



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΟΛΙΚΗ
ΠΟΙΟΤΗΤΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ
ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΑΖΑΝΤΖΗΣ

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΥΤΣΟΓΚΙΛΑΣ
ΜΔΕ-ΟΠ/0922

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2011

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
-----------------------	----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

1.1 Η έννοια του τραπεζικού κινδύνου.....	6
1.2 Κατηγορίες τραπεζικών κινδύνων.....	9
1.2.1 Λειτουργικός κίνδυνος.....	9
1.2.2 Κίνδυνος αγοράς.....	13
1.2.3 Κίνδυνος ρευστότητας.....	16
1.2.4 Πιστωτικός κίνδυνος.....	17
1.2.5 Πολιτικός κίνδυνος.....	22
1.2.6 Νομικός κίνδυνος.....	23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ

2.1 Η έννοια της πιστοληπτικής ικανότητας.....	25
2.2 Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας.....	26
2.2.1 Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας εταιριών.....	26
2.2.2 Credit Scoring.....	30
2.2.3 Τεχνικές εκτίμησης πιστωτικού κινδύνου.....	32

2.2.4 Μοντέλα βαθμολόγησης πιστωτικού κινδύνου.....	35
2.2.5 Ανάπτυξη των μοντέλων βαθμολόγησης πιστωτικού κινδύνου.....	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

3.1 Ιστορικά στοιχεία.....	43
3.2 Γενικές πληροφορίες.....	44
3.3 Οι τρεις κυρίαρχοι οίκοι.....	46
3.3.1 Moody's.....	46
3.3.2 Standard & Poor's.....	46
3.3.3 Fitch.....	47
3.3.4 Άλλοι οίκοι.....	47
3.4 Πρόσβαση στα αποτελέσματα των οίκων.....	48
3.5 Χρήστες των αξιολογήσεων.....	49
3.6 Ειδικές κατηγορίες αξιολόγησης.....	51
3.7 Αιτίες εμφάνισης μικρού αριθμού οίκων αξιολόγησης.....	52
3.8 Διαδικασίες και πολιτικές των οίκων αξιολόγησης.....	53
3.8.1 Στάδια διαδικασίας εκτίμησης.....	53
3.8.2 Διαδικασία εκτίμησης.....	55
3.8.3 Βαθμολογική κλίμακα.....	57
3.8.4 Κριτήρια εκτίμησης.....	59
3.8.5 Μεθοδολογία εκτίμησης για επιχειρήσεις.....	61
3.8.6 Μεθοδολογία εκτίμησης για χώρες.....	65
3.9 Απόδοση των οίκων αξιολόγησης.....	68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

4.1 Βασιλεία Ι.....	72
4.2 Βασιλεία ΙΙ.....	73
4.3 Βασιλεία ΙΙΙ.....	77

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	81
---------------------------	-----------

ΕΙΣΑΓΩΓΗ - ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Για να γίνει κατανοητή η έννοια της πιστοληπτικής ικανότητας, μπορούμε με απλά λόγια να πούμε ότι για μία τράπεζα με τον όρο εκτίμηση πιστοληπτικής ικανότητας εννοούμε τη μέτρηση της δυνατότητας και της επιθυμίας που έχει ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο να ανταποκριθεί στους όρους που δεσμεύεται να εκπληρώσει όταν λαμβάνει ένα δάνειο. Κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δίνει ιδιαίτερη σημασία στους κινδύνους που μπορεί να αντιμετωπίσει, ένας από τους οποίους – ίσως ο σημαντικότερος – είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος πηγάζει από τον κίνδυνο αθέτησης των όρων μιας τέτοιας συμφωνίας. Εάν επεκταθούμε σε επίπεδο κρατών, ο κίνδυνος είναι σημαντικότερος, συνεπώς η πρόβλεψή του είναι ζωτικής σημασίας όταν είναι επιτυχής. Αυτή η ανάγκη για έγκαιρες και έγκυρες προβλέψεις οδήγησαν στην άνθηση της βιομηχανίας των οίκων αξιολόγησης, οργανισμών οι οποίοι συγκεντρώνουν και επεξεργάζονται στοιχεία, με βάση τα οποία εκδίδουν τα πορίσματά τους για οργανισμούς και κράτη και δημιουργούν λίστες κατάταξης με βάση τη βαθμολόγηση των πορισμάτων αυτών. Με την πάροδο του χρόνου, οι οίκοι αξιολόγησης απέκτησαν μεγάλη δύναμη και τα αποτελέσματά τους μεγάλη βαρύτητα, γεγονός που έχει οδηγήσει στο σημερινό φαινόμενο να θεωρείται η βαθμολογία ενός οργανισμού ως η σημερινή και μελλοντική οικονομική του κατάσταση. Τέλος, για να είναι σε θέση τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ανταπεξέλθουν σε πιθανούς κινδύνους, έχουν θεσπιστεί κάποιοι κανόνες, γνωστοί ως «Σύμφωνο της Βασιλείας». Οι κανόνες αυτοί ορίζουν τις προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληρούνται ώστε να υπάρχουν τα απαραίτητα χρηματικά αποθέματα για να μην υπάρξουν προβλήματα σχετικά με τη βιωσιμότητα των ιδρυμάτων στην περίπτωση που αντιμετωπίσουν κάποιες δυσκολίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Κάθε επιχείρηση που έχει ως στόχο το κέρδος αντιμετωπίζει μακροοικονομικούς και μικροοικονομικούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις μπορούν να διακριθούν σε τρία είδη: τους επιχειρηματικούς, τους στρατηγικούς και τους χρηματοοικονομικούς. Οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι αφορούν λειτουργικά προβλήματα, εμπορικές αποτυχίες στην προσέγγιση καταναλωτών και στο σχεδιασμό προϊόντων, εξωτερικά εμπόδια στον τομέα του μάρκετινγκ. Οι στρατηγικοί κίνδυνοι είναι αποτέλεσμα θεμελιωδών μεταβολών στο οικονομικό περιβάλλον ή στο πολιτικό σκηνικό. Η εξασθένηση ενός κλάδου δραστηριότητας παγκοσμίως ή η πολιτική αστάθεια σε μια συγκεκριμένη χώρα εμπίπτουν σε αυτή την κατηγορία κινδύνων. Η κάλυψη έναντι αυτών των κινδύνων είναι πολύ δύσκολη, εκτός από την περίπτωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων που «μοιράζονται» τις δραστηριότητές τους μεταξύ ενός μεγάλου αριθμού προϊόντων και χωρών. Τέλος, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι συνδέονται με τις διακυμάνσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές. Όπως γίνεται κατανοητό, οι τράπεζες επηρεάζονται πολύ περισσότερο από τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους σε σχέση με άλλες εταιρίες, καθώς οι συγκεκριμένοι κίνδυνοι συνδέονται άμεσα με το αντικείμενο των τραπεζών, ενώ παράλληλα η αποτελεσματική διαχείριση αυτών των κινδύνων είναι κρίσιμη στην απόδοση των χρηματοοικονομικών αυτών ιδρυμάτων. Ο παραδοσιακός ρόλος των χρηματοοικονομικών οργανισμών είναι η διαμεσολάβηση ανάμεσα στις ελλειμματικές και τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες, όμως στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχει γίνει πολύ πιο σύνθετος. Οι τράπεζες μετακινούνται ολοένα και περισσότερο από τη θέση του διαμεσολαβητή προς τη θέση του διαχειριστή χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η διαδικασία της αποδιαμεσολάβησης παρέχει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα της χρηματοδότησής τους απευθείας από τις αγορές κεφαλαίου και χρήματος. Επομένως, εάν οι τράπεζες επιθυμούν να διατηρήσουν την κερδοφορία τους, θα πρέπει να εμπλέκονται όλο και περισσότερο στην ανάληψη και διαχείριση κινδύνων. Σε αυτό το ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον, εάν μια τράπεζα έχει ένα πλήρως απαλλαγμένο από κινδύνους χαρτοφυλάκιο, είναι πιο εύκολο να αποκομίσει κέρδη.

1.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ένα πιστωτικό ίδρυμα, όπως και κάθε άλλη εμπορική επιχείρηση η οποία λειτουργεί στα πλαίσια της οικονομίας της αγοράς, διατρέχει τον κίνδυνο να υποστεί

οικονομικές ζημιές και συνεπώς μείωση της καθαρής της θέσης εξαιτίας ενός μη προσδοκώμενου περιστατικού. Η διαχείριση των τραπεζικών κινδύνων έχει αναπτυχθεί τις τελευταίες δεκαετίες, ενώ παράλληλα εφαρμόζονται συνεχώς περισσότερες μέθοδοι μέτρησής του. Έχουν αποδοθεί αρκετοί ορισμοί για την έννοια του κινδύνου των τραπεζικών ιδρυμάτων, μέσω των οποίων η έννοια του τραπεζικού κινδύνου αποδίδεται ως εξής:

«Ως κίνδυνος ορίζεται η μεταβλητότητα της αξίας των στοιχείων ενεργητικού-παθητικού (εντός και εκτός ισολογισμού) και συνεπώς της καθαρής θέσης της Τράπεζας που προκύπτει ως αποτέλεσμα μεταβολών των παραμέτρων που επηρεάζουν την αξία των στοιχείων αυτών. Οι παράμετροι αυτές καθορίζονται από την αγορά και το επιχειρησιακό περιβάλλον και δεν επηρεάζονται, κατά κανόνα, από τις ενέργειες της τράπεζας».

Ο ορισμός του κινδύνου είναι αρκετά γενικευμένος, καθώς είναι δύσκολο να παρουσιαστούν αναλυτικά όλοι οι κίνδυνοι που είναι πιθανό να αντιμετωπίσει ένα τραπεζικό ίδρυμα. Γενικά, η διαδικασία διαχείρισης κινδύνου μπορεί να διαιρεθεί σε τρία διαφορετικά στάδια:

- ***Ταυτοποίηση του κινδύνου***

Το στάδιο της ταυτοποίησης είναι το σημαντικότερο, διότι έχει μεγάλη σημασία να αναγνωρίσουμε και να ταξινομήσουμε τους κινδύνους που μπορεί να παρουσιαστούν. Η λανθασμένη ταυτοποίηση των κινδύνων ή η μη αναγνώριση τους μπορεί να οδηγήσει ακόμα και σε αρνητικά αποτελέσματα.

- ***Υπολογισμός του κινδύνου***

Το δεύτερο στάδιο αναφέρεται στη μέτρηση των ταυτοποιημένων κινδύνων. Η προσπάθεια μέτρησης του κινδύνου και η ποσοτική αποτίμησή του είναι εξαιρετικά δύσκολη στο συνεχώς μεταβαλλόμενο επιχειρησιακό περιβάλλον. Με δεδομένες τις υπάρχουσες συνθήκες, ο τραπεζικός οργανισμός καλείται να αναπτύξει τις κατάλληλες μεθόδους και τεχνικές για τη μέτρηση του κινδύνου και στη συνέχεια να τις εφαρμόσει στο χαρτοφυλάκιο του.

- **Διαχείριση του κινδύνου**

Το στάδιο αυτό, αναφέρεται στη διαχείριση, δηλαδή στην απόφαση για την έγκριση ή την άρνηση μίας συναλλαγής. Στην περίπτωση της θετικής απόφασης, ο οργανισμός θα πρέπει να αποφασίσει εάν θα μετακυλίσει τον κίνδυνο (εάν είναι απαγορευτικά υψηλός και η αναμενόμενη απόδοση μη ικανή να καλύψει τον κίνδυνο) ή όχι (εάν είναι σε αποδεκτά επίπεδα) Η μετακύλιση πραγματοποιείται όταν ο κίνδυνος είναι ιδιαίτερα υψηλός. Επίσης, υπάρχει και η επιλογή της μείωσης του κινδύνου. Εάν η δομή της διαχείρισης του τραπεζικού οργανισμού είναι αποτελεσματική, τότε η τράπεζα θα είναι σε θέση να αναγνωρίσει, να παρακολουθήσει και να διαχειριστεί τους κινδύνους που αναλαμβάνει, να σχεδιάσει τη δημιουργία νέων προϊόντων και να μπει σε νέες αγορές.

Η διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων έχει γνωρίσει μεγάλη ανάπτυξη τις τελευταίες δεκαετίες λόγω της αστάθειας που χαρακτηρίζει τις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές. Είναι πολλοί οι παράγοντες και τα γεγονότα που διαμόρφωσαν το νέο ασταθές περιβάλλον. Το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών κατέρρευσε το 1971 οδηγώντας σε ιδιαίτερα ευμετάβλητες τιμές συναλλάγματος. Η ενεργειακή κρίση που ξεκίνησε το 1973 και συνεχίστηκε το 1979 είχε ως αποτέλεσμα την παγίωση υψηλότερων επιπέδων πληθωρισμού και η ανάπτυξη της παγκοσμιοποίησης στη δεκαετία του '80 έφεραν συχνά σε δύσκολη θέση πολλές τράπεζες της Δύσης, οι οποίες χορηγούσαν δάνεια.

Η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών των αναπτυσσόμενων χωρών στη δεκαετία του '90 συνοδεύτηκε από έντονες κρίσεις, αλλά και στις ώριμες αγορές το περιβάλλον κατέστη περισσότερο ασταθές. Τον Οκτώβριο του 1987, οι αμερικάνικες κεφαλαιαγορές υπέστησαν πτώση κατά 23%, με απώλεια κεφαλαίων αξίας ενός τρισεκατομμυρίου δολαρίων. Το Σεπτέμβριο του 1992, η πορεία προς τη νομισματική ολοκλήρωση της Ευρώπης κινδύνεψε να διακοπεί λόγω της κατάρρευσης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος. Οι τιμές των μετοχικών τίτλων στην Ιαπωνία μειώθηκαν σημαντικά στη δεκαετία του '90, με το δείκτη Nikkei να διολισθαίνει από 39.000 μονάδες το 1989, σε 17.000 μονάδες, τρία χρόνια μετά. Η αστάθεια που χαρακτήρισε τη δεκαετία του '90 συνδέθηκε με αρκετές καταρρεύσεις τραπεζών, όπως της ιστορικής τράπεζας Barings, το Φεβρουάριο του 1995, της ιαπωνικής Daiwa το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους, της BCCI το 1991, κ.λπ. Η μόνη

διεθνής σταθερά σε όλη αυτή την περίοδο ήταν η μονίμως υψηλή μεταβλητότητα και η αδυναμία πρόβλεψης.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος μπορεί να οριστεί γενικά ως η μεταβλητότητα των απροσδόκητων αποτελεσμάτων στις αγορές ομολόγων, μετοχών και δανειακών κεφαλαίων. Οι εποπτικές αρχές κάθε χώρας οφείλουν να αντιλαμβάνονται τη φύση αυτών των κινδύνων και να ερευνούν κατά πόσο οι εμπορικές τράπεζες τους μετρούν και τους διαχειρίζονται με αποτελεσματικότητα. Σε μια τράπεζα που αποσκοπεί στη μεγιστοποίηση των κερδών της, ο υπολογισμός του κινδύνου μπορεί να γίνει για το σύνολο της τράπεζας ή σε επίπεδο καταστημάτων, υπηρεσιών ή διευθύνσεων. Ο κίνδυνος μπορεί επίσης να μετριέται σε επίπεδο διαφόρων τραπεζικών προϊόντων. Σε κάθε περίπτωση, όμως, ο αντικειμενικός σκοπός της τράπεζας είναι να προσθέσει αξία στο μετοχικό της κεφάλαιο, μεγιστοποιώντας τις «προσαρμοσμένες στον κίνδυνο» αποδόσεις των μετοχών της. Βάσει αυτής της έννοιας, η τράπεζα συμπεριφέρεται όπως κάθε άλλη επιχείρηση. Ωστόσο, η κερδοφορία και η προστιθέμενη αξία εξαρτώνται σημαντικά από τη διαχείριση κινδύνων. Μια ανεπαρκής διαχείριση κινδύνων μπορεί να απειλήσει τη φερεγγυότητα της τράπεζας.

1.2. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Οι κίνδυνοι που κάθε τραπεζικός οργανισμός καλείται να διαχειριστεί ποικίλουν. Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες οφείλουν να διαχειριστούν τον λειτουργικό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς, τον κίνδυνο ρευστότητας, τον πιστωτικό κίνδυνο, τον πολιτικό κίνδυνο και τον νομικό κίνδυνο. Για καθέναν από τους παραπάνω κινδύνους οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εφαρμόζουν μια σειρά μέτρων για την αξιολόγηση, την παρακολούθηση, τη διαχείριση και την αντιμετώπισή τους.

1.2.1. Λειτουργικός κίνδυνος

Η διατύπωση του ορισμού του λειτουργικού κινδύνου είναι πιο δύσκολη από αυτή των λοιπών κινδύνων, αφού η σύνθεση της ομάδας των κινδύνων που τον απαρτίζουν ή η βαρύτητα του κάθε στοιχείου του σχετίζονται άμεσα με τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ένας γενικός ορισμός θα μπορούσε να παρουσιάζει το λειτουργικό κίνδυνο ως τον κίνδυνο που προκύπτει από κάθε μη χρηματοοικονομική πηγή. Ο λειτουργικός κίνδυνος έχει να κάνει με τις απώλειες που μπορεί να

προκύψουν λόγω προβλημάτων που οφείλονται στην ανεπάρκεια των συστημάτων και των εσωτερικών ελέγχων, σε αποτυχία στην άσκηση της διοίκησης, σε πιθανά προβλήματα μεταξύ των βασικών παραγόντων της εταιρικής διακυβέρνησης και στον ανθρώπινο παράγοντα γενικότερα. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος θεωρείται ένας από τους κυριότερους για τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς έχει διαπιστωθεί ότι πρόκειται για την πηγή των περισσότερων περιπτώσεων εμφάνισης σημαντικών ζημιών. Στις μέρες μας, η φύση του λειτουργικού κινδύνου θεωρείται ότι εμπεριέχει περιπτώσεις που εφόσον εμφανιστούν υπάρχουν σοβαρές πιθανότητες για το ίδρυμα να οδηγηθεί σε χρεοκοπία, παρόλο που σε σύγκριση με τους υπόλοιπους κινδύνους είναι λιγότερο πιθανό να εμφανιστεί. Χαρακτηριστικά παραδείγματα των σοβαρών επιπτώσεων που επιφέρει η κακή διαχείριση του συγκεκριμένου κινδύνου αποτελούν οι περιπτώσεις μεγάλων οργανισμών που υπέστησαν ανεπανόρθωτες ζημίες, όπως η Barings Bank, η National Westminster Bank και η Orange County. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι σημαντικότερες μορφές του λειτουργικού κινδύνου:

-Κίνδυνος φήμης και αξιοπιστίας

Ο συγκεκριμένος κίνδυνος δημιουργείται έπειτα από συχνές αποτυχίες στα λειτουργικά συστήματα, στη διοίκηση ή στα προϊόντα της τράπεζας. Αναφέρεται στις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις στη φήμη και συνεπώς στην αξιοπιστία που εκδέμει μία τράπεζα. Πρόκειται για τον κίνδυνο που εμφανίζεται από τη μεταβολή της εικόνας που έχει το εξωτερικό περιβάλλον για την τράπεζα, δηλαδή ενέργειες, οι οποίες πιθανόν να ερμηνευτούν από την κοινή γνώμη, ορθώς ή όχι, ότι βλάπτουν τα συμφέροντα των πελατών. Η εμφάνιση αυτού του κινδύνου κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική, καθώς επηρεάζεται η φύση των τραπεζικών εργασιών, η οποία είναι γνωστό ότι απαιτεί την εμπιστοσύνη όλων όσων συμμετέχουν στην αγορά.

-Κίνδυνος τεχνολογίας

Ο κίνδυνος τεχνολογίας (ή αλλιώς τεχνολογικός κίνδυνος) είναι ο κίνδυνος που αναφέρεται στην περίπτωση εμφάνισης βλάβης ή ανεπάρκειας των συστημάτων πληροφορικής. Πιο συγκεκριμένα, αυτός ο κίνδυνος προκύπτει όταν η επένδυση στην τεχνολογία δεν αποφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα ή όταν δημιουργεί προβλήματα στη λειτουργία του ιδρύματος. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ανάγκη προστασίας των συστημάτων από ενδογενείς δυσχέρειες ή εξωτερικές παρεμβάσεις, όπως η πρόσβαση από μη εξουσιοδοτημένους χρήστες. Μία άλλη μορφή

τεχνολογικού κινδύνου μπορεί να θεωρηθεί η πρόκληση ζημιών από πυρκαγιές, σεισμούς ή άλλες φυσικές καταστροφές, οι οποίες προκύπτουν από βλάβη ή κακοδιαχείριση των τεχνολογικών συστημάτων.

-Κίνδυνος μοντέλων

Είναι ένας κίνδυνος που προέρχεται από τα μαθηματικά μοντέλα που χρησιμοποιούνται από την τράπεζα κατά την τιμολόγηση ή την αποτίμηση σε τρέχουσες αξίες των θέσεων που έχει αναλάβει (π.χ. το μοντέλο Black-Scholes για την αποτίμηση των δικαιωμάτων προαίρεσης). Τέτοιοι κίνδυνοι εμφανίζονται όταν τα μοντέλα αυτά τροφοδοτούνται με λανθασμένες παραμέτρους ή όταν οι υποθέσεις που πραγματοποιούνται δεν είναι ρεαλιστικές.

-Κίνδυνος πληθωρισμού

Είναι ο κίνδυνος που δημιουργείται όταν μεταβάλλεται η πραγματική αξία των χρηματικών εισροών ενός χρηματοοικονομικού μέσου.

-Κίνδυνος ακίνητης περιουσίας

Ένας κίνδυνος που προκύπτει όταν μεταβάλλεται η αγοραία αξία των ακινήτων των δανειοληπτών, τα οποία αποτελούν εγγυήσεις δανείων. Επίσης, όταν μεταβάλλεται η αξία ακινήτων που περιέρχονται στην ιδιοκτησία της τράπεζας από πλειστηριασμούς. Στην πρώτη περίπτωση ο κίνδυνος μετράται μέσω του πιστωτικού κινδύνου και συγκεκριμένα του κινδύνου ονομαστικής αξίας, ενώ στη δεύτερη περίπτωση ο κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται η τράπεζα μετράται στα πλαίσια του κινδύνου ρευστότητας και συγκεκριμένα εντάσσεται στην κατηγορία του κινδύνου ρευστότητας αγοράς.

-Κίνδυνος στοιχείων εκτός ισολογισμού

Εδώ συγκαταλέγονται όλοι οι κίνδυνοι που προέρχονται τόσο από χρηματοοικονομικά παράγωγα όσο και από παραδοσιακά προϊόντα εκτός ισολογισμού, όπως εγγυητικές επιστολές και συμβάσεις πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

-Κίνδυνος επάρκειας κεφαλαίων

Ο συγκεκριμένος κίνδυνος γίνεται ιδιαίτερα αισθητός στην περίπτωση που παρατηρούνται μεταβολές των αγοραίων τιμών των στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού, με αποτέλεσμα η τρέχουσα αξία των στοιχείων του ενεργητικού να μειωθεί κάτω από την τρέχουσα αξία των στοιχείων του παθητικού. Σε μία τέτοια περίπτωση, τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας δεν επαρκούν για την κάλυψη των ζημιών που προκύπτουν. Η μέτρηση του κινδύνου αυτού διενεργείται για εποπτικούς σκοπούς και από τις αρμόδιες αρχές κάθε χώρας. Στην Ελλάδα, ο έλεγχος γίνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω των διατάξεων που αφορούν το συντελεστή φερεγγυότητας και την κεφαλαιακή επάρκεια. Μέσω των συγκεκριμένων διατάξεων, οι εποπτικές αρχές επιβάλλουν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους όταν υπάρχει η εκτίμηση ότι η διάρθρωση των κεφαλαίων τους δεν καλύπτει το σύνολο των κινδύνων που έχουν αναληφθεί.

-Κίνδυνος αναδοχής

Προκύπτει από μία πιθανή μεταβολή της καθαρής θέσης της τράπεζας, η οποία με τη σειρά της προέρχεται από τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει ως ανάδοχος μίας δημόσιας εγγραφής μετοχών ή ομολογιακών δανείων. Η αναδοχή αυτή συνεπάγεται την ανάληψη κινδύνου ρευστότητας από την τράπεζα, σε περίπτωση που αναγκασθεί να καλύψει το ποσό που δεν καλύφθηκε από τη δημόσια εγγραφή. Επιπρόσθετα, οι μετοχές ή το μέρος του ομολογιακού δανείου που δεν καλύπτονται από τη δημόσια εγγραφή παραμένουν στο ίδιο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας και συμπεριλαμβάνονται στον κίνδυνο μετοχών ή ομολόγων αντίστοιχα.

-Κίνδυνος εσόδων

Ο κίνδυνος αυτός ουσιαστικά καθορίζεται από τη φιλοσοφία που διέπει μία από τις παλαιότερες μεθοδολογίες για την μέτρηση του κινδύνου επιτοκίου, τη μέθοδο της ανάλυσης ληκτότητας. Η συγκεκριμένη μέθοδος μετρά τον κίνδυνο επιτοκίου στον οποίο εκτίθεται η τράπεζα με γνώμονα την πιθανότητα μεταβολής του καθαρού περιθωρίου τόκων.

-Κίνδυνος ελέγχου

Αναφέρεται στο ενδεχόμενο διακοπής λειτουργίας του μηχανογραφικού συστήματος ή του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

-Κίνδυνος απάτης

Είναι οι κίνδυνοι που σχετίζονται με εγκληματικές ενέργειες του προσωπικού ή κάποιων συναλλασσόμενων των τραπεζών.

-Κίνδυνος έκτακτων γεγονότων

Προκύπτουν είτε από θεομηνίες είτε από εγκληματικές ενέργειες σε βάρος της τράπεζας και του εργατικού δυναμικού της.

1.2.2. Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς πηγάζει κυρίως από την αβεβαιότητα που επικρατεί στις μεταβολές των επιτοκίων, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και γενικά των παραμέτρων της αγοράς. Εμφανίζεται στη συναλλαγή στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εξαιτίας των μεταβολών στα επιτόκια, στην τιμή συναλλάγματος και άλλες τιμές περιουσιακών στοιχείων. Πιο συγκεκριμένα, ο συγκεκριμένος κίνδυνος εμφανίζεται όταν το χρηματοοικονομικό ίδρυμα συναλλάσσεται στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αντί να τα διατηρεί για μακροπρόθεσμη επένδυση.

Ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται από τις μεταβολές στις τιμές των χρηματοοικονομικών μέσων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας, με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται η καθαρή της θέση. Τα τελευταία χρόνια έχει δοθεί ιδιαίτερη σημασία από τις τράπεζες σε αυτή την κατηγορία κινδύνου, αφού πολλές τράπεζες αντιμετωπίζουν μεγάλες ζημιές εξαιτίας των μεταβολών των παραμέτρων της αγοράς.

Οι κίνδυνοι αγοράς είναι:

- i) ο κίνδυνος επιτοκίου
- ii) ο κίνδυνος συναλλάγματος
- iii) ο κίνδυνος μετοχών
- iv) ο κίνδυνος εμπορευμάτων

I) Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου προκύπτει από την αναντιστοιχία των επιτοκίων στον όγκο και στη διάρκεια των δανείων, των υποχρεώσεων και των τίτλων μίας τράπεζας. Η

κερδοφορία της τράπεζας, αλλά και η αξία της μετοχής της μπορεί να επηρεαστεί σημαντικά από μία αναπάντεχη μεταβολή των επιτοκίων. Δηλαδή, εάν υποθέσουμε πως για μια τράπεζα οι υποχρεώσεις της είναι περισσότερο ευαίσθητες από τις απαιτήσεις της στις μεταβολές των επιτοκίων, μια αύξηση των επιτοκίων θα μειώσει τα κέρδη, ενώ αντίθετα μια πτώση των επιτοκίων θα προκαλέσει αύξηση στα κέρδη. Η τράπεζα λειτουργεί ως διαμεσολαβητής μεταξύ των πλεονασματικών και των ελλειμματικών μονάδων της οικονομίας, δηλαδή σε όσους δίνουν χρήματα (καταθέτες) και αυτούς που παίρνουν (δανειολήπτες). Έτσι προκύπτει πως οι διαφορετικές ανάγκες κεφαλαίων μεταξύ αυτών των μονάδων, οδηγεί τις τράπεζες στη δημιουργία υποχρεώσεων (καταθέσεις) και απαιτήσεων (χορηγήσεις), των οποίων η χρονική διάρκεια δεν ταυτίζεται. Έτσι η τράπεζα εκτίθεται σε κίνδυνο, λόγω των συνεχόμενων μεταβολών των επιτοκίων.

Ο κίνδυνος επιτοκίου έχει τρεις μορφές:

i) Κίνδυνος ανοιγμάτων

Προέρχεται από τις διαφορετικές ημερομηνίες λήξης των υποχρεώσεων και των απαιτήσεων.

ii) Κίνδυνος χαρτοφυλακίου συναλλαγών

Προέρχεται από τη μεταβολή της αγοραίας αξίας των τίτλων που διακρατούνται από την τράπεζα για σκοπούς διαπραγμάτευσης.

iii) Basis risk

Προκύπτει όταν η τράπεζα αναλαμβάνει θέσεις σε χρηματοοικονομικά μέσα, οι αποδόσεις των οποίων συνδέονται με επιτόκια αναφοράς. Η πιθανή σύνδεση θετικών και αρνητικών θέσεων με διαφορετικά επιτόκια αναφοράς οδηγεί σε ανάληψη basis risk στην περίπτωση μη ομοιόμορφης κίνησης των επιτοκίων αναφοράς.

Επιπρόσθετα, η ανάλυση του κινδύνου επιτοκίου μπορεί να πραγματοποιηθεί με δύο εναλλακτικές μεθόδους:

- √ Σύμφωνα με την οικονομική προσέγγιση, ο κίνδυνος επιτοκίων συνίσταται στην πιθανότητα να μειωθεί η καθαρή θέση του πιστωτικού ιδρύματος,

δηλαδή η αξία των ιδίων κεφαλαίων του, λόγω μεταβολής του επιπέδου επιτοκίων.

- ✓ Σύμφωνα με την προσέγγιση των τρεχουσών εσόδων, ο κίνδυνος αποτελείται από δύο σκέλη, τον κίνδυνο εισοδήματος και τον κίνδυνο επένδυσης:

-Κίνδυνος εισοδήματος

Ο κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίων αφορά το βαθμό ευαισθησίας της καθαρής λογιστικής θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε μια μεταβολή των επιτοκίων. Με άλλα λόγια, είναι η πιθανότητα να μειωθούν τα καθαρά έσοδα επιτοκίων της τράπεζας μετά από μία απροσδόκητη μεταβολή του επιπέδου των ονομαστικών επιτοκίων.

-Κίνδυνος επένδυσης

Ο κίνδυνος επένδυσης αφορά την πιθανότητα επέλευσης ζημιών στην παρούσα αξία των στοιχείων που κατέχει ένα πιστωτικό ίδρυμα, λόγω μεταβολής των συνθηκών της αγοράς, δηλαδή λόγω μεταβολής του επιπέδου των επιτοκίων.

II) Κίνδυνος συναλλάγματος

Είναι ευρέως γνωστό πως οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε ένα τραπεζικό ίδρυμα δεν γίνονται πάντα στο εγχώριο νόμισμα, αλλά και σε συνάλλαγμα. Έτσι η τράπεζα εκτίθεται στον κίνδυνο που εγκυμονεί η ισοτιμία των διαφόρων νομισμάτων. Δηλαδή ο κίνδυνος συναλλάγματος ορίζεται ως η εκτίμηση της μεταβολής της καθαρής θέσης της τράπεζας λόγω των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Σε ένα καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, κάθε «ανοικτή θέση» σε ένα συγκεκριμένο νόμισμα εκθέτει ένα τραπεζικό ίδρυμα στο συναλλαγματικό κίνδυνο, που αποτελεί μια ειδική περίπτωση του κινδύνου αγοράς. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος οφείλεται στις διακυμάνσεις της αξίας των νομισμάτων, που επηρεάζουν τις «θέσεις» σε συνάλλαγμα που έχει λάβει μια τράπεζα για τη διαχείριση των διαθεσίμων της ή για λογαριασμό πελατών της. Οι τράπεζες δραστηριοποιούνται τόσο στην τρέχουσα όσο και στην προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος έχοντας μεγάλες «θέσεις» σε συνάλλαγμα, που μεταβάλλονται συνεχώς.

III) Κίνδυνος μετοχών

Ως κίνδυνος μετοχών ορίζεται η εκτίμηση της μεταβολής της καθαρής θέσης της τράπεζας που προέρχεται από τις μεταβολές των τιμών των μετοχών του χαρτοφυλακίου της.

IV) Κίνδυνος εμπορευμάτων

Ο κίνδυνος από ανοικτές θέσεις σε βασικά εμπορεύματα συνίσταται στο ενδεχόμενο επέλευσης ζημιών από τη μεταβολή των αγοραίων τιμών σε πολύτιμα μέταλλα και άλλα βασικά εμπορεύματα στα οποία οι τράπεζες έχουν ανοικτές θέσεις. Είναι δηλαδή, το είδος κινδύνου που αναλαμβάνει μια τράπεζα όταν έχει στη διάθεση της χρηματοοικονομικά παράγωγα, τα οποία έχουν ως υποκείμενο εμπορεύματα.

1.2.3. Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί ίσως έναν από τους σημαντικότερους κινδύνους για κάθε τράπεζα, καθώς αυτές που διαθέτουν ρευστότητα έχουν τη δυνατότητα να αναπτυχθούν και παράλληλα να αντιμετωπίσουν πιθανές δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον, χωρίς να είναι υποχρεωμένες να προσφύγουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδιαίτερα μάλιστα σε περιόδους που οι συνθήκες στις αγορές χρήματος είναι αρνητικές. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος είναι άμεσα συνδεδεμένος με την ανεύρεση των απαραίτητων ρευστών διαθεσίμων για την κάλυψη των υποχρεώσεων της τράπεζας σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Έτσι, η τράπεζα δεν μπορεί να αντλήσει τα απαραίτητα κεφάλαια μέσω αύξησης κάποιων στοιχείων του παθητικού της ούτε μέσω ρευστοποίησης ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού της.

Η έννοια του κινδύνου ρευστότητας συνδέεται άμεσα με την έννοια του «ορίζοντα διακράτησης χαρτοφυλακίου». Όταν οι συγκυρίες στην αγορά δεν ευνοούν τη ρευστοποίηση μιας επένδυσης χαρτοφυλακίου, ένας χρηματοοικονομικός οργανισμός οφείλει να περιμένει μέχρι οι τιμές να επιστρέψουν σε ικανοποιητικά επίπεδα. Παρόλα αυτά, για ένα χρηματοοικονομικό οργανισμό που αναγκάζεται να προχωρήσει σε ρευστοποιήσεις προκειμένου να ανταπεξέλθει σε ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, η ανεπάρκεια της ρευστότητας του ίσως επιφέρει κατάρρευση. Ιστορικά, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος κίνδυνος, μετά τον

πιστωτικό κίνδυνο, που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Ο κίνδυνος ρευστότητας έχει δύο διαστάσεις:

-Η πρώτη συνίσταται στον κίνδυνο ένα πιστωτικό ίδρυμα να μη μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις του έναντι των καταθετών που προχωρούν σε ανάληψη των καταθέσεων τους λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας.

-Η δεύτερη αφορά τον κίνδυνο για ένα ίδρυμα, σε ανάλογες συνθήκες, να αναγκαστεί να ρευστοποιήσει κάποια στοιχεία του ενεργητικού του σε μη συμφέρουσες τιμές.

Επίσης, ο κίνδυνος ρευστότητας διακρίνεται στις δύο ακόλουθες κατηγορίες:

α)Κίνδυνος ανοιγμάτων χρηματικών ροών

Ο κίνδυνος αυτός οφείλεται στον ετεροχρονισμό μεταξύ των χρηματικών εισροών και των αντίστοιχων εκροών της τράπεζας και ο οποίος είναι συνέπεια της διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου της, δηλαδή των διαφορετικών λήξεων των κεφαλαίων μεταξύ των στοιχείων παθητικού και ενεργητικού.

β)Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς

Εμφανίζεται όταν πρόκειται για χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία είτε δεν είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένες αγορές είτε διαπραγματεύονται σε αγορές που δεν έχουν το απαιτούμενο βάθος. Η δυσκολία ρευστοποίησης που παρουσιάζεται σε αυτά τα χρηματοοικονομικά μέσα οδηγεί στον κίνδυνο ρευστοποίησης. Η τράπεζα περιορίζει τον κίνδυνο ρευστότητας αγοράς θέτοντας χαμηλά όρια διαπραγμάτευσης σε αγορές χαμηλής ρευστότητας ή επιδιώκοντας την διαφοροποίηση των θέσεων της.

1.2.4. Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος έχει αρκετούς ορισμούς, καθώς είναι από τους πιο σοβαρούς κινδύνους και σαφώς έχει απασχολήσει πάρα πολύ τους ειδικούς. Σε έναν από τους ορισμούς του, ο πιστωτικός κίνδυνος παρουσιάζεται ως κίνδυνος μείωσης της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειζομένου. Ο ορισμός αυτός ουσιαστικά μας μεταφέρει ότι μία τράπεζα δεν αναλαμβάνει μόνο τον κίνδυνο από την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων του δανειζόμενου, αλλά παράλληλα έρχεται αντιμέτωπη και με την πιθανότητα μιας μελλοντικής αρνητικής μεταβολής στην πιστωτική

κατάταξη του πελάτη της. Αυτό είναι εξίσου οδυνηρό για την τράπεζα, αφού όπως είναι γνωστό, όταν χειροτερεύει η πιστοληπτική ικανότητα του δανειζόμενου, μειώνεται η πραγματική αξία του δανείου.

Τα στοιχεία του πιστωτικού κινδύνου είναι τα εξής:

- 1) Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας
- 2) Η έκθεση στον κίνδυνο
- 3) Ο κίνδυνος ανάκτησης

Κίνδυνος αφερεγγυότητας

Ως αφερεγγυότητα ορίζεται η αθέτηση της εξόφλησης μιας υποχρέωσης, αθέτηση που εκδηλώνεται όταν μια προγραμματισμένη πληρωμή δεν εξοφλείται για κάποιο χρονικό διάστημα μετά τη λήξη της. Αυτό το χρονικό αυτό διάστημα συνηθίζεται να είναι σχετικά μικρό. Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας μετράται από τις τράπεζες με τη χρησιμοποίηση ιστορικών στοιχείων για δανειζόμενους με χαρακτηριστικά παρόμοια με τον υποψήφιο δανειζόμενο. Συχνά χρησιμοποιούν στοιχεία που δημοσιεύονται από εταιρίες αξιολόγησης, όπως η Moody's, και η Standard & Poor's, ενώ πολλές τράπεζες καταφεύγουν στη δημιουργία δικών τους συστημάτων αξιολόγησης και ταξινόμησης. Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας ουσιαστικά προσδιορίζεται από την πιθανότητα εμφάνισης αυτής της περίπτωσης και εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του δανειζόμενου, η οποία, με τη σειρά της, εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως το μέγεθος της εταιρείας, τους παράγοντες ανταγωνισμού, τις συνθήκες της αγοράς και άλλα. Όσον αφορά την ποσοτική αποτίμηση του κινδύνου αφερεγγυότητας, είναι ιδιαίτερα δύσκολη και θα μπορούσε να παρομοιαστεί με την πρόβλεψη των σεισμών. Όπως η αφερεγγυότητα στα δάνεια, έτσι και ο σεισμός να μην συμβαίνει σπάνια, αλλά όταν εμφανίζεται απειλούνται τεράστιες και ανεπανόρθωτες ζημιές. Συνήθως, χρησιμοποιούνται ιστορικά στατιστικά στοιχεία μέσω ειδικών εταιρειών κατάταξης ή θεσμικών οργανισμών και στατιστικών υπηρεσιών. Από αυτές τις στατιστικές πληροφορίες προσδιορίζεται ένας συντελεστής που χρησιμοποιείται για την προσέγγιση της πιθανότητας αφερεγγυότητας. Ο συντελεστής αυτός για δεδομένη χρονική περίοδο, είναι ο λόγος της αφερεγγυότητας προς το σύνολο του δείγματος των δανειζόμενων.

Έκθεση στον κίνδυνο

Ως έκθεση στον κίνδυνο εννοούμε το ποσό που βρίσκεται σε κίνδυνο λόγω του δανεισμού και μελλοντικά, λόγω αφερεγγυότητας, η έκθεση αυτή δεν είναι πάντοτε σημαντική. Για μερικές, μάλιστα, δραστηριότητες είναι μηδενική. Για δραστηριότητες για τις οποίες υπάρχει προσδιορισμένος τρόπος εξόφλησης, η έκθεση στον κίνδυνο είναι πολύ μικρή ή και αμελητέα. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι αν ο κίνδυνος αφερεγγυότητας αποτελεί την ποιοτική πλευρά του πιστωτικού κινδύνου, τότε η έκθεση στον κίνδυνο αποτελεί την ποσοτική του πλευρά. Στον υπολογισμό της έκθεσης στον κίνδυνο πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και η έκθεση που προέρχεται από:

Δάνεια και ομολογίες: Για τις ομολογίες, η έκθεση στον κίνδυνο είναι η παρούσα αξία των ταμειακών ροών που δεν έχουν εξοφληθεί, προεξοφλημένων με συντελεστή προεξόφλησης που εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη, δηλαδή από την κατηγορία στην οποία έχει ταξινομηθεί. Τα ίδια ισχύουν και για τα δάνεια.

Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα: Σημαντικός, κίνδυνος υπάρχει στην περίπτωση των παράγωγων προϊόντων. Στην περίπτωση αυτή, η πηγή του κινδύνου είναι οι μεταβολές της αγοράς. Η τιμή ρευστοποίησης των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων εξαρτάται από αυτές τις μεταβολές που είναι συνεχείς. Ακόμα και όταν η τιμή ρευστοποίησης είναι θετική, υπάρχει πάντα ο κίνδυνος για τον τραπεζικό οργανισμό, αφού μπορεί να χάσει χρήματα λόγω της αφερεγγυότητας του αντισυμβαλλομένου. Η έκθεση στον κίνδυνο εξαρτάται από τους δείκτες της αγοράς, όπως τα swaps, και τα forwards τα οποία όμως παρουσιάζουν δυσκολία στον υπολογισμό της έκθεσης τους στον κίνδυνο, αφού όταν είναι out of the money, η αφερεγγυότητα του αντισυμβαλλομένου δεν αυξάνεται λόγω της έκθεσης στον κίνδυνο, ενώ όταν είναι in the money, η αφερεγγυότητα του αντισυμβαλλομένου επηρεάζει την έκθεση στον κίνδυνο.

Εγγυητικές επιστολές: Η εγγυητική επιστολή είναι ένα ιδιωτικό έγγραφο με το οποίο η τράπεζα που το εκδίδει, λειτουργεί ως εγγυητής και υπεισέρχεται στη σχέση δύο άλλων μερών, του δικαιούχου και του εντολέα, για να διασφαλίσει τον πρώτο έναντι κάποιας ζημίας, που πιθανόν να προκύψει λόγω υπαιτιότητας του δευτέρου. Τα είδη των εγγυητικών επιστολών είναι τα εξής:

- α) Συμμετοχής σε διαγωνισμούς
- β) Καλής εκτέλεσης όρων συμβάσεων
- γ) Πληρωμής

Ο κίνδυνος μεταβάλλεται ανάλογα το είδος της εγγυητικής επιστολής, με αυτές της πρώτης κατηγορίας να ενέχουν τον μικρότερο κίνδυνο, ενώ αυτές του τρίτου είδους τον μεγαλύτερο.

Ενέγγυες πιστώσεις: Τραπεζική ενέγγυα πίστωση ονομάζεται η γραπτή υπόσχεση της τράπεζας του εντολέα προς τον δικαιούχο, ότι θα του καταβάλει συγκεκριμένο ποσό σε συγκεκριμένη προθεσμία με την παράδοση από την πλευρά του δικαιούχου συγκεκριμένων φορτωτικών εγγράφων και την τήρηση συγκεκριμένων όρων.

Υποχρεώσεις για δανεισμό: Η τράπεζα έχει την υποχρέωση να προβαίνει σε δανεισμό όταν το επιθυμεί ο πελάτης, μέχρι το όριο της πίστωσης που έχει προεγκριθεί στο δανειζόμενο ο οποίος επιβαρύνεται με τόκους για το ποσό που έχει δανειστεί, καθώς και με προμήθεια για το υπόλοιπο ποσό που έχει δικαίωμα να δανειστεί. Στην έκθεση στον κίνδυνο υπολογίζεται ολόκληρο το ποσό της διευκόλυνσης, είτε έχει χρησιμοποιηθεί από τον δανειζόμενο, είτε όχι.

Κίνδυνος ανάκτησης

Σύμφωνα με τις βασικές αρχές δανεισμού η καλύτερη εγγύηση για την ομαλή εξυπηρέτηση και την αποπληρωμή ενός δανείου είναι η καλή οικονομική κατάσταση και οι καλές προοπτικές για την πορεία των εργασιών του δανειζόμενου. Ωστόσο, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι εξασφαλίσεις που συνοδεύουν μία χρηματοδότηση, αφού κάποιες φορές ο δανειζόμενος δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Από το είδος των εξασφαλίσεων εξαρτάται ο κίνδυνος ανάκτησης, δηλαδή το μέρος της χρηματοδότησης που δεν θα καλυφθεί από τις εξασφαλίσεις στην περίπτωση της αφερεγγυότητας του δανειζόμενου. Οι εξασφαλίσεις χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τις ενοχικές και τις εμπράγματατες.

Ενοχικές εξασφαλίσεις: Κύριο χαρακτηριστικό τους είναι η ενοχή, δηλαδή η υποχρέωση που δημιουργείται με την υπογραφή της σύμβασης από τον δανειζόμενο και τους εγγυητές. Δεν είναι δυνατόν να ποσοτικοποιηθούν, ώστε να ληφθούν υπόψη

στον υπολογισμό της ζημίας στην περίπτωση αφερεγγυότητας. Η ύπαρξη εγγυητών σε ένα δάνειο είναι επιθυμητή για την τράπεζα, καθώς μειώνει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας.

Εμπράγματα εξασφαλίσεις: Είναι οι εξασφαλίσεις επί κάποιων αντικειμένων κινητών ή ακινήτων. Οι εμπράγματα εξασφαλίσεις διακρίνονται σε ενέχυρα και σε υποθήκες. Η κύρια διαφορά μεταξύ τους είναι ότι το ενέχυρο αναφέρεται σε κινητά αντικείμενα π.χ. επιταγές, συναλλαγματικές, εμπορεύματα, φορτωτικά έγγραφα, τραπεζικές καταθέσεις κ.ά., ενώ η υποθήκη σε ακίνητα ή σε πλοία και αεροπλάνα.

Η ανάκτηση μέρους της ζημίας σε περίπτωση αφερεγγυότητας δεν είναι προβλέψιμη και εξαρτάται από τον τύπο της αφερεγγυότητας και άλλους παράγοντες, όπως οι εγγυήσεις από τον δανειζόμενο και για τον λόγο αυτό υπάρχει ο κίνδυνος ανάκτησης. Το είδος της εγγύησης που προσφέρει ο δανειολήπτης στην τράπεζα σε περίπτωση που αδυνατεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του, θα πρέπει να εκποιηθούν για να καλύψει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα τις ζημιές που προέκυψαν από αυτή την αθέτηση. Η τράπεζα όμως δεν μπορεί να γνωρίζει εκ των προτέρων αν θα μπορέσει να πουλήσει στο μέλλον και σε ποια τιμή τα στοιχεία που έχει λάβει ως εγγύηση και γι' αυτό πλέον οι τράπεζες ζητούν ως εγγύηση αντικείμενα, των οποίων η αξία υπερβαίνει το ποσό του δανεισμού σε ποσοστό ανάλογο με το είδος των εγγυήσεων.

Η φύση του πιστωτικού κινδύνου

Ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να θεωρηθεί ως η συνισταμένη τεσσάρων επιμέρους κινδύνων:

- Κινδύνου πτώχευσης
- Κινδύνου ανοίγματος
- Κινδύνου ανάκτησης σε περίπτωση πτώχευσης
- Κινδύνου περιθωρίων

Ο **κίνδυνος πτώχευσης** αναφέρεται στην πιθανότητα πτώχευσης των πιστούχων ενός πιστωτικού ιδρύματος. Πρέπει όμως να προσδιορισθεί ο ακριβής ορισμός της εννοίας «πτώχευση». Μπορούμε να διακρίνουμε την «τεχνική πτώχευση», σε περίπτωση που ο πιστούχος αθετήσει κάποια από τις αναγραφόμενες στο συμβόλαιο υποχρεώσεις, γεγονός που συνήθως προκαλεί επαναδιαπραγμάτευση των όρων του συμβολαίου, και την «οικονομική πτώχευση», όταν η αξία των στοιχείων του ενεργητικού είναι

μικρότερη από την αξία του παθητικού, με συνέπεια τα ίδια κεφάλαια να είναι αρνητικά. Επίσης ως κατάσταση «πτώχευσης» θα μπορούσε να εκληφθεί η μη πληρωμή τόκων εντός ενός χρονικού περιθωρίου από την ημερομηνία καταλογισμού τους. Η «πτώχευση» με τη νομική έννοια του όρου δεν είναι ικανοποιητική, διότι συνήθως η ζημία για την τράπεζα προηγείται των νομικών διαδικασιών.

Ο *κίνδυνος ανοίγματος* αναφέρεται στο συνολικό ποσό που αυτό είναι εκτεθειμένο σε πιστωτικό κίνδυνο. Στην περίπτωση του χαρτοφυλακίου πιστοδοτήσεων το συνολικό ποσό ταυτίζεται με την ονομαστική αξία των πιστοδοτήσεων. Η μέτρηση περιπλέκεται στις περιπτώσεις των εκτός ισολογισμού στοιχείων όπου η συνήθης τακτική συνίσταται στον υπολογισμό του πιστωτικού ισοδύναμου.

Ο *κίνδυνος ανάκτησης* σε περίπτωση πτώχευσης αναφέρεται στο ποσοστό ικανοποίησης της τράπεζας από το συνολικό ποσό που είναι εκτεθειμένο σε κίνδυνο σε περίπτωση πτώχευσης του πιστούχου, και είναι συνάρτηση της αξίας των εξασφαλίσεων της τράπεζας καθώς και της σειράς ικανοποίησης της. Στην περίπτωση των εμπράγματων εξασφαλίσεων ο κίνδυνος εστιάζεται στη διακύμανση της αξίας τους, ενώ στην περίπτωση αντεγγυήσεων ο κίνδυνος μεταφέρεται από τον πιστούχο στον εγγυητή. Επίσης υπάρχει και ο νομικός κίνδυνος που σχετίζεται με τη νομική κατοχύρωση της τράπεζας κατά τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων.

Ο *κίνδυνος περιθωρίων* αναφέρεται στην πιθανότητα μείωσης της αξίας μιας πιστοδότησης ως αποτέλεσμα της αύξησης των πιστωτικών περιθωρίων και της τιμολόγησης της σε τιμές αγοράς. Ο κίνδυνος αυτός προσιδιάζει περισσότερο σε περιπτώσεις που έχει αναπτυχθεί ενεργός δευτερογενής αγορά, υπάρχει συνεχής καθορισμός τιμών και έχει θεσπισθεί η αποτίμηση σε τιμές αγοράς.

1.2.5. Πολιτικός κίνδυνος

Ως πολιτικός κίνδυνος ορίζεται ο κίνδυνος πολιτικών παρεμβάσεων στις εργασίες μιας ιδιωτικής εμπορικής τράπεζας. Περιλαμβάνει ένα μεγάλο φάσμα κινδύνων, όπως από την απλή επιβολή περιορισμών στα επιτόκια ή ελέγχων στην εξαγωγή συναλλάγματος μέχρι την εθνικοποίηση της τράπεζας. Τις πρώτες δεκαετίες μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η στρατηγική της Γαλλικής Δημοκρατίας αιωρούνταν μεταξύ της εθνικοποίησης και της ιδιωτικοποίησης του τραπεζικού συστήματος. Στην

ταραγμένη δεκαετία του '60, κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα περιέκλειε πολιτικούς κινδύνους. Οι τράπεζες, όμως, ήταν πιο ευάλωτες λόγω της κεντρικής τους θέσης στο καπιταλιστικό σύστημα παραγωγής.

1.2.6. Νομικός κίνδυνος

Ο νομικός κίνδυνος πηγάζει από το γεγονός ότι το νομικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία των τραπεζών μπορεί να αλλάζει συχνά, επηρεάζοντας την κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων. Μια δικαστική απόφαση που αφορά μία συγκεκριμένη τράπεζα μπορεί να έχει ευρύτερες επιπτώσεις για τη διευθέτηση σημαντικών τραπεζικών ζητημάτων στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, οι τράπεζες πρέπει να διερευνούν με προσοχή το νομικό κίνδυνο, όταν αναπτύσσονται νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα ή εισάγουν νέους τύπους συναλλαγών.

Ο νομικός κίνδυνος έχει συχνά και διεθνή διάσταση. Το εποπτικό πλαίσιο για τις τραπεζικές δραστηριότητες διαφέρει ευρύτατα μεταξύ χωρών και μπορεί να επιδέχεται διαφορετικών ερμηνειών. Η κακή κατανόηση από μια ξένη τράπεζα του εποπτικού πλαισίου που διέπει το τραπεζικό σύστημα της χώρας μπορεί να οδηγήσει στην επιβολή επώδυνων κυρώσεων. Τέλος, οι εσφαλμένες νομικές συμβουλές ή η πλημμελής νομική τεκμηρίωση μπορεί να οδηγήσουν ακόμα και σε υποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

**ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ
ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ**

2.1. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

Ως Πιστοληπτική Ικανότητα ορίζεται η ικανότητα των δανειζομένων να ανταποκρίνονται στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Η αξιολόγηση της ικανότητας αυτής πραγματοποιείται με την επεξεργασία διάφορων σημαντικών στοιχείων που αφορούν τον υποψήφιο δανειολήπτη. Με τα αποτελέσματα που προκύπτουν, μπορούμε να προσδιορίσουμε εάν ο δανειολήπτης έχει υψηλή ή χαμηλή ικανότητα αποπληρωμής του δανείου.

Με πολύ απλά λόγια, η φιλοσοφία του δανεισμού βασίζεται στην πίστη του δανειστή ότι ο δανειολήπτης είναι αξιόπιστος και θα του αποπληρώσει το δάνειο, με κάποιους όρους που είχαν αρχικά συμφωνηθεί. Αυτή η διαδικασία στηρίζεται σε τρεις βασικούς παράγοντες:

- 1) στην πεποίθηση ότι ο δανειολήπτης επιθυμεί να αποπληρώσει το δάνειό του
- 2) στην εκτίμηση της αξίας της εγγύησης που δίνεται στο δανειστή
- 3) στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης του δανειολήπτη

Η κυριότερη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι η μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες οικονομικές μονάδες στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες. Χαρακτηριστική είναι η φράση του Walter Bagehot «*Μία τράπεζα ζει από την πίστωση. Μέχρι να κερδίσει την εμπιστοσύνη είναι ένα τίποτα. Και μόλις χάσει αυτή την εμπιστοσύνη, ξαναγυρνά στο τίποτα*». Μία τράπεζα, λοιπόν, όταν αξιολογεί τους δανειολήπτες της, εξετάζει αν ισχύουν δύο βασικές προϋποθέσεις: εάν επιθυμούν και εάν έχουν την οικονομική δυνατότητα να αποπληρώσουν τους τόκους και το κεφάλαιο του δανείου. Ο βαθμός αυτής της επιθυμίας των δανειοληπτών αξιολογείται εξετάζοντας το χαρακτήρα τους, αλλά και την ηθική και νομική υποχρέωση που τους βαρύνει. Από την άλλη πλευρά, η δυνατότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων τους αξιολογείται εξετάζοντας την οικονομική τους θέση, την εγγύηση και την ύπαρξη εξωτερικής υποστήριξης.

2.2. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

Η βιομηχανία της αξιολόγησης των επιχειρήσεων κάνει την εμφάνισή της στα μέσα του 19ου αιώνα, περίοδο κατά την οποία οι πρώτες επιχειρήσεις που αναπτύχθηκαν είχαν την υποχρέωση να παρέχουν στους πελάτες τους πληροφορίες σχετικά με την οικονομική τους θέση. Στις επόμενες δεκαετίες, η ιδέα των εταιριών που παρέχουν αυτές τις πληροφορίες επεκτάθηκε στον τομέα των ασφαλειών. Αντί να ζητούν πληροφορίες για την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών, οι εταιρίες αξιολόγησης παρείχαν μία υπηρεσία για τους επενδυτές, προσφέροντας πληροφορίες για τους δανειολήπτες. Σύμφωνα με έναν από τους μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης της εποχής μας, τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's, *«ο λόγος για τον οποίο προσμετράται και κατατάσσεται η πιθανότητα μη αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων είναι η αύξηση της αποδοτικότητας των κεφαλαιαγορών αντιστοιχίζοντας τις υποχρεώσεις σταθερού εισοδήματος σε συγκεκριμένη κλίμακα».*

2.2.1. Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας εταιριών

Μία τράπεζα, προτού προχωρήσει στην έγκριση ενός δανείου, εξετάζει τόσο τη δυνατότητα όσο και την επιθυμία του πιστούχου να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις του, αν και, όπως αναφέρει ο McKenzie, η απόφαση για αθέτηση των υποχρεώσεων είναι ξεχωριστή από την αρχική απόφαση για δανεισμό.

Τα κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη για την αξιολόγηση ενός δανείου σε φυσικά πρόσωπα, μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τρεις ομάδες:

- **Η φερεγγυότητα του δανειολήπτη:**

Είναι κοινώς αποδεκτό στους τραπεζικούς κύκλους ότι πολύ σημαντικό ρόλο για την τελική έγκριση ενός δανείου παίζει η ειλικρίνεια και η φήμη του δανειολήπτη. Οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να προστατεύονται από αφερέγγυους δανειολήπτες μέσα από εξονυχιστικό έλεγχο προηγούμενων πιστοδοτήσεων, είτε από την ίδια τράπεζα είτε από άλλες.

- **Το ύψος του οικογενειακού εισοδήματος:**

Υπολογίζεται το ετήσιο οικογενειακό καθαρό εισόδημα σε συνδυασμό με τις δόσεις δανείων που ήδη πληρώνει, για να αξιολογηθεί η δυνατότητα της ομαλής αποπληρωμής του νέου δανείου.

- **Οι παρεχόμενες εξασφαλίσεις:**

Η εξασφάλιση μπορεί να είναι υποθήκη, προσημείωση σε ακίνητο ή/και ενέχυρο.

Όταν πρόκειται για επιχειρήσεις που τηρούν λογιστικά βιβλία Α ή Β κατηγορίας, απαιτείται η εξέταση των παρακάτω δικαιολογητικών:

- φορολογική δήλωση Ε1 της τελευταίας οικονομικής χρήσης
- κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- έντυπα Ε3 και Ε5 των 3 τελευταίων οικονομικών χρήσεων
- έντυπο Ε9 των φορέων - εγγυητών
- περιοδικές δηλώσεις ΦΠΑ τρέχοντος έτους
- εκκαθαριστικές ΦΠΑ των 2 τελευταίων ετών
- εκκαθαριστικό σημείωμα εφορίας 2 τελευταίων ετών για όλους τους εταίρους-εγγυητές
- δήλωση οφειλών προς τις άλλες Τράπεζες
- βεβαίωση ασφαλιστικής ενημερότητας

Αν πρόκειται για επιχειρήσεις που τηρούν λογιστικά βιβλία Γ' κατηγορίας, εκτός από τα παραπάνω δικαιολογητικά, απαιτείται και η εξέταση των παρακάτω:

- Ισολογισμούς 3 οικονομικών χρήσεων
- πρόσφατο Ισοζύγιο
- αντίστοιχο Ισοζύγιο του προηγούμενου έτους
- Ισοζύγιο με 31/12/XX (τελευταίου Ισολογισμού)

Κατά το στάδιο της αξιολόγησης ενός αιτήματος επιχειρηματικής πιστοδότησης στην παγκόσμια τραπεζική πρακτική, εφαρμόζονται πέντε προϋποθέσεις, γνωστές ως **5 Cs**:

- **Character** (*χαρακτήρας*):
αναφέρεται στην αξιολόγηση του ήθους και του χαρακτήρα της διοίκησης μιας επιχείρησης ή ενός επιχειρηματία.
- **Capacity** (*ικανότητα-δυνατότητα*):
αναφέρεται στις ικανότητες, γνώσεις και εμπειρίες της διοίκησης μιας επιχείρησης ή ενός επιχειρηματία και στις οικονομικές δυνατότητες της εταιρείας, όπως αυτές αποτυπώνονται στις δημοσιευμένες οικονομικές της καταστάσεις.
- **Capital** (*κεφάλαιο*):
αναφέρεται στην ικανότητα του πιστούχου να στηριχθεί στα δικά του κεφάλαια, στην κεφαλαιακή επάρκεια της επιχείρησης και στην ικανότητα κάλυψης της απαιτούμενης ίδιας συμμετοχής σε επενδυτικά σχέδια.
- **Collateral** (*εξασφαλίσεις*):
αναφέρεται στην ποιότητα και επάρκεια των παρεχόμενων ενεχύρων και εγγυήσεων (καλυμμάτων και εξασφαλίσεων), για τη λήψη χρηματοδότησης από την τράπεζα.
- **Conditions** (*συνθήκες*):
αναφέρεται στη θέση της επιχείρησης ως προς το εξωτερικό λειτουργικό περιβάλλον (γενικά ως προς τη θέση της στην οικονομία και ειδικότερα στη θέση της στον κλάδο δραστηριοποίησής της) και συγκεκριμένα στους ανταγωνιστές και στην άμιλλα των ανταγωνιστών, στη διαπραγματευτική ισχύ των πελατών και των προμηθευτών, στα υποκατάστατα προϊόντα, στα μέτρα της κρατικής οικονομικής πολιτικής και στην ελαστικότητα της αγοράς.

Στα συστήματα και στις διαδικασίες αξιολόγησης ενός πιστωτικού αιτήματος λαμβάνονται υπόψη τα προσκομισθέντα οικονομικά στοιχεία του υποψηφίου πιστούχου. Τα οικονομικά στοιχεία αποτελούν αντικείμενο χρηματοοικονομικής ανάλυσης, για την οποία χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες εξέτασης οικονομικών καταστάσεων. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες που εξετάζουν οι τράπεζες από τους ισολογισμούς είναι:

- Η **γενική ρευστότητα** (current ratio), η οποία δείχνει το βαθμό κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (διαθέσιμα συν απαιτήσεις συν απόθεμα). Επιθυμητό είναι ο εν λόγω δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή να κινείται διαχρονικά με αυξητική τάση.
- Η **άμεση ή ειδική ρευστότητα** (acid-test ratio), η οποία δείχνει το βαθμό κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επιθυμητό είναι ο εν λόγω δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή να κινείται διαχρονικά με αυξητική τάση.
- Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων** (inventories turnover ratio), η οποία δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, μέσα στη χρήση. Επιθυμητό είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης να παρουσιάζει αύξηση σε φορές το χρόνο.
- Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπραξής απαιτήσεων** (receivables turnover ratio), η οποία δείχνει πόσες φορές εισπράττονται κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Επιθυμητό είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης να παρουσιάζει αύξηση σε φορές το χρόνο.
- Η **ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων** (trade creditors to purchases ratio), η οποία δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν οι ληφθείσες, από την επιχείρηση, πιστώσεις. Σκοπός είναι να εξεταστούν διαχρονικά οι μεταβολές στην πιστοληπτική της πολιτική, ενώ είναι επιθυμητό, αν μια επιχείρηση έχει ανάγκη από κεφάλαιο κίνησης, να αναζητάει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα εξόφλησης των υποχρεώσεών της.
- Η **αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας**, ο οποίος παρέχει ένδειξη της ασφάλειας που εξασφαλίζει η επιχείρηση στους δανειστές της και δείχνει τα κεφάλαια που κατέβαλε η επιχείρηση και αυτά που δανείστηκε ώστε να λειτουργήσει. Αποτελεί το σημαντικότερο στοιχείο για την εξέταση των υφιστάμενων ή νέων μελλοντικών πιστώσεων. Επιθυμητή είναι η διαχρονική πτωτική πορεία του εν λόγω δείκτη.
- Η **αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων** (number of times interest earned), ο οποίος δείχνει πόσες φορές οι τόκοι χρησιμοποίησης ξένων δανειακών κεφαλαίων, καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης.

Επιπλέον, εξετάζεται η διαχρονική μεταβολή των πωλήσεων και των κερδών και λαμβάνονται υπόψη η ποιότητα του κάθε λογαριασμού της επιχείρησης, τα σχόλια των ορκωτών ελεγκτών και τα πιθανά δυσμενή στοιχεία της οικονομικής συμπεριφοράς στο διατραπεζικό σύστημα «Τειρεσίας», αφού αποτελούν σημαντικότερα στοιχεία εξέτασης της πιστοληπτικής ικανότητας. Για επιχειρήσεις που τηρούν λογιστικά βιβλία Β' κατηγορίας εξετάζεται, από οικονομικής άποψης, κυρίως η μεταβολή των πωλήσεων, ο τραπεζικός δανεισμός, η περιουσιακή κατάσταση του πιστούχου και τυχόν εγγυητών και οι παρεχόμενες εξασφαλίσεις.

Η πιστωτική απόφαση λαμβάνεται από εξειδικευμένα στελέχη με γνώμονα πάντα το συμφέρον της τράπεζας και την ελαχιστοποίηση του πιστωτικού κινδύνου. Τα συστήματα που βοηθούν στη λήψη αυτών των αποφάσεων είναι τα Συστήματα Βαθμολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας Δανειοληπτών ή αλλιώς **credit scoring**.

2.2.2. Credit Scoring

Credit scoring ορίζεται το σύνολο των προτύπων απόφασης και των τεχνικών τους που βοηθούν τους δανειστές στη χορήγηση της καταναλωτικής πίστης. Μέσω αυτών των τεχνικών αποφασίζεται ποιος θα πάρει την πίστωση, πόση πίστωση πρέπει να πάρει και ποιες λειτουργικές στρατηγικές θα ενισχύσουν την αποδοτικότητα των οφειλετών απέναντι στους δανειστές. Με άλλα λόγια, χρησιμοποιούνται τα δεδομένα που έχουν προκύψει από την επεξεργασία που γίνεται στα χαρακτηριστικά των δανειστών με σκοπό να υπολογίσουν την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων του δανειολήπτη και να τους κατατάξουν σε κατηγορίες επισφαλών πελατών. Με τον τρόπο αυτό, η τράπεζα υπολογίζει και το ύψος των κεφαλαίων που θα δεσμεύσει για τις επισφαλείς απαιτήσεις.

Η βασική λειτουργία που πραγματοποιείται με τη χρήση ενός συστήματος credit scoring είναι η συλλογή πρωτογενών πληροφοριών που αφορούν το δανειολήπτη και στη συνέχεια η επεξεργασία των στοιχείων αυτών σε κάποια κεντρική υπηρεσία του πιστωτικού ιδρύματος. Οι πληροφορίες που προκύπτουν και περιλαμβάνονται στο σύστημα χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες: i) **πληροφορίες εισαγωγής**, που είναι προσωπικά δεδομένα του πελάτη, οι οικονομικές του καταστάσεις, καθώς και η αξιολόγηση των πληροφοριών αυτών, ii) **πληροφορίες επεξεργασίας**, που αντιστοιχούν σε ένα σύμβολο που φανερώνει τον κίνδυνο και είναι χρήσιμες για τη

λήψη απόφασης σχετικά με την έγκριση ή μη ενός δανείου ή ακόμη και για τον καθορισμό των όρων της πίστωσης, και iii) **πληροφορίες «εξόδου»**.

Το στάδιο της συλλογής και της ανάλυσης των πληροφοριών θεωρείται το πιο χρονοβόρο και κατά συνέπεια και το πιο δαπανηρό στη διαδικασία χορήγησης δανείων. Οι απαραίτητες προϋποθέσεις για την τελική έγκριση είναι:

- 1) η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη να είναι καλή,
- 2) ο πιστωτικός κίνδυνος να βρίσκεται σε ένα λογικό επίπεδο, ώστε να γίνει αποδεκτός από το πιστωτικό ίδρυμα
- 3) ο πελάτης να διαθέτει τις απαραίτητες εγγυήσεις

Στα περισσότερα συστήματα credit scoring, η βαθμολόγηση διαμορφώνεται με τέτοιο τρόπο, ώστε να προκύπτει η ποιότητα της αναμενόμενης συμπεριφοράς του πιστούχου. Δηλαδή, όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία του δανειολήπτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επιδείξει μια υπεύθυνη συμπεριφορά. Σκοπός, λοιπόν, των εξειδικευμένων στελεχών μίας τράπεζας είναι να ορίσουν το σκορ «απόρριψης» σε τέτοιο ύψος, ώστε να μειωθεί το ποσοστό απόρριψης πελατών, χωρίς, όμως, να αυξηθεί το ποσοστό των ζημιολόγων πελατών που γίνονται αποδεκτοί. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα καθορίζει το όριο της αποδεκτής βαθμολογίας και τα επίπεδα του κινδύνου που κάθε σκορ εκφράζει με βάση τα δικά του συμφέροντα και τη δική του χρηματοοικονομική θέση. Σύμφωνα με τις μέσες τιμές, ένα σκορ γύρω στο 300 θεωρείται ιδιαίτερα ριψοκίνδυνο, ενώ ένα σκορ της τάξης του 800 παρουσιάζοταν ως ικανοποιητικό μέχρι πριν από λίγα χρόνια. Ο πρόεδρος της ένωσης καταναλωτών, John Ulzheimer, αναφέρει πως μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση, ένας πιστούχος χρειάζεται να επιτύχει σκορ στα επίπεδα των 750 πόντων τουλάχιστον, για να έχει την ίδια αντιμετώπιση που είχε πριν από δύο χρόνια ένα σκορ της τάξης των 700 πόντων.

Όπως προκύπτει, το credit scoring διευκολύνει και καθιστά ορθολογική τη διαδικασία χορήγησης των πιστώσεων. Υπολογίζει, δηλαδή, το επίπεδο του κινδύνου που αντιστοιχεί σε κάθε δανειολήπτη, μειώνει την υποκειμενικότητα όσον αφορά τις πιστοδοτικές αποφάσεις και αποτελεί ίσως το χρησιμότερο εργαλείο για τους πιστούχους, ώστε να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους. Για όλα αυτά, όμως, η λήψη των αποφάσεων στηρίζεται στην εικόνα που είχε ο δανειολήπτης μέχρι τη

στιγμή που έκανε την αίτηση για δανειοδότηση. Η λύση στο πρόβλημα αυτό ήρθε με τη χρήση του Behavioral Scoring, που βοηθά στην αξιολόγηση των υπαρχόντων πελατών για μία περίοδο 12 μηνών και στηρίζεται σε στοιχεία διαφορετικά από αυτά τα οποία χρησιμοποιεί το credit scoring, όπως το είδος των χρηματοδοτούμενων δαπανών του υποψήφιου πελάτη.

2.2.3. Τεχνικές εκτίμησης πιστωτικού κινδύνου

Τα μοντέλα credit scoring, όπως αναφέρεται παραπάνω, χρησιμοποιούν στοιχεία από τα χαρακτηριστικά των δανειοληπτών, όχι μόνο για να μετρήσουν την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης, αλλά και για να κατατάξουν τους πιστούχους σε συγκεκριμένες κατηγορίες κινδύνου. Οι υπεύθυνοι διαχείρισης κινδύνου σε ένα πιστωτικό ίδρυμα, επιλέγουν και χρησιμοποιούν διάφορα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ώστε να μπορέσουν να αξιολογήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο, να εκτιμήσουν τη συσχέτιση και τη σημασία των παραγόντων αυτών, καθώς και να προτείνουν πιθανά αποθεματικά που χρειάζονται ώστε να αντιμετωπίσει το Πιστωτικό Ίδρυμα μελλοντικές ζημίες από επισφαλείς απαιτήσεις. Οι βασικές τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη των συγκεκριμένων μοντέλων είναι δύο, οι παραμετρικές και οι μη παραμετρικές τεχνικές.

A) Παραμετρικές τεχνικές

Οι τεχνικές αυτές περιλαμβάνουν στατιστικές και οικονομετρικές μεθόδους, που αποτελούν και τον παραδοσιακό τρόπο επίλυσης του προβλήματος. Η πρώτη τεχνική ονομάζεται *Γραμμική Διακριτική Ανάλυση* και βρίσκεται από τη σχέση:

$$Z = w_0 + w_1x_1 + w_2x_2 + \dots + w_nx_n$$

Όπου w_0 είναι ο σταθερός όρος, x_1, x_2, \dots, x_n είναι οι ανεξάρτητες μεταβλητές που αναφέρονται στα χαρακτηριστικά που μελετώνται (χρηματοοικονομικοί δείκτες) και w_1, w_2, \dots, w_n είναι οι συντελεστές των χαρακτηριστικών x για τις n επιχειρήσεις. Το υπόδειγμα αυτό χρησιμοποιήθηκε κυρίως από τον Altman, όταν το 1968 ανέπτυξε το Z-Score Model για την κατάταξη των επιχειρήσεων σε υγιείς και πτωχευμένες. Όσον αφορά τις οικονομετρικές μεθόδους, οι πιο γνωστές είναι:

i) το γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας, που βασίζεται στη λογιστική συνάρτηση

ii) το λογιστικό υπόδειγμα πιθανότητας, που αναπαρίσταται από την παρακάτω σχέση:

$$F(\alpha + \beta X_i) = 1 / (1 + e^{-\alpha - \beta X_i})$$

iii) το κανονικό υπόδειγμα πιθανότητας.

B) Μη παραμετρικές τεχνικές

Οι τεχνικές αυτές έχουν αναπτυχθεί κυρίως τα τελευταία έτη. Η σημαντικότητά τους βρίσκεται στο γεγονός ότι δεν υιοθετούν περιοριστικές στατιστικές υποθέσεις, αλλά μπορούν να προσαρμόζονται ικανοποιητικά είτε ως γραμμικά είτε ως μη γραμμικά υποδείγματα, ανάλογα με τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται. Οι σημαντικότερες από αυτές τις τεχνικές είναι οι εξής:

Νευρωνικά δίκτυα: Η ανάπτυξη των Νευρωνικών Δικτύων στηρίχτηκε κυρίως στην τεχνητή νοημοσύνη. Σκοπός τους είναι η προσομοίωση του τρόπου λειτουργίας του ανθρώπινου εγκεφάλου τη στιγμή που λαμβάνει εξωτερικά ερεθίσματα. Ένα τυπικό νευρωνικό δίκτυο αποτελείται από ένα επίπεδο εισόδου, ένα επίπεδο εξόδου και μία σειρά ενδιάμεσων επιπέδων.

Μηχανική μάθηση: Στη Μηχανική Μάθηση χρησιμοποιούμε τα δένδρα απόφασης και τα δένδρα ταξινόμησης και παλινδρόμησης. Στα πρώτα, κάθε κόμβος περιλαμβάνει τα κριτήρια αξιολόγησης, τα οποία ελέγχονται από τις συνθήκες που βρίσκονται στα «κλαδιά» του δένδρου, ενώ στα «φύλλα» βρίσκονται οι κατηγορίες ταξινόμησης. Τα δεύτερα είναι τα λεγόμενα CART (Classification and Regression Trees). Η τεχνική αυτή βασίζεται σε αλγόριθμους αναδρομικής διαφοροποίησης και παράγει ένα δένδρο παλινδρόμησης, αν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι συνεχής, ή ένα δένδρο ταξινόμησης, αν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι διακριτή. Το βασικό πλεονέκτημα αυτών των συστημάτων είναι ότι μπορούν να επεξεργαστούν και ποιοτικά δεδομένα εξίσου ικανοποιητικά, καθώς και ότι η μορφή του τελικού υποδείγματος είναι κατανοητή.

Έμπειρα συστήματα: Αποτελούν το πιο γνωστό πεδίο εφαρμογής της τεχνητής νοημοσύνης. Είναι ένα αλληλεπιδραστικό πρόγραμμα υπολογιστή, που έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί «γνώσεις» για να βοηθήσει το χρήστη στην επίλυση ενός προβλήματος. Οι γνώσεις αυτές προέρχονται από ειδικούς του χώρου. Επίσης, έχει τη

δυνατότητα να δικαιολογεί ακόμη και τις μεθόδους που χρησιμοποίησε για να δώσει το τελικό αποτέλεσμα. Η εφαρμογή τους στον τραπεζικό κλάδο για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας χρονολογείται από τις αρχές του '90, ενώ για να παρακαμφθούν τα μειονεκτήματα που έχουν παρατηρηθεί, τα Ε.Σ. χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό με άλλες τεχνικές, όπως τα νευρωνικά δίκτυα.

Ασαφής λογική: Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε από τον Zadeh (1983,2001) και παρέχει τα κατάλληλα μέσα για τη μοντελοποίηση, αναπαράσταση και επίλυση προβλημάτων λήψης απόφασης, τα οποία εμπεριέχουν ένα βαθμό ασάφειας. Βασικά στοιχεία της θεωρίας αυτής είναι η έννοια του ασαφούς συνόλου και η συνάρτηση συμμετοχής. Το μοντέλο ταξινόμησης που βασίζεται στην τεχνική αυτή, έχει την εξής μορφή:

$EAN (g_{j1} \in A_{1a}) \text{ ΚΑΙ } (g_{j2} \in A_{2b}) \text{ ΚΑΙ } \dots \text{ ΚΑΙ } (g_{ji} \in A_{nc}) \text{ τότε } X_n \in C_k,$

Όπου: $A_{i(j)}$: είναι ένα ασαφές σύνολο που ορίζεται στο πεδίο τιμών του κάθε κριτηρίου αξιολόγησης g_i .

X_n : η επιχείρηση που επιζητεί κάθε φορά δανεισμό

C_k : οι κατηγορίες ταξινόμησης

Πολυκριτήρια ανάλυση: Τα στάδια που ακολουθούνται στην τεχνική αυτή είναι: ο καθορισμός του αντικειμένου της απόφασης, ο καθορισμός μία έγκυρης «οικογένειας» κριτηρίων, η ανάπτυξη του υποδείγματος σύνθεσης κριτηρίων και η υποστήριξη της απόφασης.

Μηχανές διανυσμάτων υποστήριξης: Η μέθοδος αυτή προτάθηκε αρχικά από τον Varnik (1995) για την επίλυση προβλημάτων αξιολόγησης. Στόχος της μεθόδου είναι η δημιουργία μίας «βέλτιστης γραμμικής διαχωριστικής υπερεπιφάνειας» η οποία έχει τη μορφή $f(x) = wx + b$, όπου w είναι το διάνυσμα των συντελεστών των μεταβλητών, x είναι το διάνυσμα των μεταβλητών και b ένας σταθερός όρος, και μεγιστοποιεί την απόσταση μεταξύ των δύο κατηγοριών.

Οι τεχνικές αυτές χρησιμοποιούνται κυρίως για την ανάπτυξη εξωτερικών συστημάτων διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και αποτελούν τα παραδοσιακά μοντέλα. Είναι σημαντικό να αναφέρουμε στο σημείο

αυτό ότι υπάρχουν και τα εσωτερικά μοντέλα διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών. Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τα εσωτερικά συστήματα ενός πιστωτικού ιδρύματος, τα υποδείγματα δηλαδή που έχουν αναπτύξει οι τράπεζες για την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Θεωρείται ότι η χρήση αυτών των συστημάτων αφενός συμβάλλει στην πιο ικανοποιητική μέτρηση του συγκεκριμένου κινδύνου και αφετέρου ταιριάζει καλύτερα με τις απαιτήσεις περί κεφαλαιακής επάρκειας που προωθούνται από τη Βασιλεία II.

Ένα εσωτερικό σύστημα μπορεί να είναι μονοδιάστατο, όπου μία δανειοδότηση κατατάσσεται σε συγκεκριμένη βαθμίδα με βάση την αντιστοίχιση με την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης, ή δυσδιάστατο, όπου η πιθανότητα αθέτησης του κάθε πιστούχου αξιολογείται ξεχωριστά από την ποσοστιαία ζημία σε περίπτωση αθέτησης.

2.2.4. Μοντέλα βαθμολόγησης πιστωτικού κινδύνου

Στην ενότητα αυτή θα αναφερθούμε σε μοντέλα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, με εφαρμογή κυρίως σε πιστωτικά ιδρύματα.

A) Μοντέλα γραμμικής πιθανότητας

Τα μοντέλα αυτού του τύπου χρησιμοποιούν δεδομένα της πιστοληπτικής συμπεριφοράς δανειοληπτών κατά το παρελθόν, με σκοπό να εκτιμήσουν τη συνέπεια και γενικότερα τη συμπεριφορά ενός πιστούχου και είναι της μορφής:

$$Z_i = \sum \beta_j X_{ij} + \varepsilon,$$

όπου X_{ij} είναι οι προβλεπτικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στις ποσοτικές πληροφορίες για τον i δανειολήπτη και β_{ij} είναι ο συντελεστής της μεταβλητής j .

Η κεντρική ιδέα του μοντέλου αυτού είναι ότι το Z είναι ίσο με 1 για δάνεια που παρουσίασαν επισφάλειες, ενώ το Z είναι ίσο με 0 για δάνεια που εξοφλήθηκαν κανονικά. Στη συνέχεια, αν πάρουμε τις εκτιμήσεις β_{ij} και τις πολλαπλασιάσουμε με την υπό εξέταση μεταβλητή X_{ij} για έναν πελάτη i , μπορούμε να παράγουμε τη βαθμολογία Z για αυτόν τον πελάτη. Αυτό το Z μπορεί να μεταφραστεί ως η πιθανότητα ο πελάτης i να αθετήσει την υπόσχεση για πληρωμή του δανείου:

$E(Z_i) = (1-p_i)$ = Αναμενόμενη Πιθανότητα Αθέτησης Υποχρέωσης, όπου το p είναι η πιθανότητα εξόφλησης του χρέους.

Το βασικό μειονέκτημα, όπως θα αναφέρουμε και παρακάτω, είναι ότι πολύ συχνά οι εκτιμώμενες πιθανότητες βρίσκονται έξω από το διάστημα 0 έως 1.

B) Μοντέλο Logit

Το μοντέλο αυτό, σε σύγκριση με το προηγούμενο, περιορίζει το εκτιμώμενο διάστημα για την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης να κυμαίνεται μεταξύ του 0 και του 1 και καθορίζεται από την παρακάτω συνάρτηση:

$$p_i = F(Z_i) = 1 / (1 + e^{-z_i})$$

Καθώς το Z τείνει στο άπειρο, το e^{-z} τείνει στο 0 και το p έχει ένα περιορισμένο προς τα πάνω σύνορο του 1. Όταν, πάλι, το Z τείνει στο μείον άπειρο, το e τείνει προς το άπειρο και το p έχει ένα περιορισμένο χαμηλό όριο, το 0. Έτσι, οι πιθανότητες για αθέτηση της υποχρέωσης περιορίζονται στο διάστημα $[0, 1]$.

Γ) Μοντέλο Probit

Το μοντέλο probit αποτελεί εναλλακτική προσέγγιση της λογιστικής παλινδρόμησης, καθώς μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την αθροιστική κανονική κατανομή για να τυποποιήσουμε τη σιγμοειδή σχέση $F(Z)$. Η τυποποιημένη κανονική κατανομή έχει μέση τιμή ίση με 0 και διακύμανση ίση με 1. Η συνάρτησή της ορίζεται ως εξής:

$$Z = \beta_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Όπου $F(Z)$ εννοείται η τυποποιημένη αθροιστική κανονική κατανομή, που δίνει την πιθανότητα να προκύψει το αντίστοιχο γεγονός για κάθε τιμή του Z :

$$p_i = F(z) = (1/\sqrt{2\pi}) * e^{-(1/2)z^2}$$

Πρέπει να αναφέρουμε στο σημείο αυτό ότι, σε γενικές γραμμές, τα μοντέλα logit και probit καταλήγουν σε παρόμοια συμπεράσματα. _στόσο, τα άκρα της logit διαφέρουν από τα άκρα της probit κατανομής και μπορούν να οδηγήσουν σε διαφορετικά αποτελέσματα, σε περίπτωση που το δείγμα δεν είναι ισοσκελισμένο.

Δ) Διακριτική ανάλυση

Στα προβλήματα διάκρισης, αφού έχουμε αρχικά συλλέξει τα δεδομένα από δύο ή και περισσότερους πληθυσμούς, προσπαθούμε να προσδιορίσουμε από τα στοιχεία του δείγματος ένα κανόνα που να προσδίδει τη μεγαλύτερη δυνατή διάκριση σε νέα δείγματα. Η διακριτική ανάλυση συνεπάγεται τον προσδιορισμό ενός γραμμικού συνδυασμού ανεξάρτητων μεταβλητών που θα έχει τη δυνατότητα της ταξινόμησης παρατηρήσεων μεταξύ ενός αριθμού *a priori* καθορισμένων ομάδων. Στην περίπτωση που η ταξινόμηση αφορά δύο κατηγορίες, η συνάρτηση παίρνει την παρακάτω μορφή:

$$Z = a + b_1g_1 + b_2g_2 + \dots + b_n g_n,$$

όπου g_i είναι τα κριτήρια που περιγράφουν τις εναλλακτικές δραστηριότητες, a ο σταθερός όρος και b_i οι συντελεστές των κριτηρίων στη διακριτική συνάρτηση.

Για να υπολογίσουμε το σταθερό όρο a , καθώς και το διάνυσμα b , παίρνουμε ως δεδομένο τις εξής υποθέσεις: i) τα δεδομένα ακολουθούν την πολυμεταβλητή κανονική κατανομή και ii) οι πίνακες διακύμανσης- συνδιακύμανσης είναι ίσοι. Με βάση αυτές τις προτάσεις, το a και το b υπολογίζονται ως εξής:

$$b = \Sigma^{-1} (\mu_1 - \mu_2) \text{ και}$$

$$a = -(\mu_1 + \mu_2) * b / 2,$$

όπου μ_i είναι το διάνυσμα με τις μέσες τιμές των κριτηρίων για τις εναλλακτικές της κατηγορίας i και Σ είναι ο πίνακας διακύμανσης- συνδιακύμανσης μεταξύ των κατηγοριών.

Ε) Τετραγωνική διακριτική ανάλυση

Η τεχνική αυτή μελετήθηκε από τον Smith (1947). Χρησιμοποιείται σαν εναλλακτική της γραμμικής διακριτικής ανάλυσης στην περίπτωση που οι πίνακες διακύμανσης- συνδιακύμανσης δεν είναι ίσοι. Η γενική μορφή αυτής της συνάρτησης φαίνεται παρακάτω:

$$Z = \alpha + \sum b_i g_i + \sum \sum c_{ij} g_i g_j$$

Οι συντελεστές και ο σταθερός όρος υπολογίζονται με τους παρακάτω τύπους:

$$b = -2 (\mu_1 \Sigma_{1-1} - \mu_2 \Sigma_{2-1})$$

$$c = \Sigma_{1-1} - \Sigma_{2-1}$$

$$a = \mu_1 \Sigma_{-1} - \mu_2 \Sigma_{2-1} - \ln |\Sigma_1 \Sigma_{2-1}|,$$

όπου Σ_1 και Σ_2 οι πίνακες διακύμανσης-συνδιακύμανσης των δύο κατηγοριών.

ΣΤ) Άλλες προσεγγίσεις

Τόσο στην ελληνική όσο και στη διεθνή βιβλιογραφία αναπτύσσονται και άλλα μοντέλα και τεχνικές για τη διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών, όπως το υπόδειγμα του Merton και τα δομικά μοντέλα, τα μοντέλα έντασης, τα μοντέλα διαχείρισης του δανειακού χαρτοφυλακίου και τα υβριδικά μοντέλα.

Το μοντέλο που ανέπτυξε ο Merton (1974) βασίζεται σε μία σειρά από υποθέσεις σχετικά με την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης, αλλά και με την πιθανότητα αθέτησης. Για να αντιμετωπιστούν τα όποια προβλήματα, όπως η μεταβλητότητα του ενεργητικού, βασίστηκε στα δικαιώματα προαίρεσης, υποστηρίζοντας ότι οι μέτοχοι της επιχείρησης έχουν ένα δικαίωμα αγοράς με τιμή εξάσκησης ίση με τη λογιστική αξία των υποχρεώσεων. Εάν κατά τη χρονική στιγμή της αποπληρωμής των υποχρεώσεων, η αξία της είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία των υποχρεώσεών της, τότε οι πιστωτές θα αποπληρωθούν και οι μέτοχοι θα πάρουν την εναπομένουσα αξία. Σε αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση λέμε ότι βρίσκεται σε κατάσταση αθέτησης. Το βασικό μειονέκτημα αυτού του υποδείγματος είναι ότι βασίζεται σε παραδοχές περί κανονικής λογαριθμικής κατανομής των στοιχείων του ενεργητικού και περί άμεσης απαίτησης όλων των υποχρεώσεων σε μία μόνο χρονική στιγμή. Επίσης, σημαντικό είναι ότι αναφέρεται σε μία απλουστευμένη μορφή κεφαλαιακής δομής, καθώς δεν λαμβάνει υπόψη συγκεκριμένες μορφές τραπεζικού δανεισμού, όπως για παράδειγμα τα μακροπρόθεσμα δάνεια.

Τα μοντέλα έντασης αντιμετωπίζουν την αθέτηση ως ένα ξαφνικό γεγονός καταλήγοντας με τον τρόπο αυτό σε πιο ρεαλιστικές εκτιμήσεις για την πιθανότητα της αθέτησης, οι οποίες βρίσκονται πιο κοντά στην πραγματικότητα, σε αντίθεση με

τα δομικά μοντέλα που θεωρούν την αθέτηση ως αποτέλεσμα της σταδιακής επιδείνωσης της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού.

Τα μοντέλα διαχείρισης δανειακού χαρτοφυλακίου λειτουργούν ως συμπληρωματικά των συστημάτων κατάταξης των δανειοληπτών και όχι ως υποκατάστατά τους. Αν και είναι αποτελεσματικά, είναι ιδιαίτερα πολύπλοκα. Στην κατηγορία αυτή, ανήκουν τα μοντέλα CreditMetrics και CreditRisk+.

Τέλος, τα υβριδικά μοντέλα συνδυάζουν αφενός τα δομικά μοντέλα που βασίζονται στο υπόδειγμα του Merton και αφετέρου τα κλασσικά μοντέλα credit scoring, που βασίζονται στη στατιστική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών. Τα μοντέλα αυτά δημιουργήθηκαν για να αξιολογούν τον πιστωτικό κίνδυνο όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερα, καθώς αξιοποιούν τα πλεονεκτήματα, και παράλληλα εξαλείφουν τους περιορισμούς όλων των παραπάνω προσεγγίσεων.

2.2.5. Ανάπτυξη των μοντέλων βαθμολόγησης πιστωτικού κινδύνου

Η διαδικασία για την ανάπτυξη ενός μοντέλου για την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου μπορεί να χωριστεί σε τρία στάδια σύμφωνα με τους Liu και Schumann (2002). Στο πρώτο στάδιο καθορίζεται το προς επίλυση πρόβλημα και συλλέγονται τα δεδομένα που απαιτούνται. Τα δεδομένα αυτά πρέπει να συλλέγονται με βάση συγκεκριμένα κριτήρια και να αφορούν δανειολήπτες που έχουν αθετήσει τις υποχρεώσεις τους και δανειολήπτες που δεν τις έχουν αθετήσει. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η ποιότητα των δεδομένων για την καλύτερη ανάπτυξη του μοντέλου. Επίσης, είναι σημαντικό η βάση δεδομένων, η οποία χωρίζεται στο δείγμα εκπαίδευσης και στο δείγμα ελέγχου, να είναι επαρκής τόσο ποσοτικά όσο και χρονικά. Στο δεύτερο στάδιο, επιλέγεται και αναπτύσσεται το κατάλληλο υπόδειγμα και γίνεται η ανάλυση των δεδομένων. Το μοντέλο θα επεξεργαστεί τα δεδομένα του δείγματος εκπαίδευσης και θα κάνει την απαραίτητη ταξινόμηση, για παράδειγμα σε δανειολήπτες που μπορούν να δανειοδοτηθούν και σε δανειολήπτες που δε μπορούν. Το δείγμα εκπαίδευσης είναι αυτό που ορίζει τις παραμέτρους του συστήματος, έτσι ώστε σε περίπτωση που τα αποτελέσματα δεν είναι ικανοποιητικά, οι παράμετροι να μπορούν να επαναπροσδιοριστούν. Ωστόσο, περαιτέρω έλεγχος ασκείται μέσω του δείγματος ελέγχου. Τέλος, στο τρίτο στάδιο, αφού το μοντέλο έχει αναπτυχθεί, εφαρμόζεται για να εκτιμηθεί η αποτελεσματικότητά του. Μετά την ολοκλήρωση και του τρίτου

σταδίου, εάν τα αποτελέσματα είναι τα επιθυμητά, το μοντέλο μπορεί να εφαρμοσθεί και στην πράξη.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο
ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ
ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ
ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

Οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες ξεκίνησαν να αναπτύσσονται πριν από επτά περίπου δεκαετίες, παίζοντας σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη των οικονομιών των χωρών αλλά και των επιχειρήσεων. Η ανάγκη εξεύρεσης κεφαλαίων για τη συνέχιση της λειτουργίας μιας επιχείρησης γίνεται εντονότερη, καθώς παράλληλα εξελίσσεται το ανταγωνιστικό περιβάλλον των επιχειρήσεων με τη φιλελευθεροποίηση και τη διεθνοποίηση των αγορών. Παρατηρούμε πως η κεφαλαιακή επάρκεια, η οποία εξασφαλίζεται κατά κύριο λόγο μέσω του δανεισμού από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι η σημαντικότερη επιδίωξη.

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες όμως η πιστοληπτική ικανότητα των εταιριών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έρχεται στο προσκήνιο, καθώς τη δεκαετία του '80 υπήρξαν τεράστια προβλήματα με τα τραπεζικά δάνεια στις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες, ενώ τη δεκαετία του '90 η προσοχή στράφηκε στα εμπορικά δάνεια ακινήτων καθώς και στα επισφαλή ομόλογα με υψηλή απόδοση, τα λεγόμενα junk bonds. Αργότερα, μειώθηκε ακόμα περισσότερο η ποιότητα του εμπορικού δανεισμού με τα καταναλωτικά δάνεια και με τις πιστωτικές κάρτες. Τα τελευταία χρόνια εξετάζεται ο δανεισμός στις επιχειρήσεις τηλεπικοινωνίας, νέων τεχνολογιών αλλά και σε διάφορες χώρες (πχ Αργεντινή, Βραζιλία, Δυτική Κορέα, Ελλάδα). Τα προβλήματα στην πιστοληπτική ικανότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος μπορεί να επηρεάσουν τις προοπτικές ανάπτυξής του αλλά και την ικανότητά του να ανταγωνιστεί εγχώριους και διεθνείς ανταγωνιστές και τελικά να το καταστήσουν αφερέγγυο. Ωστόσο, η κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις αναπτυγμένες χώρες συνεχίζεται αντανακλώντας την οικονομική ανάπτυξη των χωρών και παράλληλα την βελτίωση στον τρόπο μέτρησης του πιστοληπτικού κινδύνου. Επιπλέον, μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες αντλούν κεφάλαια από την έκδοση ομολόγων τα οποία τα χρησιμοποιούν για επενδύσεις που διογκώνουν την αξία των εταιριών. Οι μέθοδοι για την μέτρηση του πιστοληπτικού κινδύνου έγιναν επιστημονική μελέτη αλλά και κύρια δραστηριότητα για τους οίκους/οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Οι οίκοι αυτοί έχουν ένα σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια τραπεζική αλλά και στις αγορές χρεογράφων κι αυτό προϋποθέτει εκ μέρους τους αξιολογήσεις ανεξάρτητες, αντικειμενικές και υψηλής ποιότητας.

3.1. Ιστορικά στοιχεία

Η ανάγκη για πληροφόρηση κατά πόσον μια εμπορική επιχείρηση είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της θεωρείται η αιτία της δημιουργίας των οίκων. Συγκεκριμένα, το 1841 ο Louis Tappan ίδρυσε τον πρώτο οίκο στην Νέα Υόρκη των ΗΠΑ, τον οποίο μετέπειτα εξαγόρασε ο Robert Dun και ο οποίος δημοσίευσε την πρώτη αξιολόγηση το 1859. Παράλληλα, μια παρόμοια εταιρία ίδρυσε ο John Bradstreet το 1849. Το 1933, οι δύο οίκοι ενώθηκαν σε έναν με την ονομασία Dun και Bradstreet, ο οποίος το 1962 έγινε ο ιδιοκτήτης της "Moody's Investor Service". Αρχικά, δίδονταν αξιολογήσεις από τον οίκο Moody's για τις εταιρίες σιδηροδρόμων και αργότερα η δραστηριότητα του επεκτάθηκε και σε ομόλογα άλλου είδους βιομηχανιών.

Εκτός από τα εταιρικά ομόλογα, οι οίκοι αξιολόγησης κάνουν αναλύσεις και για ομόλογα κρατών από τη δεκαετία του '80 όταν οι χώρες και κυρίως τα μέλη του OECD (Organization for Economic Cooperation & Development) άρχισαν να εκδίδουν ομόλογα για τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Στη δεκαετία του '90 άρχισαν να αξιολογούνται κι οι υποχρεώσεις ως προς το χρέος των αναδυόμενων οικονομιών, όπου εκδίδονταν και σε αυτές ομόλογα. Το 1941 δημιουργήθηκε ο οίκος Standard and Poor's με την ένωση της εταιρίας Poor's Publishing Company και της Standard Statistics Company. Αυτές οι εταιρίες παίζουν τον πιο καταλυτικό ρόλο στις διεθνείς χρηματαγορές λόγω του συνολικού μεριδίου αγοράς που κατέχουν και λόγω κάποιων άλλων υποδεέστερων παραγόντων (όπως πχ ο αριθμός εργαζομένων και η ποικιλία των υπηρεσιών που προσφέρουν).

Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών υπάρχουν οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε διάφορες χώρες ανά τον κόσμο, όπως Αργεντινή, Βραζιλία, Χιλή, Καναδάς, Κίνα, Ιαπωνία, Ινδία, Ισραήλ, Νότια Αφρική, Αίγυπτος, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ρωσία, Σουηδία και άλλες. Είναι αξιοσημείωτο που το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ είναι διεθνές χρηματοοικονομικό κέντρο, δεν εδρεύει σε αυτό κάποιος οργανισμός αξιολόγησης. Μια εξήγηση για αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι αν εξαιρέσουμε τις ΗΠΑ, οι άλλες χώρες δεν έχουν ανεπτυγμένες αγορές εταιρικών ομολόγων. Η χώρα που έχει πιο αναπτυγμένο το σύστημα της αξιολόγησης είναι αδιαμφισβήτητα οι ΗΠΑ όπου υπάρχει αναπτυγμένη αγορά κεφαλαίου. Στην Ευρώπη, επειδή οι τράπεζες διευθύνουν έμμεσα το χρηματοπιστωτικό σύστημα με

τον δανεισμό των επιχειρήσεων, η έκδοση ομολόγων είναι αδρανής. Όμως, τα τελευταία χρόνια, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, οι εκδόσεις των χρεογράφων με αξία σε ευρώ έχουν φτάσει τα επίπεδα αυτών με αξία σε δολάρια, ενώ παράλληλα παρουσιάζεται αύξηση εκδόσεων αριθμού ομολόγων στην Ασία και στην Λατινική Αμερική. Η Ιαπωνία το 1992 προσδιόρισε ένα σύστημα όσον αφορά τους οίκους αξιολόγησης. Οι ιαπωνικοί οίκοι έχουν αρκετά μικρή ιστορία και παρόλο που τα τελευταία χρόνια επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους στην Ασία, σε επίπεδο αναγνώρισης υπολείπονται σε σχέση με τους τρεις μεγάλους οίκους. Στην Ασία δραστηριοποιούνται επιπλέον 20 οίκοι εκτός από την Ιαπωνία. Οι περισσότεροι από αυτούς λειτούργησαν τα τελευταία 15 χρόνια με τη βοήθεια των κυβερνήσεων ή των Κεντρικών Τραπεζών και εξειδικεύονται στην έκδοση ομολόγων για τις τοπικές αγορές.

3.2. Γενικές πληροφορίες

Οι αγορές έχουν να αντιμετωπίσουν αρκετούς κινδύνους που σχετίζονται με την πληροφόρηση στην οποία μπορούν να έχουν πρόσβαση οι επενδυτές, αλλά και με τον συστηματικό κίνδυνο, που εμπεριέχει παράγοντες που επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς, όπως πολιτικά γεγονότα, νομισματική ή φορολογική πολιτική και πληθωρισμός. Για την αντιμετώπιση αυτών των κινδύνων χρησιμοποιούνται ευρέως στην αγορά τα πορίσματα των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίοι βάσει της πείρας τους, επιτρέπουν στους επενδυτές να εκτιμούν καλύτερα τον κίνδυνο που εμπεριέχεται στις επενδυτικές τους αποφάσεις.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι ιδιωτικές και ανεξάρτητες εταιρείες που δημοσιεύουν αναλύσεις για την πιστοληπτική ικανότητα ενός εκδότη χρεογράφων ή για έναν χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αναδεικνύοντας εάν είναι πιθανόν να προκύψει καθυστέρηση ή αδυναμία πληρωμής. Οι πιστωτικές εκτιμήσεις αντανακλούν την αξιολόγηση μιας εταιρίας ως προς την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις οικονομικές της δεσμεύσεις βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα. Αυτές οι αναλύσεις βασίζονται σε πληροφορίες που απορρέουν από καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως και από Ισολογισμούς με ιδιαίτερο προσανατολισμό στα τοκοφόρα στοιχεία. Αυτό δε σημαίνει ότι οι οίκοι διεξάγουν λογιστικό έλεγχο στην εταιρία, ενώ ούτε επαληθεύουν τις πληροφορίες που τους παρέχονται. Στηρίζονται αποκλειστικά στην ακεραιότητα και στην ποιότητα των δημοσιευμένων οικονομικών

καταστάσεων καθώς και στη δέσμευση της εταιρίας ότι θα παρέχει όλες τις έγκαιρες και έγκυρες πληροφορίες που τους ενδιαφέρουν για την αρχική εκτίμησή τους και εκ των υστέρων για αναθεώρηση των αρχικών αξιολογήσεων. Υπάρχει περίπτωση, αν κάποιος εκδότης αρνηθεί την παροχή των απαιτούμενων πληροφοριών, οι οίκοι για λόγους ασφαλείας να κάνουν μια χαμηλότερη εκτίμηση, να αρνηθούν να την εκδώσουν ή ακόμα και να αποσύρουν μια υπάρχουσα εκτίμηση. Επίσης, συνυπολογίζεται η μέχρι τώρα χρηματοοικονομική πορεία ενός ιδρύματος. Επειδή οι αξιολογήσεις αφορούν συγκεκριμένες χρονικές στιγμές πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πρόσφατα οικονομικά γεγονότα. Με αυτόν τον τρόπο, οι εκδότες κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τον κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων. Δημιουργούνται έτσι κλίμακες με τις οποίες ξεχωρίζουν οι επενδύσεις με χαμηλό κίνδυνο και τα κερδοσκοπικά χρεόγραφα υψηλού κινδύνου. Οι πιστωτικές εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης εξαρτώνται κατά πολύ από την ποιότητα των πληροφοριών που τους παρέχεται. Στηρίζονται στην δημόσια πληροφόρηση σχετικά με τον εκδότη, σε πληροφορίες που δίδονται από τον εκδότη και σε κάθε είδους πληροφορία που τη θεωρούν σημαντική για την αξιολόγηση. Οι αξιολογήσεις των οίκων αναφέρονται και στις μελλοντικές αποδόσεις των εκδοτών και για αυτό κάθε φορά που πραγματοποιείται ένα γεγονός, αλλάζει η βαθμολογία για να ενσωματωθούν οι νέες συνθήκες. Οι αξιολογήσεις γίνονται είτε μέσα στα πλαίσια πελατειακής σχέσης, όπου τα ιδρύματα ζητούν από τους οίκους αναφορές, είτε χωρίς να έχει ζητηθεί αξιολόγηση. Το πλεονέκτημα κατά την πρώτη εφαρμογή είναι ότι οι οίκοι έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες επιχειρήσεων που είναι μη δημοσιεύσιμες στο ευρύ κοινό.

Το αντικείμενο των οίκων αξιολόγησης δεν έχει σε καμία περίπτωση γνωμοδοτικό χαρακτήρα, δηλαδή δεν εκδίδουν πόρισμα για την αγορά ή την πώληση στους πελάτες τους, δεν παρέχουν επενδυτικές συμβουλές ή συστάσεις για την καταλληλότητα μιας επένδυσης. Ωστόσο, σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να έχουν συμβουλευτικό ρόλο, μόνο αν τους ζητηθεί από τους εκδότες χρεογράφων, γιατί η εξειδίκευσή τους στην μελέτη του πιστωτικού κινδύνου είναι ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο στις χρηματαγορές. Οι εταιρίες χρησιμοποιούν αυτές τις αξιολογήσεις, εφόσον βέβαια είναι καλές, για να δείξουν την πιστοληπτική ποιότητά τους και ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για να ισχυροποιήσουν τη θέση τους στις αγορές κεφαλαίων. Αυτό που αποτελεί κίνητρο για τους οργανισμούς είναι η δημιουργία καλής φήμης, που είναι κινητήριο μοχλός για την καλή λειτουργία τους. Η

αναγνώριση των επενδυτών στη δουλειά των οργανισμών είναι ο λόγος που οδηγεί τους εκδότες χρεογράφων να ζητούν πιστωτικές εκτιμήσεις, αφού αυτό θα τους βοηθήσει να αποκτήσουν κεφαλαιακή πρόσβαση. Συνήθως οι επενδυτές επιλέγουν να συμβουλευτούν τους διασημότερους οίκους για τη λήψη των αποφάσεών τους, οι οποίοι είναι γνωστοί για την αυστηρότητα και την ακεραιότητα των εκτιμήσεών τους.

3.3. Οι τρεις κυρίαρχοι οίκοι

Οι τρεις μεγαλύτεροι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εδρεύουν στις Η.Π.Α και είναι η Moody's, η Standard & Poors και η Fitch. Πέρα όμως από τους τρεις μεγάλους οργανισμούς υπάρχουν και άλλοι μικρότερης εμβέλειας και πιο εξειδικευμένοι.

3.3.1. Moody's

Το κύριο αντικείμενο δραστηριότητας αυτής της εταιρίας είναι η δημοσιοποίηση πιστωτικών εκτιμήσεων και η παροχή επενδυτικών συμβουλών. Ο συγκεκριμένος οίκος είναι αναγνωρισμένος επενδυτικός σύμβουλος και εκτός αυτού έχει την προδιαγραφή NRSRO, δηλαδή είναι επίσημα αναγνωρισμένος ως ένας από τους πιο έγκυρους οίκους. Η πολιτική της συγκεκριμένης εταιρίας ως προς την αμοιβή της, είναι να χρεώνει εκ των προτέρων για μία αξιολόγηση, ενώ δε συνηθίζει να κάνει εκτιμήσεις αν δεν της έχει ζητηθεί από κάποιο εκδότη ομολόγου. Σε περιπτώσεις όπου ο πελάτης δεν είναι ικανοποιημένος από την αξιολόγηση μπορεί να ζητήσει να μην δημοσιευθεί το αποτέλεσμα της έρευνας. Τα ετήσια έσοδά της είναι περίπου \$600 εκ., ο κύριος όγκος των οποίων προέρχεται από τις ΗΠΑ. Έχει στο ενεργητικό της 143.000 οικονομικές εκδόσεις και περίπου 4.000 εταιρικές συνεργασίες, ενώ έχει πραγματοποιήσει πάνω από \$30τρισ εκδόσεις χρεωστικών τίτλων. Τέλος, απασχολεί 1.500 εργαζόμενους, ενώ ως προς την γεωγραφική κάλυψη, δραστηριοποιείται στις ΗΠΑ, στην Ευρώπη και στην Ασία.

3.3.2. Standard and Poor's

Η Standard & Poor's λειτουργούσε ως ανεξάρτητη εταιρία μέχρι το 1996, οπότε αγοράστηκε από τον όμιλο McGraw Hill. Η αρχική της δραστηριότητα ήταν αποκλειστικά οι εκτιμήσεις για κρατικά και εταιρικά ομόλογα κι άλλου είδους χρέη. Όμως, οι εξελίξεις στον κλάδο και ο υψηλός ανταγωνισμός την ανάγκασαν να επεκταθεί στην αξιολόγηση χρηματοοικονομικών εγγυήσεων, τραπεζικών δανείων,

αμοιβαίων κεφαλαίων και άλλου είδους χρεογράφων. Στο ιστορικό της καταγράφονται εκτιμήσεις σε 150.000 τίτλους σε περισσότερες από 50 χώρες, ενώ κατέχει και αυτή την προδιαγραφή NRSRO. Έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της στη Λατινική Αμερική, εκτός από τις παραδοσιακές αγορές της Ευρώπης και των ΗΠΑ, ενώ έχει στο ενεργητικό της περισσότερες από 38.000 οικονομικές εκδόσεις και πάνω από 98.000 εταιρικές συνεργασίες.

3.3.3. Fitch

Είναι ο πρώτος οίκος που απέκτησε την προδιαγραφή NRSRO και τα έσοδά της αγγίζουν τα \$260 εκ.. Παρόλο που αυτό πραγματοποιήθηκε το 1975, για να ανταπεξέλθει στο ανταγωνιστικό περιβάλλον και για να καταλάβει ένα μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, συγχωνεύθηκε το 1997 με το IBCA Group. Έχει παρατηρηθεί όμως ότι ο συγκεκριμένος οίκος παρέχει ευμενέστερες αξιολογήσεις σε εταιρίες και για να αποδυναμωθεί αυτό το φαινόμενο, οι αγορές επιβάλλουν την ύπαρξη περισσότερων από μία εκτιμήσεων για ένα χρεόγραφο ή για μία εταιρία.

3.3.4. Άλλοι οίκοι

Στις Η.Π.Α. λειτουργούν και άλλοι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι όμως βρίσκονται στη σκιά των μεγάλων ανταγωνιστών τους. Η KMV παρέχει εκτιμήσεις για την πιθανότητα αθέτησης τραπεζών, ασφαλιστικών εταιριών και άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Βόρεια Αμερική, στην Ευρώπη και σε χώρες του Ειρηνικού Ωκεανού. Η A.M. Best ασχολείται αποκλειστικά με τον ασφαλιστικό κλάδο και την ικανότητα των ασφαλιστικών εταιριών να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους. Η Lace Financial εστιάζει σε ένα μίγμα τραπεζών, αποθετηρίων και ασφαλιστικών εταιριών. Τέλος, η Egan – Jones Ratings Company παρέχει πιστωτικές διαβαθμίσεις και έρευνες σχετικά με το εταιρικό χρέος στις Η.Π.Α.

Στον υπόλοιπο κόσμο υπάρχουν περίπου 40 ακόμα ενεργοί οργανισμοί, οι οποίοι δραστηριοποιούνται σε τοπικό επίπεδο, παρόλο που οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι που προαναφέρθηκαν δραστηριοποιούνται επιτυχώς και εκτός των Η.Π.Α.. Πιο συγκεκριμένα, στην Ινδία, την Ιαπωνία και τη Ν.Κορέα δραστηριοποιούνται από 3 εγχώριοι οίκοι, στη Γερμανία, τη Σουηδία, τη Χιλή, την Κίνα και το Πακιστάν από 2, ενώ από 1 στη Γαλλία, την Ιταλία, τη Ρωσία, την Κύπρο, τον Καναδά, την Αργεντινή,

τη Βραζιλία, την Κολομβία, το Περού, τη Βενεζουέλα, το Ισραήλ, την Ινδονησία, τη Μαλαισία, την Ταϊβάν, το Μπαγκλαντές, την Αίγυπτο, την Τυνησία και τη Ν.Αφρική.

3.4. Πρόσβαση στα αποτελέσματα των οίκων

Η ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίου, όπως ήταν λογικό, επηρέασε την εξέλιξη των οίκων αξιολόγησης, αναγκάζοντάς τους να συμβαδίσουν με την πολυπλοκότητα και την ποικιλομορφία που παρουσιάστηκε στον κλάδο. Για το λόγο αυτό προσλαμβάνουν συνεχώς περισσότερο εξειδικευμένο προσωπικό με καλύτερες αμοιβές και ουσιαστικά εδώ εμφανίζεται η αιτία για την οποία οι οίκοι ξεκίνησαν να χρεώνουν τις εκδότριες εταιρείες. Το τίμημα αυτό στηρίχθηκε στο γεγονός ότι διαχρονικά δίδονται αξιόπιστες αξιολογήσεις που αποφέρουν κέρδη στις εκδότριες εταιρείες. Σήμερα υπάρχουν πολλές κατηγορίες οίκων που δραστηριοποιούνται παγκοσμίως και που διαφέρουν ως προς το μέγεθος και τη μεθοδολογία τους. Μερικοί οργανισμοί εξειδικεύονται σε συγκεκριμένους κλάδους ενώ άλλοι αξιολογούν διάφορα είδη επιχειρήσεων.

Οι οίκοι αξιολόγησης εφαρμόζουν δύο τρόπους για να εισπράττουν τις αμοιβές που δικαιούνται. Ο πρώτος είναι οι συνδρομές που δίνουν εταιρίες, ώστε να τους παρέχεται η πρόσβαση σε βάσεις δεδομένων που δείχνουν τη βαθμολογία μιας εταιρίας ή ενός αξιόγραφου. Ο δεύτερος τρόπος είναι η παραδοσιακή καταβολή αμοιβής και αφορά εταιρίες που πληρώνουν ένα αντίτιμο για να αξιολογηθούν και στη συνέχεια αυτή η αξιολόγηση γίνεται ευρέως γνωστή. Το ύψος της εκάστοτε αμοιβής εξαρτάται από τον ίδιο τον οίκο και από την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η συγκεκριμένη εταιρία. Οι οργανισμοί που χρησιμοποιούν στατιστικά μοντέλα χρησιμοποιούν στοιχεία τα οποία είναι διαθέσιμα και δεν χρειάζονται κάποια ιδιωτική πληροφόρηση. Παράγουν αξιολογήσεις οι οποίες δεν προέρχονται από κάποια παραγγελία και γίνονται χωρίς την άδεια ή τη συνεργασία των επιχειρήσεων που αξιολογούνται. Αυτές οι εργασίες αμείβονται από άλλες εταιρίες που ζητούν αυτές τις βαθμολογίες.

Ο τρόπος χειρισμού αυτών των πληροφοριών είναι ο εξής:

- Αν μία εταιρία δεν είναι εγγεγραμμένη για να μπορεί να δει αξιολογήσεις, μπορεί μόνο να ελέγξει ότι για την εταιρία που την ενδιαφέρει υπάρχει αξιολόγηση.

- Αν μια εταιρία είναι μετοχική ή συνιστά όμιλο οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να ενημερωθούν με τον εξής τρόπο:
 - Όταν η αξιολόγηση που τους ενδιαφέρει περιέχει μόνο βαθμολογία, δεν φαίνεται ότι υπάρχει αυτή η πληροφόρηση.
 - Όταν στην αξιολόγηση που τους ενδιαφέρει περιέχονται και πληροφορίες για τους ιδιοκτήτες, το Διοικητικό Συμβούλιο ή τους Διευθυντές, φαίνεται ότι υπάρχει αυτή η πληροφόρηση.

Τέλος, στην περίπτωση που μία εταιρία έχει ζητήσει να βαθμολογηθεί και αποκομίζει βαθμολογία για την οποία διαφωνεί, μπορεί να ζητήσει εξηγήσεις για τους λόγους που αυτό συνέβη. Ο οίκος πρέπει να χρησιμοποιεί τις κατάλληλες μεθόδους και μοντέλα ώστε να μπορεί να αιτιολογεί τις βαθμολογίες που δίνει. Ωστόσο το αν μία αξιολόγηση είναι υπό παραγγελία ή όχι είναι ένα ακανθώδες θέμα διότι από τις βαθμολογίες που αποκομίζουν οι εταιρίες φαίνεται ότι οι οργανισμοί μεταχειρίζονται ευνοϊκότερα τις εταιρίες – πελάτες από αυτές που δεν αποτελούν πελάτες.

3.5. Χρήστες των αξιολογήσεων

Η πλειοψηφία του επενδυτικού κόσμου αντιμετωπίζει θετικά τη δραστηριότητα των οίκων αξιολόγησης και τις αναλύσεις τους, καθώς παρέχουν μία προστιθέ και αντικειμενική βάση δεδομένων. Η λειτουργία των συγκεκριμένων οργανισμών είναι αλληλένδετη με την εμπιστοσύνη που θα δημιουργήσουν στους επενδυτές, οι οποίοι δεν γνωρίζουν πλήρως την χρηματοοικονομική κατάσταση όλων των εκδοτών χρεογράφων. Δηλαδή, καταργούν, όσο το δυνατόν γίνεται, τη λεγόμενη «ασυμμετρία πληροφοριών» που υπάρχει στις μη τέλει αγορές. Οι επενδυτές αποζητούν αξιόπιστες πληροφορίες και οι εκδότες κεφαλαίου έχουν κίνητρο να δίνουν σωστές πληροφορίες για να μειώνουν την αβεβαιότητα. Επιπλέον, η ύπαρξη των οργανισμών μειώνει το κόστος πληροφόρησης, γεγονός που βελτιώνει την αποτελεσματικότητα των αγορών κεφαλαίου. Επίσης, είναι γνωστό από τη θεωρία χαρτοφυλακίου ότι για τον επενδυτή με καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο παράγοντες όπως ο μη συστηματικός κίνδυνος (αρνητική ή θετική μεταβολή της απόδοσης μετοχής ή της τιμής που οφείλεται σε απρόβλεπτα προβλήματα της εκδότριας εταιρίας) δεν έχουν μεγάλη σημασία. Όμως για έναν επενδυτή με λιγότερο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο πληροφορίες, για τον μη συστηματικό κίνδυνο, αποκτούν αξία. Στη

συνέχεια βλέπουμε τη χρησιμότητα που έχουν οι εκτιμήσεις αυτές για όσους δραστηριοποιούνται στην αγορά.

Θεσμικοί επενδυτές

Οι θεσμικοί επενδυτές συγκαταλέγονται στους μεγαλύτερους αγοραστές τίτλων. Διεξάγουν την δική τους πιστωτική ανάλυση για εκδότες και αξιόγραφα, αλλά χρησιμοποιούν σε ένα μεγάλο βαθμό τις βαθμολογίες των οίκων. Σε αυτό συντελεί η ανάγκη συμμόρφωσης σε ρυθμιστικές απαιτήσεις, περιορισμούς ή επενδυτικούς κανονισμούς που απαιτούν από τις εταιρίες τη χρήση πιστωτικών εκτιμήσεων.

Εκδότες χρεογράφων

Οι εκδότες χρεογράφων χρησιμοποιούν τις πιστωτικές εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης, καθώς τους παρέχουν ευκολότερη πρόσβαση σε κεφάλαιο με χαμηλότερο κόστος, δηλαδή στην ικανοποίηση της ανάγκης της εταιρίας για εξωτερική χρηματοδότηση. Συγκεκριμένα, οι επενδυτές διασφαλίζονται τόσο για τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, όσο και για την αξιοπιστία των εκδοτών απέναντι στις υποχρεώσεις τους, με άμεσο αποτέλεσμα να μην απαιτούν υψηλές αποδόσεις από τις επενδύσεις τους. Στις μέρες μας είναι πολύ δύσκολο να εκδοθούν χρεόγραφα σε μεγάλες, διεθνείς αγορές κεφαλαίου χωρίς την αξιολόγηση ενός διεθνούς γνωστού οίκου. Επίσης, η εμπορική επιτυχία ενός χρεογράφου εξαρτάται κατά πολύ από την βαθμολογία που έχει αποκομίσει.

Ιδιωτικές Συμβάσεις

Η πιο γνωστή χρήση σε ιδιωτικές συμβάσεις είναι αυτή των «rating triggers», στις οποίες οι δανειστές έχουν το δικαίωμα να επιταχύνουν την αποπληρωμή των δανείων αν οι αξιολογήσεις για τους τίτλους των δανειζόμενων μειωθούν κάτω από ένα συγκεκριμένο επίπεδο.

Ρυθμιστές

Οι αναλύσεις των οίκων αξιολόγησης χρησιμοποιούνται πλέον σε πολλές εφαρμογές πολύ συχνότερα και σε πιο επίσημο επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων σε τράπεζες και χρηματοδοτικούς οργανισμούς. Η πιο επίσημη επικύρωση έγινε με την προτροπή της Επιτροπής της Βασιλείας στα πλαίσια της Νέας Συμφωνίας – Βασιλεία II, μέσω της οποίας

προτάθηκε στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν τις εκτιμήσεις από τους οίκους αξιολόγησης για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Brokers – Dealers

Οι αξιολογήσεις των οίκων αποτελούν πολύ χρήσιμο εργαλείο και για εταιρίες που συστήνουν και πουλάνε αξιόγραφα σε πελάτες. Βέβαια και οι ίδιες διεξάγουν έρευνα σε θέματα διαχείρισης κινδύνου και εμπορικών συναλλαγών ως αυτόνομες εταιρίες, αλλά παράλληλα χρησιμοποιούν βοηθητικά τις αξιολογήσεις των οίκων για επικύρωση των δικών τους εκτιμήσεων.

3.6. Ειδικές κατηγορίες αξιολόγησης

Αξιολόγηση δυναμικότητας τραπεζών

Πρώτος ο οίκος Moody's εκδίδει τα δικά του αποτελέσματα σχετικά με την ασφάλεια που αποπνέει μία τράπεζα. Η βαθμολογία που δίνει ο οίκος είναι σε άμεση συνάρτηση με την πιθανότητα η τράπεζα να ζητήσει βοήθεια από τους ιδιοκτήτες της, μια επιχειρηματική ομάδα ή ένα άλλο ίδρυμα. Για την σύντομη και παράλληλα έγκυρη απόδοση χρησιμοποιούνται κάποια σύμβολα που δείχνουν τη βαθμολογία που συγκεντρώνει ένα βαθμολογούμενο ίδρυμα. Τα σύμβολα αυτά είναι τα A, B+, B, C+, C, D+, D, E+ και E. Αντίστοιχα η Fitch κατατάσσει τις τράπεζες ανάλογα με το πόσο πιστοληπτικά αξιόπιστες θα ήταν αν λειτουργούσαν εξολοκλήρου ανεξάρτητα.

Αξιολόγηση τραπεζικών δανείων

Οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι αξιολογούν τραπεζικά δάνεια με τα ίδια σύμβολα των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η βαθμολογία ενός τραπεζικού δανείου ενσωματώνει τα πλεονεκτήματα της προτεραιότητας σε περίπτωση πτωχευτικής διαδικασίας, της προστατευτικής ρήτρας, της πρόσθετης ασφάλειας με ενέχυρο και άλλων προστατευτικών δικλίδων για αποπληρωμή. Η δραστηριότητα αυτή των οίκων επεκτείνεται συνεχώς σε παγκόσμιο επίπεδο. Έχει παρατηρηθεί ότι οι βαθμολογίες των δανείων μεμονωμένα είναι πιο υψηλές από αυτές που αντιστοιχούν στις τράπεζες που τα εκδίδουν.

Αξιολόγηση του εκδότη

Από το 1998 ο οίκος Moody's αξιολογεί εταιρίες ακόμα και αν αυτές δεν υπόκεινται σε χρέος προς επενδυτές, με την προοπτική να αξιολογεί την ικανότητα του

μετοχικού κεφαλαίου να ανταπεξέρχεται στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις. Επίσης, η βαθμολογία αυτή αντανακλά την ικανότητα της επιχείρησης για αποπληρωμή μιας γκάμας από χρηματοοικονομικά προϊόντα όπως **swaps** (συμβάσεις ανταλλαγής χρηματοοικονομικών μέσων), **forwards** (αγορά ή πώληση μετοχών, εμπορευμάτων ή συναλλάγματος, σε τιμή που συμφωνείται σήμερα με παράδοση σε μελλοντική ημερομηνία) και **options** (δικαίωμα αγοράς ή πώλησης, παραλαβής ή παράδοσης και γενικότερα αποδοχής ή μη μιας προσφοράς, που πωλείται με γραπτή συμφωνία, έναντι καταβολής ορισμένου ποσού). Παράλληλα, ο οίκος Standard and Poor's αξιολογεί εταιρίες χρησιμοποιώντας παρόμοια σύμβολα με αυτά που βαθμολογούνται τα μακροχρόνια ομόλογα.

Αξιολόγηση ανωτάτου ορίου των χωρών

Όλοι οι μεγάλοι οργανισμοί εφαρμόζουν αυτό το όριο με διαφορετική όμως αυστηρότητα. Στις περισσότερες περιπτώσεις αυτό το όριο συνυπάρχει με ένα ομόλογο που έχει εκδοθεί σε ξένο νόμισμα από μια χώρα. Όμως, δημοσιεύονται και αξιολογήσεις για χώρες που δεν εκδίδουν τέτοιου είδους ομόλογα με τη λογική ότι χώρες με ένα καθορισμένο πλαφόν πρέπει να παρεμβαίνουν όταν εγχώριες επιχειρήσεις αυξάνουν το χρέος προς το εξωτερικό.

3.7. Αιτίες εμφάνισης μικρού αριθμού οίκων αξιολόγησης

Ο μικρός αριθμός των οίκων αξιολόγησης είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό χαρακτηριστικό του συγκεκριμένου κλάδου. Συγκεκριμένα, στις Η.Π.Α. σχεδόν όλη η αγορά ανήκει σε τρεις μόνο οίκους, ενώ διαχρονικά είχαν ταυτόχρονη παρουσία μέχρι πέντε οίκοι. Επίσης, σε καμία χώρα παγκοσμίως δεν υπάρχουν πάνω από δύο. Τέλος, είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι το Ηνωμένο Βασίλειο, παρά την ανάδειξή του σε ένα μεγάλο οικονομικό κέντρο, δεν διαθέτει κανένα οργανισμό αξιολόγησης που να εδρεύει στη χώρα.

Για τους οίκους εκτός των Η.Π.Α., η αιτία κρύβεται στο γεγονός ότι οι αγορές των εταιρικών ομολόγων στις χώρες αυτές είναι λιγότερο αναπτυγμένες, με αποτέλεσμα να υπάρχει μικρότερη ανάγκη για εξειδικευμένους οργανισμούς που σκοπό έχουν να μειώσουν την ασύμμετρη πληροφόρηση στις αγορές ομολόγων. Στις ΗΠΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, για όποιον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πληροί ορισμένες προϋποθέσεις που θέτει η ίδια, τον ορίζει ως NRSRO

σύμφωνα με το επονομαζόμενο σύστημα «Nationally Recognized Statistical Rating Organization». Ένας αναγνωρισμένος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σημαίνει ότι οι βαθμοί φερεγγυότητας που εκδίδει θεωρούνται αξιόπιστοι από τους συμμετέχοντες στην αγορά.

Για να θεωρηθεί ένας οργανισμός αξιόπιστος θα πρέπει να διαθέτει πολλά χρόνια εμπειρίας πριν καταφέρει να αναγνωριστεί ως NRSRO. Αυτό το γεγονός από νμόνο του αρκεί για να κάνει εξαιρετικά δύσκολη οποιαδήποτε απόπειρα νέας εισόδου στο χώρο, εμποδίζοντας με αυτό τον τρόπο τον ανταγωνισμό και προσδίδοντας στον κλάδο ολιγοπωλιακό χαρακτήρα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χρησιμοποίησε για πρώτη φορά τον όρο NRSRO το 1975 και αναφερόταν στους οίκους που οι αποτιμήσεις τους χρησιμοποιούνταν από τους μεσίτες-πωλητές για τον καθορισμό των απαιτήσεων τους σε καθαρά ίδια κεφάλαια. Στις Η.Π.Α., πολλοί νόμοι και ρυθμίσεις προβλέπουν την ύπαρξη αξιολόγησης από τους αναγνωρισμένους ως NRSRO's σαν ένα ασφαλές πρότυπο για τη διαχείριση των κυβερνητικών και ιδιωτικών κεφαλαίων. Επιπρόσθετα, οι οργανισμοί διαβάθμισης δεν υποχρεούνται να κοινοποιούν τη μη δημοσιευμένη πληροφόρηση και οι αποτιμήσεις τους δεν υπόκεινται στην επίβλεψη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι προνομιούχοι NRSRO's στις ΗΠΑ αναλαμβάνουν το ρόλο μιας δημόσιας οντότητας και ως εκ τούτου θεωρούνται ως ημικυβερνητικοί οργανισμοί, χωρίς να υπόκεινται σε καμία επιτήρηση από τις αρχές. Σημειώνεται εντούτοις, ότι η πτώχευση μεγάλων εταιρειών στις Η.Π.Α. ήταν η αφορμή να κατηγορηθούν οι οργανισμοί για την παροχή μη ορθών διαβαθμίσεων. Στις συγκεκριμένες περιπτώσεις οι οίκοι δε θεωρήθηκαν υπόλογοι για την ποιότητα των αποτιμήσεών τους, διότι οι αξιολογήσεις δε θεωρούνται τίποτα παραπάνω από απλές επενδυτικές απόψεις.

3.8. Διαδικασίες και πολιτικές των οίκων αξιολόγησης

3.8.1. Στάδια διαδικασίας εκτίμησης

Κάθε οίκος αξιολόγησης έχει διαφορετική μεθοδολογία κατά την αξιολόγηση που πραγματοποιεί. Αρκετοί οίκοι στηρίζουν τις αξιολογήσεις τους σε ποσοτικές και ποιοτικές αναλύσεις, ενώ κάποιοι άλλοι βασίζονται σε ποσοτικά μοντέλα. Αυτή η μέθοδος είναι περισσότερο τυποποιημένη και παίζουν μεγάλο ρόλο οι στατιστικές έρευνες. Παρόλο αυτά, έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο ότι οι μεγαλύτεροι διεθνείς οίκοι τείνουν να ακολουθούν παρεμφερείς διαδικασίες και οργανωτικές δομές.

Οργανωτικά, οι μεγαλύτεροι οργανισμοί διαιρούν το εύρος των δραστηριοτήτων τους σε ξεχωριστές κατηγορίες, είτε ανά κλάδο είτε ανάλογα με το είδος του χρηματοπιστωτικού μέσου. Η διαδικασία ξεκινά από τη στιγμή που ο οίκος θα δεχθεί την παραγγελία για την αξιολόγηση.

Τον πιο σημαντικό ρόλο κατά την διαδικασία της αξιολόγησης παίζει η επιτροπή εκτίμησης, η οποία έχει την ευθύνη να ξεκινήσει, να τροποποιήσει ή να αποσύρει μία αξιολόγηση. Η επιτροπή αυτή αποτελείται από τον επικεφαλής αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου, τους διευθύνοντες συμβούλους και άλλους προϊσταμένους, καθώς και από αναλυτές κατώτερων βαθμίδων. Οι αποφάσεις λαμβάνονται δια της πλειοψηφίας και σε γενικές γραμμές εκφράζουν μία γνώμη σχετικά με την πιθανότητα ένας εκδότης να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές του υποχρεώσεις. Οι οργανισμοί αποτυπώνουν τις διαβαθμίσεις των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων μέσω μιας ποικιλίας αλφαβητικών συνδυασμών μικρών και κεφαλαίων γραμμμάτων. Η Fitch και η Standard & Poor's (S&P) χρησιμοποιούν τους ίδιους συμβολισμούς. Οι συμβολισμοί AAA, AA, A, BBB χαρακτηρίζουν χρηματοπιστωτικά προϊόντα επενδυτικού σκοπού, ενώ οι συμβολισμοί BB, B, CCC, CC, C και D χαρακτηρίζουν χρηματοπιστωτικά προϊόντα κερδοσκοπικού σκοπού. Οι συμβολισμοί της Moody's είναι: Aaa, Aa, A, Baa για προϊόντα επενδυτικού χαρακτήρα και Ba, B, Caa, Ca, C για προϊόντα κερδοσκοπικού χαρακτήρα. Οι οργανισμοί συχνά χρησιμοποιούν προθέματα στις αξιολογήσεις τους για να τις ξεχωρίσουν ευκρινώς σε κάθε κατηγορία. Η Fitch και η Standard & Poor's χρησιμοποιούν τα προθέματα "+" και "-" για να διαφοροποιήσουν τις αποτιμήσεις τους, ενώ η Moody's γενικά χρησιμοποιεί αριθμητικά προθέματα (1, 2, 3).

Η μορφή των αξιολογήσεων των οίκων είναι συνάρτηση του όγκου δεδομένων που έχουν στην κατοχή τους αλλά και της ποιότητας αυτών των δεδομένων. Συγκεκριμένα, οι πληροφορίες που είναι δημόσιες περιλαμβάνουν μελέτες του κλάδου, εκτιμήσεις για την πορεία των τιμών των μετοχών και των ομολόγων, δεδομένα από κεντρικές τράπεζες. Όσο αφορά τις ιδιωτικές πληροφορίες αυτές είναι εμπιστευτικές πληροφορίες που έχει δώσει ο εκδότης στον οίκο αξιολόγησης. Μόλις η επιτροπή εκτίμησης βγάλει το πρώτο πόρισμά της, ο αναλυτής ενημερώνει τον εκδότη που είχε παραγγείλει την αξιολόγηση και του δίνει ένα σχέδιο του δελτίου τύπου ή και της έκθεσης της εκτίμησης προκειμένου να την επαληθεύσει. Αν τυχόν

υπάρξει διαφωνία με αυτή την εκτίμηση, ο εκδότης μπορεί να δώσει πρόσθετες πληροφορίες και να ζητήσει την επανεξέτασή του από την επιτροπή. Μετέπειτα οι οίκοι αξιολόγησης δημοσιεύουν τα αποτελέσματα της αξιολόγησής τους καθώς και την έννοια αυτής στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και στην ιστοσελίδα τους, ενώ παράλληλα ελέγχουν τον εκδότη και έχουν συχνές συναντήσεις με το ανώτερο διοικητικό προσωπικό. Από τη στιγμή που θα δεχθεί μια παραγγελία για αξιολόγηση ένας οίκος, θα αξιολογήσει τον εκδότη κατά μέσο όρο από 1 έως 6 μήνες.

Συνοπτικά, η διαδικασία που ακολουθείται είναι:

1. Υποβολή αίτησης από τον εκδότη.
2. Σύσταση ομάδας ανάλυσης.
3. Διεξαγωγή της βασικής έρευνας.
4. Συνεδρίαση με τα διοικητικά όργανα.
5. Σύσταση επιτροπής εκτίμησης.
6. Ανακοίνωση της εκτίμησης στον εκδότη.
7. Διαδικασία επανεξέτασης, εάν χρειαστεί.
8. Δημοσίευση της εκτίμησης.
9. Επιτήρηση του εκδότη.

3.8.2. Διαδικασία εκτίμησης

Για να ολοκληρωθεί μια αξιολόγηση πρέπει να υπάρχει απαραίτητα συλλογή πληροφοριών, ώστε να πραγματοποιηθεί επιτυχώς ποσοτική και ποιοτική ανάλυση, η οποία βεβαίως εξαρτάται από το είδος της εταιρίας που εξετάζεται. Πιο συγκεκριμένα, όταν γίνεται ανάλυση ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού κύρια κριτήρια είναι η φήμη και πιο πολύ η μελλοντική χρηματοοικονομική απόδοση και η αξιοπιστία. Όταν όμως εξετάζεται μια βιομηχανική επιχείρηση αναλύεται ο κλάδος που υπάγεται, το μερίδιο της αγοράς που κατέχει και επιπλέον αναλύονται ποσοτικά τα οικονομικά της στοιχεία βάσει ισολογισμών, αποτελεσμάτων χρήσεως, χρηματοοικονομικών δεικτών. Επιπλέον αναλύονται και τα υπόλοιπα δομικά συστατικά της όπως εργατικό δυναμικό, τεχνολογία, εταιρική διακυβέρνηση, επιχειρηματική στρατηγική, προοπτικές ανάπτυξης.

- Συνάντηση με τα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας

Όταν μια εταιρία αιτηθεί να αξιολογηθεί, ο οίκος στον οποίο απευθύνεται οργανώνει την ομάδα που θα αναλάβει τη συγκεκριμένη εταιρία. Στόχος αυτής της ομάδας είναι

να εξεταστούν όσο το δυνατό πιο διεξοδικά και αποτελεσματικά οι πληροφορίες για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Επίσης, πραγματοποιούνται συναντήσεις με τα διευθυντικά στελέχη οι οποίες ενισχύουν την προσπάθεια να γίνουν αντιληπτές οι λειτουργίες της εκάστοτε επιχείρησης, οι οργανωτικές δομές της καθώς και άλλοι παράγοντες συνυφασμένοι με τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία. Αυτές οι συναντήσεις υπόκεινται σε προγραμματισμό ώστε τα μέλη της ομάδας να έχουν κάνει προεργασία και επιπλέον για να μπορούν να παρευρίσκονται οι εκπρόσωποι της εταιρίας. Βέβαια, για να έχει κάνει η ομάδα αξιολόγησης την κατάλληλη προεργασία, η εταιρία θα πρέπει να έχει δώσει προηγουμένως τις απαραίτητες πληροφορίες. Συγκεκριμένα, η ομάδα εξετάζει οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων ετών, περιγραφές των προϊόντων ή της παραγωγής, οικονομικές εκθέσεις κ.ά. Επομένως, η ομάδα έχει ως στόχο να αποκομίσει στις συναντήσεις εμπιστευτικές πληροφορίες της εταιρίας όπως είναι τρέχοντα οικονομικά στοιχεία που απορρέουν από προϋπολογισμούς, προβλέψεις, αναλύσεις των τμημάτων πωλήσεων, κινδύνων, συναλλαγών αλλά πληροφορίες της στρατηγικής της επιχείρησης. Είναι δεδομένο ότι οι μεγάλοι οίκοι εγγυώνται πως αυτές οι πληροφορίες θα παραμείνουν εμπιστευτικές. Συνοπτικά η λίστα των θεμάτων των συζητήσεων μπορεί να περιέχει τα εξής θέματα:

- Ανάλυση οικονομικών πρακτικών και στόχων της επιχείρησης
- Τον κλάδο και την ανταγωνιστικότητα
- Ανάλυση των επιμέρους τμημάτων της επιχείρησης με στατιστικές μελέτες και με σύγκριση των ανταγωνιστών
- Λογιστικές μέθοδοι
- Καταστάσεις ταμειακών ροών, ισολογισμούς και κεφαλαιουχικές δαπάνες
- Τρόποι χρηματοδότησης

• Επιτροπή αξιολόγησης

Το επόμενο βήμα, μετά την ολοκλήρωση των συναντήσεων, είναι η δημιουργία μίας επιτροπής εκτίμησης που αριθμεί συνήθως 5 έως 7 μέλη. Η ομάδα αναλυτών παρέχουν τις στατιστικές και χρηματοοικονομικές αναλύσεις τους και η επιτροπή αποφασίζει αν θα διατηρηθεί η συγκεκριμένη εκτίμηση. Αφού λοιπόν έχει προσδιοριστεί από την επιτροπή η εκτίμηση, ανακοινώνεται η αξιολόγηση στην ενδιαφερόμενη επιχείρηση. Αν για κάποιο λόγο ο εκδότης έχει διαφωνίες με το ανακοινωθέν αποτέλεσμα, έχει τη δυνατότητα να προσκομίσει κι άλλες πληροφορίες ώστε να γίνει μια νέα εκτίμηση. Παρόλο αυτά είναι πιθανό η επιτροπή να μην

αλλάξει τη βαθμολογία της. Πρέπει να σημειωθεί ότι για να διασφαλιστεί η ακεραιότητα και η αντικειμενικότητα της διαδικασίας εκτίμησης, οι συζητήσεις και τα πρόσωπα της επιτροπής διατηρούνται εμπιστευτικά.

- **Επιτήρηση**

Όσες εκτιμήσεις δημοσιεύονται εξακολουθούν να παρακολουθούνται από τους ειδικούς για ένα χρονικό διάστημα περίπου ενός έτους. Ο έλεγχος πραγματοποιείται από την ομάδα που έκανε την αξιολόγηση και συγκεκριμένα ο πρωτεύων αναλυτής έχει συνεχή τηλεφωνική επαφή με την εταιρία και ενημερώνεται με την ανάπτυξη και την εξέλιξή της. Αν οι εξελίξεις δεν συμβαδίζουν με τις αρχικές εκτιμήσεις, τότε κανονίζεται μια νέα συνάντηση με τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας. Αλλά και στην περίπτωση δεν υπάρχει κάποια διαφοροποίηση από τις αρχικές εκτιμήσεις, προγραμματίζεται τουλάχιστον μια συνάντηση μέσα στο διάστημα του ενός χρόνου. Υπάρχει πιθανότητα η αρχική εκτίμηση να αλλάξει κατά τη διάρκεια της επιτήρησης. Στη συγκεκριμένη περίπτωση ο αναλυτής κάνει μια προκαταρκτική αναθεώρηση και στη συνέχεια διενεργείται μια πιο ολοκληρωμένη ανάλυση από τον αναλυτή, ο οποίος επικοινωνεί με τη διοίκηση της εταιρίας και ταυτόχρονα την παρουσιάζει στην επιτροπή εκτίμησης. Τελικά η επιτροπή εκτίμησης αποφασίζει αν θα δοθεί μια νέα βαθμολογία.

3.8.3. Βαθμολογική κλίμακα

Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν υιοθετήσει και χρησιμοποιούν κάποιους συμβολισμούς για να καταγράψουν τη βαθμολογία που δίνουν στις εταιρίες. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι συμβολισμοί που χρησιμοποιούν οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι. Για τις μακροπρόθεσμες πιστωτικές εκτιμήσεις, ο Standard & Poor's και ο Fitch χρησιμοποιούν τους παρακάτω συμβολισμούς:

AAA : Είναι η υψηλότερη βαθμολογία την οποία μπορεί να λάβει μια επιχείρηση και δείχνει ότι η ικανότητα του οφειλέτη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του είναι εξαιρετικά μεγάλη.

AA: Η διαφορά αυτής της βαθμολογίας από την προηγούμενη είναι ιδιαίτερα μικρή. Ο οφειλέτης που την αποκομίζει θεωρείται ότι έχει ισχυρή ικανότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του.

A: Η συγκεκριμένη βαθμολογία δείχνει μια ευαισθησία σε αλλαγές της οικονομικής κατάστασης, αλλά παρόλα αυτά ο οφειλέτης θεωρείται αξιόπιστος.

BBB: Είναι μια πολύ καλή βαθμολογία, όμως μια πιθανή αλλαγή στις οικονομικές συνθήκες ίσως δημιουργήσει στον οφειλέτη προβλήματα σχετικά με την ικανότητα κάλυψης των οφειλών του.

BB: Η εκτίμηση αυτή δείχνει ότι υπάρχει σχετική αβεβαιότητα για το κατά πόσο ο οφειλέτης, κάτω από την επίδραση δυσμενών συνθηκών, θα μπορέσει να κάνει πληρωμές.

B: Αυτή η βαθμολογία δείχνει ότι ο οφειλέτης παρουσιάζει σημαντική ευαισθησία σε δυσμενείς οικονομικές καταστάσεις σε σχέση με την προηγούμενη κατάσταση.

CCC: Το σημαντικότερο στοιχείο που παρουσιάζει η συγκεκριμένη βαθμολογία είναι ότι η πληρωμή των υποχρεώσεων του οφειλέτη είναι συνάρτηση των χρηματοοικονομικών συνθηκών. Αν η οικονομική κατάσταση δεν είναι ευνοϊκή, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να γίνει αθέτηση πληρωμών.

CC: Η αξιοπιστία του οφειλέτη είναι εξαιρετικά ευάλωτη.

C: Αυτή η βαθμολογία χρησιμοποιείται σε επιχειρήσεις όπου έχουν γίνει πτωχεύσεις, αλλά οι πληρωμές διενεργούνται.

D: Αποτελεί τη χειρότερη βαθμολογία που μπορεί να δοθεί σε μία επιχείρηση. Η αδυναμία αθέτησης πληρωμών είναι δεδομένη, γιατί ήδη έχει καθυστερήσει πληρωμές.

R: Το σύμβολο αυτό δηλώνει πως η βαθμολογούμενη εταιρία είναι υπό επιτήρηση για την χρηματοοικονομική κατάσταση της.

NR : Ο συμβολισμός αυτός υποδηλώνει ότι δεν έχει πραγματοποιηθεί βαθμολόγηση.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, οι οίκοι για να αποκτήσουν μεγαλύτερη ευχέρεια στις βαθμολογίες τους, χρησιμοποιούν από την κλίμακα «AA» έως «CCC» τα πρόσημα «+» και «-».

Αντίθετα, ο οίκος Moody's έχει διαφορετικούς συμβολισμούς για τις μακροπρόθεσμες πιστωτικές εκτιμήσεις, οι οποίοι είναι οι εξής:

Aaa: Οι υποχρεώσεις με αυτή τη βαθμολογία θεωρούνται ότι είναι με την καλύτερη ποιότητα όσο αφορά την πληρωμή, γιατί έχουν σχεδόν μηδαμινό ρίσκο.

Aa1, Aa2, Aa3: Οι υποχρεώσεις που κατατάσσονται σε αυτό το επίπεδο έχουν αρκετά υψηλή ποιότητα με πολύ χαμηλό ρίσκο.

A1,A2,A3: Αυτές οι υποχρεώσεις θεωρούνται ότι είναι πάνω από το μέσο όρο όσο αφορά την ποιότητα κι έχουν μικρό κίνδυνο.

Baa1, Baa2, Baa3: Αυτές οι υποχρεώσεις εγκυμονούν ένα μέτριο κίνδυνο και θεωρούνται επενδύσεις μεσαίου επιπέδου.

Ba1, Ba2, Ba3 : Αυτές οι επενδύσεις έχουν κερδοσκοπικά χαρακτηριστικά και διατρέχουν αρκετό πιστωτικό κίνδυνο.

B1, B2, B3 : Είναι αρκετά κερδοσκοπικές επενδύσεις με υψηλό κίνδυνο.

Caa1, Caa2, Caa3 : Δεν είναι καλές επενδύσεις και εμφανίζουν πολύ μεγάλο κίνδυνο.

Ca : Είναι επενδύσεις έντονα κερδοσκοπικές και πολύ πιθανό να αθετηθούν πληρωμές με μικρή πιθανότητα ανάκαμψης.

C: Είναι η κατώτερη τάξη όπου ανήκουν οι ομολογίες όπου σίγουρα θα υπάρξει αδυναμία πληρωμής με πολύ μικρή πιθανότητα ανάκαμψης.

Ειδικές κατηγορίες:

D : Υπάρχει ήδη αθέτηση πληρωμών.

WR: Η βαθμολογία έχει αποσυρθεί.

NR : Δεν έχει βαθμολογηθεί.

P : Προσωρινό, υπό όρους.

Βραχυπρόθεσμες πιστωτικές εκτιμήσεις

Οι βαθμολογίες που χρησιμοποιούν οι οίκοι για την εκτίμηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των οφειλετών είναι οι : A-1, A-2, A-3, B, C και D. Η σημασία τους είναι αντίστοιχη με αυτών των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δηλαδή, η βαθμολογία

A-1 αποτελεί την καλύτερη δυνατή αξιολόγηση ενώ η D τη χειρότερη.

3.8.4. Κριτήρια εκτίμησης

Εκτός από τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρίας, οι οίκοι αξιολόγησης δίνουν επίσης έμφαση και στην οικονομική κατάσταση της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η εκάστοτε εταιρία. Τα σημαντικότερα κριτήρια για μια εκτίμηση είναι ο κίνδυνος χώρας, ο κίνδυνος τομέα κι ο επιχειρηματικός κίνδυνος.

Κίνδυνος χώρας

Ο κίνδυνος χώρας ουσιαστικά αφορά περιπτώσεις χορήγησης δανείου σε επιχείρηση ή σε κρατικό φορέα ξένης χώρας και ορίζεται ως η πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης πληρωμής των τόκων και / ή του κεφαλαίου του δανείου από το δανειζόμενο λόγω πολιτικών παρεμβάσεων. Μια επιχείρηση μπορεί να είναι διατεθειμένη να αποπληρώσει το δάνειο, αλλά η κυβέρνηση της χώρας στην οποία εδρεύει και λειτουργεί η επιχείρηση, να μην της παρέχει την δυνατότητα αυτή, για οικονομικούς ή πολιτικούς λόγους. Κύριος λόγος αυτής της αδυναμίας αποτελεί η πραγματική αξία του εθνικού νομίσματος που είναι παράγοντας που επηρεάζει τις συναλλαγές όλων των επιχειρήσεων και των εταιριών.

Τη δεκαετία του '70, οι τράπεζες των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας δεν έλαβαν υπόψη τον κίνδυνο χώρας όταν επέκτειναν τα δάνειά τους στη Λατινική Αμερική και την Ανατολική Ευρώπη. Στην αρχή της δεκαετίας του '80, το Μεξικό και η Βραζιλία ανακοίνωσαν πάγωμα στις πληρωμές τόκων, με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να βρεθούν σε δύσκολη θέση. Το 1994 η κυβέρνηση του προέδρου Κλίντον (ΗΠΑ) σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο χρειάστηκε να παραχωρήσουν βοήθεια \$50 δις στο Μεξικό για να αποφευχθεί παρόμοια κρίση. Πιο πρόσφατα το 1998, οι κυβερνήσεις της Ρωσίας, Κορέας, Ινδονησίας και Ταϊλάνδης δήλωσαν αδυναμία αποπληρωμής του χρέους τους σε δολάρια.

Κίνδυνος τομέα

Η καλή θέση μιας επιχείρησης στον κλάδο που δραστηριοποιείται είναι απαραίτητη προϋπόθεση, ώστε να υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής των χρεών. Μία επιχείρηση θεωρείται ότι μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της όταν μπορεί να αποκομίσει εύκολα χρηματοδότηση, όταν δεν υπάρχει έντονος ανταγωνισμός στον κλάδο και όταν δραστηριοποιείται σε μια αγορά με λίγους περιορισμούς, παρεμβάσεις και γενικά όταν η αγορά είναι πιο φιλελευθεροποιημένη.

Επιχειρηματικός κίνδυνος

Στο συγκεκριμένο κίνδυνο οι οίκοι εστιάζουν στην επιχειρησιακή στρατηγική της εταιρίας. Αναλύονται όλοι οι επιμέρους κίνδυνοι που την αφορούν όπως ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου, ο συναλλαγματικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο επιχειρησιακός κίνδυνος.

3.8.5. Μεθοδολογία εκτίμησης για επιχειρήσεις

Η μεθοδολογία που εφαρμόζουν οι οίκοι αξιολόγησης κατά την εκτίμηση των εταιριών διαφέρει ανάλογα την περίπτωση, όπως ο κλάδος που δραστηριοποιείται η εταιρία. Στη συνέχεια αναφέρονται τα σημαντικότερα σημεία της μεθοδολογίας που χρησιμοποιεί ο κάθε ένας από τους τρεις μεγαλύτερους οίκους.

Standard & Poor's

Ο συγκεκριμένος οίκος χρησιμοποιεί τα εξής κριτήρια:

- 1) Κεφαλαιακές ανάγκες
- 2) Χρηματοοικονομική ευελιξία – ένα μέτρο στις επιλογές της εταιρίας σε δυσκολίες, που ενσωματώνει την πρόσβαση της στις κεφαλαιαγορές και την αξιοπιστία της σε αυτές
- 3) Η επιχειρηματική της θέση – συγκριτικά με τις άλλες εταιρίες του κλάδου αλλά και η θέση του κλάδου ως σύνολο.
- 4) Η ικανότητα της διοίκησης
- 5) Η λειτουργική απόδοση – ιστορική και μελλοντική
- 6) Επενδύσεις/ Πάγια – Περιλαμβάνονται και τα στοιχεία εκτός Ισολογισμού
- 7) Ρευστότητα

Όλα τα παραπάνω κριτήρια αξιολογούνται με τις γνωστές κλίμακες εκτίμησης.

Μια εταιρία για να λάβει βαθμολογία «BBB», στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, που αποτελεί και το κύριο μοντέλο αξιολόγησης, πρέπει να λάβει ποσοστό πάνω από 100%. Το ποσό του κεφαλαίου συγκρίνεται με τα αναγκαία ποσά που χρειάζονται για να καλύψουν τον κίνδυνο Παγίου, τον κίνδυνο Τιμολόγησης, τον κίνδυνο Αποθεματικού και τον Επιχειρηματικό κίνδυνο. Τα ποσά που χρειάζονται για να καλύψουν αυτούς του κινδύνους υπολογίζονται ως το ποσοστό των Παγίων σύμφωνα με τη μεταβλητότητα και την πιστωτική αξιοπιστία τους. Επίσης, συνυπολογίζονται κίνδυνοι για μεγάλες συμμετοχές σε εταιρίες. Οι κίνδυνοι υπολογίζονται ως ποσοστά ασφαλιστρών ή μαθηματικών αποθεματικών ή συνδυαστικά.

Moody's

Ο συγκεκριμένος οίκος χρησιμοποιεί ποιοτικά χαρακτηριστικά για τις εκτιμήσεις του τα οποία κατά βάση αφορούν κινδύνους χώρας και ρυθμιστικές διατάξεις, και σύμφωνα με αυτά τα στοιχεία διαμορφώνει τη διαδικασία της αξιολόγησής του. Για

παράδειγμα, οι ταμειακές ροές και η ανταγωνιστικότητα μιας πολυεθνικής εταιρίας με παραρτήματα σε διάφορες χώρες, μπορούν εύκολα να επηρεαστούν από τη νομοθεσία, τους κανονισμούς ή το σύστημα φορολογίας της χώρας αυτής. Επίσης, εκτιμάται ο τρόπος αντιμετώπισης των εταιριών από τις αρχές μιας χώρας σε περιπτώσεις αποτυχίας. Οι παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη για την εκτίμηση της δυναμικής ενός κλάδου είναι:

- ο ανταγωνισμός του κλάδου
- η στρατηγική της επιχείρησης
- η συγκέντρωση του κλάδου
- η ανάπτυξη του κλάδου
- εμπόδια εισόδου στον κλάδο
- κανάλια διανομής
- ο βαθμός του «προστατευτισμού» στη χώρα
- η διοικητική δομή της επιχείρησης
- η εταιρική διακυβέρνηση

Ο οίκος εξετάζει και μια σειρά από ποσοτικούς παράγοντες:

- κερδοφορία
- κεφαλαιακή επάρκεια
- φερεγγυότητα & ρευστότητα
- διαχείριση παγίων
- επενδυτικό ρίσκο και ποιότητα παγίων

Ο οίκος Moody's χρησιμοποιεί τα μακροπρόθεσμα κέρδη για να διαπιστώσει εάν τακτοποιούνται οι υποχρεώσεις και το χρέος, αναλύοντας την κερδοφορία. Παράλληλα, εξετάζεται το χαρτοφυλάκιο της εταιρίας για να υπολογίσει τον κίνδυνο της αγοράς και τον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά και τη διαφοροποίησή του. Επιπλέον, οι στρατηγικές επενδύσεις θεωρούνται στοιχείο άξιο προς επεξεργασία.

Το οικονομικό κεφάλαιο μιας εταιρίας είναι ένα πολύ σημαντικό στοιχείο, το οποίο διαχωρίζεται από το λογιστικό κεφάλαιο και το οποίο συνιστούν οι διαθέσιμες πηγές για να καλυφθούν οι υποχρεώσεις. Ο οίκος Moody's δεν χρησιμοποιεί δείκτη

κεφαλαιακής επάρκειας, επομένως δεν χρειάζεται κάποιο ελάχιστο ποσοστό για να γίνει αλλαγή στην κλίμακα της βαθμολογίας. Ο οίκος δεν συμμερίζεται την ανάγκη για το κεφάλαιο που επιβάλλεται από τις αρχές γιατί θεωρεί ότι πρώτον αγνοεί κινδύνους που σχετίζονται με τον επιχειρηματικό κίνδυνο και δεύτερον προτιμά να μην δίνει σημασία σε κάποια στοιχεία του όπως είναι τα μελλοντικά κέρδη.

Fitch

Ο συγκεκριμένος οίκος αξιολόγησης επικεντρώνεται στην τρέχουσα και στη μελλοντική χρηματοοικονομική θέση της εταιρίας. Η χρηματοοικονομική δυναμική και η πιστωτική ποιότητα θεωρούνται ότι βασίζονται στην ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει όλες της υποχρεώσεις της.

Τα μέρη της μεθοδολογίας βασίζονται στους εξής τομείς:

1) Ανασκόπηση της βιομηχανίας

- το νομοθετικό, ρυθμιστικό και λογιστικό πλαίσιο
- το επίπεδο του ανταγωνισμού
- τα συγκριτικά πλεονεκτήματα
- οι δυσκολίες εισόδου στον κλάδο
- η διαπραγματευτική δύναμη

2) Ανασκόπηση των λειτουργιών

- το μερίδιο της αγοράς που κατέχει
- το μίγμα προϊόντος και η ταχύτητα εισόδου στην αγορά
- η αποτελεσματικότητα στα έξοδα και οι οικονομίες κλίμακας
- οι γραμμές παραγωγής
- αναδοχή και εξειδίκευση τιμολόγησης
- διοικητικές και τεχνολογικές ικανότητες

3) Ανασκόπηση της οργάνωσης

Οι εκτιμήσεις γίνονται πρώτα για την επιχείρηση ως μονάδα και έπειτα προσαρμόζονται για να συμφωνούν με τα εξής:

- η χρηματοοικονομική δυναμική και η ευελιξία της μητρικής
- τα μερίσματα

- επιχειρηματικές συνεργίες
- τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες των θυγατρικών
- οι εγγυήσεις και η ιστορικότητα της στήριξης

4) Ανασκόπηση της διοίκησης

Η επιτυχία μιας επιχείρησης φαίνεται από τα εξής:

- στρατηγική
- ικανότητες διαχείρισης κινδύνου
- προετοιμασία για τους κινδύνους
- αξιοπιστία
- βάθος και επιτυχία σχεδίων
- επιτυχίες ανώτατων στελεχών

5) Χρηματοοικονομική ανασκόπηση

Κυρίως γίνεται μια ποιοτική ανάλυση στην οποία όμως χρησιμοποιούνται ποσοτικά κριτήρια. Οι κύριες περιοχές έρευνας είναι οι εξής:

- η λειτουργική απόδοση
- κεφαλαιακή επάρκεια
- επενδύσεις
- διαχείριση ενεργητικού – παθητικού και ρευστότητα
- χρηματοοικονομική ευελιξία

Ο βαθμός της λειτουργικής απόδοσης μπορεί να μετρηθεί μέσα από την αξιολόγηση της κερδοφορίας της επιχείρησης με τον δείκτη εξόδων, την απόδοση των παγίων, την απόδοση της εσωτερικής αξίας και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης ελέγχονται οι Πωλήσεις, η έκθεση κινδύνου της εταιρίας.

Στο περιεχόμενο των συνθηκών της αγοράς και της στρατηγικής της εταιρίας εντάσσονται και η διαφοροποίηση και η μεταβλητότητα των κερδών. Το απαιτούμενο κεφάλαιο σχετίζεται με την κερδοφορία, την έκθεση κινδύνου και τις ανάγκες για ανάπτυξη. Όσο αφορά τις επενδύσεις εξετάζονται ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος της αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Επίσης, αξιολογούνται οι οδηγίες και οι έλεγχοι της διοίκησης για να γίνει αντιληπτή η μελλοντική ανάπτυξη και το χαρτοφυλάκιο Ενεργητικού. Ο οίκος συγκρίνει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο με τον κίνδυνο των υποχρεώσεων, ενώ παράλληλα μελετά τη χρήση παραγώγων στο

επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Η χρηματοοικονομική ευελιξία σχετίζεται με την ικανότητα της επιχείρησης στην εξεύρεση κεφαλαίων στην εγχώρια αγορά αλλά και στις διεθνείς αγορές, η οποία συνδέεται με το ύψος του δανεισμού της εταιρίας. Ο οίκος χρησιμοποιεί παραδοσιακές μεθόδους για τη μέτρηση του δανεισμού όπως είναι ο δείκτης του δανεισμού προς μετοχικό κεφάλαιο, ο δείκτης δανεισμού συν τις προνομιούχες μετοχές προς το μετοχικό κεφάλαιο, δείκτης χρέους προς συνολική κεφαλαιοποίηση και δείκτης δανεισμού συν προνομιούχες μετοχές προς συνολική κεφαλαιοποίηση.

3.8.6. Μεθοδολογία εκτίμησης για χώρες

Οι μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης έχουν αναπτύξει μεθοδολογίες ώστε να μπορούν να αξιολογούν όλους τους κινδύνους που διατρέχουν τα κράτη και να τους αποδώσουν την καλύτερη και αντικειμενικότερη ποιοτικά βαθμολογία. Το σημαντικότερο μέρος της μεθοδολογίας τους οφείλει να βασίζεται στην ανάλυση των κινδύνων της χώρας στην οποία δραστηριοποιούνται και κυρίως σε ότι αφορά την οικονομική στρατηγική και τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Εξετάζονται τα σχέδιά της για ιδιωτικοποιήσεις, για άλλες μικροοικονομικές μεταρρυθμίσεις και για άλλους παράγοντες όπως η στήριξη ή όχι για κίνητρα δανεισμού. Δίνεται ιδιαίτερο βάρος στο ισοζύγιο πληρωμών, στην εξωτερική ρευστότητα και στον εξωτερικό δανεισμό.

Δεδομένα που εξετάζονται είναι:

- α) Πολιτικοί θεσμοί και η επίδρασή τους στην αποτελεσματικότητα του πολιτικού περιβάλλοντος, όπως επίσης και η δημόσια ασφάλεια και γεωπολιτικές ανησυχίες.
- β) Οικονομική δομή και προοπτικές.
- γ) Η ευελιξία της κυβέρνησης για έσοδα και για περικοπή εξόδων, τα κυβερνητικά ελλείμματα, το δημόσιο χρέος και οι υποχρεώσεις προς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς και στις ιδιωτικές επιχειρήσεις.
- δ) Η νομισματική ευελιξία.
- ε) Η εξωτερική ρευστότητα και οι τάσεις των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.

Πολιτικός κίνδυνος

Ο πολιτικός κίνδυνος έχει ιδιαίτερη βαρύτητα για τους οίκους διότι δίνουν βάση στη σταθερότητα, την προβλεπτικότητα και τη διαφάνεια των πολιτικών θεσμών. Σκοπός

τους είναι να μελετηθεί πόσο γρήγορα παρατηρούνται και διορθώνονται τα λάθη και οι παραλείψεις. Παράδειγμα αποτελεί η μελέτη του τομέα της δικαιοσύνης ή της αλλαγής της κυβέρνησης, ενώ εξετάζονται και οι σχέσεις με τις γειτονικές χώρες όσον αφορά την ασφάλεια που θεωρείται θέμα υψίστης σημασίας. Οι περισσότερες χώρες της Ενωμένης Ευρώπης αξιολογούνται με «1» από τον Standard and Poor's , που είναι υψηλή βαθμολογία, γιατί οι πολίτες συμμετέχουν ενεργά στις πολιτικές διαδικασίες και οι κυβερνήσεις συνήθως ανταποκρίνονται άμεσα στις εξελίξεις. Όταν μια χώρα βαθμολογείται χαμηλά, σημαίνει ότι υπάρχουν γεγονότα που δείχνουν ότι υπάρχει αδιαφάνεια, οι πολίτες είναι στο περιθώριο, υπάρχουν ρατσιστικές τάσεις, κίνδυνοι ασφάλειας και γενικά ότι η χώρα βρίσκεται σε αναταραχή.

Η οικονομική διάρθρωση και η διάρθρωση των εισοδημάτων

Η φιλοσοφία των οίκων μας δείχνει πως κατά την κρίση τους μια χώρα πιο φιλελευθεροποιημένη, στην οποία δεν υπάρχει μεγάλος κυβερνητικός παρεμβατισμός, εμφανίζεται ως πιο αξιόπιστη για τους επενδυτές. Σημαντικό κριτήριο σε αυτόν τον παράγοντα είναι το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν. Οι χώρες που έχουν χαμηλή κατάταξη πρέπει να «ανοίξουν» τις αγορές τους, να ελαττώσουν τις δημοσιονομικές διακυμάνσεις και να ενδυναμώσουν τη μακροοικονομική σταθερότητα, να βελτιώσουν τις συνθήκες στην αγορά εργασίας, να δώσουν κίνητρα στον χρηματοοικονομικό τομέα και να αυξήσουν τις εξαγωγές τους.

Προοπτικές ανάπτυξης

Είναι γεγονός ότι οι κυβερνήσεις που βελτιώνουν συνεχώς το βιοτικό επίπεδο των πολιτών και κάνουν σωστή κατανομή εισοδήματος μπορούν πιο εύκολα να στηρίξουν τον ιδιωτικό τομέα. Σύμφωνα με τους οίκους αξιολόγησης, οι χώρες αυτές μπορούν να αντιμετωπίσουν και να ξεπεράσουν ευκολότερα μία οικονομική κρίση από ότι μια χώρα με στασιμότητα και χωρίς αναπτυξιακή πολιτική. Παράδειγμα τέτοιας χώρας είναι η Κίνα. Επίσης, οι οίκοι εξετάζουν ιστορικά στοιχεία και προβλέψεις που βασίζονται στο πώς τα οικονομικά θεμελιώδη έχουν επίπτωση στις επενδύσεις και την ανταγωνιστικότητα.

Νομισματική ευελιξία

Αυτό το κριτήριο επηρεάζεται αρκετά από το μέγεθος του πληθωρισμού μιας χώρας και συγκεκριμένα όσο πιο υψηλός είναι, τόσο δυσμενέστερη θα είναι η θέση της

χώρας. Τα τελευταία χρόνια ο παγκόσμιος δείκτης του πληθωρισμού έχει υποχωρήσει, το οποίο είναι αποτέλεσμα της αυξημένης παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας, της υψηλής παραγωγικότητας, της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών και των βελτιωμένων πρακτικών νομισματικής πολιτικής.

Δημοσιονομική ευελιξία

Όσον αφορά τη δημοσιονομική ευελιξία, οι οίκοι αξιολόγησης εξετάζουν τα έσοδα των χωρών, τα έξοδα και τους προϋπολογισμούς, καθώς θεωρούν ιδιαίτερα σημαντικούς δείκτες τις δημοσιονομικές τάσεις, τις μεθόδους χρηματοδότησης των ελλειμμάτων και την επίδραση του πληθωρισμού. Επιπρόσθετα, συνυπολογίζονται τα προγράμματα κοινωνικής πολιτικής και οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές, όπως και οι εκτός προϋπολογισμού δραστηριότητες. Επιπλέον, το φορολογικό σύστημα μιας χώρας αποτελεί αντικείμενο μελέτης και κατά πόσο επηρεάζει αυτό τα κέρδη των μετόχων των εταιριών. Όταν μια χώρα λάβει υψηλή βαθμολογία μπορεί να βελτιώσει ακόμα περισσότερο την απόδοσή της με προϋπολογιστικά προγράμματα στα έξοδα ή ρύθμιση των φορολογικών συντελεστών χωρίς όμως να μειώνονται οι δαπάνες για την παιδεία ή να σταματούν οι προσπάθειες για οικονομική ανάπτυξη. Οι χώρες που αποκομίζουν χαμηλές βαθμολογίες διέπονται από συμφέροντα, πολιτικές πιέσεις, διαφθορά ή φορολογικές δυσκολίες.

Κυβερνητικό χρέος

Είναι σύνηθες φαινόμενο για τις χώρες να καταφεύγουν σε δανεισμούς για να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις και τα έργα τους, το γεγονός όμως ότι οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν περισσότερο τη φορολογία και τη νομισματική πολιτική, τα επίπεδα του δημόσιου χρέους δεν σχετίζονται πολύ με τις εκτιμήσεις των οίκων. Για παράδειγμα η Ιαπωνία και το Βέλγιο αξιολογούνται με αρκετά υψηλή βαθμολογία παρά τα υψηλά επίπεδα χρέους γιατί έχουν οικονομικό πλούτο, υψηλό επίπεδο ανάπτυξης και πολλές πηγές εισοδημάτων.

Υποχρεώσεις εκτός προϋπολογισμού

Στις περιπτώσεις που μελετώνται οι υποχρεώσεις εκτός προϋπολογισμού, εξετάζεται το μέγεθος και η ευρωστία του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα και η κατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η πρώτη κατηγορία επιχειρήσεων είναι ευάλωτες στις άσχημες οικονομικές συνθήκες επειδή έχουν χαμηλή κερδοφορία και

χαμηλή μετοχική βάση. Επίσης, οι επιχειρήσεις αυτές συνηθίζουν να παίρνουν κονδύλια εκτός προϋπολογισμού, γεγονός που μεταφράζεται σε δημιουργία πιθανών υποχρεώσεων. Στην περίπτωση κατά την οποία υπάρχουν τέτοιου είδους δοσοληψίες, αυτές συνήθως είναι κατά ένα μεγάλο βαθμό μετρήσιμες και έτσι θα μπορέσει να μετρηθεί ακριβέστερα η δημοσιονομική αποτελεσματικότητα μιας χώρας.

Εξωτερική ρευστότητα

Ιδιαίτερη σημασία δίνεται από τους οίκους αξιολόγησης στην επίδραση της οικονομικής πολιτικής στον εξωτερικό τομέα και στα δομικά χαρακτηριστικά του. Ειδικότερα, το ποσοτικό μέγεθος που εξετάζουν είναι το συνολικό ποσό για χρηματοδοτικές ανάγκες, δηλαδή ο λογαριασμός των τρεχουσών πληρωμών των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους ξένους επενδυτές, ως ποσοστό του λογαριασμού των τρεχουσών εισπράξεων συν τα ξένα συναλλαγματικά αποθέματα. Αυτό το ποσοστό κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα ακόμα και σε χώρες με καλή πιστοληπτική ικανότητα, αφού σύμφωνα με αυτό το δείκτη αναδεικνύεται το βραχυπρόθεσμο χρέος το οποίο μακροπρόθεσμα δεν επιφέρει πολλούς κινδύνους σε μια χώρα.

Εξωτερικό χρέος

Ένα ακόμα εξίσου σημαντικό κριτήριο που ελέγχουν οι οίκοι είναι το εξωτερικό χρέος του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα χωρίς τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ενεργητικού. Ιδιαίτερη προσοχή δίνεται στις τάσεις του χρέους του δημόσιου τομέα, στις πιθανές υποχρεώσεις της κυβέρνησης και στην επάρκεια των συναλλαγματικών αποθεμάτων για μία πιθανή κρίση, ενώ υπολογίζεται και η επενδυτική θέση της χώρας στην παγκόσμια αγορά.

3.9. Απόδοση των οίκων αξιολόγησης

Δραστηκότητα και αποτελεσματικότητα

Είναι ευρέως γνωστό και κοινώς αποδεκτό ότι η βαθμολογία που δίνουν οι οίκοι σε μία εταιρία ουσιαστικά υποδηλώνει την πιθανότητα που έχει η εταιρία αυτή να οδηγηθεί σε αθέτηση πληρωμών. Αυτό βέβαια δεν αποτελεί κανόνα, καθώς το επίπεδο της βαθμολόγησης μιας εταιρίας μπορεί απλά να προέρχεται από τα οικονομικά αποτελέσματα των αγορών. Για το λόγο αυτό, μια καλύτερη δοκιμή θα

μπορούσε να ελέγξει εάν μια αλλαγή σε μια μεμονωμένη διαβάθμιση θα είχε ως αποτέλεσμα μια σημαντική αλλαγή στα επιτόκια της αγοράς ή εάν η αγορά παρέμενε ως είχε.

Κερδοφορία

Η μέτρηση της αποδοτικότητας των οίκων αξιολόγησης, όπως είναι φυσικό, περιλαμβάνει το μέγεθος της κερδοφορίας, από το οποίο φαίνεται η ισχύς που έχουν στην αγορά. Αυτό υποστηρίζεται από το γεγονός ότι οι οίκοι αξιώνουν μεγαλύτερες αμοιβές για μεγάλες εκδόσεις, τις οποίες κατά κύριο λόγο τις αναλαμβάνουν οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι της αγοράς.

Κίνδυνος Ηθικής Συμπεριφοράς

Η ηθική συμπεριφορά κατά τη λειτουργία των οίκων είναι ένα στοιχείο που χρίζει εξέτασης στο συγκεκριμένο κλάδο, καθώς το διαπραγματευτικό καθεστώς είναι έως ένα βαθμό ρευστό. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη μεγάλη βαρύτητα που έχουν οι εκτιμήσεις των οίκων, είναι πιθανό να εμφανίσουν κρούσματα παράνομων αμοιβών με αντάλλαγμα ευνοϊκότερη βαθμολόγηση της εταιρίας-πελάτη. Τέτοια κρούσματα δεν έχουν παρατηρηθεί προς το παρόν και το μόνο που μπορεί να προσάψει κανείς σε κάποιους οίκους είναι οι φημολογούμενες χαμηλότερες του κανονικού αξιολογήσεις σε εταιρίες που δεν είχαν κάνει αίτηση.

Καινοτομία

Παρόλο που είναι δύσκολο να αξιολογηθεί ένας οίκος σχετικά με την απόδοσή του στο κομμάτι της καινοτομίας, οι νέες ιδέες και γενικότερα οι καινοτόμες ενέργειες αποτελούν σημαντικό παράγοντα για υψηλά επίπεδα αποδοτικότητας. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι περισσότερες καινοτόμες ενέργειες έχουν πραγματοποιηθεί από μικρότερους σε δυναμική οίκους, στοιχείο που τους κάνει ως ένα βαθμό ανταγωνιστικούς απέναντι στους μεγάλους οίκους.

Πλέον, οι αξιολογήσεις έχουν βαρύτερη θέση στον κόσμο των επιχειρήσεων και παρόλο που οι βαθμολογίες που δίνουν οι οίκοι δεν αποτελούν εγγύηση για την πορεία μιας εταιρίας, δίνεται ιδιαίτερη σημασία σε αυτό τον τομέα. Παρόλα αυτά, υπάρχουν ακόμα αμφιβολίες για το βαθμό στον οποίο συμβάλλουν οι οίκοι αξιολόγησης στην ανάπτυξη και στην ευημερία του κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

**ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΤΗΣ
ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ**

Η αβεβαιότητα και οι συνεχείς αναπάντεχες εναλλαγές στα δεδομένα των χρηματιστηριακών αγορών δημιούργησαν την ανάγκη των επενδυτών να προστατευτούν από τους συνεχείς κινδύνους. Το αποτέλεσμα ήταν να ληφθούν προληπτικά μέτρα, με συνέπεια να δοθεί αρκετή εξουσία στους οίκους αξιολόγησης, καθώς η αυξανόμενη αβεβαιότητα ανάγκασε όλο τον επιχειρηματικό κόσμο να συμβουλευτεί την τεκμηριωμένη γνώμη των ειδικών. Αυτού του είδους οι εκτιμήσεις είναι καθοριστικός παράγοντας για πολλές συναλλαγές στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία ώστε να θεωρούνται νόμιμες. Για παράδειγμα το Ομοσπονδιακό Συμβούλιο των Αποθεμάτων επιτρέπει την επένδυση μόνο σε χρεόγραφα που ανήκουν στις τέσσερις πιο υψηλές βαθμολογίες των οίκων, ενώ το Υπουργείο Εργασίας των ΗΠΑ επιτρέπει την επένδυση των κεφαλαίων των συνταξιοδοτικών ταμείων μόνο σε αξιόγραφα που ανήκουν στις τρεις πιο υψηλές βαθμολογίες. Επιπλέον, στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και της Φιλαδέλφειας των ΗΠΑ τα κεφαλαιακά αποθέματα των εισηγμένων εταιριών καθορίζονται από τις αξιολογήσεις που παίρνουν από τους οργανισμούς αξιολόγησης. Όμως, η πιο επίσημη και καθολική αναγνώριση προήλθε από την Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία στήριξε τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας στις εκτιμήσεις των γνωστών οίκων.

Η Επιτροπή της Βασιλείας

Η ανάγκη για κεφαλαιακή επάρκεια οδήγησε στη θέσπιση των πρώτων σχετικών κανόνων το 1988, οι οποίοι στη συνέχεια αναπροσαρμόστηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας. Στην αρχή δημιουργήθηκε το πλαίσιο της Βασιλείας I, όμως το γεγονός ότι αυτό το πλαίσιο δεν ήταν αρκετό για να παρέχει την απαιτούμενη ασφάλεια, οδήγησε στο σχηματισμό της Βασιλείας II, ένα σύνολο ακόμα αυστηρότερων κανόνων σχετικά με τα απαιτούμενα όρια κεφαλαιακής επάρκειας.

Ο τραπεζικός τομέας χρησιμοποιεί πολύ συχνά αναλύσεις από τους οίκους αξιολόγησης, γεγονός που καταδεικνύει την αναγνώριση και την εμπιστοσύνη που απολαμβάνουν. Δείγμα αυτής της αναγνώρισης είναι οι κανόνες που διαμορφώνουν το κεφάλαιο των τραπεζών ως προς τις βαθμολογίες που έχουν αποκομίσει. Για πρώτη φορά εκδόθηκε ένα βιβλίο συναλλαγών το 1996 από τη Basel Committee on Banking Supervision – Επιτροπή για την Επιτήρηση του τραπεζικού συστήματος.

Αρχικά, διαμορφώθηκαν προσωρινά έξι κριτήρια ώστε να προσδιοριστούν ποιοι οργανισμοί θα λαμβάνονται σοβαρά υπόψη. Βέβαια, κατά τη λήψη στοιχείων από τις

αξιολογήσεις αναγνωρίζονται περιορισμένοι οίκοι, δίνοντας τους ακόμα μεγαλύτερη αξία.

Με την συζήτηση που έγινε τον Ιούνιο του 1999 από την ίδια Επιτροπή, οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ανήλθαν σε ακόμα καλύτερη θέση ως προς την επιρροή που ασκούν για τον καθορισμό του απαραίτητου κεφαλαίου των τραπεζών. Παράλληλα όμως συγκροτήθηκε μια ομάδα έρευνας για να αναλυθούν οι διαδικασίες που διέπουν τους οίκους, το αποτέλεσμα των πληροφοριών που παρέχουν και να δοθούν περαιτέρω εξηγήσεις γιατί ιδιωτικές εταιρίες συμμετέχουν στην άσκηση νομοθετικής πολιτικής. Η εξέλιξη των πλαισίων της Βασιλείας μας δείχνει πώς οι αξιολογήσεις των οίκων έγιναν μέρος άσκησης κανονιστικής εξουσίας κι έδωσαν σε αυτούς ένα ρόλο πέρα από συμβουλευτικό.

4.1. ΒΑΣΙΛΕΙΑ I

Το πρώτο Σύμφωνο της Βασιλείας υπεγράφη το 1988, όταν το συνολικό κεφάλαιο των μεγαλύτερων τραπεζών είχε πέσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα εξαιτίας του μεγάλου ανταγωνισμού. Η κεφαλαιακή επάρκεια είναι απαραίτητη για την ομαλή λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, καθώς έτσι είναι σε θέση να αντιμετωπίζει τα προβλήματα από πιθανές ζημιές, ενώ παράλληλα είναι κινητήριο μοχλός για την υλοποίηση της επιχειρησιακής στρατηγικής του. Αυτό που ορίζει το Σύμφωνο της Βασιλείας είναι ότι όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που δραστηριοποιούνται παγκοσμίως οφείλουν να διατηρούν κεφάλαιο πάνω από το 8% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού τους. Τα στοιχεία του ενεργητικού χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες κινδύνου 0%, 20%, 50% και 100%, ανάλογα με το είδος του δανειζόμενου. Σημειώνεται ότι οι εμπορικές τράπεζες πρέπει να υπολογίζουν επιπλέον έναν συντελεστή 20%. Το σχέδιο αυτό χρησιμοποιήθηκε από 100 περίπου χώρες, όμως με την πάροδο του χρόνου έγινε αντιληπτό ότι έπρεπε να γίνουν κάποιες τροποποιήσεις. Ο συντελεστής του 8% κρίθηκε μη αποδοτικός, διότι δημιούργησε σοβαρά προβλήματα στη διαδικασία δανειοδότησης ακόμα και για αρκετά αξιόπιστες εταιρίες, οι οποίες δεν μπορούσαν να δημιουργήσουν ένα χαρτοφυλάκιο δανείων σύμφωνα με τις ικανότητές τους. Επίσης, η Βασιλεία I δεν κατάφερε να ενσωματώσει στο σχέδιό της κάποιους κανόνες ώστε να αποφευχθούν οι κίνδυνοι της ρευστότητας, ο συστηματικός κίνδυνος της αγοράς και οι λειτουργικοί

κίνδυνοι, οι οποίοι είναι όλοι συνυφασμένοι με τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Ταυτόχρονα, οι συντελεστές για την κεφαλαιακή επάρκεια ήταν μεν ένα μέτρο για τον πιστωτικό κίνδυνο αλλά δεν συμφωνούσαν με τις εκτιμήσεις των χρηματαγορών. Ακόμη, είχε παρατηρηθεί ότι αυτοί οι συντελεστές έδιναν καλύτερη εικόνα για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς των χωρών - μελών του ΟΟΣΑ. Ένα ακόμη αρνητικό σημείο είναι το γεγονός ότι το πλαίσιο της Βασιλείας I έδωσε ώθηση σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να ψάχνουν τρόπους να αποφύγουν τα μέτρα των κεφαλαιακών απαιτήσεων και να αναπτύσσουν την αγορά των παραγώγων, τα οποία είναι συμβόλαια που εμπεριέχουν αρκετούς κινδύνους.

Μέσα από αυτά τα προβλήματα γινόταν ευδιάκριτη η ανάγκη για διορθωτικά μέτρα. Πιο συγκεκριμένα, βασικός στόχος ήταν να δημιουργηθεί ένα καινούριο πλαίσιο, ώστε να ενσωματώσουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καλύτερους τρόπους διαχείρισης κινδύνων και για να ενδυναμώσει γενικότερα τον τραπεζικό κλάδο διεθνώς. Έτσι, η επιτροπή της Βασιλείας δημοσίευσε τρία συμβουλευτικά κείμενα τον Ιούνιο του 1999, τον Ιανουάριο του 2001 και τον Απρίλιο του 2003. Συγκεκριμένα, αυτά τα τρία κείμενα αποτελούν τη νέα συμφωνία της Βασιλείας II που στόχο έχει να αντιμετωπιστούν τόσο ο πιστωτικός όσο και ο λειτουργικός κίνδυνος, αλλά και να διευκολύνει τις τράπεζες να επιλέγουν μεθόδους για τη σωστή κεφαλαιακή επάρκεια τους σύμφωνα με την επιχειρησιακή στρατηγική τους.

4.2. ΒΑΣΙΛΕΙΑ II

Το Σύμφωνο της Βασιλείας II διακρίνεται σε τρεις πυλώνες με σκοπό να επιτευχθεί ο στόχος της σωστής κεφαλαιακής επάρκειας για τη συνέχιση της καλής λειτουργίας και της βιωσιμότητας του τραπεζικού συστήματος. Οι τρεις πυλώνες είναι οι εξής:

Πυλώνας 1ος : Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις

Η Βασιλεία II είναι η κωδικοποιημένη ονομασία του νέου πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών που έχει ψηφισθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και αναμένεται να αντικαταστήσει το υφιστάμενο πλαίσιο (Βασιλεία I) από τις αρχές του 2007. Η Βασιλεία I είχε πολλές θετικές επιπτώσεις στην ευρωστία των τραπεζών, καθώς οδήγησε σε αύξηση των κεφαλαίων τους. Είναι όμως ένα τυποποιημένο

σύστημα που επιτρέπει μικρές διαφοροποιήσεις κατά τράπεζα και δεν καλύπτει τις καινοτομίες που παρουσιάστηκαν στην αγορά (π.χ. τιλοποίηση, πιστωτικά παράγωγα).

Το σημαντικότερο πρόβλημα είναι η μη αποτελεσματική διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου. Το νέο πλαίσιο εισάγει ριζικές μεταβολές στον τομέα αυτό και χρησιμοποιεί τη διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ως κριτήριο διαφοροποίησης. Προβλέπει δύο εναλλακτικές προσεγγίσεις για την αποτελεσματική διάκριση της επικινδυνότητας. Με βάση την πρώτη προσέγγιση, η εκτίμηση της επικινδυνότητας εξαρτάται από τις εξωτερικές διαβαθμίσεις, δηλαδή αυτές που δημοσιοποιούν οι εξειδικευμένες εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Χρηματοδότηση επιχείρησης με διαβάθμιση AA έχει μικρότερη κεφαλαιακή απαίτηση από τη χρηματοδότηση επιχείρησης με διαβάθμιση BBB. Επίσης αν η επιχείρηση έχει προσκομίσει καλύμματα ή έχει εγγυήσεις, αυτές, υπό προϋποθέσεις, λαμβάνονται υπόψη. Η προσέγγιση αποτελεί μια βελτίωση της υπάρχουσας κατάστασης αλλά αντιμετωπίζει δύο προβλήματα, την έλλειψη διαβαθμίσεων για μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, κυρίως μικρομεσαίων επιχειρήσεων, και το γεγονός ότι αυξάνει πολύ το ειδικό βάρος των εταιρειών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίες δεν υπόκεινται σε πλαίσιο εποπτείας.

Εναλλακτικά, οι τράπεζες μπορούν να αναπτύξουν συστήματα εσωτερικής διαβάθμισης για κάθε πιστούχο του χαρτοφυλακίου τους. Σε αυτή την περίπτωση κάθε τράπεζα πρέπει να καθιερώσει ένα σύστημα ταξινόμησης των πιστούχων της σε βαθμίδες επικινδυνότητας. Πρέπει κατ' αρχήν να καθορισθούν οι βαθμίδες του συστήματος, τα κριτήρια ταξινόμησης, η μεθοδολογία της ταξινόμησης και στη συνέχεια για κάθε βαθμίδα πρέπει να υπολογισθεί η πιθανότητα οι πιστούχοι να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους, καθώς και η ζημιά που θα υποστεί η τράπεζα σε περίπτωση αθέτησης. Η πιθανότητα αθέτησης εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του πιστούχου, ενώ η ζημιά ως ποσοστό του ανοίγματος εξαρτάται από τα καλύμματα ή τις εγγυήσεις που έχει λάβει η τράπεζα καθώς και από το ποσοστό της οφειλής που μπορεί να ανακτηθεί σε περίπτωση ρευστοποίησης των εξασφαλίσεων. Τα απαιτούμενα κεφάλαια υπολογίζονται με βάση τον συνδυασμό του ποσοστού αθέτησης και του ποσοστού ανάκτησης και είναι μεγαλύτερα όσο αυξάνεται η επικινδυνότητα των επενδύσεων.

Μέτρηση Λειτουργικού κινδύνου

Η Επιτροπή της Βασιλείας με σκοπό να ενσωματώσει στη νέα συμφωνία, σε μεγαλύτερο βαθμό, τις μεταβολές του κινδύνου, έλαβε υπόψη της και τον λειτουργικό κίνδυνο στον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο λειτουργικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο των εργασιών ή των συναλλαγών. Συγκεκριμένα, είναι ο κίνδυνος διακοπής των εργασιών, ιδίως των τραπεζών, από πυρκαγιά, από αιτίες ανωτέρας βίας, από παράνομη διείσδυση τρίτων στα ηλεκτρονικά δίκτυα ή αρχεία. Επίσης, αφορά τον κίνδυνο από την ανάθεση πολλών εργασιών ή αρμοδιοτήτων σε ένα μόνο στέλεχος: π.χ. Η κατάρρευση της Τράπεζας Barings στη Σιγκαπούρη και της Daiwa Bank στη Νέα Υόρκη προήλθε κυρίως από αυτή την αιτία. Για τον υπολογισμό του λειτουργικού κινδύνου, προτείνονται τρεις μέθοδοι υπολογισμού. Η πρώτη μέθοδος είναι αυτή του βασικού δείκτη που χρησιμοποιεί ένα δείκτη λειτουργικού κινδύνου για τη συνολική δραστηριότητα της τράπεζας. Η δεύτερη μέθοδος είναι η τυποποιημένη, που καθορίζει διαφορετικούς δείκτες για κάθε είδους δραστηριότητα. Η τελευταία μέθοδος αφορά τις εξελιγμένες μεθόδους μέτρησης, όπου σύμφωνα με αυτές τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναπτύσσουν δικές τους εσωτερικές μεθοδολογίες, βασισμένες σε ιστορικά στοιχεία για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Πυλώνας 2ος: Εποπτικές διαδικασίες αξιολόγησης

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναθέτει στους επόπτες να εξασφαλίσουν ότι οι τράπεζες έχουν σε ισχύ σωστές εσωτερικές διαδικασίες προκειμένου να προσεγγίζουν όσο τον δυνατό περισσότερο την κεφαλαιακή τους επάρκεια, αφού αξιολογήσουν συνολικά τους κινδύνους τους. Δηλαδή, κάθε τράπεζα πρέπει να αναπτύξει σύστημα αναγνώρισης, παρακολούθησης και μέτρησης των κινδύνων που δεν καλύπτονται ικανοποιητικά στον Πυλώνα I (π.χ. κίνδυνος συγκέντρωσης) ή δεν καλύπτονται καθόλου στον Πυλώνα I (π.χ. ο κίνδυνος επιτοκίου του επενδυτικού χαρτοφυλακίου). Οι εποπτικές αρχές ελέγχουν τις εκτιμήσεις και ανάλογα με τα αποτελέσματα προβαίνουν σε διορθωτικές ενέργειες, μεταξύ των οποίων μπορεί να είναι και η αύξηση των απαιτούμενων κεφαλαίων. Σκοπός αυτής της αρχής είναι να εξασφαλίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια και να δίνονται επιπλέον κίνητρα για την βελτίωση της ποιότητας στη διαχείριση κινδύνων.

Πυλώνας 3ος: Πειθαρχία της Αγοράς

Η Βασιλεία ΙΙ δίνει μεγάλη έμφαση στη διαφάνεια και τη διάχυση των πληροφοριών, αφού αφιερώνει ολόκληρο τον τρίτο πυλώνα στην πειθαρχία της αγοράς. Η έννοια της πειθαρχίας στην αγορά δεν είναι καινούργια και μπορεί να αναχθεί στο αόρατο χέρι του Άνταμ Σμιθ. Στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία παίρνει πιο συγκεκριμένη μορφή και νοείται ως το σύνολο των μέτρων που μπορούν να υιοθετήσουν ομαδικά οι παράγοντες της αγοράς για να «τιμωρήσουν» μια τράπεζα σε περίπτωση υπερβολικής ανάληψης κινδύνων. Η «τιμωρία» μπορεί να εκδηλωθεί ως αποτέλεσμα τιμής, όπου οι επενδυτές απαιτούν μεγαλύτερη απόδοση για τα ομόλογα της τράπεζας, ως αποτέλεσμα ποσότητας, όπου οι καταθέτες αποσύρουν τα κεφάλαιά τους από την τράπεζα ή ως αποτέλεσμα αξίας, όπου οι παράγοντες της αγοράς οδηγούν σε μείωση την αξία της μετοχής. Για την επιβολή πειθαρχίας οι παράγοντες της αγοράς πρέπει να έχουν τα κατάλληλα κίνητρα, και το ισχυρότερο κίνητρο είναι η πιθανότητα να υποστούν ζημιά και να απωλέσουν κάποια από τα κεφάλαιά τους. Σε αυτή την περίπτωση, για να επιβάλλουν πειθαρχία πρέπει να έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για να αξιολογήσουν μια τράπεζα, την ικανότητα να ερμηνεύσουν κατάλληλα τις πληροφορίες καθώς και την ικανότητα να επηρεάσουν τις αποφάσεις των τραπεζών. Η Βασιλεία ΙΙ εστιάζεται κυρίως στο πρώτο και αγνοεί τα άλλα δύο. Θεωρεί την πληροφορία ως ομοιογενές αγαθό όπου το περισσότερο είναι πάντα καλύτερο από το λιγότερο και επιβάλλει στις τράπεζες και τις εποπτικές αρχές την υποχρέωση δημοσιοποίησης πολλών πληροφοριών.

Μειονεκτήματα της Νέας Συμφωνίας

Η προσπάθεια καθιέρωσης του πλαισίου της Βασιλείας ΙΙ άρχισε στο τέλος της δεκαετίας του '90 και ολοκληρώθηκε επτά χρόνια αργότερα. Όλο αυτό το διάστημα υπήρχαν οργανωμένες συζητήσεις για τη θεωρητική υπόσταση καθώς και τον τρόπο υλοποίησής του. Είναι αναμφίβολο ότι η νέα συμφωνία περιέχει ακριβείς προτάσεις που ενσωματώνουν τις μεταβολές του κινδύνου. Ωστόσο, ακόμη κι αυτή η νέα πρόταση αδυνατεί να είναι αποδεκτή πλήρως από τις χρηματαγορές. Βεβαίως και η πλήρης εφαρμογή του νέου πλαισίου αναμένεται ότι θα έχει θετικές επιπτώσεις στην ευρωστία των τραπεζών και κατ' επέκταση στην αποτελεσματικότητα και σταθερότητα ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος, όμως υπάρχουν κάποιοι περιορισμοί. Ένα εποπτικό πλαίσιο κεφαλαιακών απαιτήσεων, όσο καλά σχεδιασμένο και αν είναι, μπορεί να επηρεάσει μέχρι ενός ορισμένου σημείου την

αποτελεσματικότητα και σταθερότητα του συστήματος. Υπάρχουν ερωτήματα σχετικά με τον επιμερισμό των κινδύνων, τη διάχυση των πληροφοριών, τη δυνατότητα απορρόφησης ζημιών και τον κίνδυνο μετάδοσης κρίσης που χρήζουν συμπληρωματικών πολιτικών. Είναι γεγονός πως ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εγείρει αμφιβολίες ως προς την αποτελεσματικότητά του νέου πλαισίου. Οι επενδυτές είναι καχύποπτοι ως προς τις αξιολογήσεις των οίκων και για το αν τα πορίσματά τους αντανακλούν με ακρίβεια τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, ιδιαίτερα στις αξιολογήσεις των κρατών, η μέθοδος των οίκων βασίζεται στο μέγεθος των προβλεπόμενων και όχι των αναμενόμενων ζημιών. Οι δείκτες όμως της κεφαλαιακής επάρκειας θα πρέπει να στηρίζονται στην κάλυψη των απροσδόκητων ζημιών των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς μόνο έτσι μπορεί να διασφαλιστεί η φερεγγυότητά τους. Ακόμη, η πλήρης εμπιστοσύνη στις αξιολογήσεις των οίκων δημιουργεί την ανησυχία ότι υπάρχει πιθανότητα οι βαθμολογίες των ομολόγων να έχουν ως αποτέλεσμα καινούριους χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Επιπλέον, οι οίκοι αμφισβητούν τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου τους. Πολλές φορές οι εκτιμήσεις των οίκων είναι πιθανό να διαφέρουν κατά πολύ, με αποτέλεσμα να εμφανίζεται το πρόβλημα του «rating shopping». Συγκεκριμένα, μια εταιρία έχει την ευχέρεια να επιλέξει τον οργανισμό που θα την αξιολογήσει με κάποια ανταμοιβή, έτσι οι ενδιαφερόμενοι για αξιολόγηση αναζητούν τον πιο φθηνό ή λιγότερο απαιτητικό εκτιμητή. Οι βαθμολογίες που ανακοινώνουν οι μικρότεροι οίκοι αξιολόγησης είναι συνήθως ανώτερες συγκρινόμενες με αυτές των πιο γνωστών. Η παρατήρηση αυτή έρχεται να κάνει ακόμα πιο εμφανές ότι η φήμη ενός οίκου και οι υψηλές αμοιβές είναι δύο αντίθετοι στόχοι για οίκους μικρού βεληνεκούς. Όμως, οι οίκοι που έχουν εδραιωθεί στο χρηματοπιστωτικό χώρο είναι αμφίβολο αν έχουν πρόθεση να διακινδυνέψουν τη φήμη τους για βραχυπρόθεσμα κέρδη.

4.3. ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙΙ

Οι διεθνείς ρυθμιστικές αρχές και οι κεντρικοί τραπεζίτες βλέποντας την ανάγκη για αναπροσαρμογή των κανόνων της Βασιλείας ΙΙ, κατέληξαν σε μία σαρωτική μεταρρύθμιση η οποία θα υποχρεώσει τις τράπεζες να κρατούν περισσότερο κεφάλαιο προκειμένου να αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικές κρίσεις.

Το εποπτικό σώμα της Επιτροπής της Βασιλείας, του οποίου προεδρεύει ο διοικητής της ΕΚΤ, Ζαν Κλοντ Τρισέ, ανακοίνωσε το Σεπτέμβριο του 2010 την ανάγκη για μία

σημαντική αύξηση των υφιστάμενων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Οι νέες κεφαλαιακές μεταρρυθμίσεις παρουσιάστηκαν επισήμως στη σύνοδο κορυφής του G20 στη Σεούλ το Νοέμβριο του ίδιου έτους. Με βάση τα νέα δεδομένα, η σημαντικότερη αλλαγή είναι ότι οι τράπεζες καλούνται να τριπλασιάσουν στο 7% την ποσότητα κορυφαίας ποιότητας κεφαλαίου που θα πρέπει να διαθέτουν έτσι ώστε να αντιμετωπίζουν μελλοντικές κρίσεις.

Πιο αναλυτικά, οι δύο βασικοί άξονες στους οποίους θα στηριχτεί το νέο εποπτικό πλαίσιο που φέρνει η Βασιλεία III είναι: **Πρώτον**, η μετατόπιση του ελέγχου στο core Tier I από το Tier I που ίσχυε με τη Βασιλεία II. Οι κανόνες στο σκέλος αυτό οριστικοποιήθηκαν πριν από έναν μήνα και με βάση τα νέα δεδομένα οι τράπεζες δεν θα προσμετρούν τα υβριδικά κεφάλαια, τους προνομιούχους τίτλους του Δημοσίου, το good will από τις εξαγορές που έχουν κάνει και τις μειοψηφίες σε μη τραπεζικές εργασίες καθώς και τους «καθαρούς» αναβαλλόμενους φόρους. Όλα τα παραπάνω προσμετρώνταν έως σήμερα στο Tier I. Με τους κανόνες της Βασιλείας III τα μοναδικά εργαλεία κεφαλαιακής ενίσχυσης για τους τραπεζικούς ισολογισμούς θα είναι το μετοχικό κεφάλαιο και οι ρεζέρβες του ισολογισμού, όπως τα αποτελέσματα εις νέο και τα αποθεματικά. Ο δείκτης core Tier I για το κεφάλαιο υψίστης ποιότητας -μη διανεμημένα κέρδη ή μετοχές- διαμορφώνεται στο 4,5% (ήταν στο 2%), ενώ ο συνολικός δείκτης Tier 1 καθορίστηκε στο 6%, ενώ μέχρι πρότινος ήταν στο 4%. Επιπλέον, οι τράπεζες θα πρέπει να δημιουργήσουν ένα νέο, ξεχωριστό «κεφάλαιο συντήρησης» της τάξης του 2,5% που θα απαρτίζεται από κοινές μετοχές. Ένα «αντισταθμιστικό μαξιλάρι» της τάξης του 0,2% θα απαιτηθεί, σύμφωνα με τους νέους κανονισμούς, στην περίπτωση που οι πιστωτικές συνθήκες κριθούν υπερβολικές. Συμπερασματικά, με βάση τη Βασιλεία III, το core Tier I πρέπει να ανέρχεται σε 4,5%, ενώ ζητά από τις τράπεζες επιπλέον ποσοστό της τάξης του 2,5%, ανεβάζοντας έτσι τον πήχη στο 7%. Το **δεύτερο** σκέλος, αφορά στον καθορισμό των εργαλείων που θα μπορούν να αντικαταστήσουν τα υβριδικά κεφάλαια. Ουσιαστικά, αυτό θα βοηθήσει τις τράπεζες να αντικαταστήσουν τα υβριδικά κεφάλαια που έχουν εκδώσει με κάποιο άλλο χρηματοοικονομικό εργαλείο που θα θωρακίσει τα κεφάλαιά τους.

Οι νέοι κανονισμοί θα αρχίσουν να ισχύουν από τον Ιανουάριο του 2013, ενώ θα τεθούν πλήρως σε ισχύ από τον Ιανουάριο του 2015, ενώ για τη δημιουργία του νέου

«κεφαλαίου συντήρησης» θα υπάρξει ένα διάστημα σταδιακής εισαγωγής του από τον Ιανουάριο του 2016 έως τον Ιανουάριο του 2019.

Οι κανόνες αυτοί έχουν επιφέρει ανησυχία στον τραπεζικό κλάδο. «Τα θέματα στα οποία εστιάζει η Βασιλεία III είναι οπωσδήποτε αυτά που πρέπει, αλλά το σχέδιο, το περιεχόμενο και κυρίως η μορφοποίηση προκαλούν ανησυχίες στον κλάδο», λέει ο κ. Andrew Cross, γενικός διευθυντής στην Credit Suisse στο τμήμα Shared Services, ο οποίος έχει την ευθύνη του υπολογισμού ολόκληρου του πιστωτικού, του εθνικού και του αγοραίου κινδύνου, όπως επίσης και του κινδύνου που σχετίζεται με τα κερδοσκοπικά κεφάλαια για ολόκληρο τον κόσμο.

Το πρόβλημα είναι ότι κάθε ομάδα εργασίας έχει υιοθετήσει για το πεδίο ευθύνης της μια προσέγγιση μηδενικής ανοχής του κινδύνου. Για παράδειγμα, στην περίπτωση των κεφαλαίων Tier I, η Βασιλεία III απαιτεί τόσο υψηλότερης ποιότητας όσο και περισσότερα κεφάλαια. «Ενώ η προσέγγιση είναι κατανοητή, ο κίνδυνος είναι οι προτάσεις αυτές να μην προσαρμοστούν ή να μην επανακαθοριστούν», λέει ο κ. Cross.

Αντίθετα, ο διοικητής της Τράπεζας του Καναδά, Μαρκ Κάρνι, τόνισε ότι «το σταθεροποιητικό κλίμα, που προσφέρεται από τους νέους κανόνες για τις τράπεζες, κατά την εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου «Βασιλεία III», απολήγει στην εξοικονόμηση 10 τρις ευρώ» και εξήγησε λέγοντας πως «αν συνυπολογιστούν τα μακροπρόθεσμα πλεονεκτήματα από την αραιότερη εκδήλωση οικονομικών κρίσεων, τότε καταλήγουμε σε ένα «καθαρό» πλεονέκτημα ίσον με το 30% της αξίας του τρέχοντος παγκόσμιου ΑΕΠ, δηλαδή ίσον με 10 τρις ευρώ». Ο ίδιος ανέφερε επίσης στην ομιλία του ένα πολύ ενδιαφέρον στοιχείο, ότι εξαιτίας της βαθιάς οικονομικής κρίσης που έχει προηγηθεί, τα έτη 2009-2012 θα «χαθεί», σωρευτικά, το 16% του ευρωπαϊκού ΑΕΠ, το 9% του καναδικού ΑΕΠ, ενώ μακροπρόθεσμα αυτά τα ποσοστά θα γίνουν, αντίστοιχα, 40% και 30%. Αυτό θα γίνει επειδή η κρίση εκδηλώθηκε συγχρόνως σε πολλές μεγάλες οικονομίες στον πλανήτη, αιτιολόγησε ο αξιωματούχος.

Ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, Γεώργιος Προβόπουλος, τόνισε πως οι νέοι κανόνες της Βασιλείας III θα οδηγήσουν σε επιβράδυνση της πιστωτικής ανάπτυξης,

καθώς οι εμπορικές τράπεζες μπορεί να χρειαστεί να ακολουθήσουν πιο σφιχτές πολιτικές χορηγήσεων. Όπως ανέφερε ο κ. Προβόπουλος, το πλαίσιο της Βασιλείας III, θέτει αυστηρότερους κανόνες σε ότι αφορά τα κεφάλαια και τη ρευστότητα σε σχέση με αυτούς που ισχύουν σήμερα. Οι νέοι κανόνες θα ενθαρρύνουν τις τράπεζες να βασιστούν περισσότερο στις καταθέσεις, καθιστώντας τον τραπεζικό τομέα της περιοχής πιο σταθερό. Η “Βασιλεία III” μπορεί, συνεπώς να επηρεάσει τις δυναμικές της μακροοικονομίας καθώς και τα κανάλια των πιστώσεων που υποστηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2006, Αθήνα, 2007
- 2) Ζοπουνίδης Κ., Λεμονάκης Χ., (2009), «Διαχείριση Πιστωτικού Κινδύνου», Αθήνα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος
- 3) Συριόπουλος Κωνσταντίνος, (2000), «Στρατηγική Τραπεζών, Διαχείριση Τραπεζικού Κινδύνου», Πάτρα, Τόμος Α', Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
- 4) Ong M., (2003), «Credit Ratings –Methodologies, Rational and Default Risk», Risk Books
- 5) Ζέρβας Χρήστος, (2002), «Διαχείριση Πιστωτικών Κινδύνων Καταναλωτικών Δανείων», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Α' Τρίμηνο
- 6) Καλφάογλου Φαίδων, (1999), «Υποδείγματα Μέτρησης Πιστωτικού Κινδύνου», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Α' Τρίμηνο
- 7) www.moneysavingexpert.com/loans/credit-rating-credit-score
- 8) Tadahiro Asami, (2002), «Rating Agencies: An Oligopoly?», Newsletter, Institute for International Monetary Affairs
- 9) IOSCO, (2004), «Report on the activity of credit rating agencies»
- 10) Communication from the Commission on Credit Rating Agencies (2006/C59/02), Official Journal of the European Union 11.3.2006.
- 11) www.imerisia.gr/article.asp?catid=13903&subid=2&pubid=28135148
- 12) www.megaline.gr/2010-02-20-19-13-01/396-xreokopia-kai-epistrofi-sti-draxmi.html?start=8
- 13) http://en.wikipedia.org/wiki/Credit_rating_agency#The_Big_Three
- 14) <http://en.wikipedia.org/wiki/Moody%27s>
- 15) http://en.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor%27s
- 16) http://en.wikipedia.org/wiki/Fitch_Ratings
- 17) <http://www.investopedia.com/articles/bonds/09/history-credit-rating-agencies.asp>
- 18) Π. Στέφας – Ν. Κοτσάρης, (2007), «Βασιλεία ΙΙ, Τράπεζα της Ελλάδος και τραπεζικό σύστημα», ΜΔΕ-ΟΠ, Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

- 19) www.ft.com
Geraldine Lambe, «Βασιλεία III: Η νέα συνθήκη μισεί τον κίνδυνο»
- 20) www.kathimerini.gr
Ζωρζετ Ζολωτα, «Νέα δεδομένα διαμορφώνει η Βασιλεία III»
- 21) www.kathimerini.gr
Τεράστιο κέρδος από το «Βασιλεία III», τονίζει η Τράπεζα του Καναδά
- 22) Reporter.gr
Τι λένε οι ξένοι οίκοι για την Βασιλεία III – Ποια είναι τώρα τα νέα «Buy»
- 23) Ελευθερία Κούρταλη, Κέρδος 19/9/2010
Τράπεζες: Τα θετικά και αρνητικά της Βασιλείας III
- 24) Express.gr
Ενίσχυση τραπεζικών κεφαλαίων απαιτεί η Βασιλεία III
- 25) <http://www.bis.org/bcbs/>
- 26) http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_Committee_on_Banking_Supervision
- 27) http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_I
- 28) http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_II
- 29) http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_III