηγούμενη προβληματική πιστωτική ιστορία του δανειζόμενου, β) από το σχετικά χαμηλό ετήσιο εισόδημα του δανειζόμενου, γ) από την παροχή δανείων σε ύψος που πλησιάζει την αξία του ακινήτου, κ.ά.

¹⁰. **Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια (ΤΣΔ)** είναι τα δάνεια που έχουν διαβιβαστεί (πωληθεί) από τις Τράπεζες που τα εξέδωσαν σε Εταιρείες Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Vehicles ή SPVs). Τα SPVs εκδίδουν ομολογιακά δάνεια με κάλυψη αυτά τα στεγαστικά δάνεια και με τα έσοδα από αυτά τα ομόλογα πληρώνουν τις τράπεζες για τα στεγαστικά δάνεια που τους μεταβίβασαν. Οι τράπεζες μπορεί να μεταβιβάσουν πλήρως τα στεγαστικά δάνεια στα SPVs, οπότε δεν εμφανίζουν πια αυτά τα δάνεια στα βιβλία τους, απαλλασσόμενες και από τον πιστωτικό κίνδυνο ο οποίος μεταφέρεται στο SPV, ή μπορεί να χρησιμοποιήσουν τη διαδικασία μόνο για χρηματοδότηση (με μειωμένο κόστος έναντι της έκδοσης απλών ομολογιακών δανείων) οπότε συνεχίζουν να φέρουν τον πιστωτικό κίνδυνο από τα δάνεια αυτά. Το πακετάρισμα των στεγαστικών δανείων (ή των ομολόγων που εκδίδονται με κάλυψη στεγαστικά ή άλλα δάνεια) και η χρησιμοποίησή του ως κάλυψη για έκδοση ομολόγων που είναι διαπραγματεύσιμα σε σχετικές αγορές είναι αυτό που αναφέρεται ως δομημένα προϊόντα ή ομόλογα. Η τιμολόγηση των ομολόγων αυτών όταν οι αγορές λειτουργούν ομαλά είναι σχετικά εύκολη αφού οι αγορές θεωρείται ότι αντικατοπτρίζουν την πραγματική αξία των ομολόγων, λαμβάνοντας υπόψη και τον βαθμό κάλυψής τους με τα στεγαστικά ή άλλα δάνεια. Όταν, όμως, οι αγορές λειτουργούν με εξαιρετικά μειωμένη ρευστότητα (όπως μετά το ξέσπασμα μιας χρηματοοικονομικής κρίσης), γιατί οι επενδυτές δεν τα εμπιστεύονται πια, τότε η τιμολόγησή τους είναι πολύ δύσκολη ή αδύνατη.

παγκόσμιο επίπεδο, το βαθμό ρευστότητάς τους, την επάρκεια της κεφαλαιακής τους βάσης και τη γενικότερη πιστοληπτική τους ικανότητα. Έτσι, η χρηματοοικονομική κρίση έλαβε τελικά πρωτόγνωρες διαστάσεις, αναγκάζοντας πολλούς αναλυτές να μιλήσουν για τη μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση στη μεταπολεμική περίοδο (Wikipedia, 2008).

Η κρίση αυτή έχει ήδη προκαλέσει μεγάλες ζημιές στις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου, με τις διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων να έχουν ήδη ξεπεράσει τα \$ 350 δις έως τα τέλη Απριλίου 2008¹¹. Επιπλέον, το ΔΝΤ (Global Financial Stability Report, April 2008) εκτιμούσε ότι αν η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων γινόταν με βάση τις τιμές που ίσχυαν στις αγορές ομολόγων στα τέλη Απριλίου 2008, τότε οι ζημιές θα ανέρχονταν στα \$ 900 δις. Για την κάλυψη αυτών των ζημιών σημειώνεται ουσιαστική αναδιάρθρωση της μετοχικής βάσης των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, καθώς οι τελευταίες καταφεύγουν σε μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίων και επιτρέπουν, εκτός των άλλων, και την είσοδο μετόχων από τις χώρες που παράγουν και εξάγουν πετρέλαιο και από άλλες αναδυόμενες αγορές με υψηλά διαθέσιμα κεφάλαια. Έτσι προέκυψε και το θέμα των Κρατικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (Sovereign Wealth Funds ή SWFs) τα οποία εκμεταλλεύτηκαν την κρίση και εισήλθαν δυναμικά στις δυτικές χρηματοοικονομικές αγορές, με εξαγορά σημαντικών μεριδίων στα μετοχικά κεφάλαια πολλών μεγάλων επενδυτικών και εμπορικών τραπεζών¹².

Πίνακας 1. Ποσά διαγραφών επισφαλών απαιτήσεων των Χρηματοοικονομικών Ιδρυμάτων διεθνώς εξαιτίας της κρίσης στην αγορά ΤΣΔΥΚ των ΗΠΑ (Σε Δισ. US \$)					
Χρηματοοικονομικό Ίδρυμα	Κατηγορία Χρηματοοικονομικού Ιδρύματος	Ποσό Διαγραφών (Δισ. \$)	Χρηματοοικονομικό Ίδρυμα	Κατηγορία Χρηματοοικονομικού Ιδρύματος	Ποσό Διαγραφών (Δισ. \$)
Citigroup	Τράπεζα	39,10	MBIA	Ασφάλιση Ομολόγων	3,30
UBS AG	Τράπεζα	37,70	CIBC	Τράπεζα	3,20
Merrill Lynch	Επενδυτική Τράπεζα	29,10	Barclays Capital	Επενδυτική Τράπεζα	3,10
HSBC	Τράπεζα	17,20	Societe General	Τράπεζα	3,00
Royal Bank of Scotland	Τράπεζα	15,20	Wells Fargo	Τράπεζα	2,90
Morgan Stanley	Επενδυτική Τράπεζα	11,50	WestLB	Τράπεζα	2,74
Deutsche Bank	Τράπεζα	11,20	Bear Stearns	Επενδυτική Τράπεζα	2,60
American International	Ασφάλειες	11,10	Washington Mutual	Savings & Loans	2,40
CSFB	Τράπεζα	9,00	Fortis	Τράπεζα	2,30
Bank of America	Τράπεζα	7,95	DZ Bank	Τράπεζα	2,10
HBOS bank	Τράπεζα	7,06	Natixis	Τράπεζα	1,75
BayernLB	Τράπεζα	6,70	Goldman Sachs	Επενδυτική Τράπεζα	1,50
Mizuho Financial	Τράπεζα	5,50	LBBW	Τράπεζα	1,10
JP Morgan Chase	Τράπεζα	5,50	Commerzbank	Τράπεζα	1,10
Wachovia	Τράπεζα	5,00	Swiss Re	Αντασφάλιση	1,07
Credit Agricole	Τράπεζα	4,80	Fannie Mae	Τιτλοποίηση Στεγ. Δανείων	0,90
Freddie Mac	Τιτλοποίηση Στεγ. Δανείων	4,30	BNP Paribas	Τράπεζα	0,87
Countrywide	Στεγαστική Τράπεζα	4,00	Hypo Real Estate	Τράπεζα	0,58
Lehman Brothers	Επενδυτική Τράπεζα	3,93	RBC	Τράπεζα	0,40
Ambac	Ασφάλιση Ομολόγων	3,50	Aozora bank	Τράπεζα	0,40
Dresdner Bank	Τράπεζα	3,49	ICICI Bank	Τράπεζα	0,26
IKB Deutsche Industr.	Τράπεζα	3,45	Σύνολο		284

Όμως, η οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν τόσο μεγάλες, ώστε μία μεγάλη τράπεζα των ΗΠΑ, η Bear Stearns, δήλωσε αδυναμία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών της με αποτέλεσμα να αναγκαστεί σε άμεση παρέμβαση η Ομοσπονδιακή Κεντρική

¹¹. Στον Πίνακα 1, φαίνονται οι διαγραφές ανά Χρηματοοικονομικό Ίδρυμα έως τον Μάρτιο 2008.

¹². Τα Sovereign Wealth Funds είναι μεγάλες επενδυτικές εταιρείες που διαχειρίζονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα των χωρών που παράγουν και εξάγουν πετρέλαιο καθώς και χωρών όπως η Κίνα, η Συγκαπούρη και άλλες που καταγράφουν μεγάλα πλεονάσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τους. Βλέπε Economist.com (17th January 2008).

Τράπεζα των ΗΠΑ (η FED) να εγγυηθεί στοιχεία του ενεργητικού της Bear Stearns ύψους \$ 29 δις. για να γίνει δυνατή η απορρόφηση τελικά της τελευταίας από την JP Morgan Chase με μεγάλες ζημιές για τους μετόχους της. Επίσης, στο Ην. Βασίλειο η τράπεζα Northern Rock, αντιμετώπισε μια κατάσταση μαζικής απόσυρσης κεφαλαίων από τους μεγάλους καταθέτες της (a run on deposits) την οποία δήλωσε αδύναμη να εξυπηρετήσει (Bloomberg, 2008a, April). Έτσι, δέχθηκε σημαντική βοήθεια από την Τράπεζα της Αγγλίας και περιήλθε τελικά στο κράτος με σημαντική επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού¹³. Τέλος, και άλλες μεγάλες τράπεζες των ΗΠΑ αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας τα οποία αποκαλύπτονται σταδιακά. Έτσι, η 4^η σε μέγεθος επενδυτική τράπεζα των ΗΠΑ Lehman Brothers ανακοίνωσε ζημιές ύψους \$ 2,8 δις στο 2^ο τρίμηνο 2008, για την κάλυψη των οποίων προχώρησε σε νέα αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με έκδοση δικαιωμάτων αγοράς νέων μετοχών ύψους \$ 6,0 δις. με μεγάλη έκπτωση από την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο (Wilchins, 2008). Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σοβαρό κλονισμό της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην προοπτική βιωσιμότητας και ανάπτυξης της Lehman Brothers και σε ταχεία πτώση στην τιμή της μετοχής της τράπεζας στο χρηματιστήριο.

Αν και η παρούσα κρίση έχει ήδη λάβει διαστάσεις πολύ μεγαλύτερες από προηγούμενες (Soros, 2008; IMF, 2008), οι περισσότερες τράπεζες που επηρεάστηκαν έχουν καταφέρει να καλύψουν επαρκώς τις ζημιές τους με την συμβολή και των SWFs, όπως προαναφέρθηκε (Logutenkova E., Kirchfeld A., 2008). Η αβεβαιότητα, όμως, παραμένει όπως αποδεικνύεται και από τα πολύ υψηλά περιθώρια κινδύνου που επιβαρύνουν ακόμη τα διατραπεζικά επιτόκια¹⁴. Επίσης, όσον αφορά τις επιπτώσεις αυτής της κρίσης στην πραγματική οικονομία των μεγάλων χωρών διεθνώς και στην παγκόσμια οικονομία γενικότερα, η αύξηση του κόστους του χρήματος για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνδυάζεται με τις πληθωριστικές επιπτώσεις που προκύπτουν από τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων στην τρέχουσα περίοδο περιπλέκοντας περισσότερο την κατάσταση και συμβάλλοντας στην περαιτέρω επιβράδυνση της ανάπτυξης των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο.

Οι ανωτέρω εξελίξεις έχουν αναλυθεί σε βάθος και από πολλές πλευρές διαπιστώνονται οι ευθύνες που βαρύνουν τους διαφόρους θεσμούς του συστήματος, ή

¹³. Οι άμεσες αυτές παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών για την αποτροπή της χρεοκοπίας εμπορικών τραπεζών συνεπάγεται τον λεγόμενο «ηθικό κίνδυνο» (moral hazard), σύμφωνα με τον οποίο οι επενδυτές δεν έχουν πια κίνητρα να επιλέγουν μεταξύ αξιόπιστων και μη αξιόπιστων τραπεζών, ενισχύοντας κατά κύριο λόγο τις δεύτερες με σημαντικό κόστος για την οικονομία ως σύνολο. Βλέπε Eric Weiner (November 29, 2007), NPR.org.

¹⁴. Τα περιθώρια κινδύνου (spread) στα διατραπεζικά επιτόκια EURIBOR και LIBOR USD προσδιορίζονται από την θετική διαφορά αυτών των επιτοκίων έναντι των επιτοκίων παρέμβασης της FED και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Έτσι, ενώ το επιτόκιο παρέμβασης της ΕΚΤ διατηρείται στο 4,0% στους τελευταίους 12-μήνες, το EURIBOR 3-μηνών διαμορφωνόταν στο 4,85% στα τέλη Μαΐου 2008 και στο 4,95% στα μέσα Ιουνίου 2008. Τότε το περιθώριο κινδύνου ανέρχεται στις 85 εκατοστιαίες μονάδες ή μονάδες βάσης ή basic points (bps) στην πρώτη περίπτωση και στις 95 bps στη δεύτερη περίπτωση.

τα ίδια τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, των οποίων η μη ικανοποιητική λειτουργία συνέβαλε, ενδεχομένως, στην κρίση. Είναι βέβαιο ότι η εμπειρία και διαδικασία επίλυσης της τρέχουσας κρίσης θα συμβάλλουν στη βελτίωση της εποπτείας και των δικλίδων ασφαλείας του συστήματος έτσι ώστε, αφού αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του, να γίνει δυνατή η συνέχιση της ανάπτυξής του στο μέλλον προς όφελος της ανάπτυξης της πραγματικής οικονομίας σε κάθε χώρα.

Ειδικότερα, πρέπει να αποκατασταθεί η δυνατότητα του συστήματος να εισάγει χρήσιμες καινοτομίες, όπως για παράδειγμα η παροχή στεγαστικών και άλλων δανείων σε ομάδες του πληθυσμού με υψηλότερο κίνδυνο, η τιτλοποίηση των στεγαστικών (κανονικού και υψηλού κινδύνου) και άλλων δανείων, η δημιουργία περισσότερο περίπλοκων (δομημένων) ομολόγων με αγορές με μεγάλη ρευστότητα για την εμπορεία τους και γενικά κάθε άλλου χρηματοοικονομικού μέσου που θα ικανοποιεί τις ανάγκες των πελατών των ΠΙ. Για να αποκατασταθεί αυτή η δυνατότητα θα πρέπει να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στην ικανοποιητική λειτουργία και την οικονομική επιφάνεια των ΠΙ διεθνώς, καθώς και η λειτουργία των βασικών αγορών καλυμμένων ομολόγων (assets-backed securities).

Η κρίση που εκδηλώθηκε στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα τα τελευταία δύο έτη ήταν αποτέλεσμα των σημαντικών καινοτομιών που εισήχθησαν στο σύστημα στα προηγούμενα 15 ή και περισσότερα έτη που έκαναν δυνατή την ανάληψη των σημαντικών κινδύνων που συνεπαγόταν η παροχή στεγαστικών δανείων (για την απόκτηση ιδιόκτητης κατοικίας) σε νοικοκυριά που βρίσκονταν στα χαμηλά εισοδηματικά στρώματα ή είχαν επιβαρυνμένο πιστωτικό παρελθόν. Μέχρι πρόσφατα, οι τάξεις αυτές του πληθυσμού ήταν αποκλεισμένες από το τραπεζικό σύστημα λόγω της χαμηλής πιστοληπτικής τους ικανότητας. Το χρηματοοικονομικό σύστημα στις ΗΠΑ και σε άλλες χώρες ανέπτυξε κατάλληλα χρηματοοικονομικά μέσα για την εισαγωγή και αυτών των νοικοκυριών στο σύστημα για την απόκτηση από αυτά του δικού τους σπιτιού και αυτοκινήτου. Αυτό συνέβαλε στη σημαντική αύξηση του αποθέματος των ιδιόκτητων κατοικιών στις ΗΠΑ κατά 9,5 εκατ. στην περίοδο 2000-2007. Βέβαια, το σύστημα περιήλθε τελικά σε κρίση, λόγω της σημαντικής υπο-τιμολόγησης ή υπο-εκτίμησης του κινδύνου στις δανειοδοτήσεις αυτών των νοικοκυριών. Οι τράπεζες νόμισαν ότι είχαν καλύψει αυτόν τον κίνδυνο αφενός με την υπόθεση ότι η αυξητική πορεία των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ, η οποία ήδη είχε διαρκέσει περισσότερο από μια δεκαετία, θα συνεχιζόταν απρόσκοπτα και στο μέλλον και αφετέρου με την τιτλοποίηση αυτών των δανείων και την μεταφορά του σχετικού πιστωτικού κινδύνου σε θεσμικούς επενδυτές (που αγόραζαν τα ομόλογα που ήταν καλυμμένα με αυτά τα στεγαστικά δάνεια) σε Χρηματοοικονομικά Οχήματα Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Vehicles ή SPVs) που ήταν ανεξάρτητα από τις τράπεζες που μεταβίβαζαν τα δάνεια. Όμως, οι τιμές των ακινήτων και οι αγορές τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου αποδείχθηκαν ο ασθενής κρίκος στο σύστημα (Wikipedia, 2008; Titelbaum, 2008).

Εγείρονται πράγματι σημαντικά θέματα εποπτείας από τις ανωτέρω εξελίξεις. Οι εποπτικές αρχές στις ΗΠΑ αλλά και σε άλλες χώρες δεν απέτρεψαν την κρίση στο

χρηματοοικονομικό σύστημα, ούτε τη δυνατότητα αυτής της κρίσης να λάβει ανεξέλεγκτες διαστάσεις με σημαντικές ζημιές για τους μετόχους των τραπεζών και για την κοινωνία ως σύνολο. Το σημαντικό είναι ότι τις μεγάλες ζημιές δεν τις υπέστησαν οι δανειζόμενοι ούτε οι φορολογούμενοι, όπως συνέβαινε παλαιότερα (όπως για παράδειγμα στην περίπτωση της Τράπεζας Κρήτης στην Ελλάδα), αλλά οι μέτοχοι των πιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ., της Bear Stearns, της Lehman Brothers, της Ελβετικής UBS, της Citigroup, κ.ά.), που πήραν τις λανθασμένες αποφάσεις. Οι παρεμβάσεις της FED, της ΕΚΤ και της ΤτΑγγλίας ήταν (και είναι) σχετικά περιορισμένες σε σχέση με την έκταση των ζημιών από την κρίση και είχαν (και έχουν) ως στόχο την σταθεροποίηση και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και της ομαλής αυτόνομης λειτουργίας του συστήματος.

Όσον αφορά την εξασφάλιση της σταθερότητας και της υγιούς ανάπτυξης του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος στο μέλλον, υπάρχουν ήδη πολλές συζητήσεις τόσο σε τοπικό επίπεδο σε κάθε χώρα, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, όσο και στα πλαίσια της Επιτροπής της Βασιλείας και του Οργανισμού Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), για την χρησιμοποίηση της εμπειρίας από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Ειδικότερα, επιδιώκεται η κάλυψη των τυχόν κενών που υπάρχουν στη λειτουργία των IFRS για την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων και των τραπεζών και των κανόνων της Βασιλείας II για την κεφαλαιακή επάρκεια των ΠΙ, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί ότι παρόμοιες κρίσεις δεν θα συμβούν στο μέλλον. Η εμπειρία της κρίσης αποτελεί μεγάλης αξίας εισροή στη διαδικασία διαμορφώσεως των αποφάσεων αυτών των οργάνων καθώς και των ίδιων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων.

Δυσλειτουργίες του Συστήματος και των ΠΙ που οδήγησαν στην κρίση.

Ειδικότερα, δεδομένης της κατάστασης που επικρατεί μετά την χρηματοοικονομική κρίση και την πιθανή οικονομική ύφεση του 2008 δημιουργούνται ορισμένα σημαντικά ερωτήματα τις βασικές δυσλειτουργίες του χρηματοοικονομικού συστήματος και των ΠΙ που οδήγησαν στην κρίση. Οι δυσλειτουργίες αυτές μπορεί να συνοψιστούν περιληπτικά ως ακολούθως:

Πρώτον, οι λανθασμένες ενέργειες των τραπεζών των ΗΠΑ όσον αφορά τον τρόπο αξιολόγησης του κινδύνου στα στεγαστικά δάνεια που παρείχαν και μάλιστα σε δανειζόμενους υψηλού κινδύνου, στηρίχθηκαν σε λανθασμένες υποθέσεις όσον αφορά την συνέχιση της αυξητικής πορείας των τιμών των ακινήτων και τη δυνατότητά τους για μεταφορά των σχετικών πιστωτικών κινδύνων εκτός των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η κατάρριψη της πρώτης υπόθεσης με τη μεγάλη πτώση των τιμών των ακινήτων από τον Ιούλιο του 2007 έχει δημιουργήσει πολύ σημαντικές ζημιές για τις ίδιες τις Τράπεζες, καθώς η αξίες ενός μεγάλου μέρους των κατοικιών που αγοράστηκαν τα τελευταία δύο έτη έχουν ήδη πέσει σε επίπεδα που σε πολλές περιπτώσεις υπολείπονται σημαντικά της αξίας των δανείων που έχουν ληφθεί με υποθήκη αυτές τις κατοικίες. Ως συνέπεια, οι δανειολήπτες βλέποντας ότι δεν μπορούσαν ή ακόμα

ότι δεν τους συμφέρει πλέον να καλύπτουν τις δόσεις των δανείων, επιστρέφουν τα κλειδιά των κατοικιών στις τράπεζες¹⁵. Οι τελευταίες επιδιώκουν να πουλήσουν στην αγορά τις κατοικίες που περιήλθαν εκ νέου στα χαρτοφυλάκιά τους, με συνέπεια να αυξάνεται η προσφορά κατοικιών και να πιέζονται ακόμη περισσότερο προς τα κάτω τις τιμές τους επιδεινώνοντας ακόμη περισσότερο το πρόβλημα. Υπάρχει, επομένως, εδώ το θέμα της λανθασμένης εκτίμησης και τιμολόγησης του κινδύνου των δανειοδοτήσεων στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου από τις τράπεζες. Στη συνέχεια, όμως, υπάρχουν και άλλες λανθασμένες εκτιμήσεις και αποφάσεις ως ακολούθως.

Δεύτερον, οι εμπορικές τράπεζες που έδωσαν τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου τα προώθησαν μαζικά για τιτλοποίηση και *κάποιοι αγόρασαν μαζικά τα ομόλογα που εκδόθηκαν με κάλυψη αυτά τα δάνεια με την μορφή των Ομολόγων Καλυμμένων με Στεγαστικά Δάνεια (Mortgage Backed Securities ή MBS), ή των Ομολόγων καλυμμένων με MBS (Collateralized Debt Obligations ή CDOs), κ.ά.* Σημειώνεται ότι τα ομόλογα αυτά ήταν αξιολογημένα και από τις μεγάλες εταιρείες μέτρησης της πιστοληπτικής ικανότητας διεθνώς, δηλαδή από την Standard & Poor's, την Moody's και την Fitch. Επομένως, αυτοί που τα αγόρασαν βασίστηκαν και στο rating που τους είχε δοθεί από τις ανωτέρω εταιρείες. Επιπλέον, σε πολλές περιπτώσεις αυτοί που αγόρασαν αυτά τα καλυμμένα ομόλογα ήταν Οχήματα Ειδικών Επενδύσεων (Structured investment Vehicles ή SIVs) ή Αμοιβαία Κεφάλαια Υψηλού Κινδύνου (Hedge funds), που είχαν ιδρυθεί από τις μεγάλες επενδυτικές τράπεζες οι οποίες προωθούσαν τις τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου απολαμβάνοντας μεγάλες προμήθειες. Τα SIVs αγόραζαν αυτά τα καλυμμένα ομόλογα τα οποία χρηματοδοτούσαν με έκδοση επιχειρηματικών εντόκων γραμματίων καλυμμένων με αυτά τα ομόλογα (Asset Backed Commercial Paper ή ABCP). Έτσι, στην περίοδο της κρίσης τα SIVs βρέθηκαν με μεγάλες ποσότητες ομολόγων καλυμμένων με στεγαστικά δάνεια στο ενεργητικό τους, τα οποία όμως δεν μπορούσαν πια να χρηματοδοτήσουν αφού η αγορά ABCP είχε στερέψει πλήρως. Η προσπάθεια των SIVs να πουλήσουν τα καλυμμένα ομόλογα είχε ως αποτέλεσμα την ανεξέλεγκτη πτώση των τιμών τους παρά την κάλυψή τους πολλές φορές με αξιόπιστα στεγαστικά δάνεια¹⁶. ***Υπήρξε επομένως εδώ δεύτερη αποτυχία του συστήματος να αξιολογήσει σωστά την αξία αυτών των σύνθετων ομολόγων.*** Το ερώτημα είναι πως βρέθηκαν τόσο μεγάλες τράπεζες (όπως η Merrill Lynch, η UBS, η Citigroup, η Bear Stearns, η Lehman Brothers, κ.α.) με τόσο μεγάλες ζημιές από καλυμμένα ομόλογα. Πως απέτυχαν οι Rating Agencies να αξιολογήσουν σωστά αυτά τα ομόλογα ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο και να ενημερώσουν κατάλληλα τους πελάτες τους; Αφού λοιπόν η πραγματική αξία (fair value) αυτών των σημαντικών χρηματοοικονομικών μέσων δεν έγινε δυνατό να εκτιμηθεί σωστά πριν από την κρίση από τόσο μεγάλους

¹⁵. Βλέπε Les Christie (February 7, 2008), "Homeowners: Can't pay? Just walk away". CNNMoney.com

¹⁶. Βλέπε Neil Shah (August 28, 2007) "SIVs, next shoe to drop in global credit crisis?", International Business Times.

χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, πως μπορεί να εκτιμηθεί σωστά από μικρότερες επιχειρήσεις και τράπεζες στα πλαίσια της εφαρμογής των IFRS; Αφού αυτοί οι μεγάλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί απέτυχαν να εκτιμήσουν σωστά τον πιστωτικό κίνδυνο που υπήρχε στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου και στα ομόλογα που εκδόθηκαν με κάλυψη αυτά τα δάνεια, πως θα πείσουν τις εποπτικές αρχές (δηλαδή τις κεντρικές τους τράπεζες) ότι είναι σε θέση να εφαρμόσουν δικά τους εσωτερικά υποδείγματα για την εκτίμηση του κινδύνου κάθε χρηματικού περιουσιακού στοιχείου του ενεργητικού τους, στα πλαίσια της εκτιμήσεως του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού τους, για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής τους επάρκειας;

Τα IFRS και η συμβολή τους στην Κρίση

Όσον αφορά την εφαρμογή των IFRS, η χρηματοοικονομική κρίση έφερε στο προσκήνιο αφενός τις δυσκολίες που προκύπτουν από την προσπάθεια εφαρμογής των IFRS σε περιόδους κατά τις οποίες οι αγορές (π.χ. ομολόγων, μετοχών, ακινήτων, κ.ά..) βρίσκονται σε κρίση και επιβαρύνονται με έντονα προβλήματα ρευστότητας, και αφετέρου θέματα που προκύπτουν όσον αφορά τις προσδοκίες που υπάρχουν για τη δυνατότητα αποφυγής των ανωτέρω κρίσεων με την αποτελεσματική εφαρμογή των IFRS.

Όσον αφορά το 1^ο θέμα, με την υιοθέτηση των IFRS και την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων στην πραγματική τους αξία την δεδομένη στιγμή της κατάρτισης του ισολογισμού (mark-to-market), εμφανίζονται, σε ακραίες καταστάσεις όπως η σημερινή, μεγάλες ζημιές για τις επιχειρήσεις. Μάλιστα, οι ζημιές αυτές έλαβαν στην τρέχουσα κρίση τόσο μεγάλες διαστάσεις που δεν δίνουν τον απαραίτητο χρόνο στις Τράπεζες για να πραγματοποιήσουν τους κατάλληλους ελιγμούς που θα εξισορροπούσαν ευκολότερα την κατάσταση. Αποτέλεσμα είναι αυτό που είδαμε στην περίπτωση των μεγάλων τραπεζών των ΗΠΑ και της Ευρώπης, οι οποίες αναγκάστηκαν να προχωρήσουν σε τεράστιες διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων, τιμολογώντας αυτές τις απαιτήσεις στις τιμές που έδιναν οι αγορές στην περίοδο της κρίσης. Όταν δηλαδή όλοι ήθελαν να πουλήσουν αλλά οι αγοραστές είχαν εξαφανιστεί. Έτσι, οδηγηθήκαμε στην εσπευσμένη πώληση της Bear Stearns με τη βοήθεια της FED, ενώ άλλες μεγάλες τράπεζες κατάφυγαν σε υπέρμετρες αυξήσεις ιδίων κεφαλαίων σε όρους εξαιρετικά επιζήμιους για τους υπάρχοντες μετόχους. Στις καλύτερες περιπτώσεις, οι περισσότερες τράπεζες κατάφυγαν σε μεγάλη μείωση μερισμάτων ή σε μοίρασμα νέων μετοχών αντί για μερίσματα. Οι Citigroup, Bank of America, Wachovia Corp. and Wells Fargo & Co., είναι μερικές από τις μεγάλες τράπεζες που προσέφυγαν σε μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίων και σε μεγάλη μείωση των μερισμάτων για τους μετόχους τους (Bloomberg, 2008).

Το ερώτημα είναι τώρα μήπως η εφαρμογή των IFRS σε περίοδο κρίσης εμποδίσει την έξοδο από την κρίση; Λόγω της ύφεσης οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων στον τομέα των ακινήτων και σε πολλές αγορές ομολόγων και μετοχών έχουν πέσει

σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Έχουν δημιουργηθεί σημαντικές υπό-αξίες που αν καταγραφούν και παρουσιαστούν στις οικονομικές καταστάσεις θα δημιουργήσουν πρόσθετα προβλήματα. Αυτό θα συμβεί διότι οι αξίες που διαμορφώνονται στην αγορά σε περιόδους κρίσης δεν θα παρουσιάζουν, κατά κανόνα, την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων (αφού η υπερ-αντίδραση της αγοράς συμβάλλει στην αναίτια μεγάλη μείωση των αξιών) (Titelbaum, 2008). Στις περιπτώσεις αυτές οι χρήστες δεν θα έχουν τη σωστή πληροφόρηση πράγμα που οδηγεί συνήθως σε συνέχιση και εμβάθυνση της κρίσης καθώς οι μεγάλες ζημιές μειώνουν ακόμη περισσότερο την αξιοπιστία και την εμπιστοσύνη του κοινού στα ΠΙ.

Όσον αφορά το 2^ο θέμα, η σωστή εφαρμογή των IFRS θα μπορούσε πράγματι να είχε βοηθήσει στην αποτροπή της κρίσης αν ο υπολογισμός της πραγματικής αξίας των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων που προαναφέρθηκαν είχε γίνει με επαρκή τιμολόγηση των πιστωτικών κινδύνων που υπεισέρχονταν στις διάφορες αγορές. Όμως, αυτό δεν έγινε και η κρίση είναι σήμερα γεγονός. Υπαίτιοι για την εξέλιξη αυτή είναι τόσο τα ΠΙ όσο και τα Rating Agencies, όπως προαναφέρθηκε (Tweedee, 2008).

Γενικά, ο IASB επεδίωξε τη δημιουργία προτύπων που να καλύπτουν όλα τα θέματα που έχουν να κάνουν με την παρουσίαση των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Ο τρόπος παρουσίασης επιδιώκεται να είναι τέτοιος ώστε να προβάλλονται τα ποιοτικά στοιχεία και οι πραγματικές αξίες των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, με λεπτομερειακή εμφάνιση των κύριων δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων και της λογιστικής μεθοδολογίας με την πρέπουσα διαφάνεια ώστε πάντα να προάγεται η αλήθεια και να ενισχύεται η εμπιστοσύνη των χρηστών.

Σε όλα τα πρότυπα και στην αντιμετώπιση κάθε περιουσιακού στοιχείου ο IASB επιδιώκει τη χρήση της πραγματικής (εύλογης) αξία των περιουσιακών στοιχείων και προτείνει συγκεκριμένους τρόπους με τους οποίους προσδιορίζεται κάθε φορά αυτή η πραγματική αξία. Θεωρεί δε ότι αυτό είναι το πιο αποτελεσματικό εργαλείο το οποίο θα πρέπει να χρησιμοποιείται για να προάγει την διαφάνεια και αξιοπιστία στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Η κάθε επιχείρηση είχε την δυνατότητα με την υιοθέτηση των IFRS να επιλέξει έναν τρόπο αξιολόγησης των περιουσιακών της στοιχείων τον οποίο θα διατηρήσει καθ' όλη την διάρκεια ωφέλιμης ζωής του κάθε στοιχείου, μέχρι την τελική του απόσβεση οπότε και δεν θα παρέχει πλέον οικονομικά οφέλη στην επιχείρηση.

Το πρόβλημα βέβαια που δημιουργείται είναι ότι για πολλά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των επιχειρήσεων δεν υπάρχουν αρκετά ανεπτυγμένες αγορές για να μπορεί να καθοριστεί με επάρκεια η εύλογη αξία τους. Επίσης, οι τρόποι με τους οποίους καθορίζεται από τα πρότυπα η εύλογη αξία σε περίπτωση ανυπαρξίας αγορών δεν μπορεί να είναι πάντοτε σαφώς προσδιορισμένοι, ακριβείς και δεν εξασφαλίζεται ότι μπορεί να εφαρμόζονται ισότιμα από όλες τις επιχειρήσεις. Στα πλαίσια αυτά ακόμη πιο δύσκολη γίνεται η χρήση της εύλογης αξίας για την εκτίμηση

των αξιών σε περιόδους οικονομικής κρίσης ή υπερβολικής ανάπτυξης των αγορών, όπως ήδη προαναφέρθηκε.

Σχετικά, ο διοικητής του FED Ben S. Bernanke φαίνεται να αναγνωρίζει το πρόβλημα ότι η «mark-to-market» λογιστική, δηλαδή η παρουσίαση των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων ή των Τραπεζών στην αξία που έχουν κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού, έχει δημιουργήσει αποσταθεροποιητικές τάσεις στις αγορές, αποτέλεσμα των οποίων ήταν οι τεράστιες απομειώσεις και η αναγκαστική πώληση περιουσιακών στοιχείων σε αξία χαμηλότερη της πραγματικής, με αποτέλεσμα την περαιτέρω πτώση των αγορών. Συνεπώς σε καταστάσεις μεγάλων κρίσεων, όπως η χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008, ίσως να πρέπει να γίνουν συγκεκριμένες αλλαγές στον τρόπο εκτίμησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων (Bernanke, 2008). Σημειώνεται ότι κάτι τέτοιο προβλέπεται ήδη από τα IFRS. Τα τελευταία δίνουν την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν δικά τους υποδείγματα εκτίμησης και αξιολόγησης της αξίας τέτοιων περιουσιακών στοιχείων, εφόσον μπορούν να αποδείξουν αξιόπιστα πως αυτά τα υποδείγματα εκτιμούν πράγματι την εύλογη αξία των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της επιχείρησης. Η τελευταία, όμως, δυνατότητα όπως εφαρμόζεται στην πράξη αντιτίθεται στην αρχική φιλοσοφία των προτύπων για μια ενοποιημένη αγορά όπου οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων θα έχουν την δυνατότητα να συγκρίνουν αξιόπιστα τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της κάθε επιχείρησης. Η δυνατότητα της ερμηνείας και σύγκρισης χάνεται στα διαφοροποιημένα υποδείγματα που μπορεί να χρησιμοποιεί η κάθε επιχείρηση.

Σχετικά με το ανωτέρω θέμα, ο πρόεδρος του International Accounting Standards Board (IASB), Tweedee David υπερασπίζει τις αρχές των IFRS απαντώντας στους επικριτές όσον αφορά την αξιοπιστία τους και την ικανοποιητική εφαρμογή τους σε περιόδους κρίσεων σε βασικές αγορές. Συγκεκριμένα υποστηρίζει ότι «αν κάποιος πιστεύει πως οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων δεν έχουν εκτιμηθεί σωστά, θεωρώντας, για παράδειγμα, πως η τιμή τους στην αγορά είναι μικρότερη από την πραγματική τους τιμή, τότε το καλύτερο που έχει να κάνει είναι να προχωρήσει σε αγορές αυτών των περιουσιακών στοιχείων, επαναφέροντας την αγορά στα κανονικά της επίπεδα, αν έχει πράγματι δίκιο». Προσθέτει επίσης πως το μόνο πράγμα που κάνουν τα IFRS και η mark-to-market αποτίμηση είναι να εφαρμόζουν αυτό που λένε οι αγορές, και όχι να προσπαθούν να εκτιμήσουν τι θα έπρεπε να λένε. Αν οι αγορές έχουν πέσει το ίδιο θα κάνουν και οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που αυτές εμπορεύονται. Δεν φταίνε τα IFRS για αυτό. Κατά την γνώμη του μάλιστα οποιαδήποτε διαφορετική μέθοδος για την αξιολόγηση τιλοποιημένων ομολόγων δεν θα είναι ικανοποιητική. Εάν οι διοικήσεις των τραπεζών αναμιχθούν στην αξιολόγηση των ομολόγων αντί των αγορών τότε οι μεθοδολογίες που θα χρησιμοποιηθούν δεν θα είναι συγκρίσιμες και οι αξίες που θα προκύψουν το ίδιο. Έτσι, ο πρόεδρος του IASB ενώ παραδέχεται ότι η εκτίμηση της πραγματικής αξίας με βάση τις τιμές που επικρατούν στις αγορές μπορεί να μην είναι τέλεια σε ορισμένες περιπτώσεις, τονίζει ότι «θα πρέπει

να δεχτούμε πως είναι ο μόνος τρόπος που δημιουργεί λιγότερα προβλήματα και ασάφειες»¹⁷. Έτσι, ο Πρόεδρος του IASB επιδιώκει τώρα να πείσει και τις οικονομικές αρχές των ΗΠΑ να ακολουθήσουν τις άλλες χώρες και να προχωρήσουν στην πλήρη εφαρμογή των IFRS και στη μεγάλη αυτή χώρα.

Πάντως, το International Institute of Finance (IIF), που αποτελεί την Ένωση άνω των 300 Τραπεζών και Ασφαλιστικών Εταιρειών παγκοσμίως, στην προσπάθειά του να προτείνει εποικοδομητικές προτάσεις για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, προχώρησε τον Μάιο 2008 στη διατύπωση νέων προτάσεων για τον περιορισμό της χρήσης της λογιστικής της πραγματικής αξίας (*fair value accounting*) για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων των τραπεζών. Ειδικότερα, το IIF προτείνει να δοθεί η δυνατότητα στις τράπεζες να πωλούν μη ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τους που έχουν ήδη καταχωρηθεί στους ισολογισμούς τους στο ιστορικό κόστος κτήσεώς τους (*investment book*), χωρίς να χρειάζεται πρώτα να τα μεταφέρουν στους λογαριασμούς που περιλαμβάνουν τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα (*trading book*), τα οποία όμως αποτιμώνται στην τρέχουσα τιμή που δίνουν η αγορές (*mark-to-market*). Έτσι, θα αποφύγουν την καταχώρηση ζημιών που προκύπτουν από εσπευσμένη πώληση χρεογράφων σε ταχέως πτωτικές αγορές. Θα καταχωρούν τις ζημιές ή τα κέρδη με την πώληση των χρεογράφων. Σημειώνεται ότι η Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων των ΗΠΑ βλέπει με μεγαλύτερη συμπάθεια προτάσεις αυτής της μορφής αντίθετα με ότι συμβαίνει με τις αντίστοιχες Επιτροπές στην Ευρώπη¹⁸. Η μεγάλη επενδυτική τράπεζα Goldman Sachs, από την πλευρά της, εξέφρασε αμέσως την αντίθεσή της σε αυτή την πρόταση. Η Goldman Sachs είναι η τράπεζα με τις μικρότερες απώλειες από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση.

Η Εφαρμογή των κανόνων για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΠΙ): Από την Βασιλεία I στη Βασιλεία II.

Εισαγωγή

Η δεινή κατάσταση του χρηματοοικονομικού συστήματος τους τελευταίους μήνες, συνεπάγεται σημαντικές δυσκολίες για την αναγκαία επαναφορά της ισορροπίας στις βασικές αγορές ομολόγων, ιδιαίτερα στις αγορές επιχειρηματικών ομολόγων καλυμμένων με τιτλοποιημένα ομόλογα καλυμμένα με στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (*Asset Backed Commercial Paper* ή *ABCP*). Όσον αφορά τις τράπεζες η μείωση της αβεβαιότητας και η ενδυνάμωση της αξιοπιστίας τους αναμένεται να γίνει με την ουσιαστική επανόρθωση της οικονομικής τους επιφάνειας και της κεφαλαιακής τους επάρκειας, με αποτελεσματική εφαρμογή και των κανονισμών Βασιλείας II (Γκαργκάνας 2007). Με τον νέο αυτό κανονισμό οι τράπεζες θα είναι

¹⁷. Duncan Mavin (April 25, 2008), "Top accountant defends IFRS", Financial Post

¹⁸. Βλέπε Francesco Guerrera in New York and Jennifer Hughes in London «Top banks call for relaxed write-down rules» The Financial Times, May 21, 2008.

υποχρεωμένες να αναπτύξουν επαρκή εσωτερικά υποδείγματα για την εκτίμηση των πιστωτικών κινδύνων στα στοιχεία του ενεργητικού τους, όπως αναλύεται στη συνέχεια, ενώ τα υποδείγματα αυτά θα ελέγχονται για την επάρκεια και την ορθότητά τους από τις εποπτικές αρχές σε κάθε χώρα. Κατά πόσο αυτή η διαδικασία θα συμβάλλει στην έξοδο από την κρίση παραμένει να αποδειχθεί. Επισημαίνεται, για παράδειγμα, ότι αν η Βασιλεία II είχε εφαρμοστεί έγκαιρα στις ΗΠΑ θα μπορούσε να είχε οδηγήσει σε αποτροπή της κρίσης με την επαρκή εκτίμηση και στάθμιση του πιστωτικού κινδύνου που υπήρχε στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ και στα ομόλογα που εκδόθηκαν με κάλυψη αυτά τα δάνεια. Όμως, αυτό δεν μπορεί να υποστηριχθεί με βεβαιότητα αφού και με το προηγούμενο σύστημα των ΗΠΑ οι δυνατότητες επαρκούς εκτιμήσεως των κινδύνων υπήρχαν.

Στη συνέχεια του παρόντος Κεφαλαίου αναλύονται οι πρακτικές που εφαρμόζονται για την εκτίμηση της κεφαλαιακής επάρκειας των ΠΙ σε κάθε περίοδο τόσο στα πλαίσια της πρόσφατης Βασιλείας II, όσο και στην προηγούμενη κατάσταση όπου εφαρμόζονταν οι κανόνες της Βασιλείας 1 που υιοθετήθηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας από το 1987 και εφαρμόστηκαν ευρέως από το 2008-2009.

Η Βασιλεία I.

Με την Βασιλεία I, αποφασίστηκε ότι οι τράπεζες με διεθνείς δραστηριότητες θα πρέπει να διατηρούν το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τους ως ποσοστό των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο περιουσιακών τους στοιχείων (Risk Weighted Assets ή RWA), στο επίπεδο του 8%.

Για κάθε επιχείρηση, τα ίδια κεφάλαια χρησιμεύουν καταρχήν για την κάλυψη των δαπανών ίδρυσης και οργάνωσης της επιχείρησης, για την γεφύρωση του χάσματος μεταξύ της φάσης της ίδρυσης και της φάσης της έναρξης της λειτουργίας της. Χρησιμεύουν επίσης ως βάση για την κανονική λειτουργία της επιχείρησης, για την απόκτηση σε μεγάλο βαθμό των παγίων περιουσιακών της στοιχείων καθώς και για την χρηματοδότηση των μακροπρόθεσμων γενικά επενδύσεών της.

Εκτός όμως από την εξυπηρέτηση αυτών των παραδοσιακών λειτουργιών τα ίδια κεφάλαια μιας τράπεζας χρειάζονται πολύ περισσότερο για την εξυπηρέτηση τριών άλλων βασικών λειτουργιών.

1. Για να απορροφούν πιθανές μη αναμενόμενες μεγάλες ζημιές των ΠΙ που μπορεί να προκύψουν κατά την άσκηση της δραστηριότητάς τους, εξασφαλίζοντας τους καταθέτες και τους λοιπούς δανειστές τους, για την απόλυτη κατά το δυνατό ασφάλεια και διαθεσιμότητα των τοποθετήσεών τους, καθώς και την ομαλή συνέχιση της λειτουργίας του ΠΙ¹⁹.

¹⁹. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε: Chris Matten (2000), “Managing Bank Capital: Capital Allocation and Performance Measurement”, Wiley.

2. Την εξασφάλιση και την ενίσχυση της οικονομικής οντότητας των ΠΙ, η οποία αυξάνει με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους.
3. Τον περιορισμό των ανεξέλεγκτων επεκτατικών τάσεων της διοίκησης των ΠΙ με χρήση μόνο ξένων κεφαλαίων.

Με βάση τους κανονισμούς της Βασιλείας I, που εισήχθησαν στο Κοινοτικό Δίκαιο με συγκεκριμένες Κοινοτικές Οδηγίες επιβάλλεται στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα η υποχρέωση διακράτησης ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον ίσων με το 8% του Σταθμισμένου ως προς τον Κίνδυνο Ενεργητικού τους (RWA). Αυτό ισοδυναμεί με υποχρέωση αύξησης των ιδίων κεφαλαίων των Τραπεζών ανάλογα με την αύξηση των κινδύνων που αναλαμβάνουν στα πλαίσια της διαμεσολαβητικής τους λειτουργίας και της παροχής υπηρεσιών στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Ειδικότερα, α) με την Οδηγία 89/647/ΕΟΚ προσδιορίστηκε ο συντελεστής φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΠΙ), δηλαδή η υποχρέωσή τους για διακράτηση επαρκών ιδίων κεφαλαίων ώστε να είναι δυνατή η απορρόφηση ζημιών από την τυχόν επέλευση του πιστωτικού κινδύνου στα στοιχεία ενεργητικού τους, συμπεριλαμβανομένου και του κινδύνου χώρας. Για τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου, όλα τα στοιχεία του ενεργητικού των ΠΙ σταθμίζονται με έναν από τους 4 συντελεστές που προβλέπονται στο άρθρο 6 της Οδηγίας (0%, 20%, 50%, 100%). Έτσι, οι σταθμίσεις των στοιχείων του ενεργητικού των ΠΙ για τον πιστωτικό κίνδυνο προσδιορίζονται ως ακολούθως:

- 0% για τα μετρητά, τα δάνεια προς το Ελληνικό Δημόσιο και την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και για δάνεια σε εγχώριο νόμισμα προς το κράτος και την κεντρική τράπεζα των άλλων χωρών μελών του ΟΟΣΑ.
- 20% για δάνεια προς διεθνείς Οργανισμούς, Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης χωρών του ΟΟΣΑ, Τράπεζες χωρών του ΟΟΣΑ και Τράπεζες χωρών εκτός του ΟΟΣΑ όταν η διάρκεια του δανείου δεν υπερβαίνει το 1 έτος.
- 50% για στεγαστικά δάνεια που καλύπτονται πλήρως από προσημειώσεις και υποθήκες σε ακίνητα.
- 100% για οποιεσδήποτε άλλες απαιτήσεις έναντι ιδιωτών, δηλαδή προς νοικοκυριά και μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.

Για τα στοιχεία εκτός ισολογισμού, η ανωτέρω στάθμιση πολλαπλασιάζεται με έναν πρόσθετο συντελεστή (0%, 20%, 50%, 100%) ο οποίος εκφράζει το βαθμό έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο από τη διακράτηση του συγκεκριμένου στοιχείου. Τέλος, για παράγωγα συναλλάγματος και επιτοκίου, όπως ανταλλαγές επιτοκίων και νομισμάτων (interest rate and foreign exchange swaps), Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ή ΣΜΕ (futures), Δικαιώματα Προαίρεσης (Options), κ.ά., η ανωτέρω στάθμιση πολλαπλασιάζεται με έναν επιπλέον συντελεστή, όπως αναλύεται στη συνέχεια²⁰.

²⁰. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε: Γ. Προβόπουλος & Π. Καπόπουλος (2001) «Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος», Εκδόσεις Κριτική.

β) Με την Οδηγία 89/299/ΕΟΚ προσδιορίζονται οι βασικές κατηγορίες κεφαλαίων που συμπεριλαμβάνονται στον ορισμό των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο, διάφορες κατηγορίες αποθεματικών, κ.λπ.). γ) Με την Οδηγία 91/30/ΕΟΚ προσδιορίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια των ΠΙ σε ενοποιημένη βάση.

δ) Με την Οδηγία 93/6/ΕΟΚ προσδιορίστηκαν οι κανόνες για τη διακράτηση ιδίων κεφαλαίων έναντι κινδύνων αγοράς, δηλαδή έναντι ανοικτών θέσεων σε συναλλαγματικούς και του επιτοκιακού κινδύνους. Ειδικότερα, ο κίνδυνος θέσης αναλύεται σε (1) ειδικό κίνδυνο θέσης που αποτελεί ουσιαστικά πιστωτικό κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων από τον αντισυμβαλλόμενο και (2) το γενικό κίνδυνο θέσης που προκύπτει λόγω της μεταβολής της τιμής του τίτλου εξαιτίας της μεταβολής των επιτοκίων ή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ο γενικός κίνδυνος θέσης αποτελεί τον κατ' εξοχήν κίνδυνο αγοράς. Τέλος, κεφαλαιακές απαιτήσεις υπάρχουν ακόμη και για κινδύνους που προκύπτουν από παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα.

Η αρχική οδηγία της Βασιλείας I ήταν επαναστατική διότι για πρώτη φορά έθετε μια απαίτηση που θα έπρεπε να καλύπτεται από όλες τις τράπεζες που ήταν να διατηρούν Ίδια Κεφάλαια τουλάχιστον ίσα με το 8% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού τους. Η εφαρμογή της οδηγίας αυτής γρήγορα κατάληξε σε αδιέξοδα αφού δεν λάμβανε υπόψη τις διαφορετικές διαβαθμίσεις κινδύνου που εμπεριέχονταν στα στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών, και γενικά υπήρχαν πολλά κενά τα οποία μπορούσαν να εκμεταλλευτούν οι τράπεζες προκειμένου να περιορίσουν τις κεφαλαιακές τους απαιτήσεις χωρίς ταυτόχρονα να έχουν περιορίσει ανάλογα και τους κινδύνους. Ειδικότερα, η αγορά ομολόγων καλυμμένων με τιτλοποιημένα δάνεια, που αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, έλαβε τεράστιες διαστάσεις διότι οι τράπεζες ήθελαν να διώξουν τα δάνεια από τους ισολογισμούς τους και να έχουν την δυνατότητα να παρέχουν περισσότερα δάνεια, χωρίς να αναγκάζονται να κάνουν και παράλληλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους (Teitelbaum, 2008).

Κύριο στοιχείο της Βασιλείας I ήταν ότι για την στάθμιση του κινδύνου κάθε στοιχείου του ενεργητικού των ΠΙ χρησιμοποιούσαν τον ίδιο συντελεστή για κάθε κατηγορία στοιχείου (δανείων) ανεξαρτήτως του πραγματικού κινδύνου που συνεπάγονταν κάθε ένα από αυτά τα στοιχεία. Για παράδειγμα η στάθμιση για τα στεγαστικά δάνεια ήταν πάντοτε 0,5 σε όλες τις κατωτέρω περιπτώσεις: α) Για ένα 25ετές στεγαστικό δάνειο που καλύπτει το 90% της αξίας του ακινήτου που έχει δοθεί ως υποθήκη και βρίσκεται ακόμη στο πρώτο έτος εξόφλησής του. β) Για ένα 25ετές στεγαστικό δάνειο που όταν δόθηκε κάλυπτε το 70% της αξίας του ακινήτου που έχει δοθεί ως υποθήκη και σήμερα βρίσκεται ήδη στο 13^ο έτος εξόφλησής του. γ) Για ένα 25ετές στεγαστικό δάνειο που καλύπτει το 70% της αξίας του ακινήτου που έχει δοθεί ως υποθήκη και βρίσκεται ήδη στο 21^ο έτος εξόφλησής του. Στις ΗΠΑ και σε άλλες χώρες το λεγόμενο Home Equity, δηλαδή η αξία της κατοικίας που έχει απελευθερωθεί από το ύψος του δανείου, χρησιμοποιείται για την παροχή στους δανειζόμενους πρόσθετων χαμηλότοκων καταναλωτικών δανείων με κάλυψη την υποθήκη που είναι ακόμη σε ισχύ. Στην Ελλάδα αυτή η διαδικασία δεν έχει ακόμη αρχίσει, πράγμα που

αποκαλύπτει τις μεγάλες δυνατότητες που υπάρχουν για περαιτέρω αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά.

Επιπλέον των ανωτέρω, όσον αφορά την παροχή δανείων σε κυβερνήσεις των χωρών του ΟΟΣΑ είναι γνωστό ότι ο πιστωτικός κίνδυνος (κίνδυνος χώρας) διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα. Παρόλα αυτά σύμφωνα με τη Βασιλεία I ο συντελεστής στάθμισης είναι 0% για όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ.

Γενικά, πάντως, η εφαρμογή της Βασιλείας I είχε ορισμένες σημαντικές ευνοϊκές επιπτώσεις στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Συνέβαλε τελικά στη σημαντική αύξηση της κεφαλαιακής βάσης των ΠΙ, ιδιαίτερα με τη χρήση της δυνατότητας για διατήρηση αφενός του Κεφαλαίου 1^{ης} Κατηγορίας (Tier I capital) που αποτελείται από το μετοχικό κεφάλαιο, τις προνομιούχες μετοχές και τους διάφορους τύπους αποθεματικών και, αφετέρου, του κεφαλαίου 2ας Κατηγορίας (Tier II capital) ή συμπληρωματικών κεφαλαίων στο οποίο συμπεριλαμβάνονται τα αποθεματικά αναπροσαρμογής στην εύλογη αξία των ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων, τα ομολογιακά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης που έχουν συνάψει οι τράπεζες, οι προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος αόριστης διάρκειας, και άλλα χρηματοοικονομικά μέσα ανάλογης ισχύος²¹. Σημειώνεται ότι το Κεφάλαιο 2^{ης} Κατηγορίας δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% του Κεφαλαίου της 1^{ης} Κατηγορίας. Δηλαδή, αν το Tier I capital ανέρχεται στο 6% των RWA, το Tier II capital μπορεί επίσης να φτάσει το 6% των RWA. Αν, όμως, το Tier I μειωθεί σε επίπεδα κάτω του 4,0% των RWA, τότε το αναγκαίο 8% για τα συνολικά ίδια κεφάλαια δεν μπορεί να επιτευχθεί.

Επίσης, η εφαρμογή της Βασιλείας I ήταν σχετικά εύκολη και για το λόγο αυτό έγινε ευρύτερα αποδεκτή. Τρίτον η Βασιλεία I οδήγησε σε μεγαλύτερη ισότητα ευκαιριών για την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας των τραπεζών και επίσης ενίσχυσε την πειθαρχία στη διαχείριση των συνολικών κεφαλαίων των τραπεζών. Τέλος, η εκπλήρωση των απαιτήσεων για εφαρμογή της Βασιλείας I αποτέλεσε σημείο αναφοράς για τους συμμετέχοντες στην χρηματοοικονομική αγορά.

Όμως, η Βασιλεία I είχε και σημαντικά προβλήματα και δυσλειτουργίες. Η προαναφερθείσα σταθερή κλίμακα σταθμίσεων για κάθε μεγάλη κατηγορία στοιχείων του ενεργητικού (δάνεια προς επιχειρήσεις, στεγαστικά δάνεια, καταναλωτικά δάνεια, δάνεια προς κυβερνήσεις, κ.λπ.) οδήγησε τελικά σε κεφαλαιακές απαιτήσεις που δεν ήταν πάντοτε συμβατές με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Υπήρξε πρόβλημα στην αποτελεσματική και επαρκή κάλυψη του κινδύνου χώρας (Sovereign Risk). Δημιούργησε μια ολόκληρη βιομηχανία χρηματοοικονομικών καινοτομιών, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται η τιτλοποίηση των απαιτήσεων των ΠΙ και η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου με πιστωτικά παράγωγα προϊόντα, για παράδειγμα με ανταλλαγή του πιστωτικού κινδύνου που συνεπάγονται συγκεκριμένες δανειακές

²¹. Στην ΠΔ/ΤΕ 2587/20.8.2000 ορίζονται οι προϋποθέσεις για την εποπτική αναγνώριση στα ίδια κεφάλαια των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από την αποτίμηση στην εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών μέσων που βρίσκονται στα χαρτοφυλάκια των ΠΙ, σύμφωνα με το IAS 39 και του IFRS 7.

απαιτήσεις των τραπεζών έναντι προμήθειας (Credit Default Swaps ή CDS). Η χρήση αυτών των μέσων παρουσιάστηκε επίσης διεθνώς ως πρακτικές αντιστάθμισης των απαιτήσεων για τήρηση εποπτικών κεφαλαίων (regulatory capital arbitrage).

Σε κάθε περίπτωση, η Βασιλεία I δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μηχανισμός παροχής κινήτρων για χρήση τεχνικών που οδηγούν στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου. Τέλος, η φιλοσοφία της εφαρμογής κοινών συντελεστών για όλα τα δάνεια που εμπίπτουν σε συγκεκριμένες κατηγορίες στη Βασιλεία I είναι εκείνη που περισσότερο ώθησε για την θέσπιση των κανόνων της Βασιλείας II. Η αδυναμία διάκρισης μεταξύ του διαφορετικού κινδύνου που περικλείεται στα ανωτέρω δάνεια αποτελούσε ένα από τα βασικά μειονεκτήματα της Βασιλείας I και βασικό κίνητρο για εισαγωγή της Βασιλείας II, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Η μετάβαση στη Βασιλεία II.

Η Βασιλεία II θέτει ένα λεπτομερές πλαίσιο για την εκτίμηση του ύψους των κινδύνων για κάθε στοιχείο του ενεργητικού των ΠΙ και για την πιο αποτελεσματική εκτίμηση των αναγκών τους σε ίδια κεφάλαια. Θέτει επίσης τα κατώτατα standards που θα πρέπει να επιτευχθούν από τα ΠΙ, υπό την εποπτεία των εποπτικών αρχών σε κάθε χώρα²².

Αναπτύσσοντας το αναθεωρημένο αυτό πλαίσιο η Επιτροπή αναζητούσε να προσδώσει μεγαλύτερη βαρύτητα στον κίνδυνο που εμπεριέχουν οι δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για τον υπολογισμό των ελαχίστων κεφαλαιακών τους απαιτήσεων. Η Επιτροπή της Βασιλείας, διατηρεί τα βασικά στοιχεία του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας τα οποία εξέδωσε το 1988, συμπεριλαμβανομένης και της γενικής απαίτησης οι τράπεζες να διατηρούν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον ίσα προς το 8% των RWA τους, καθώς και τη βασική διάρθρωση της αναθεώρησης του 1996 για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των κινδύνων αγοράς. Επίσης, διατηρείται ο ορισμός των διαφόρων κατηγοριών κεφαλαίων που ταξινομούνται ως ίδια κεφάλαια. (Tier I και Tier II)²³. Αυτό σημαίνει ότι η Βασιλεία II ασχολείται κατά κύριο λόγο με τον προσδιορισμό των σταθμίσεων στα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού των ΠΙ για τον υπολογισμό των RWA.

Μια σημαντική καινοτομία του αναθεωρημένου πλαισίου της Βασιλείας II είναι η δυνατότητα χρήσης *των εσωτερικών συστημάτων αξιολόγησης κινδύνων (ΕΣΑΚ)* που χρησιμοποιούνται από τις ίδιες τις τράπεζες ως βασικών εργαλείων για τον υπολογισμό των RWA και των αναγκών σε ίδια κεφάλαια. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού, η Επιτροπή της Βασιλείας II θέτει ένα λεπτομερές σύνολο ελαχίστων απαιτήσεων και προϋποθέσεων που πρέπει να τηρούνται για να διασφαλίζεται η αξιοπιστία και η εγκυρότητα αυτών των ΕΣΑΚ. Παρόλα αυτά η Επιτροπή σημειώνει

²². Βλέπε, Bank of International Settlements, 2008: <http://www.bis.org/pub1/bcbs107.htm>.

²³. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε Παν. Χρ. Αγγελόπουλος (2008), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης. Σελ. 542-546.

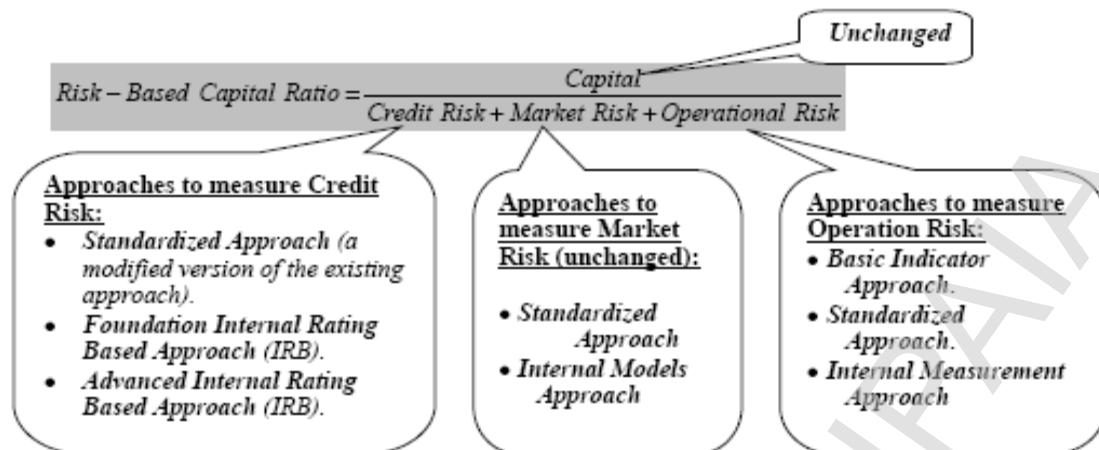
ότι δεν έχει σκοπό να επιβάλει τις δικές της μεθόδους αξιολόγησης κινδύνων στις τράπεζες. Κάθε εποπτική αρχή θα αναπτύξει ένα σύνολο ελεγκτικών διαδικασιών (ελέγχων) που θα εξασφαλίζουν ότι τα ΕΣΑΚ που εφαρμόζουν οι Τράπεζες είναι επαρκή για να λειτουργούν ως οι βασικοί μηχανισμοί υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας. Οι Εποπτικές Αρχές έχουν την ευθύνη να ασκήσουν αξιόπιστη και σωστή κρίση όταν θα καθορίζουν την κατάσταση ετοιμότητας της κάθε τράπεζας, ιδιαίτερα κατά την διάρκεια της αρχικής εφαρμογής των ΕΣΑΚ.

Το νέο Ρυθμιστικό Πλαίσιο της Βασιλείας II αποτελείται από τρεις κύριους πυλώνες ως ακολούθως:

Πυλώνας 1. Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Με τον Πυλώνα 1, η Βασιλεία II παρέχει μια ποικιλία από επιλογές για τον καθορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων όσον αφορά τον πιστωτικό και τον λειτουργικό κίνδυνο έτσι ώστε να δώσει την δυνατότητα στις τράπεζες και στις εποπτικές αρχές να επιλέξουν τον τρόπο που ταιριάζει καλύτερα στις δραστηριότητές τους και στην υποδομή της αγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται. Ακόμη, το πλαίσιο επιτρέπει μερική κρατική μέριμνα στον τρόπο με τον οποίο αυτές οι επιλογές μπορούν να εφαρμοστούν, έτσι ώστε να υπάρχει η δυνατότητα προσαρμογής των προβλεπόμενων ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες της κάθε αγοράς. Για να βοηθήσουν τις εποπτικές αρχές η επιτροπή ίδρυσε της AIG (Accord Implementation Group) που θα βοηθήσει στην επίλυση προβλημάτων των εποπτικών αρχών και θα είναι άλλο ένα μέτρο εποπτείας που αποσκοπεί σε ακόμα μεγαλύτερη αξιοπιστία της μέριμνας των εθνικών εποπτικών αρχών.

Ο Πυλώνας I επικεντρώνεται στη θέσπιση των διαδικασιών για την εκτίμηση των αναγκών σε ίδια κεφάλαια των τραπεζών, έτσι ώστε να καλύπτεται επαρκώς η έκθεσή τους σε πιστωτικούς κινδύνους, σε κινδύνους αγοράς και σε λειτουργικούς κινδύνους. Με τον Πυλώνα I προσδιορίζονται τα ελάχιστα κεφάλαια που θα πρέπει να διαθέτει κάθε ΠΙ. **Για τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο**, το RWA προσδιορίζεται: *α) είτε με την τυποποιημένη γενική προσέγγιση (Standard Approach ή SA), β) είτε με την εφαρμογή των θεμελιωδών εσωτερικών υποδείγματων της Τράπεζας με ταξινόμηση κάθε στοιχείου του ενεργητικού σύμφωνα με τον πιστωτικό κίνδυνο που συνεπάγεται (Foundation Internal Rating Based Approach ή IRB), γ) είτε με την εφαρμογή των προωθημένων μεθόδων εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου με βάση τα εσωτερικά υποδείγματα σε κάθε ΠΙ (Advance Internal Rating Based Approach ή IRB) που αναφέρεται κυρίως στην εκτίμηση των κινδύνων που προκύπτουν από ομόλογα καλυμμένα με τιτλοποιημένα δάνεια (Securitization Framework).*



Διάγραμμα 1. Υπολογισμός των RWA με βάση τη Βασιλεία II. (Maher, 2002).

Για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των κινδύνων αγοράς συνεκτιμώνται: (1) ο κίνδυνος ανοικτής θέσεως (γενικός και ειδικός), (2) ο κίνδυνος από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, (3) ο κίνδυνος διακανονισμού των συναλλαγών που έχουν συμφωνηθεί (4) ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου και (5) ο κίνδυνος των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων. Για τον υπολογισμό του λειτουργικού κινδύνου (λόγω εμφάνισης ζημιών από προβληματική λειτουργία των εσωτερικών διαδικασιών, των συστημάτων, του ανθρώπινου δυναμικού και από εξωτερικά γεγονότα) χρησιμοποιούνται επίσης διάφορα υποδείγματα από το ΠΙ, όπως η Προσέγγιση του Βασικού Δείκτη (Basic Indicator Approach ή BIA), η τυποποιημένη προσέγγιση (Standardized Approach ή SA) και η προσέγγιση των προωθημένων μετρήσεων (Advanced Measurement Approach ή AMA).

Ο ορισμός του κεφαλαίου στην Βασιλεία II δεν αλλάζει και οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις για RWA που συμπεριλαμβάνουν λειτουργικό κίνδυνο και κίνδυνο αγοράς θα παραμείνει 8% του συνολικού κεφαλαίου. Το Tier 2 κεφάλαιο θα εξακολουθήσει να μην μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το 100% του Tier 1. Οι βασικές αλλαγές προκύπτουν από την εισαγωγή του λειτουργικού κινδύνου και τις πρακτικές υπολογισμού διαφόρων ειδών κινδύνου, όπως προαναφέρθηκε. Το Διάγραμμα 1. εμφανίζει συνολικά αυτές τις πρακτικές.

Στην τυποποιημένη πρακτική για τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου στα στοιχεία του ενεργητικού (standardized approach), ο κίνδυνος από την έκθεση σε διαφόρων ειδών συμμετοχών (π.χ., σε άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ή σε επιχειρήσεις), θα υπολογίζεται με βάση τις εκθέσεις των αναγνωρισμένων Rating Agencies. Επιπλέον της Βασιλείας I στα RWA συμπεριλαμβάνεται και μέτρηση της έκθεσης σε επιχειρηματικό κίνδυνο με συντελεστή 50%. Επίσης, συγκεκριμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων αναγνωρίζονται ως αυξημένου κινδύνου και σταθμίζονται με συντελεστή 150%.

Η θεμελιώδης προσέγγιση υπολογισμού των σταθμίσεων κινδύνου στα στοιχεία του ενεργητικού των Τραπεζών με χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων (IRB) προσδιορίζει τις ανάγκες για ίδια κεφάλαια με τις εκτιμήσεις των ίδιων των τραπεζών για τον κίνδυνο επισφάλειας, λόγω αθέτησης υποχρεώσεων του οφειλέτη για κανονική εξυπηρέτηση

των δανείων του. Οι εκτιμήσεις αυτές θα πρέπει πάντα να γίνονται με τήρηση των αυστηρών κανονισμών που επιβάλλονται από τις κατά τόπους εποπτικές αρχές. Μεταξύ των παραγόντων που προσδιορίζουν τον κίνδυνο ζημιών από κάθε στοιχείο του ενεργητικού θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται η πιθανότητα χρεοκοπίας (probability of default ή PD), το ποσοστό των ζημιών σε περιπτώσεις χρεοκοπίας (loss given default ή LGD), η έκθεση του ΠΙ έναντι δανειζόμενων που βρίσκονται σε κίνδυνο ή κατάσταση χρεοκοπίας (the exposure at default ή EAD), σταθμισμένη ληκτικότητα (effective maturity ή M). Σε ορισμένες περιπτώσεις τα ΠΙ μπορεί να υποχρεωθούν να χρησιμοποιήσουν κάποιο από τους ανωτέρω δείκτες όπως τους επιβάλλεται από τις εποπτικές αρχές, παρά όπως τον εκτιμούν με βάση τα εσωτερικά τους υποδείγματα. Γενικά, η προσέγγιση IRB βασίζεται σε μετρήσεις των μη αναμενόμενων ζημιών (Unexpected Losses ή UL) καθώς και των αναμενόμενων ζημιών (EL). Οι σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο λειτουργίες του ΠΙ συνεπάγονται την ανάγκη συγκεκριμένου ύψους ιδίων κεφαλαίων για κάλυψη των UL, ενώ οι EL αντιμετωπίζονται με διαφορετικό τρόπο²⁴.

Πυλώνας 2. Θέσπιση κατάλληλων συστημάτων εποπτείας

Με την θέσπιση των συστημάτων εποπτείας για την τήρηση των ανωτέρω διαδικασιών και απαιτήσεων. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι τα συστήματα και οι εσωτερικές διαδικασίες που εφαρμόζουν τα ΠΙ είναι επαρκή για την αποτελεσματική αξιολόγηση και την ορθή κατά το δυνατό εκτίμηση των κινδύνων και ότι τα ίδια κεφάλαια που τελικά διατηρούνται από τα ΠΙ είναι πράγματι επαρκή για την κάλυψη όλων των ανωτέρω κινδύνων.

Στην Βασιλεία I οι σταθμίσεις των στοιχείων του ενεργητικού ως προς τον κίνδυνο ήταν σταθερές και η εφαρμογή τους ευθύς και ακριβής. Στην Βασιλεία II η τράπεζα μπορεί να επιλέξει από ένα μενού πρακτικών για την μέτρηση του πιστωτικού και του λειτουργικού της κινδύνου και των κινδύνων αγοράς. Αυτή η διαδικασία επιλογής πρακτικής απαιτεί απόδειξη εκ μέρους των ΠΙ της ικανότητας κάλυψης των ελαχίστων απαιτήσεων για εφαρμογή της. Επιπροσθέτως, στην IRB πρακτική οι σταθμίσεις κινδύνου υπολογίζονται από τις πληροφορίες που παρέχει η ίδια η τράπεζα σχετικά με όλες τις παραμέτρους που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση των σταθμίσεων κινδύνου (PD, LGD, EAD, κ.ά.). *Είναι, επομένως αναγκαίο να εξασφαλιστεί ότι οι πληροφορίες αυτές υπολογίζονται ή εκτιμώνται με ακριβή και σταθερό τρόπο.* Η επιτροπή της Βασιλείας προτείνει τέσσερις βασικές αρχές για να καθοδηγήσει την εποπτική διαδικασία:

1^η Αρχή: Οι τράπεζες θα πρέπει να αναπτύξουν διαδικασίες για να αποτιμούν τις κεφαλαιακές τους ανάγκες σύμφωνα με το προφίλ κινδύνου τους, καθώς και στρατηγικές για διατήρηση των κεφαλαιακών τους επιπέδων.

²⁴. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε: Basel Committee on Banking Supervision (June 2006), "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Bank Of International Settlements. Σελ. 52.

2^η Αρχή: Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να επανεξετάζουν και να εκτιμούν τις τραπεζικές εκθέσεις και στρατηγικές εσωτερικής εκτίμησης κεφαλαιακής επάρκειας, όπως επίσης και την ικανότητά τους να ελέγχουν και να διασφαλίζουν την συμμόρφωσή τους με τους κανονιστικούς κεφαλαιακούς δείκτες. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να παίρνουν τα κατάλληλα μέτρα αν δεν είναι ευχαριστημένες με τα αποτελέσματα της διαδικασίας αυτής.

3^η Αρχή: Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξασφαλίζουν πως οι τράπεζες θα λειτουργούν σε υψηλότερα επίπεδα από αυτά που καθορίζονται ως ελάχιστο κεφάλαιο από τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και θα πρέπει να ενθαρρύνουν οι ίδιες τις τράπεζες να διατηρούν κεφάλαια που κατά κανόνα θα υπερβαίνουν τα ελάχιστα απαιτούμενα.

4^η Αρχή: Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να μεσολαβούν σε αρχικά στάδια για να προλαβαίνουν τις τράπεζες που διατηρούν κεφάλαια χαμηλότερα από τα ελάχιστα επιτρεπτά για να καλύψουν τον κίνδυνο από το σύνολο των δραστηριοτήτων τους.

Πυλώνας 3. Πειθαρχία που επιβάλλεται από τη λειτουργία της αγοράς

Με την πειθαρχία της αγοράς, με παροχή στους επενδυτές των αναγκαίων πληροφοριών για την αποτελεσματική άσκηση αυτής της πειθαρχίας (full disclosure).

Ο 3^{ος} Πυλώνας της Βασιλείας II αποσκοπεί στο να ενισχύσει την πειθαρχία που επιβάλλεται από τη λειτουργία των αγορών εντείνοντας τις απαιτήσεις από τα ΠΙ να αποκαλύπτουν τα πάντα τα σχετικά με την οικονομική τους επιφάνεια και τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες στους ισολογισμούς τους και γενικότερα στις οικονομικές τους καταστάσεις. Η επαρκής δημοσίευση είναι βασική για να εξασφαλίσει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν και διαμορφώνονται τα προφίλ κινδύνου για κάθε ΠΙ και να εκτιμήσουν την επάρκεια των κεφαλαιακών τους θέσεων. Το νέο πλαίσιο θέτει απαιτήσεις για τις εκθέσεις που παρουσιάζουν οι τράπεζες καθώς και προτάσεις σε πολλούς τομείς όπως, τον τρόπο με τον οποίο υπολογίζουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια και τις εκθέσεις κινδύνου τους. Ο πυρήνας των στοιχείων που πρέπει να δημοσιεύονται εφαρμόζεται για όλες τις τράπεζες, με μεγαλύτερη λεπτομέρεια βασισμένη στις ελάχιστες απαιτήσεις για αναγνώριση από τις εποπτικές αρχές των εσωτερικών μεθοδολογιών που χρησιμοποιούνται για υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου, τεχνικών ελάφρυνσης κινδύνου και ο βαθμός τιτλοποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων.

Γενικά, όπως φαίνεται από τον Πυλώνα 1, η Βασιλεία II παρέχει μια ποικιλία από επιλογές για τον καθορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων όσον αφορά τον πιστωτικό και τον λειτουργικό κίνδυνο έτσι ώστε να δώσει την δυνατότητα στις τράπεζες και στις εποπτικές αρχές να επιλέξουν τον τρόπο που ταιριάζει καλύτερα στις δραστηριότητές τους και στην υποδομή της αγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται. Ακόμη, το πλαίσιο επιτρέπει μερική κρατική μέριμνα στον τρόπο με τον οποίο αυτές οι επιλογές μπορούν να εφαρμοστούν, έτσι ώστε να υπάρχει η δυνατότητα να προσαρμογής των προβλεπομένων του ανάλογα με τις

ιδιαιτερότητες της κάθε αγοράς. Σχετικά, η Επιτροπή ίδρυσε της AIG (Accord Implementation Group) που θα βοηθήσει στην επίλυση προβλημάτων των εποπτικών αρχών και θα είναι άλλο ένα μέτρο εποπτείας που αποσκοπεί σε ακόμα μεγαλύτερη αξιοπιστία των εθνικών εποπτικών αρχών.

Το αναθεωρημένο πλαίσιο δίνει μεγάλη σημασία στον καθορισμό του συγκεκριμένου κινδύνου που εμπεριέχουν τα στοιχεία ενεργητικού των ΠΙ, ενώ στη Βασιλεία I η αντιμετώπιση ήταν ίδια για όλα τα ΠΙ και για κάθε κατηγορία στοιχείων του ενεργητικού τους. Όμως, σε χώρες όπου ο πιστωτικός κίνδυνος στην εγχώρια αγορά είναι σχετικά μεγάλος (κίνδυνος χώρας) τα ΠΙ θα πρέπει να τον λαμβάνουν υπόψη τους και να διατηρούν αναλόγως υψηλότερα ίδια κεφάλαια, ενδεχομένως και από τα ελάχιστα που προβλέπει η Βασιλεία II.

Υπολογισμός των σταθμίσεων Πιστωτικού Κινδύνου στη Βασιλεία II

Η τυποποιημένη πρακτική (standardized approach) για τον πιστωτικό κίνδυνο

Η τυποποιημένη πρακτική είναι σε γενικές γραμμές ίδια με αυτήν της Βασιλείας I, αλλά δίνει μεγαλύτερη έμφαση στην στάθμιση των κινδύνων. Η τράπεζα καταμερίζει τα περιουσιακά της στοιχεία και τις εκτός-ισολογισμού θέσεις της και τα σταθμίζει σύμφωνα με το ύψος του κινδύνου ζημιών που συνεπάγονται παράγοντας ένα άθροισμα αξιών αυτών των στοιχείων σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο (RWA). Μια στάθμιση κινδύνου 100% σημαίνει πως μια έκθεση σε κίνδυνο της τράπεζας η οποία συμπεριλαμβάνεται στον υπολογισμό των σταθμισμένων σε κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων πρέπει να καλυφθεί εξ ολοκλήρου (στο σύνολο της αξίας της), κάτι που μεταφράζεται σε μια κεφαλαιακή απαίτηση ίση με το 8% της αξίας της εν λόγω έκθεσης. Με τον ίδιο τρόπο, μια έκθεση που επιβαρύνεται με 20% θα μεταφράζεται σε κεφαλαιακή απαίτηση 1,6%. Λόγω της απλότητας, η μέθοδος αυτή αναμένεται να χρησιμοποιηθεί από έναν πολύ μεγάλο αριθμό τραπεζών ανά τον κόσμο για τον υπολογισμό των ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων (Maher, 2002).

Με την Βασιλεία I οι σταθμίσεις κινδύνου κάθε περιουσιακού στοιχείου εξαρτιόντουσαν από καθορισμένες κατηγορίες στις οποίες συγκαταλεγόταν ο κάθε δανειζόμενος (π.χ. κυβερνήσεις, τράπεζες, επιχειρήσεις). Σύμφωνα με την Βασιλεία II οι σταθμίσεις αυτές εξάγονται σε συνάρτηση με δείκτες και συντελεστές που παρέχονται από εξωτερικά ανεξάρτητα ΠΙ (ή ανεξάρτητους εκτιμητές) που ακολουθούν αυστηρά πρότυπα κατά τις εκτιμήσεις αυτές. Για παράδειγμα, για την περίπτωση επιχειρηματικού δανεισμού, η οδηγία του 1988 παρέχει μόνο μια κατηγορία κινδύνου που είναι κάλυψη της έκθεσης κατά 100%. Η Βασιλεία II παρέχει τέσσερις κατηγορίες (20%, 50%, 100% και 150%), αναλόγως με το βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Ο ακόλουθος πίνακας εμφανίζει την σύνδεση μεταξύ βαθμών και πιστωτικών εκθέσεων για τον επιχειρηματικό δανεισμό.

Βαθμός Πιστοληπτικής Ικανότητας	AAA έως AA-	A+ έως A-	BBB+ έως BB-	Κάτω του BB-	Χωρίς Rating
Στάθμιση Κινδύνου	20%	50%	100%	150%	100%

Η τραπεζική έκθεση σε χαμηλά βαθμολογημένες επιχειρήσεις όσον αφορά την αξιοπιστία τους μπορεί να βαρύνει την έκθεση αυτή με 150% της συνολικής αξίας των δανείων που έχουν δοθεί. Πιο συγκεκριμένα 150% επιβάρυνση μπορεί να επιβληθεί στις απαιτήσεις του ενεργητικού ενός ΠΙ έναντι επιχειρήσεων με Rating κάτω του BB- σύμφωνα με την κλίμακα της Standard & Poor's. Ή για απαιτήσεις που αντιμετωπίζουν καθυστερήσεις στην εξυπηρέτησή τους.

Για τον προσδιορισμό της έκθεσης των τραπεζών έναντι κυβερνητικών οργανισμών, η Βασιλεία II προτείνει την χρήση δημοσιευμένων διαβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας (rating) και ανέπτυξε μεθόδους για την χρήση αυτών των διαβαθμίσεων στις τυποποιημένες κατηγορίες κινδύνου.

Στην τυποποιημένη μέθοδο, οι εθνικές εποπτικές αρχές δεν θα επιτρέπουν στις τράπεζες να αναθέτουν μηχανικά σταθμίσεις κινδύνου βασισμένες σε εξωτερικές εκθέσεις. Υπεύθυνες για τις εκτιμήσεις των σταθμίσεων και της μεθοδολογίας που θα ακολουθηθεί είναι οι ίδιες οι τράπεζες και οι εποπτικές αρχές. Συνεπώς, όταν χρησιμοποιούν σταθμίσεις που έχουν εκτιμηθεί από εξωτερικούς οργανισμούς θα πρέπει να μπορούν να αποδείξουν την ποιότητα και αξιοπιστία των πληροφοριών που παρέχουν αυτές οι σταθμίσεις. **Οι εποπτικές αρχές θα χρησιμοποιούν τα ακόλουθα έξι κριτήρια για την αναγνώριση της ποιότητας αυτών των εξωτερικών εκτιμητών:**

Αντικειμενικότητα: Η μεθοδολογία με την οποία εξάγονται οι σταθμίσεις για την έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού των ΠΙ στον πιστωτικό κίνδυνο θα πρέπει να είναι αυστηρή, συστηματική και σύμφωνη με κάποιο αξιόπιστο εμπειρικά και ιστορικά υπόδειγμα. Ακόμα, οι σταθμίσεις πρέπει να είναι αποτέλεσμα συνεχούς επανεξέτασης των δεδομένων και αποτελεσματικές στη διαπίστωση των περιπτώσεων στις οποίες επιβάλλονται αλλαγές. Πριν αναγνωριστούν από τις εποπτικές αρχές, συντάσσονται εκθέσεις μεθοδολογίας για κάθε τμήμα αγοράς, που να συμπεριλαμβάνουν αυστηρά τεστ επανεξέτασης για τουλάχιστον 1-3 χρόνια.

Ανεξαρτησία: Οι εξωτερικοί εκτιμητές θα πρέπει να μην επηρεάζονται από πολιτικές ή οικονομικές πιέσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την βαθμολόγησή τους.

Διεθνής Πρόσβαση/Διαφάνεια: Οι ανεξάρτητες εκθέσεις θα πρέπει να είναι προσβάσιμες και από εγχώρια και από ξένα ιδρύματα με νόμιμα συμφέροντα και με σχετικούς όρους. Επίσης, η γενική μεθοδολογία που θα χρησιμοποιούν θα πρέπει να είναι δημόσια διαθέσιμη.

Δημοσίευση: Ένας εξωτερικός εκτιμητής θα πρέπει να αποκαλύπτει τις ακόλουθες πληροφορίες: (i) τις μεθοδολογίες των εκθέσεων, συμπεριλαμβανομένου του ορισμού της σταθεράς, του χρονικού ορίζοντα και σημασία κάθε βαθμολογίας, (ii) τις τωρινές βαθμολογίες που αντιμετώπισαν σε κάθε κατηγορία της έκθεσης, (iii) την διαφοροποίηση, τυχόν μετατροπές των εκθέσεων, π.χ. την περίπτωση μια AAA βαθμολογία να γίνει AA με την πάροδο του χρόνου.

Πηγές: Ένας εξωτερικός εκτιμητής θα πρέπει να έχει επαρκείς και αξιόπιστες πηγές για να εκπληρώσει ποιοτικές εκθέσεις.

Αξιοπιστία: Σε ένα βαθμό, η αξιοπιστία εξάγεται από τα παραπάνω κριτήρια. Σε συνδυασμό με την εμπιστοσύνη του συγκεκριμένου εξωτερικού εκτιμητή από άλλα ανεξάρτητα μέρη (επενδυτές, ασφαλιστές, εμπορικούς συνεργάτες) είναι αρκετή απόδειξη για την αξιοπιστία του και των εκθέσεών του.

Οι τράπεζες έχουν την δυνατότητα να επιλέξουν την χρήση των εκθέσεων ενός εξωτερικού εκτιμητή της αρεσκείας τους αν αυτός αναγνωρίζεται από την εποπτική εγχώρια αρχή. Σε κάθε περίπτωση οι εκθέσεις θα πρέπει να εφαρμόζονται με συνέχεια για την εκτίμηση των σταθμίσεων κινδύνου και των γενικών κινδύνων (διοικητικών). Οι απαιτήσεις αναμένεται να πιάσουν τις εκθέσεις αυτές να είναι τέτοιες ώστε να μην μειώνουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις από τις ελάχιστες προβλεπόμενες καθώς και να μην οδηγούν σε μη συνεχιζόμενες σταθερές διοικητικές πρακτικές όσον αφορά τον κίνδυνο.

Μέθοδος Εσωτερικών Διαβαθμίσεων (IRB)

Σημειώνεται ότι η IRB μέθοδος παρέχει μια παραπλήσια μέθοδο προσδιορισμού των σταθμίσεων του βαθμού έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο από δάνεια προς επιχειρήσεις, τράπεζες και κυβερνητικούς οργανισμούς. Παρέχει επίσης ένα ξεχωριστό πλαίσιο για την έκθεση στη λιανική τραπεζική, στο project finance και σε έκθεση σε κίνδυνο από συμμετοχές σε επιχειρήσεις. Για κάθε κατηγορία έκθεσης, η αντιμετώπιση βασίζεται σε τρία βασικά χαρακτηριστικά: (i) στοιχεία κινδύνου, όπου η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει είτε δικές τις είτε τυποποιημένες εποπτευόμενες εκτιμήσεις, (ii) έναν μηχανισμό προσδιορισμού σταθμίσεων ως προς τον κίνδυνο, ο οποίος μετατρέπει τα στοιχεία που εμπεριέχουν κίνδυνο σε σταθμισμένο κίνδυνο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τις τράπεζες για τον υπολογισμό σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων, και (iii) ένα σύνολο ελάχιστων υποχρεώσεων τις οποίες οι τράπεζες πρέπει να τηρούν για να έχουν δυνατότητα χρήσης της IRB μεθόδου.

Το IRB πλαίσιο αναπτύσσεται πάνω στις ισχύουσες πρακτικές για την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου. Οι περισσότερες τράπεζες βασίζουν τις εκτιμήσεις τους στο βαθμό επισφάλειας ενός δανειζόμενου και ανάλογα θέτουν έναν βαθμό επισφάλειας. Η τράπεζα θα προσπαθήσει τότε να υπολογίσει την πιθανότητα χρεοκοπίας (probability of default) που συνδέεται με τον δανειζόμενο μετά από κάθε τέτοια εσωτερική βαθμολόγηση (εκτίμηση). Αυτή η πιθανότητα χρεοκοπίας αντιπροσωπεύει μια συντηρητική άποψη για μια μακράς διάρκειας επένδυση.

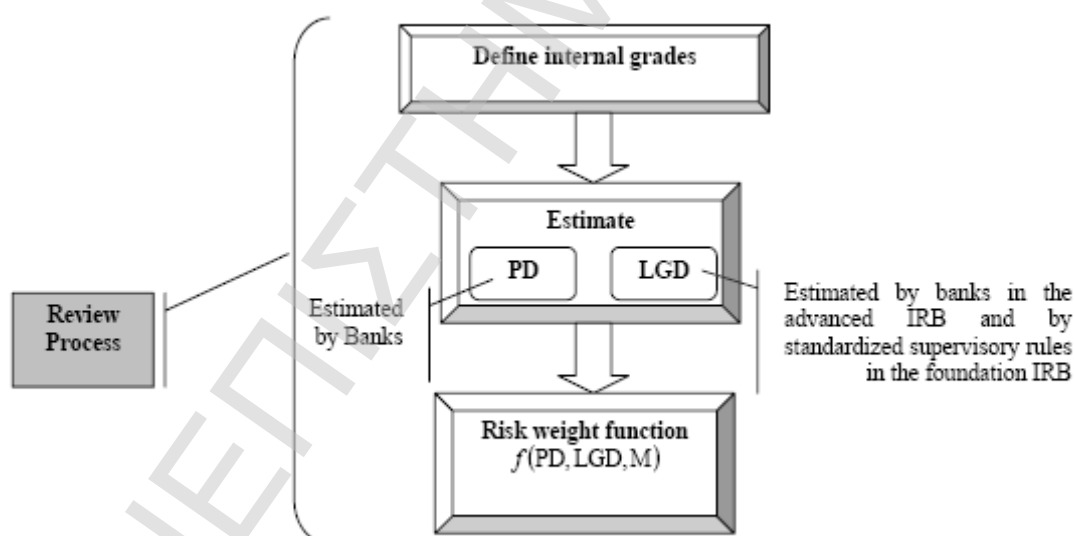
Η πιθανότητα χρεοκοπίας (PD) δεν είναι το μόνο εργαλείο για την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Οι τράπεζες μετράνε επίσης πόση ζημιά θα έχουν αν γεγονότα σαν αυτό της επισφάλειας συμβούν. Αυτό θα εξαρτηθεί από δύο χαρακτηριστικά. Πρώτον, πόσα αναμένεται να μπορέσει να επιστρέψει ο ίδιος ο δανειζόμενος. Αν τα επιστρεφόμενα δεν επαρκούν για την κάλυψη της τραπεζικής έκθεσης, αυτό αυξάνει τον εκτιμώμενο παράγοντα αναμενόμενης ζημιάς του δανειζόμενου (Loss Given Default) (που εκφράζεται ως ποσοστό της συνολικής έκθεσης). Δεύτερον, η ζημιά

εξαρτάται στην τραπεζική έκθεση που έχει η τράπεζα την στιγμή της επισφάλειας, που κοινώς εκφράζεται σαν Έκθεση κατά την Επισφάλεια (Exposure at Default).

Αν και πολλές τράπεζες έχουν την δυνατότητα να παράγουν μετρήσεις για το PD, πολύ λιγότερες είναι αυτές που μπορούν να παρέχουν αξιόπιστες μετρήσεις του LGD.

Η λειτουργία των Σταθμίσεων Κινδύνου

Οι σταθμίσεις κινδύνου της θεμελιώδους μεθόδου εσωτερικών διαβαθμίσεων εκφράζονται σαν μια μοναδική συνεχής συνάρτηση του PD (πιθανότητας χρεοκοπίας στους επόμενους 12 μήνες), του LGD (μη λαμβανομένων υπόψη ενδεχομένων εξασφαλίσεων) και της ληκτότητας (maturity ή M), μιας έκθεσης σε κίνδυνο. Σημειώνεται ότι το PD εκτιμάται από το ίδιο το ΠΙ, ενώ το LGD εκτιμάται από το ΠΙ μόνο στην προωθημένη μορφή του IRB. Αυτή η λειτουργία παρέχει έναν μηχανισμό με τον οποίο τα στοιχεία του κινδύνου που αναφέρονται παραπάνω μετατρέπονται σε κανονιστικές σταθμίσεις κινδύνου. Αυτή η πρακτική δεν εξαρτάται από κίνδυνο καθορισμένο από τις εποπτικές αρχές χωρισμένα ανά κατηγορίες όπως συμβαίνει με την τυποποιημένη μέθοδο. Αντίθετα, επιτρέπει μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου στηριζόμενη στην ποικιλία των διαρθρώσεων ως προς την πιστοληπτική διαβάθμιση που ισχύουν στα διάφορα ΠΙ.



Διάγραμμα 2. Προσδιορισμός Σταθμίσεων Κινδύνου με την IRB. (Maher, 2002)

Για περισσότερες λεπτομέρειες για τις λειτουργικές απαιτήσεις της IRB βλέπε: Τασάκος Κων. «Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια των τραπεζών». Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο.

Η τράπεζα θα πρέπει να επιδείξει ότι τα κριτήρια της κατά τον τρόπο που καταμερίζει βαθμολογίες για τους δανειζόμενους καλύπτουν όλους τους παράγοντες που σχετίζονται με την ανάλυση του κινδύνου των δανειοληπτών. Αυτοί οι παράγοντες θα

πρέπει επιδεικνύουν ικανότητα διαφοροποίησης του κινδύνου, θα πρέπει να έχουν δυνατότητα να προβλέπουν και να διακρίνουν, όπως επίσης θα πρέπει να είναι εύλογοι και προφητικοί για να μπορούν να εξασφαλίσουν ότι τα ratings έχουν σχεδιαστεί για να διακρίνουν τον κίνδυνο αντί να μικραίνουν την κανονιστική κεφαλαιακή επάρκεια.

Άσχετα με τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται από εσωτερικούς ή εξωτερικούς φορείς το PD θα πρέπει να αναπτύσσεται με την χρήση κάποιων ελάχιστων ιστορικών παρατηρήσεων που ανέρχονται σε περίοδο τουλάχιστον πέντε χρόνων. Αυτό θα πρέπει να αντιμετωπίζεται σαν ελάχιστος χρόνος παρατήρησης και όσο περισσότερα είναι τα δεδομένα που κατέχει μια τράπεζα από ένα τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα, τόσο μεγαλύτερη και η εμπιστοσύνη που θα υπάρχει για τους δείκτες PD. Τα δεδομένα θα περιέχουν δανειοληπτική επισφάλεια, βαθμολογικές αποφάσεις, βαθμολογικό ιστορικό, εκτιμήσεις ιστορικές του PD, κύρια χαρακτηριστικά δανειοληπτών, και πληροφόρηση για εφαρμογή. Με δεδομένο ότι η ελάχιστη περίοδος παρατήρησης είναι τουλάχιστον πέντε χρόνια και ότι η επιτροπή προτείνει μεταβατική περίοδο τριών χρόνων μετά την υιοθέτηση της οδηγίας, οι τράπεζες θα πρέπει να έχουν ένα ελάχιστο χρόνο ανέγερσης πληροφοριών 2 ετών μετά από την υιοθέτηση το 2006. Αυτές οι πληροφορίες θα αντιμετωπίζονται με ίδιο τρόπο για επιχειρηματικές και λιανικές εκθέσεις.

Συμπεράσματα για τη Βασιλεία II

Η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και η φερεγγυότητα των ΠΙ είναι η κύρια αρμοδιότητα των εποπτικών αρχών. Η Βασιλεία II, παρουσιάζει νέες πρακτικές για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας των ΠΙ που δίνουν έμφαση στον βαθμό έκθεσης σε κίνδυνο εμπεριέχεται σε κάθε στοιχείο του ενεργητικού ή στα στοιχεία εκτός ισολογισμού κάθε ΠΙ. Μετρούν, δηλαδή, με μεγαλύτερη ακρίβεια την πιθανότητα χρεοκοπίας των δανειοληπτών.

Η Βασιλεία II, δίνει επίσης έμφαση στην εποπτική διαδικασία (Πυλώνας II) και στην πειθαρχία των αγορών (Πυλώνας III). Οι δυο νέοι αυτοί πυλώνες εφαρμόζονται για να εξασφαλίσουν την ύπαρξη ελαχίστων απαιτήσεων για την εφαρμογή των νέων πρακτικών που έχουν προταθεί με την οδηγία και για να βοηθήσουν τους συμβαλλομένους στην αγορά να κατανοήσουν καλύτερα τα προφίλ κινδύνου των τραπεζών και την επάρκεια της κεφαλαιακής τους βάσης.

Οι τράπεζες θα πρέπει να έχουν ήδη ξεκινήσει την προετοιμασία τους για την εφαρμογή της Βασιλείας II επανεξετάζοντας τις αναγκαίες προσαρμογές στη λειτουργία τους για την ικανοποίησή της.

Η πιστωτική κρίση έφερε στην επιφάνεια σημαντικά ελαττώματα όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις του τραπεζικού κλάδου όπως αυτή ορίζεται από την Βασιλεία II. *Μπορούν οι νομοθέτες να κάνουν τις απαραίτητες τροποποιήσεις για να λαμβάνονται υπόψη οι επιπτώσεις μιας τέτοιας κρίσης χωρίς να επιβάλλουν πρόσθετα εμπόδια στην έξοδο από την παρούσα κρίση;*

Οι νομοθέτες της Βασιλείας II υπέθεταν πως με τον υπολογισμό της κεφαλαιακής απαίτησης των τραπεζών βασιζόμενοι στους κινδύνους που περικλείουν οι επενδύσεις θα ενδυνάμωναν το διεθνές τραπεζικό σύστημα. Η Βασιλεία II υποτίθεται πως ήταν ένα μεγάλο άλμα προς το καλύτερο σε σχέση με την Βασιλεία I, γιατί τώρα οι σταθμίσεις των στοιχείων του ενεργητικού ελάμβαναν υπόψη των κινδύνων που συνεπαγόταν κάθε στοιχείο χωριστά. Η κρίση όμως δημιούργησε μεγάλη αίσθηση αβεβαιότητας για την αξιοπιστία των υποδειγμάτων της Βασιλείας II για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας αφού δεν συνέβαλαν στην επίτευξη υψηλότερων καλυμμάτων για τους μεγάλους κινδύνους που υπήρχαν.

Η Βασιλεία II επίσης δεν φαίνεται να έδωσε λύση στην αντιμετώπιση των κινδύνων των ΠΙ που προκύπτουν από έλλειψη ρευστότητας. Τέτοιοι κίνδυνοι προέκυψαν στην παρούσα κρίση όταν οι Τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν η μία στην άλλη στη διατραπεζική αγορά. Ένας τέτοιος κίνδυνος ρευστότητας, είναι εξ' ορισμού, δύσκολο να προβλεφθεί ή να ποσοτικοποιηθεί. Μάλιστα οι τράπεζες έχουν φέρει το θέμα πολλές φορές προς εξέταση αλλά ποτέ δεν βρήκαν μια λύση.

Οι νομοθέτες και οι πολιτικοί σε κάθε χώρα προτείνουν διάφορα μέτρα για να καλύψουν τις διαφαινόμενες ελλείψεις της Βασιλείας II. Η επιτροπή της Βασιλείας από την πλευρά της εξετάζει τις δυνατότητες προσαρμογής των σχετικών εδαφίων της νέας οδηγίας ώστε να μεγαλώσει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις σε ορισμένους τομείς, κυρίως δε όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι των τιτλοποιημένων περιουσιακών στοιχείων. Το Συνέδριο Οικονομικής Σταθερότητας, μια ομάδα που δημιουργήθηκε με την πτώση του Long-Term Capital Management το 1998, αναμένεται να προτείνει οι εποπτικές αρχές να ανεβάζουν όλο και περισσότερο τα επίπεδα προστασίας, λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους που προκλήθηκαν από την πιστωτική κρίση. Μια τέτοια κίνηση θεωρείται πως συμβάλει στο να αντιμετωπίζονται τέτοια μελλοντικά γεγονότα και λαμβάνουν υπόψη την αβεβαιότητα η οποία εμπεριέχεται στον υπολογισμό των πραγματικών αξιών πολλών περιουσιακών στοιχείων.

Οι εποπτικές αρχές της Αγγλίας έθεσαν ένα θέμα τον Δεκέμβριο το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε πιο αυστηρά μέτρα για την αντιμετώπιση του κινδύνου ρευστότητας, συμπεριλαμβάνοντας περισσότερα τεστ και καλύτερο σχεδιασμό από τις τράπεζες καθώς και νέες απαιτήσεις μεγαλύτερου μέρους βραχυπροθέσμων απαιτήσεων στο ενεργητικό τους για να εξασφαλίζουν την επιβίωση τους σε περιόδους που η χρηματοδότηση τους από την αγορά είναι δύσκολη. Η επιτροπή της Βασιλείας εξέδωσε μια παραπλήσια αναφορά τον Φεβρουάριο 2008 καθώς και κατευθυντήριες γραμμές για την αντιμετώπιση του κινδύνου ρευστότητας.

Αν και υπάρχει σχετική κινητικότητα για να αντιμετωπιστούν τα ελαττώματα της οδηγίας της Βασιλείας II, πολλοί νομοθέτες, όπως ο Donald Kohn, αντιπρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας της Αμερικής εξέφρασε την πίστη πως «η νέα οδηγία ήταν ένα τεράστιο βήμα προς την σωστή κατεύθυνση» όπως επίσης πως κάθε πρόβλημα θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί με σχετικά μικρές αλλαγές στην οδηγία. Στην πραγματικότητα, επέμεινε στην θέση του, πως η οδηγία θα μπορούσε να έχει

αντιστρέψει την κρίση ή να την είχε κλιμακώσει. Αν είχε τεθεί σε ισχύ νωρίτερα, διότι δικαιολογεί κεφαλαιακές απαιτήσεις για πρώτη φορά για εξωλογιστικές εκθέσεις, όπως τα Οχήματα Ειδικού Σκοπού (conduits) και τα Οχήματα Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων (structured investment vehicles ή SIVs). Βασιλεία II αντιμετωπίζει κάποια από τα θέματα τα οποία βγήκαν στην επιφάνεια.

Η Sheila Bair πρόεδρος του Federal Deposit Insurance Corp. δήλωσε πως θεωρεί τα υποδείγματα υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας εφαρμόσιμα μόνο για προϊόντα των οποίων υπάρχει ιστορικό κινδύνου και όταν αυτός μπορεί να υπολογιστεί βάσιμα. Στα νέα προϊόντα τέτοια ιστορικά στοιχεία δεν είναι διαθέσιμα καθώς και αναφορές πτώχευσης ή και επισφάλειας δεν υπάρχουν. Μάλιστα τονίζει πως παρόλο που με την κρίση οι κεφαλαιακές απαιτήσεις αναμένεται να είναι πιο μεγάλες, με την νέα οδηγία το Tier-1 κεφάλαιο θα πρέπει να μειωθεί κατά 31% από τα τωρινά επίπεδα.

Λόγω της μεγάλης κρίσης σε συνδυασμό με την δυσφορία μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η εφαρμογή της Βασιλείας IOI θα μπορούσε να καθυστερήσει. Αυτά τα III θα πρέπει να ξεκινήσουν την εφαρμογή των διατάξεων της οδηγίας, αλλά ο John Dugan, οικονομικός ελεγκτής του νομίσματος, δήλωσε πως δεν αναμένεται να δεχτούν οι Τράπεζες την εφαρμογή πριν τον Ιούλιο, και ακόμα αυτή η ημερομηνία μπορεί να επεκταθεί αφού δίνεται από την οδηγία δυνατότητα εφαρμογής εντός των επόμενων τριών χρόνων. Οι Ευρωπαϊκές Τράπεζες εφαρμόζουν την Βασιλεία II από τον Ιανουάριο του 2007, και οι Ιαπωνικές από το 2006.

Αν και γίνεται προσπάθεια ενδυνάμωσης της Βασιλείας II, οι κίνδυνοι έχουν αυξηθεί σημαντικά λόγω της πτωτικής πορείας των οικονομιών. Όμως, η Βασιλεία II έχει την τάση να επιδεινώνει τις αρνητικές επιπτώσεις από μία μη σταθερή οικονομία.

Ιδιαίτερα όταν οι οικονομίες αναπτύσσονται και οι δανειακές απώλειες είναι σχετικά χαμηλές, τα υποδείγματα αξιολόγησης κινδύνου τείνουν να εμφανίζουν μικρότερες κεφαλαιακές ανάγκες, με αποτέλεσμα την αύξηση της παροχής δανείων από τα III. Αντίθετα, στη σημερινή κατάσταση, όπου ο οικονομικός κύκλος βρίσκεται στο χαμηλότερο σημείο του, υπάρχει φόβος η Βασιλεία II να αναγκάσει τις τράπεζες να αυξήσουν τις κεφαλαιακές τους απαιτήσεις και να καταστήσουν πιο αυστηρά τα κριτήρια παροχής δανείων. Την παρατήρηση αυτή έκανε ο καθηγητής του London School of Economics Goodhart όταν δήλωσε πως ο συνδυασμός της Βασιλείας II με το mark-to-market των IFRS θα οδηγήσουν τις τράπεζες σε μεγάλες απομειώσεις των αξιών των περιουσιακών τους στοιχείων που ταυτόχρονα θα βυθίζει την οικονομία σε μεγαλύτερη κρίση.

Η αρχική οδηγία της Βασιλείας ήταν επαναστατική διότι για πρώτη φορά έθετε μια απαίτηση που θα έπρεπε να καλύπτεται από όλες τις τράπεζες που ήταν να διατηρούν 8% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο περιουσιακών τους στοιχείων σε Ίδια Κεφάλαια. Η οδηγία αυτή δεν λειτούργησε διότι δεν λάμβανε υπόψη τα διαφορετικά είδη κινδύνου που εμπεριέχονταν στα περιουσιακά στοιχεία, και γενικά υπήρχαν

πολλά κενά τα οποία μπορούσαν να εκμεταλλευτούν οι τράπεζες. Η αγορά τιλοποιήσεων ανέβηκε στα ύψη γιατί οι τράπεζες ήθελαν να διώξουν τα δάνεια από τους ισολογισμούς τους και να έχουν την δυνατότητα να παρέχουν περισσότερα δάνεια, χωρίς να αναγκάζονται να κάνουν και παράλληλη αύξηση κεφαλαίου.

Κίνδυνοι και χρηματοοικονομικά μέσα που συνέβαλαν στη χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008

Πιστωτικός κίνδυνος: Παραδοσιακά, ο κίνδυνος πτώχευσης (PD), εκτιμάται από την τράπεζα που παρέχει το δάνειο. Όμως, λόγω των καινοτομιών με την τιλοποίηση, ο πιστωτικός κίνδυνος πολλές φορές μεταφέρεται σε τρίτους. Οι απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια (υψηλού κινδύνου ή κανονικά) και τα δικαιώματα είσπραξης των τοκοχρεολυσίων μεταφέρθηκαν σε Οχήματα Ειδικού Σκοπού (SPVs), τα οποία εξέδωσαν καλυμμένα ομόλογα, γενικά καταχωρημένα ως mortgage-backed securities (MBSs). Τα MBSs ομαδοποιήθηκαν και πάλι για την κάλυψη της έκδοσης νέων (δομημένων) ομολόγων που αναφέρονται ως collateralized debt obligations (CDOs). Αυτές οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες έχουν ως συνέπεια την μεταφορά του συνόλου ή μέρους του πιστωτικού κινδύνου για μη εξυπηρέτηση των στεγαστικών δανείων, από την Τράπεζα στα SPVs που εκδίδουν τα MBSs ή τα CDOs. Στη συνέχεια από αυτά τα Οχήματα Ειδικού Σκοπού ο πιστωτικός κίνδυνος μεταφέρεται στους επενδυτές που αγοράζουν τα ομόλογα που εκδίδονται με κάλυψη τα στεγαστικά δάνεια ή τα MBSs. Έτσι με την τιλοποίηση και τις πιο προωθημένες χρηματοοικονομικές τεχνικές που εφαρμόζονταν σε μεγάλη έκταση πριν από την κρίση, ο πιστωτικός κίνδυνος μπορούσε να μεταφερθεί από τα ΠΙ στους απλούς επενδυτές που αγόραζαν τα ομόλογα που εξέδιδαν τα SPVs. Όμως πολλές φορές οι αγοραστές αυτών των ομολόγων ήταν διάφορα Οχήματα Διαρθρωτικών Επενδύσεων (Structured Investment Vehicles ή SIVs) ή ακόμη και διάφοροι τύποι Hedge Funds που ιδρύονται από τις ίδιες τις επενδυτικές ή/και τις εμπορικές τράπεζες. Για παράδειγμα στα SIVs μετέφεραν οι επενδυτικές τράπεζες, τα ομόλογα που προέκυπταν από την προσφορά υπηρεσιών αντασφάλισης (underwriting), χωρίς να γίνεται δυνατή η άμεση διάθεσή τους στην αγορά. Τα SIVs χρηματοδοτούσαν την αγορά αυτών των MBSs ή CDOs με την έκδοση βραχυχρόνιων Επιχειρηματικών Ομολόγων ή Γραμματίων καλυμμένων με τα MBSs (Asset Backed Commercial Paper ή ABCP). Μετά από αυτές τις αλληπάλληλες μεταφορές του πιστωτικού κινδύνου, δημιουργείται πράγματι σημαντική σύγχυση για το ποιος ανελάμβανε ουσιαστικά αυτόν τον κίνδυνο ώστε να έχει την υποχρέωση να τον καλύψει με τα αναγκαία ίδια κεφάλαια. Οι εμπορικές τράπεζες θεωρούσαν ότι είχαν μεταφέρει τον κίνδυνο, αλλά πολλές φορές μέσω των SIVs ή των Hedge Funds που είχαν δημιουργηθεί, ο κίνδυνος επέστρεφε σε αυτές. Η σύγχυση που υπήρχε σχετικά με το ποιος είχε τον πιστωτικό κίνδυνο δημιούργησε και πρόβλημα τιμολόγησης των ανωτέρω περίπλοκων πολλές φορές (δομημένων) χρηματοοικονομικών μέσων. Γενικά, η εφαρμογή τόσο των IFRS όσο και της Βασιλείας II σε χρηματοοικονομικές καταστάσεις τραπεζών που ήταν πλούσιες σε μέσα όπως τα ανωτέρω δεν ήταν εύκολη.

Κίνδυνος της αξίας των περιουσιακών στοιχείων: Ο προσδιορισμός της αξίας των ομολόγων που είναι καλυμμένα με τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια (RMBSs) και των ομολόγων που είναι καλυμμένα με RMBSs ή με άλλους τύπους ομολόγων ή με παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Collateralized Debt Obligations ή CDOs) είναι μια πολύπλοκη διαδικασία και η σχετική λογιστική του προσδιορισμού της εύλογης αξίας τους (ή της αξίας της αγοράς) είναι αντικείμενο ευρέων συζητήσεων. Η εκτίμηση αξίας απορρέει κανονικά από το προεξοφλημένο άθροισμα των χρηματοροών που δημιουργούν αυτά τα μέσα για τους κατόχους τους μέχρι τη λήξη τους. Σε κανονικές συνθήκες η αξία αυτή προκύπτει από αγορές με μεγάλη ρευστότητα στις οποίες τα ανωτέρω χρηματοοικονομικά μέσα μπορούν να αγοραστούν και να πωληθούν ανά πάσα στιγμή, χωρίς η προσφορά ή η ζήτηση από τους επιμέρους επενδυτές να επιδρούν σημαντικά στην τιμή τους. Όμως, μετά την κρίση στην αγορά ΤΣΔΥΚ οι αγορές των CDOs και των RMBSs έπαψαν να λειτουργούν αφού οι επενδυτές τις εγκατέλειψαν. Επομένως, οι τιμές αυτών των τίτλων στις σχετικές αγορές διαμορφώνονται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, που δεν μπορεί να λεχθεί ότι αντιπροσωπεύουν την εύλογη αξία τους. Έτσι, οι τράπεζες και οι επενδυτές που διακρατούν τέτοιους τίτλους στα χαρτοφυλάκιά τους βρέθηκαν αντιμέτωποι με τεράστιες mark to market ζημιές. Από την άλλη πλευρά πολλές επιχειρήσεις, τράπεζες ή SIVs που βασίζονταν για τη χρηματοδότησή τους σε χρηματοοικονομικά μέσα όπως τα ανωτέρω, αντιμετώπισαν μετά την εκδήλωση της κρίσης την έντονη διάθεση των επενδυτών που τα χρηματοδοτούσαν να πάρουν τα λεφτά τους πίσω, αφού έβλεπαν την αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων και των καλυμμάτων τους να πέφτει ταχέως. Έτσι, έχει δημιουργηθεί πολύ μεγάλο θέμα για το κατά πόσο η εκτίμηση της εύλογης αξίας με βάση το mark to market θα πρέπει να καταργηθεί ή να παραμεριστεί προσωρινά, διότι οι μεγάλες ζημιές από την δύσκολα εκτιμώμενη πραγματική αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να αυξήσουν ακόμη περισσότερο το μέγεθος της κρίσης.

Κίνδυνος Ρευστότητας: Όπως τονίστηκε, πολλές τράπεζες και Οχήματα Επενδύσεων σε Δομημένα Προϊόντα (Structured Investment Vehicles ή SIVs) βασίστηκαν στη δυνατότητά τους να χρηματοδοτούνται με σχετικά χαμηλό κόστος από τις βραχυπρόθεσμες αγορές, όπως οι διατραπεζικές αγορές ή οι αγορές επιχειρηματικών εντόκων γραμματίων καλυμμένων με RMBSs (Asset Backed Commercial Paper ή ABCP) και οι αγορές βραχυχρόνιων επιχειρηματικών εντόκων γραμματίων επαναλαμβανόμενης έκδοσης (Revolving Underwriting Facilities ή RUFs). Σε αυτές τις αγορές οι επενδυτές παρέχουν χρήμα αγοράζοντας ABCP, αποκομίζοντας τόκους ανάλογους με αυτούς που επικρατούν στις αγορές χρήματος. Όμως, όταν προέκυψε η κρίση στην αγορά ΤΣΔΥΚ, το πακέτο των στεγαστικών δανείων που χρησιμοποιούνταν ως κάλυμμα για την έκδοση των RMBSs έχασε σημαντικό μέρος της αξίας του. Επομένως, και το πακέτο των RMBSs που χρησιμοποιούνταν για κάλυψη των ABCP έχασε σημαντικό μέρος της αξίας του και το ίδιο συνέβη για τις ABCP. Έτσι, όταν έληξαν τα βραχυχρόνια ABCP λίγοι επενδυτές δέχθηκαν να τα ανανεώσουν. Έτσι, τα SIVs δεν είχαν τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσουν τα RMBSs και για να αποκτήσουν κάποια ρευστότητα

αναγκάστηκαν να προσπαθήσουν να τα πουλήσουν στην αγορά στην οποία όμως οι αγοραστές είχαν εξαφανιστεί. Έτσι, η συνολική αξία των ABCP που βρίσκονταν σε κυκλοφορία τον Οκτώβριο του 2007 έπεσε στα 888 δισεκατομμύρια, μειωμένη κατά 25% από το επίπεδο που βρισκόταν στις 8 Αυγούστου. Επίσης, το επιτόκιο που προσφερόταν στους επενδυτές για αγορά των ABCP αυξήθηκε πέραν κάθε ιστορικού επιπέδου.

Συμπληρωματικός Κίνδυνος: Οι μεγάλες επενδυτικές τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανέλαβαν σημαντικά ανοίγματα σε συναλλαγές πιστωτικών παραγώγων (Credit Default Swaps ή CDSs), μερικές από τις οποίες λειτουργούν σαν μια μορφή εξασφάλισης από τον πιστωτικό κίνδυνο. Η εμπορική Τράπεζα πληρώνει μια επενδυτική τράπεζα ένα ασφάλιστρο (π.χ., 3,5% επί της συνολικής αξίας ενός δανείου που έχει παραχωρήσει) σε μια επενδυτική τράπεζα ή ασφαλιστική εταιρεία και η τελευταία αναλαμβάνει να καλύψει τις ζημιές στην εμπορική τράπεζα από την επέλευση του πιστωτικού κινδύνου. Λόγω της επέλευσης σε μεγάλη έκταση αυτών των κινδύνων μετά την κρίση στην ΑΣΔΥΚ, η χρηματοοικονομική υγεία των επενδυτικών τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών που πουλούσαν καλύψεις μέσω credit default swaps ή CDSs μειώθηκε σημαντικά, πιθανότατα αυξάνοντας τον κίνδυνο στους αντισυμβαλλομένους τους και δημιουργώντας ακόμα μεγαλύτερη αβεβαιότητα στις χρηματοοικονομικές αγορές. Η πρόσφατη πτώση και εξαγορά της Bear-Stearns ήταν εν μέρη λόγω του ρόλου που κατείχε σε τέτοια παράγωγα.

Κατανοώντας τις επιπτώσεις στις επιχειρήσεις και στους επενδυτές

Ο μέσος επενδυτής και επιχείρηση αντιμετωπίζουν μια ποικιλία από κινδύνους λόγω της ανικανότητας ή άρνησης των δανειζομένων με στεγαστικά δάνεια να συνεχίσουν την ομαλή πληρωμή των τοκοχρεολυσίων του δανείου, όπως έχει αποφασιστεί. Αυτοί ποικίλουν ανάλογα με την νομική τους οντότητα. Μερικές γενικές εκθέσεις ανάλογα με την οντότητα συμπεριλαμβάνουν:

Τραπεζικά ιδρύματα: Τα έσοδα που καταγράφουν οι μεγάλες τράπεζες έχουν επηρεαστεί σε σημαντικό βαθμό αρνητικά από την διακοπή της εξυπηρέτησής των στεγαστικών δανείων που έχουν εκδώσει και συνεχίζουν να διατηρούν στα χαρτοφυλάκιά τους. Αυτά δηλαδή που δεν έχουν μεταφέρει σε SPVs μέσω της τιτλοποίησης. Οι τράπεζες εκτιμούν τις ζημιές που θα προκύψουν από επισφαλείς απαιτήσεις έναντι δανειζομένων με στεγαστικά δάνεια και μάλιστα με ΣΔΥΚ. Έτσι, όσο αυξάνουν οι διακοπές πληρωμών και οι χρεοκοπίες των νοικοκυριών έναντι ΣΔΥΚ τόσο μεγαλύτερες είναι οι τρέχουσες καταγραφές ζημιών, με διαγραφές μη εξυπηρετούμενων απαιτήσεων εκ μέρους των ΠΙ. Επίσης, αυξάνουν οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και μειώνονται αντίστοιχα τα κέρδη των τραπεζών στην τρέχουσα περίοδο.

Οντότητες Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Entities): Όπως οι επιχειρήσεις, οι οντότητες ειδικού σκοπού απαιτείται να επαναπροσδιορίσουν την αξία των

υποθηκευμένων περιουσιακών τους στοιχείων βασιζόμενες σε εκτιμήσεις για το ποσό καταβολών. Αν αυτή η αξία πέσει χαμηλότερα από ένα συγκεκριμένο επίπεδο, ή αν οι ταμειακές ροές πέσουν κάτω από τα επίπεδα που ορίζει η σύμβαση, οι επενδυτές μπορούν να αξιώνουν άμεσα τα δικαιώματα που κατέχουν πάνω στο υποθηκευμένο περιουσιακό στοιχείο. Άλλες οντότητες ειδικού σκοπού που καλούνται Structured Investment Vehicles (SIVs) εκδίδουν ομολογιακούς τίτλους και χρησιμοποιούν την συνολική προσφερθείσα ποσότητα για αγορά τιτλοποιημένων περιουσιακών στοιχείων όπως είναι τα CDOs. Αυτές οι οντότητες επηρεάστηκαν άμεσα από την υποτίμηση της αξίας των ενεχυροποιημένων ακίνητων περιουσιακών στοιχείων. Πολλά μεγάλα SIVs σχετίζονται με μεγάλες τράπεζες.

Επενδυτές: Οι μετοχές ή τα ομόλογα των οντοτήτων που προαναφέρθηκαν επηρεάζονται από τα μικρότερα έσοδα και την αβεβαιότητα που σχετίζεται με την εκτίμηση της αξίας των ενεχυροποιημένων περιουσιακών στοιχείων και την σχετική συγκομιδή των πληρωμών για την εξόφληση της υποχρέωσης για αυτά. Πολλοί επενδυτές και επιχειρήσεις αγόρασαν τιτλοποιημένα στεγαστικά ή CDOs σαν επενδύσεις και υπέστησαν σχετικές ζημιές (Wikipedia, 2008).

Γενικά Συμπεράσματα

Στην πορεία της ανάλυσης της παρούσας εργασίας τέθηκαν αρκετά ερωτήματα που έχουν να κάνουν με την συμβολή των IFRS αλλά και των οδηγιών της Επιτροπής της Βασιλείας, Βασιλεία I και Βασιλεία II στην δημιουργία, την εμβάθυνση αλλά και την αποκλιμάκωση της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008. Η κρίση αυτή οφείλεται στην κατάρρευση των αγορών ομολόγων που είναι καλυμμένα με τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (Subprime Mortgage Backed Securities ή MBSs), καθώς και των αγορών επιχειρηματικών εντόκων γραμματίων καλυμμένων με ομόλογα τα οποία με τη σειρά τους είναι καλυμμένα με τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (Asset Backed Commercial Paper ή ABCP). Πολλά από τα ερωτήματα που τέθηκαν απαντώνται με ικανοποιητικό τρόπο, λαμβάνοντας υπόψη τις απαντήσεις και της λύσεις που έχουν προταθεί από τους ειδικούς σε παγκόσμιο επίπεδο. Ορισμένα, όμως, από αυτά τα ερωτήματα απαντώνται μάλλον ανεπαρκώς δεδομένου ότι οι απαντήσεις που έχουν δοθεί στη διεθνή αρθρογραφία μεταξύ των κατ' εξοχήν ειδικών επί του θέματος δεν φαίνεται να είναι ικανοποιητικές. Χρειάζεται πολύ εργασία ακόμη για να δοθούν σαφείς απαντήσεις για τον τρόπο με τον οποίο θα αποφευχθούν παρόμοιες χρηματοοικονομικές κρίσεις στο μέλλον, χωρίς να επιβληθεί μεγάλο κόστος στα ΠΙ ή χωρίς να τεθούν μεγάλα εμπόδια στη δυνατότητά τους να συνεχίσουν να παράγουν χρηματοοικονομικές καινοτομίες και στο μέλλον προς όφελος της εγχώριας οικονομίας σε κάθε χώρα, αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας. Ειδικότερα:

Το πρώτο ερώτημα αναφερόταν στο κατά πόσο μπορεί να θεωρηθεί ότι τα IFRS έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην εμφάνιση της κρίσης. Τα IFRS απαιτούν την αποτίμηση όλων των

περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη τους αξία τους και μάλιστα όπως αυτή εκτιμάται την συγκεκριμένη χρονική στιγμή παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Αυτό θεωρείται από πολλούς, μεταξύ αυτών και από τον διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Αμερικής (FED), S. Bernanke, ως ένας από τους λόγους που συνέβαλαν στην εμφάνιση και στην επέκταση σε τόσο μεγάλη κλίμακα της παρούσας κρίσης. Επίσης, ο H. Teitelbaum, στο Institutional Investor του Απριλίου 2008, παρουσιάζει τα IFRS ως σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνα για την αδυναμία εκτόνωσης της κρίσης σε περιόδους αντισταθεροποιητικών τάσεων στην αγορά. Σε περίπτωση μεγάλης οικονομικής ανόδου όπου υπάρχει κλίμα ενθουσιασμού και μεγάλης, πολλές φορές τυφλής, εμπιστοσύνης των επενδυτών στις δυνατότητες της αγοράς, τα IFRS θα συμβάλλουν στην παρουσίαση μεγάλων υπεραξιών στους ισολογισμούς των Τραπεζών. Για παράδειγμα θετική ήταν η επίπτωση που είχε η μετάβαση των επιχειρήσεων στα IFRS την 1.1.2005 καθώς την περίοδο αυτή υπήρχε ανοδική τάση στις περισσότερες αγορές. Δεδομένης της ευνοϊκής τότε επίπτωσης στα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων δεν δόθηκε αρκετά μεγάλη σημασία τότε στις επιπτώσεις από τις μεγάλες διακυμάνσεις των αγορών. Στις αρχές του 2007 όμως η κυκλική τάση της αγοράς έριξε κατά πολύ τις τιμές και αξίες των περιουσιακών στοιχείων και σε συνδυασμό με το σκάνδαλο των δανείων υψηλού κινδύνου της Αμερικής ανάγκασε τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα στον κόσμο να καταγράψουν τεράστιες ζημιές. Η κρίση αυτή σίγουρα έγινε πολύ πιο εμφανής με την απαίτηση των κεντρικών τραπεζών όλων των χωρών για καταγραφή και παρουσίαση όλων των περιουσιακών στοιχείων στις πραγματικές αξίες τους σε μια περίοδο μεγάλης πτώσης των αγορών που οδήγησε σε ακόμα μεγαλύτερες ζημιές. Οι ζημιές αυτές δεν ήταν δυνατό να αποφευχθούν δημιουργώντας ένα μεγάλο αίσθημα αβεβαιότητας για τους επενδυτές. Αν και ο πρόεδρος και αρχλογιστής του International Accounting Standards Board Tweedee David, υπερασπίζεται των IFRS και δεν τα θεωρεί υπαίτια για την κρίση, η αλήθεια είναι πως δημιούργησαν μια κατάσταση αδιέξοδη για τις τράπεζες καθώς αντίθετα με αυτά που δηλώνει ο ίδιος οι τράπεζες δεν είχαν την δυνατότητα να περιμένουν να εξισορροπηθούν οι αγορές και να μην καταγράψουν όλες τις ζημιές, για τον απλό λόγο ότι δεν θα μπορούσαν να καλύψουν τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας που απαιτούνται για την εξασφάλιση των μετόχων, καταθετών αλλά και επενδύσεών τους (Mavin, 2008). Οι τράπεζες αναγκάστηκαν να πουλήσουν μεγάλες ποσότητες δανείων τους εξασφαλισμένων από ακίνητες περιουσίες των οποίων η πραγματική αξία είχε πέσει σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από αυτά που όντως θα έπρεπε να ισχύουν, για να καλύψουν τις ανάγκες κεφαλαιακής τους επάρκειας. Η πρόταση του κύριου Tweedee David, δεν είναι αξιοποιήσιμη στην περίπτωση των τραπεζών και πολλών άλλων ιδρυμάτων όπως Pension Funds τα οποία αναγκάστηκαν να πουλήσουν με ζημιά ακόμη και απαιτήσεις που είχαν με εξασφαλίσεις AAA, οι οποίες υποβαθμίστηκαν μετά την κρίση από τις εταιρείες μέτρησης της πιστοληπτικής ικανότητας (Rating Agencies) ως πολύ κάτω του AAA.

Αν και θεωρούμε πως υπάρχει μεγάλη αλήθεια στην διαπίστωση του κυρίου Tweedee, που δηλώνει πως ακόμα και αν η πραγματική αξία των περιουσιακών

στοιχείων, όπως διαμορφώνεται σήμερα στις αγορές, μπορεί να δημιουργεί προβλήματα στις Τράπεζες, δεν υπάρχει άλλη διαζευκτική – αντικειμενική – αξιόπιστη μέθοδος αποτίμησης και εκτίμησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων των Τραπεζών. Και ότι οποιαδήποτε διαφορετική μεθοδολογία μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα που ήδη έχουν λυθεί με τα IFRS, όπως η συνάφεια των παρουσιαζόμενων πληροφοριών και η δυνατότητα συσχετισμού τους από τους χρήστες αυτών για όλες τις επιχειρήσεις διεθνώς. Η απάντηση θα πρέπει να είναι στην αλήθεια να προχωρήσουμε σε μια λύση που θα επιφέρει καλύτερα αποτελέσματα και όχι σε μία που θα μας επαναφέρει σε χάος.

Όσον αφορά το ερώτημα που έχει να κάνει με τις επιπτώσεις της Βασιλείας I και της Βασιλείας II στην δημιουργία και την εκτόνωση της κρίσης οι συζητήσεις και η μέχρι τώρα ανάλυση μας έχει οδηγήσει στα ακόλουθα συμπεράσματα. Η Βασιλεία I του 1988, αν και ήταν μια πολύ επαναστατική κίνηση που για πρώτη φορά θα εναρμόνιζε την απαίτηση για τήρηση ιδίων κεφαλαίων από τις τράπεζες παγκοσμίως στο 8%, δημιούργησε πρόβλημα στις τράπεζες που αναγκάζονταν να θέτουν συγκεκριμένη στάθμιση κινδύνου για πλήρως εξασφαλισμένα αλλά και για εντελώς επισφαλής δάνεια. Πέρα από το γεγονός ότι οι τράπεζες αναγκάστηκαν να χρησιμοποιήσουν το παράθυρο της τιτλοποίησης των δανείων τους και κατάφεραν έτσι να βρουν την πρόσθετη χρηματοδότηση που χρειαζόνταν για την παροχή περισσότερων δανείων, δημιούργησαν παράλληλα και μεγάλες επισφάλειες οι οποίες συντέλεσαν αθροιστικά στην κρίση του 2007. Η πτώση των αξιών των ακίνητων περιουσιών στην Αμερική επιδείνωσε ακόμα περισσότερο αυτή την κατάσταση με αποτέλεσμα να βρεθούμε στην παρούσα κρίση.

Υπάρχουν πολλές συζητήσεις για τις επιπτώσεις της Βασιλείας II στην κρίση, αλλά και τις επιπτώσεις της κρίσης στην Βασιλεία II που αναλύθηκαν εκτενώς. Σύμφωνα με την έρευνα του H. Teitelbaum, πολλοί θεωρούν πως η Βασιλεία II άργησε να εμφανιστεί και πως πιθανότατα αν είχε ξεκινήσει η εφαρμογή της, όπως έγινε από την Ιαπωνία το 2005, τα αποτελέσματα και οι επιπτώσεις της παρούσας κρίσης ίσως να μην ήταν τόσο εμφανή. Το κύριο θέμα που δημιουργείται τώρα είναι το αν τελικά θα είναι η ίδια η κρίση εκείνη που θα δημιουργήσει πρόβλημα για την σωστή εφαρμογή της Βασιλείας II. Για να υποστηρίξουμε αυτή μας την υπόθεση θα πρέπει να ανατρέξουμε στην ανάλυση και τις διατάξεις της Βασιλείας II που δίνουν τη δυνατότητα στα III να εκτιμήσουν τις σταθμίσεις κινδύνου για τα διάφορα περιουσιακά τους στοιχεία με χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων. Θεωρεί έτσι η Βασιλεία II ότι το μανάτζμεντ των Τραπεζών είναι εκείνο που θα γνωρίζει καλύτερα ποια είναι τα στοιχεία εκείνα που εκτίθενται σε μεγαλύτερο κίνδυνο και πια όχι. Αν και δίνεται δυνατότητα χρήσης και εξωτερικών εκτιμητών οι αξιολογήσεις αυτών είναι αρκετά δύσκολη μετά την παρούσα κρίση δεδομένου ότι οι περισσότερες εκτιμήσεις τους ήταν λανθασμένες για το έτος 2007. Αυτά δεν συμβαδίζουν με την απαίτηση της Βασιλείας II να υπάρχει τουλάχιστον 5ετές ιστορικό επιτυχημένης εκτίμησης των κινδύνων που συνεπάγονται τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία της Τράπεζας. Η κατάσταση που επικράτησε με το ξέσπασμα της κρίσης του 2007-2008, έχει

δημιουργήσει μεγάλη αβεβαιότητα στους επενδυτές και στις Εποπτικές Αρχές. Κανείς δε γνωρίζει σήμερα κατά πόσο αυτά τα III διεθνώς θα είναι πράγματι σε θέση να πραγματοποιήσουν τις λειτουργίες για την εκτίμηση των αναγκών τους σε ίδια κεφάλαια με χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων, όπως προβλέπει η Βασιλεία II. Ποιος μπορεί να εμπιστευτεί τις Τράπεζες ότι έχουν τη δυνατότητα να εκτιμήσουν τους κινδύνους (πιστωτικούς, αγοράς, λειτουργικούς) που περικλείονται στο ενεργητικό τους και συνεπάγεται η δραστηριότητά τους και να εκτιμήσουν μόνες τους τις ανάγκες τους για ίδια κεφάλαια; Στην προσπάθειά τους να ενισχύσουν τις διατάξεις της οδηγίας οι νομοθέτες κάνουν τις απαραίτητες διαφοροποιήσεις. Παράδειγμα είναι φανερό πως ακόμα και να είχε εφαρμοστεί η Βασιλεία II πριν την κρίση, πιθανότατα θα υπήρχαν και πάλι φαινόμενα έλλειψης ρευστότητας καθώς αν και στην οδηγία συμπεριλαμβάνεται πλέον και ο λειτουργικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας έχει παραληφθεί και δεδομένης της κατάστασης που δημιουργήθηκε με την κρίση είναι ένα σημαντικό πρόβλημα που πρέπει να αντιμετωπιστεί με αναθεώρηση η οποία θα γίνει το προσεχές καλοκαίρι, σύμφωνα με την έρευνα του H. Teitelbaum.

Ένα άλλο πρόβλημα που προκύπτει από την κρίση για την εφαρμογή της Βασιλείας II είναι το γεγονός ότι λόγω της κρίσης οι εποπτικές αρχές της κάθε χώρας θα θέσουν πιθανότατα μεγαλύτερα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας από αυτά που θα προτείνονται βάσει των οδηγιών της Βασιλείας II και αυτό επειδή θα είναι επιφυλακτικές λαμβάνοντας υπόψη της επιπτώσεις μιας ανάλογης κρίσης. Κάτι τέτοιο θα δημιουργήσει δυσκολίες όσον αφορά την παροχή δανείων. Οι τράπεζες θα έχουν μικρότερη δυνατότητα να παρέχουν δάνεια αφού θα αναγκάζονται να παρακρατούν μεγαλύτερη ποσότητα ιδίων κεφαλαίων για κάλυψη των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Το κόστος του χρήματος για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις θα αυξηθεί αναπόφευκτα, ενώ πολλές επιχειρήσεις και νοικοκυριά θα αποκλειστούν από το χρηματοοικονομικό σύστημα λόγω χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Αυτό, βέβαια, επαναφέρει το θεμελιώδες πρόβλημα το οποίο προσπαθούν να λύσουν οι εποπτικές αρχές, και αυτό είναι η αύξηση του ανταγωνισμού που είναι θεμελιώδης παράγοντας για την ανάπτυξη των αγορών.

Το συμπέρασμα από την παραπάνω ανάλυση είναι πως τελικά η κρίση είναι εκείνη που θα επηρεάσει την εφαρμογή της Βασιλείας II στο μέλλον και όχι η Βασιλεία II που επηρέασε την κρίση. Υπάρχει ελπίδα πως οι αναδιαρθρώσεις των διατάξεων θα δώσουν λύση και στα προαναφερόμενα προβλήματα εφαρμογής της Βασιλείας II αλλά με τα τωρινά δεδομένα προβλέπεται πως η χρήση της οδηγίας αρχικά θα έχει μετριοπαθή αποτελέσματα σε σχέση με αυτά που θα είχε από πλευράς ανταγωνισμού και ανάπτυξης αν δεν είχε εμφανιστεί η παρούσα κρίση. Στα τέλη του 2008, ο G. Soros (2008) σε σχετική συνέντευξη του αναφορικά με την κρίση, αναμένει πως οι αγορές θα επανέλθουν στα φυσιολογικά τους επίπεδα, πως η εμπιστοσύνη θα έχει επανέλθει στους επενδυτές και στις αγορές με αποτέλεσμα και η εφαρμογή της Βασιλείας II να αποδώσει τους αναμενόμενους καρπούς.

Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί πως η συνεργασία μεταξύ των μεγάλων νομοθετικών ιδρυμάτων όπως είναι το IASB και η Επιτροπή της Βασιλείας είναι

απαραίτητη για την εναρμόνιση των κανόνων που διέπουν την αγορά. Η κριτική που έκανε ο Tweedee (2008) στις αποφάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας για την χρήση υποδειγμάτων για τον υπολογισμό των αξιών από το μανάτζμεντ των τραπεζών δείχνει την διάσταση απόψεων που έχει προκύψει. Θα ήταν πρόπον στο μέλλον οι οργανισμοί αυτοί να συνδυάσουν τις προσπάθειές τους και να μην λειτουργούν η μια αυθαίρετα από την άλλη για το καλό της αγοράς.

ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΕΚΠΟΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου 2008. Επομένως, οι πληροφορίες για την οικονομική κρίση και για τη σχέση της με τα IFRS και την Βασιλεία II έχουν αντληθεί από δημοσιεύματα που είχαν δημοσιευτεί μέχρι και αυτήν την ημερομηνία. Συνεπώς, τυχόν περαιτέρω εξελίξεις που έχουν να κάνουν με το θέμα δεν θα έχουν συμπεριληφθεί.

Τα δεδομένα που έχω χρησιμοποιήσει προέρχονται από τη διεθνή βιβλιογραφία με κύριες πηγές τις Εφημερίδες Financial Times και Wall Street Journal, τα περιοδικά The Economist, The Banker, The Institutional Investor, τα Πρακτορεία Bloomberg και Reuters, την διαδικτυακή εγκυκλοπαίδεια Wikipedia, και άλλες πηγές. Επίσης, είχα τη δυνατότητα να έχω πληροφορίες από την εργασία μου στην Emporiki Bank όπου τα τελευταία χρόνια ασχολούμαστε με την εφαρμογή των IFRS και είχα από 1^ο χέρι την εμπειρία των επιπτώσεων των πτωτικών ή ανοδικών αγορών στην εφαρμογή του mark to market για την αποτίμηση βασικών κατηγοριών των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της τράπεζας. Επίσης, μέσω του πατέρα μου Δ.Κ. Μαρούλη έχω πρόσβαση στις εκδόσεις της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, ιδιαίτερα δε στο Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων το οποίο παρέχει συστηματικές αναλύσεις για την εξέλιξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης.

Το χρονικό περιθώριο της εκπόνησης της παρούσας εργασίας ήταν αρκετά περιορισμένο και για το λόγο αυτό η εκτενέστερη ανάλυση πολλών θεμάτων δεν ήταν δυνατή. Πάντως, επιδίωξή μου είναι να συνεχίσω να ασχολούμαι με τα θέματα αυτά στους επόμενους μήνες και χρόνια γιατί θεωρώ την πλήρη κατανόησή τους ως βασική προϋπόθεση της επαγγελματικής μου εξέλιξης στην Emporiki Bank.

Βιβλιογραφία

1. The Economist (2007a), Lessons from the credit crunch, The world Economy, Print Edition, 18 Οκτωβρίου 2007 http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=9988758 [Ανάκτηση 24 Φεβρουαρίου 2008].
2. Moyers B., (2007), Transcript, Journal, Ιούνιος 2007 <http://www.pbs.org/moyers/journal/06292007/transcript5.html> [Ανάκτηση 30 Φεβρουαρίου 2008]
3. Lahart, J. (2007), Egg Cracks Differ In Housing, Finance Shells, Wall Street Journal, 24 December 2007. http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlene_ws_ws_j [Ανάκτηση 30 Φεβρουαρίου 2008]
4. Calif, I., (2008a), U.S. FORECLOSURE ACTIVITY INCREASES 75 PERCENT IN 2007 <http://www.realtytrac.com/ContentManagement/pressrelease.aspx?ChannelID=9&ItemID=3988&acct=64847>, 29 Ιανουαρίου 2008. [Ανάκτηση 24 Φεβρουαρίου 2008].
5. Κόντος, Γ. (2007), Λογιστική Τραπεζών και εταιρειών Leasing & Factoring, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα 2007, από Κεφάλαιο 1 - «Εισαγωγή στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και στο Πλαίσιο Αρχών»
6. The Economist (2007b), The credit crunch, http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=10334574, 19 Δεκεμβρίου 2007, [Ανάκτηση 24 Φεβρουαρίου 2008].
7. Teitelbaum, H. (2008), The credit crunch has exposed serious flaws in the banking industry's Basel II capital requirements. Can regulators fix the accord without worsening the crisis?, Institutional Investor, Απρίλιος 2008.
8. Bernanke S.,B., (2008a), The economic outlook, Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB), Testimony 17 Ιανουαρίου 2008, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080117a.htm>, [Ανάκτηση 5 Μαρτίου 2008].
9. FRB, (2008), 2008 Monetary Policy Releases, 22 Ιανουαρίου 2008, Board of Governors of the Federal Reserve System, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080117a.htm> [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2008]
10. The Economist, (2008), Full speed ahead, 24 Ιανουαρίου 2008, http://www.economist.com/world/na/displaystory.cfm?story_id=10589983 [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2008]
11. Msnbc, (2008), How severe is subprime mess?, Articles, 13 Μαρτίου 2007, <http://www.msnbc.msn.com/id/17584725> [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008].
12. Bernanke, S., B., (2007a), The Subprime Mortgage Market, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070517a.htm>, 17 Μαΐου 2007. [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2008]
13. Bernanke, S., B., (2007b), The Recent Financial Turmoil and its Economic and Policy Consequences, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20071015a.htm>, 15 Οκτωβρίου 2007. [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2007]
14. Bernanke, S., B., (2008b), Financial Markets, the Economic Outlook, and Monetary Policy, 10 Ιανουαρίου 2008,

- <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080110a.htm>
[Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]
15. Bernanke, S., B., (2008c), *Mortgage Delinquencies and Foreclosures*, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/Bernanke20080505a.htm>, 5 Μαΐου 2008. [Ανάκτηση 11 Μαΐου 2008]
 16. Stokes, A. and Mechem, J., (2007), *Delinquencies and Foreclosures Increase in Latest MBA National Delinquency Survey*, <http://www.mbaa.org/NewsandMedia/PressCenter/58758.htm>, 12 Ιουνίου 2007. [Ανάκτηση 4 Απριλίου 2008]
 17. Calif, I., (2007), *FORECLOSURE ACTIVITY UP 30 PERCENT IN THIRD QUARTER*, RealtyTrac, <http://www.realtytrac.com/ContentManagement/pressrelease.aspx?ChannelID=9&ItemID=3567&acct=64847>, 1 Νοεμβρίου 2007 [Ανάκτηση 4 Απριλίου 2008].
 18. Calif, I., (2008b), *U.S. FORECLOSURE ACTIVITY INCREASES 75 PERCENT IN 2007*, RealtyTrac, <http://www.realtytrac.com/ContentManagement/pressrelease.aspx?ChannelID=9&ItemID=3988&acct=64847>, January 29, 2008 [Ανάκτηση 4 Απριλίου 2008].
 19. Christie, L., (2007), *Mortgage resets: A rude awakening*, <http://money.cnn.com/2007/10/16/real estate/October resets/index.htm>, 17 Οκτωβρίου 2007. [Ανάκτηση 4 Απριλίου 2008]
 20. Bernanke, S., B., (2007c), *The economic outlook*, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20071108a.htm>, 8 Νοεμβρίου 2007. [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2008]
 21. Gross, D. (2008), *The Mark-to-Market Melee, Did an obscure accounting rule cause the credit crunch?*, <http://www.newsweek.com/id/130029>, 1 Απριλίου 2008, [Ανάκτηση 4 Απριλίου 2008]
 22. Barr, A., (2007), *Subprime mortgage woes infect commercial paper market* – MarketWatch, 15 Αυγούστου 2007, <http://www.marketwatch.com/news/story/subprime-mortgage-woes-infect-commercial/story.aspx?guid=%7B1989DE0D-9031-46A1-B3C5-8E07436CF37C%7D> [Ανάκτηση 14 Απριλίου 2008]
 23. Unmak, N., (2008), *Rhinebridge commercial paper SIV may not repay debt (Update 1)*, Bloomberg.com: Worldwide, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aEacPeg9pmLg&refer=home>, 18 Οκτωβρίου 2008 [Ανάκτηση 12 Απριλίου 2008].
 24. The Economist, (2008), *Investment banks The \$2 bail-out* |, http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=10881453, 19 Μαρτίου 2008, [Ανάκτηση 1 Μαΐου 2008]
 25. Steverman, B., (2007a), *BofA: The Credit Crunch Takes Its Toll*, http://www.businessweek.com/investor/content/oct2007/pi20071018_206988.htm?campaign_id=yhoo, 18 Οκτωβρίου 2007. [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2008]
 26. Steverman, B., (2007b), *Thornburg Braces for Tough Times Ahead*, http://www.businessweek.com/investor/content/oct2007/pi20071017_695086.htm?campaign_id=yhoo, 17 Οκτωβρίου 2007. [Ανάκτηση 10 Μαρτίου 2008]
 27. Shah, N., (2007), *SIVs, next shoe to drop in global credit crisis?* - International Business Times, http://www.ibtimes.com/articles/20070828/sivs-credit-crisis_all.htm, 28 Αυγούστου 2007, [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]
 28. The Economist, (2008), *CSI: credit crunch* http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=9972489, [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]

29. The Economist, (2008), *America's economy* Whether or not it's an official recession, America's economy will feel grim, http://www.economist.com/world/na/displaystory.cfm?story_id=10134077, 15 Νοεμβρίου 2007, [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]
30. Maher, H., (2002), *The Significance of Basel 1 and Basel 2 for the Future of the Banking Industry with Special Emphasis on Credit Information*
31. Κώτσιος - Κοντοκώτσιος, Π., (2007), *Επιπτώσεις από την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Καθαρή Θέση και τα αποτελέσματα χρήσεως των Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Εταιρειών- Μια εμπειρική έρευνα.*
32. Soros, G., (2008), *25-Year-Old 'Superbubble' Is Collapsing*, *WSJ Reports*, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a2wsRT8.xP7o>, [Ανάκτηση 20 Μαρτίου 2008]
33. Γκαρκάνας Ν., Χ., (2007), *Οι αναταράξεις στις διεθνείς πιστωτικές αγορές, οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας και η περίπτωση της Ελλάδος*, Τράπεζα της Ελλάδος, 04 Δεκεμβρίου 2007, http://www.bankofgreece.gr/announcements/text_speech.asp?speechid=130 [Ανάκτηση 2 Απριλίου 2008]
34. Emporiki Bank, (2006), Οικονομικές Καταστάσεις, *Interim Consolidated Financial Statements as at 31.03.2005 in accordance with International Financial Reporting Standards* [on-line] http://www.emporiki.gr/files/EN/Investor_Annual_Report/2005/annual_2005/dff/etisapolog.pdf [Ανάκτηση 05 Ιουνίου 2008]
35. ΧΑΑ (2008), Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, Απρίλιος 2008.*
36. JPMorgan, (2008), Financial Services, *Greek Banking*, 28th May 2008, Hard Copy
37. Evans, E., (2008), Bloomberg News, *Banks Face Biggest Crisis in 30 Years, Report Shows (Update3)*, 01/04/2008, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=ag6x7hY0GLFo&refer=news> [Ανάκτηση 20 Απριλίου 2008]
38. Προβόπουλος, Γ., & Καπόπουλος, Π., (2001), *Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Εκδόσεις Κριτική, Σελ. 186-197.
39. The Economist (2008a), *Sovereign Wealth Funds: Asset-Backed Insecurity*, 17th January 2008 [.pdf] <http://www.house.gov/jct/x-49-08.pdf>, [Ανάκτηση 10 Μαΐου 2008]
40. Wikipedia (2008), *Subprime mortgage crisis*, *Wikipedia the free encyclopedia*, http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_mortgage_crisis, [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]
41. IMF (2008), *Global Financial Stability Report*, International Monetary Fund, April 2008, [.pdf] <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2008/01/pdf/text.pdf> [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]
42. Bloomberg (2008a), *Bernanke faces scrutiny in Congress over Bear buyout (Update 1)*, 2 April 2008, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=aMozVl6P6PH4&refer=news> [Ανάκτηση 11 Μαρτίου 2008]
43. Weiner, E., (2008), *Subprime bailout, Good idea or moral Hazard?*, 24 June 2008, <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=16734629> [Ανάκτηση 17 Μαρτίου 2008]
44. Wilchins, D., (2008), *Lehmann loss matches forecast – 2.8\$ billion*, Reuters.com, 16 June 2008,

- <http://www.reuters.com/article/businessNews/idUSWEN627520080616?feedType=RSS&feedName=businessNews> [Ανάκτηση 23 Ιουνίου 2008]
45. Logutenkova E., Kirchfeld A., (2008) *UBS, Lehman Raisings may signal rout is nearing end (Update 8)* Bloomberg (2008), 2 April 2008, http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=aa_FZfeek43k&refer=news [Ανάκτηση 12 Μαρτίου 2008]
 46. Christie, L. (2008a) *Homeowners: can't Pay, just walk away* Cnnmoney.com, 7 February 2008, http://money.cnn.com/2008/02/06/real_estate/walking_away/index.htm [Ανάκτηση 20 Μαρτίου 2008]
 47. Shah, N, (2008), *SIV's next shoe to drop in global credit crisis?*, International Business Times. August 28, 2007, <http://www.ibtimes.com/articles/20070828/sivs-credit-crisis.htm> [Ανάκτηση 11 Φεβρουαρίου 2008]
 48. BIS (2006), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Basel Committee on Banking Supervision (June 2006) Bank of International Settlements (2006), Σελ. 52.
 49. Mavin, D., (2008), *Top accountant defends IFRS*, Financial Post, 25 April 2008, http://www.financialpost.com/most_popular/story.html?id=469576 [Ανάκτηση 11 Μαΐου 2008]
 50. Αγγελόπουλος Π. Χρ. (2008), *Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Σελ. 542-546
 51. BIS (2005), Bank of International Settlements, *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, April 2005, [.pdf] <http://www.bis.org/publ/bcbs111.pdf?noframes=1> [Ανάκτηση 12 Μαρτίου 2008]
 52. Matten, C., (2000), *“Managing Bank Capital: Capital Allocation and Performance Measurement”*, Εκδότης: John Wiley & Sons Inc.
 53. Guerrera, F., (2008), *Top banks call for relaxed write-down rules*, The Financial Times, May 21, 2008, <http://www.ft.com/cms/s/0/07cb8b1a-275e-11dd-b7cb-000077b07658.html> [Ανάκτηση 25 Μαΐου 2008].