

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	2
1.1 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ	2
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΤΗ ΒΑΣΙΛΕΙΑ	8
1.3 ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ I, II, III ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΙΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	10
1.3.1 ΒΑΣΙΛΕΙΑ I	10
1.3.2 ΒΑΣΙΛΕΙΑ II	11
1.4 Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ II ΚΑΙ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	24
2.1 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	24
2.2 Ο ΣΗΜΕΡΙΝΟΣ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	29
2.3 Η ΗΠΑ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	33
2.4 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο Η ΘΕΣΜΟΘΕΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	38
3.1 ΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΕΕ	38
3.2 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ- ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ 1060/2009	42
3.3 Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ 1060/2009 ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ	48
3.4 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΡΧΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΑΓΟΡΩΝ	54
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	60

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

1.1 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους περιλαμβάνονται οι ακόλουθες κατηγορίες κινδύνων

- Δομή Λογιστικής Κατάστασης
- Δομή Κατάστασης Αποτελεσμάτων
- Κεφαλαιακή Επάρκεια
- Κίνδυνος Αγοράς
- Κίνδυνος Ρευστότητας
- Συναλλαγματικός Κίνδυνος
- Κίνδυνος Επιτοκίων
- Πιστωτικός Κίνδυνος

Σήμερα, οι βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ο Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk), και ο Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk)¹.

Ο πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk) είναι ο κίνδυνος που διατρέχει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (ή μια εν γένει επιχείρηση) να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις του κατά πελατών, ή ακόμα, σε μερικές περιπτώσεις, να μη τις εισπράξει ποτέ.

Ο πιστωτικός κίνδυνος δημιουργείται όταν η *πιστοληπτική ικανότητα* της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι χαμηλή, και άρα ευπρόσβλητη ακόμη και από ασήμαντες μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος. Ως πιστοληπτική ικανότητα ορίζεται η ικανότητα των επιχειρήσεων να

¹ Μαλλιάρης, Ν. (2000). Το Ρίσκο θα Ξεχωρίσει Νικητές από Χαμένους, Το Βήμα. Κυριακή 24 Δεκεμβρίου

ανταποκρίνονται στις οικονομικές τους υποχρεώσεις.

Σύμφωνα με την ICAP (2006), η πιστοληπτική ικανότητα μιας εταιρίας προκύπτει από την αξιολόγηση συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων και αποτυπώνεται σε μια δεκάβαθμη κλίμακα διαβάθμισης (AA, A, BB, B, C, D, E, F, G, H), όπου σε κάθε διαβάθμιση αντιστοιχεί συγκεκριμένη πιθανότητα εμφάνισης ασυνέπειας (Πίνακας 1.1).

Πίνακας 1-1: Η Πιστοληπτική Διαβάθμιση των Ελληνικών Εταιριών

Πιστοληπτική Διαβάθμιση	Είδος Πιστωτικού Κινδύνου
AA	Χαμηλός Πιστωτικός Κίνδυνος
A	
BB	
B	
C	Μέσος Πιστωτικός Κίνδυνος
D	
E	
F	Υψηλός Πιστωτικός Κίνδυνος
G	
H	
NR/NR	Μη Διαβαθμισμένες

Πηγή: ICAP (2006)

Όσο υψηλότερη είναι η διαβάθμιση στην οποία κατατάσσεται η επιχείρηση, τόσο μικρότερη είναι η πιθανότητα εμφάνισης ασυνέπειας ή και πτώχευσης. Αντίθετα, όσο χαμηλότερη είναι η διαβάθμιση στην οποία κατατάσσεται η επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα εμφάνισης

ασυνέπειας ή και πτώχευσης. Έτσι στις διαβαθμίσεις AA έως και B κατατάσσονται επιχειρήσεις χαμηλού πιστωτικού κινδύνου, ενώ στις διαβαθμίσεις F έως και H οι επιχειρήσεις υψηλού πιστωτικού κινδύνου. Στο μέσο της κλίμακας διαβάθμισης, δηλαδή στις κατηγορίες C, D και E, κατατάσσονται οι επιχειρήσεις μέσου πιστωτικού κινδύνου.

Η πιστοληπτική διαβάθμιση μιας επιχείρησης επηρεάζεται θετικά όταν συγκεκριμένα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά ή και συνδυασμός των χαρακτηριστικών αυτών βελτιώνεται και αρνητικά όταν τα παραπάνω χαρακτηριστικά ή οι συνδυασμοί τους επιδεινώνονται. Τέτοια χαρακτηριστικά μπορεί να είναι οικονομικά στοιχεία όπως λογαριασμοί από τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσεως, αριθμοδείκτες, μεμονωμένοι ή σε σύγκριση με αντίστοιχους κλαδικούς, αλλά και ποιοτικά χαρακτηριστικά όπως τα έτη παρουσίας στην αγορά, ο κλάδος δραστηριοποίησης, το προσωπικό, οι εισαγωγές, οι εξαγωγές, οι αντιπροσωπευόμενοι οίκοι, ο αριθμός των συναλλασσόμενων τραπεζών, η συνέπεια της επιχείρησης στην αγορά, κ.λ.π².

Η ανάλυση πιστωτικού κινδύνου (credit risk analysis) συνίσταται ουσιαστικά στην εύρεση της πιθανότητας μίας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης να μην πληρωθεί ή στην εύρεση της πιθανότητας διαγραφής ενός δανείου από το ενεργητικό ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού ως ζημιά εξ επισφαλών απαιτήσεων.

Οι ζημιές από επισφαλείς απαιτήσεις όχι μόνο μειώνουν την κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αλλά δημιουργούν προβλήματα στην πιστοληπτική ικανότητα και το κόστος δανεισμού της

² ICAP (2006). Εξέλιξη της Πιστοληπτικής Ικανότητας των Ελληνικών Α.Ε. & Ε.Π.Ε. Επιχειρήσεων. Αθήνα, Μάιος

Τράπεζας στη διατραπεζική αγορά, στην ελκυστικότητα της μετοχής της και γενικότερα στην προσέλκυση πελατολογίου

Πιο συγκεκριμένα, ο πιστωτικός κίνδυνος αφορά στους ακόλουθους κινδύνους³:

- στον κίνδυνο δανεισμού (όταν ο πελάτης της τράπεζας δεν μπορεί να αποπληρώσει το χρέος του), ο οποίος για τις τράπεζες αφορά τα ληξιπρόθεσμα δάνεια, τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και τις συνέπειες στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας,
- στον κίνδυνο της έκδοσης χρεογράφων (όταν ο εκδότης ενός χρεογράφου το οποίο κατέχει μια τράπεζα υποβαθμίζεται πιστοληπτικά και μειώνεται η αξία του), ο οποίος έχει επίσης επίπτωση στην κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας,
- στον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου και του διακανονισμού (ο αντισυμβαλλόμενος της τράπεζας αδυνατεί να εκπληρώσει κατά ή πριν από την ημερομηνία διακανονισμού τις υποχρεώσεις του έναντι της τράπεζας)
- στον κίνδυνο της χώρας, ο οποίος αφορά περιπτώσεις χρεοκοπίας της χώρας (εξυπηρέτηση δανείων και κρατικών ομολόγων), κυβερνητική πολιτική (π.χ. αλλαγή νομοθεσίας), μετατροπή συναλλάγματος (π.χ. εγχωρίων κερδών προς αποστολή στη μητρική εταιρεία) και μεταφορά χρημάτων (π.χ. απαγόρευση μεταφοράς κεφαλαίων στο εξωτερικό).

Σύμφωνα με τον Καλφάογλου (2004) ο πιστωτικός κίνδυνος έχεις τρεις

³ Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (2009). *Corporate Finance*. 5th ed.. Irwin/McGraw-Hill

συνιστώσες. Πρώτον, υπάρχει ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών (default risk), ο οποίος μετράτε από την πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default - PD) μιας συγκεκριμένης πληρωμής.

Πιο συγκεκριμένα, ο κίνδυνος αθέτησης σημαίνει ότι κάποιος δανειολήπτης έχει αποτύχει μια συγκεκριμένη στιγμή να είναι συνεπής με τις υποχρεώσεις που έχει ως προς την αποπληρωμή του δανείου σχετικά με τις δόσεις και του τόκου⁴.

Δεύτερον, υπάρχει ο κίνδυνος έκθεσης, ο οποίος αφορά στην οφειλή του δανειστή κατά την στιγμή της αθέτησης μιας πληρωμής και ονομάζεται «έκθεση κατά την στιγμή της αθέτησης» (Exposure at Default –EAD). Τρίτον, ο κίνδυνος ανάκτησης (recovery risk) είναι το ποσοστό που ανακτήθηκε σε σχέση με το ποσό που οφείλεται κατά τη στιγμή της αθέτησης. Από πλευράς ορισμών, το ποσοστό του ποσού που κατάφερε να ανακτήσει ως προς την συνολική οφειλή ονομάζεται ποσοστό ανάκτησης (Recovery Rate, R).

Από τον ορισμό των διαστάσεων αυτών, προκύπτει με μια εύκολη μαθηματική έκφραση η αναμενόμενη πιστωτική απώλεια (expected loss, EL)⁵:

$$EL = PD \times EAD \times (1 - R)$$

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μια τράπεζα χορηγεί, χωρίς εξασφάλιση, 100 δάνεια, συνολικού ύψους 2 εκατ. ευρώ. Η πιθανότητα αθέτησης (PD) σε κάθε δάνειο i είναι 1%. Σε αυτή την περίπτωση, η αναμενόμενη ζημία EL_i για κάθε δάνειο, σε περίπτωση αθέτησής των

⁴ Harris, L., (2005). Monetary Theory. International ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co.

⁵ Basle Committee on Banking Supervision.,(2006). Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks, consultative paper, BIS, January. Available from: www.bis.org

συμβατικών υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου i , θα πρέπει να ισούται με το γινόμενο της πιθανότητας αθέτησης εκάστου δανείου, Δηλαδή, η αναμενόμενη ζημία για κάθε δάνειο σε περίπτωση αθέτησής του είναι €20.000 ($= 0,01 \times €2.000.000$). Τα παραπάνω ισχύουν εφ' όσον $R_i = 0$, για $i = 1, \dots, 100$.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι, πλέον, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν αντιμετωπίζουν εξ ολοκλήρου τον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά μόνο εν μέρει, καθώς η αντιμετώπιση του ο εν λόγω κινδύνου επιμερίζεται σε περισσότερα του ενός μέρη.

Συγκεκριμένα, οι τράπεζες προκειμένου να διευκολύνουν τις δραστηριότητες τους συγκεντρώνουν τις δανειοδοτήσεις τους και τις πουλούν σε εταιρείες που ιδρύονται με αποκλειστικό σκοπό την αγορά ενυπόθηκων ή μη δανείων. Αγοραστές αυτών των δανείων ενδέχεται να είναι επενδυτές που θέλουν να έχουν έκθεση στην συγκεκριμένη αγορά αλλά είτε δεν έχουν την υποδομή είτε δεν μπορούν λόγω διαφορετικής δραστηριότητας (πχ ασφαλιστικά ταμεία, hedge funds).

Οι τράπεζες διακρατούν ένα μικρό ποσοστό του χρεωστικού επιτοκίου και το υπόλοιπο το εκχωρούν στον επενδυτή που αγοράζει τα δάνεια. Το κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση των εν λόγω εταιριών καλύπτεται μέσω της εκδόσεως ομολογιών, τα οποία είναι γνωστά ως asset backed securities. Έτσι μια εταιρία αγοράζοντας αυτά τα δάνεια επωφελείται από τη δραστηριότητα της τράπεζας χωρίς να συναλλάσσεται με τον δανειζόμενο, ωστόσο αναλαμβάνει μέρος τους πιστωτικού κινδύνου του πελάτη της τράπεζας.

Ο κίνδυνος αγοράς ορίζεται ως ο κίνδυνος που σχετίζεται με την αβεβαιότητα (μεταβλητότητα) της αξίας του χαρτοφυλακίου τίτλων, η οποία οφείλεται στις αλλαγές των αγοραίων τιμών των στοιχείων του ενεργητικού λόγω μεταβολής της τιμής ενός αξιογράφου, των επιτοκίων, και της ρευστότητας της αγοράς.

Ο κίνδυνος αγοράς σχετίζεται με ένα χαρτοφυλάκιο όπου ο χρονικός ορίζοντας είναι βραχύς, όσος απαιτείται για να πουληθεί, ή να κλείσει μία θέση με προθεσμιακή πράξη (*trading portfolio*). Ο κίνδυνος αγοράς όμως σχετίζεται και με ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων (*investment portfolio*). Ο χρονικός ορίζοντας είναι μεγαλύτερος (μήνες αντί για ημέρες), και είναι ο χρόνος μέσα στον οποίο αναμένεται να επιτύχει μια επιλεγμένη επενδυτική στρατηγική, ή το διάστημα μέσα στο οποίο μετράτε η απόδοση ενός διαχειριστή επενδύσεων.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν δημιουργήσει και εφαρμόζουν υποδείγματα μέτρησης του κινδύνου αγοράς. Για την ανάπτυξη αυτών των υποδειγμάτων έχουν υιοθετηθεί τρεις προσεγγίσεις:

- Προσέγγιση μεταβλητότητας-συμεταβλητότητας – Value at Risk Approach (*Risk Metrics*)
- Ιστορική προσομοίωση (*Historic or back simulation*)
- Προσομοίωση Monte Carlo (*Monte Carlo simulation*)

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΤΗ ΒΑΣΙΛΕΙΑ

Η Επιτροπή της Βασιλείας ξεκίνησε το 1973 σε μια περίοδο κατά την οποία η κατάργηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods σηματοδότησε μια περίοδο

έντονων διακυμάνσεων και μεταβλητότητας των ισοτιμιών και των επιτοκίων.

Αποτέλεσμα αυτού ήταν οι τράπεζες να καταστούν ιδιαίτερα ευάλωτες στον μέχρι πρότινος άγνωστο κίνδυνο των συναλλαγματικών και επιτοκιακών μεταβολών. Η νέα αυτή κατάσταση επέφερε τις πρώτες καταστροφές στο τραπεζικό κλάδο⁶.

Το 1974 η γερμανική τράπεζα Bankhaus ID Herstatt χρεοκόπησε εξαιτίας άστοχων θέσεων σε προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις στο σύστημα⁷.

Το περιστατικό αυτό, κατέδειξε την ανάγκη διεθνούς συνεργασίας στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας. Προτεραιότητα δόθηκε στη θεσμοθέτηση συνεργασίας ανάμεσα στις νομισματικές και τραπεζικές εποπτείες με στόχο την πρόληψη συστημικών κρίσεων και τη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος και οδήγησαν στη σύσταση της περίφημης Επιτροπής της Βασιλείας.

Βασική αποστολή της Βασιλείας είναι η θωράκιση του συστήματος και η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Τα κύρια μέσα για την υλοποίηση του στόχου είναι η διασυνοριακή συνεργασία των τραπεζικών εποπτικών αρχών, η προληπτική εποπτεία και κυρίως η ακριβής καταγραφή και διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες.

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας πρότεινε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης, το οποίο έγινε ευρύτερα γνωστό ως Συμφωνία της Βασιλείας ή εν

⁶ Ross, S., Wethersfield, R.,(2002). Corporate Finance. 5th ed.Irwin/McGraw-Hill

⁷ Elton, E. and Gruber, M., (2006). Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. John Wiley & Sons.

συντομία «Βασιλεία Ι». Το σύστημα αυτό εισήγαγε την εφαρμογή ενός πλαισίου μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού, θέτοντας ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων ίσο με 8% του σταθμισμένου ενεργητικού.

1.3 ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ I, II, III ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΙΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

1.3.1 ΒΑΣΙΛΕΙΑ I

Με την έλευση της Συμπληρωματικής Συμφωνίας της Βασιλείας, και την συνακόλουθη ενσωμάτωσή της στο Κοινοτικό και Εθνικό Δίκαιο των κρατών-μελών, επιχειρήθηκε η διεύρυνση του εποπτικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνταν πλέον να διακρατούν επαρκή ίδια κεφάλαια για την έκθεση τους όχι μόνο έναντι του πιστωτικού κινδύνου, αλλά και του κινδύνου της αγοράς. Συγκεκριμένα, ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας τέθηκε στο 8%⁸.

Τα εποπτικά κεφάλαια διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, στο πρωτογενές κεφάλαιο (Tier I) και στο δευτερογενές κεφάλαιο (Tier II), ενώ απαιτείται το πρώτο να είναι τουλάχιστον το 50% του συνόλου (το Tier II δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% του Tier I). Το πρωτογενές κεφάλαιο αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία: Αξία του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, Διαφορά έκδοσης μετοχών υπέρ το άρτιο, Αποθεματικά (τακτικό και έκτακτα), Κέρδη εις νέον, τρέχουσας και παρελθουσών χρήσεων.

Τα κεφάλαια για γενικούς τραπεζικούς κινδύνους υπό προϋποθέσεις.

⁸ Αρτίκης, Γ. (2002). Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Σταμούλης

Στα παραπάνω δεν λογίζονται: Η λογιστική αξία ιδίων μετοχών που κατέχει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, Οι ζημιές εις νέον, τρέχουσας και παρελθουσών χρήσεων, Τα έξοδα ίδρυσης και εγκατάστασης, καθώς και τα άυλα πάγια στοιχεία, Τα προσωρινά αρνητικά αποτελέσματα τρέχουσας χρήσης⁹.

Το δευτερογενές ή συμπληρωματικό κεφάλαιο περιλαμβάνει μεταξύ άλλων: Τα αποθεματικά από αναπροσαρμογή παγίων στοιχείων ενεργητικού, Τις προνομιούχες μετοχές, ορισμένης ή αόριστης διάρκειας με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος, Τις διορθώσεις αξίας απαιτήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων και πελατών, καθώς και μετοχών, ομολογιών και άλλων τίτλων σταθερής ή μεταβλητής απόδοσης υπό προϋποθέσεις, Τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης ορισμένης διάρκειας υπό προϋποθέσεις.

Ως σταθμισμένο ενεργητικό λογίζεται το άθροισμα των στοιχείων του ενεργητικού σταθμισμένων ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο πλέον την στάθμιση ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο των εκτός ισολογισμού στοιχείων μαζί με τη μέτρηση του κινδύνου της αγοράς.

1.3.2 ΒΑΣΙΛΕΙΑ II

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζοντας ότι η «Βασιλεία I» είχε πλέον καταστεί παρωχημένη και ανεπαρκής στην αντιμετώπιση των νέων προκλήσεων στο χρηματοπιστωτικό χώρο διεθνώς, ξεκίνησε τη διαδικασία διαβούλευσης για την αναθεώρησή της, με τη δημοσιοποίηση του πρώτου Συμβουλευτικού Κειμένου (Ιούνιος 1999).

⁹ Αλεξιάκης, Π. (2001). Τραπεζικό Περιβάλλον. Τόμος Β. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο

Τα τρία Συμβουλευτικά Κείμενα (δεύτερο-Ιανουάριος 2001, τρίτο-Απρίλιος 2003), οι τέσσερις Ποσοτικές Μελέτες Επίπτωσης, καθώς και οι δημοσιευμένες μελέτες των συναφών εξειδικευμένων ομάδων εργασίας, αποτελούσαν το πολύπλοκο και εκτενέστατο πλέγμα των νέων προτάσεων αναθεώρησης του εποπτικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας, ευρύτερα γνωστού ως «Βασιλεία II»¹⁰.

Ένας από τους βασικότερους στόχους της «Βασιλείας I» ήταν η δημιουργία συνθηκών ίσου ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων λόγω των διαφορετικών εποπτικών καθεστώτων που ίσχυαν διεθνώς.

Η προτεινόμενη «Βασιλεία II» απομακρύνθηκε από την ιδέα ότι οι εποπτικοί κανόνες πρέπει να είναι οι ίδιοι για όλους όπως τίθεται στην «Βασιλεία I», και αναγνώρισε ότι όσο πιο αποτελεσματικό είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα στην εκτίμηση και διαχείριση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, τόσο λιγότερο κεφάλαιο θα πρέπει να φυλάσσει για μια συγκεκριμένη δραστηριότητα.

Οι νέες προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας βασίζονταν σε τρεις αλληλένδετους και συμπληρωματικούς πυλώνες, οι οποίοι συμβάλλουν στην ασφάλεια και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος:

1. Πυλώνας I: επιβολή ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των αναλαμβανόμενων κινδύνων και εισαγωγή μέτρησης του λειτουργικού κινδύνου.
2. Πυλώνας II: εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

¹⁰ Kantor C., (2006). Επισκόπηση Τραπεζικού Τομέα 2005

3. Πυλώνας III: πειθαρχία της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης στοιχείων σχετικά με τη διάρθρωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Όσον αφορά στον πιστωτικό κίνδυνο, η Επιτροπή της Βασιλείας προτείνει δύο προσεγγίσεις υπολογισμού των κεφαλαίων, τα οποία ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πρέπει να διακρατά για εποπτικούς σκοπούς:

Η τυποποιημένη προσέγγιση αποτελούσε ουσιαστικά βελτίωση της ισχύουσας, αντανakλώντας με μεγαλύτερη ακρίβεια τις μεταβολές του πιστωτικού κινδύνου. Σε αντίθεση με το ισχύον καθεστώς, όπου το βασικό κριτήριο καθορισμού των συντελεστών στάθμισης πιστωτικού κινδύνου ήταν η διάκριση μεταξύ χωρών μελών και μη του ΟΟΣΑ, στο προτεινόμενο πλαίσιο οι εν λόγω συντελεστές προσδιορίζονταν με τη χρήση των εκτιμήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλομένων από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης.

Συγκεκριμένα, η στάθμιση των στοιχείων του ενεργητικού μιας τράπεζας εξαρτιόταν από τη φύση του αντισυμβαλλόμενου, το είδος της απαίτησης (στεγαστικό ή καταναλωτικό δάνειο, ομόλογο) και την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του οφειλέτη εκδότη από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης.

Έτσι, διατηρήθηκε το ισχύον καθεστώς στάθμισης με συντελεστή 0% για απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (κρατικά ομόλογα), ωστόσο το ύψος του συντελεστή στάθμισης για το χρέος άλλων κρατών εξαρτάται από την βαθμίδα πιστοληπτικής ποιότητας (20% για την δεύτερη βαθμίδα, 50% για

την τρίτη βαθμίδα, 100% για την τέταρτη και την πέμπτη βαθμίδα, και 150% για την έκτη βαθμίδα).

Κατόπιν, τα πλήρως εξασφαλισμένα με υποθήκες αστικών ακινήτων δάνεια σταθμίζονται με συντελεστή 35%, ενώ τα εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων δάνεια σταθμίζονται με 100%.

Επίσης, λόγω της διαφορετικής φύση των εργασιών λιανικής τραπεζικής (εκτός των στεγαστικών δανείων), επιβαλλόταν χαμηλότερος συντελεστής στάθμισης (75%) σε σύγκριση με τη δανειοδότηση επιχειρήσεων (20% για την πρώτη βαθμίδα, 50% για την δεύτερη βαθμίδα, 100% για την τρίτη και την τέταρτη βαθμίδα, και 150% για την πέμπτη και την έκτη βαθμίδα).

Ο τομέας της λιανικής τραπεζικής χαρακτηριζόταν από μεγάλο πλήθος δανείων και μικρά υπόλοιπα ανά δάνειο, επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο τη «φυσική» διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και συνεπώς τη μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου¹¹.

Τέλος, το ανασφάλιστο τμήμα των ληξιπρόθεσμων άνω των 90 ημερών απαιτήσεων, μετά από την αφαίρεση των ειδικών προβλέψεων, προτάθηκε να σταθμίζεται με συντελεστή 100% και 150% αντίστοιχα, ανάλογα με το ποσοστό κάλυψης του ληξιπρόθεσμου ποσού από ειδικές προβλέψεις. Κατά τον ίδιο τρόπο οι ληξιπρόθεσμες, άνω των 90 ημερών, απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια θα σταθμίζονται με συντελεστές 50% και 100% αντίστοιχα

Από την άλλη η Προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης η οποία αποτελείται α) από την Θεμελιώδη Προσέγγιση, και β)

¹¹ Γεωργιάδης, Α., (2006). Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας. Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising. Αθήνα

από την Εξελιγμένη Προσέγγιση, εν αντιθέσει προς την διακριτή συνάρτηση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας με τους πέντε συντελεστές στάθμισης (0%, 20%, 50%, 100%, και 150%) χρησιμοποιούσε μία συνεχή συνάρτηση συντελεστών στάθμισης έτσι ώστε να αντανακλάται όλο το φάσμα της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλόμενων και της πιθανότητας αθέτησης της υποχρέωσής τους¹².

Η λειτουργία της προσέγγισης των διαβαθμίσεων βασιζόταν σε τέσσερα βασικά στάδια. Στο πρώτο στάδιο ταξινομούνταν τα στοιχεία του ενεργητικού που συνέθεταν το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων σε πέντε βασικές κατηγορίες:

1. Απαιτήσεις έναντι Επιχειρήσεων: οι εν λόγω απαιτήσεις περιλαμβάνουν: Χρηματοδοτήσεις έργων, εμπορευμάτων, φυσικών περιουσιακών στοιχείων, εμπορικών ακινήτων, εμπορικών ακινήτων υψηλού κινδύνου.
2. Απαιτήσεις έναντι κρατών
3. Απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων
4. Λιανική τραπεζική: Στεγαστικά δάνεια, Αποδεκτά ανανεώσιμα πιστωτικά ανοίγματα, Αγορά εκχωρούμενων απαιτήσεων λιανεμπορίου.
5. Συμμετοχές και μετοχές

Στο δεύτερο στάδιο, για τις ανωτέρω απαιτήσεις το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να παράγει συγκεκριμένες παραμέτρους προσδιορισμού

¹² Πετράκης, Π. (2001), Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο

πιστωτικού κινδύνου χρησιμοποιώντας, είτε τυποποιημένους συντελεστές, οι οποίοι καθορίζονται από τις εποπτικές αρχές, είτε δικές τους εκτιμήσεις. Οι παράμετροι πιστωτικού κινδύνου ήταν οι ακόλουθες¹³:

- Πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου: Ορίζεται ως η μεγαλύτερη τιμή μεταξύ της πιθανότητας αθέτησης υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου με χρονικό ορίζοντα ενός έτους και ενός ελάχιστου ορίου 0,03%. Ωστόσο, το όριο του 0,03% δεν ισχύει για τις απαιτήσεις έναντι κρατών. Όλα τα πιστωτικά ιδρύματα ανεξάρτητα της προσέγγισης που ακολουθούν θα πρέπει να παρέχουν στις εποπτικές αρχές τις εκτιμήσεις τους για την πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου για κάθε βαθμίδα αξιολόγησης δανειζόμενου
- Αναμενόμενη ζημιά σε περίπτωση αθέτησης της υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου: Η εν λόγω παράμετρος κινδύνου αντιπροσωπεύει μία εκτίμηση της μέσης αναμενόμενης ζημιάς ανά απαίτηση που θα υποστεί το πιστωτικό ίδρυμα, στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις. Για παράδειγμα, τιμή της παραμέτρου για μια απαίτηση ίση με 45% σημαίνει ότι το πιστωτικό ίδρυμα εκτιμά ότι θα υποστεί ζημιά ίση με 45% της αξίας της απαίτησης (ενώ θα ανακτήσει το υπόλοιπο 55%), στην περίπτωση που ο εν λόγω αντισυμβαλλόμενος δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Στο τρίτο στάδιο, οι προαναφερθείσες παράμετροι πιστωτικού

¹³ Basle Committee on Banking Supervision (2002). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, consultative paper, BIS, July. Available from: www.bis.org

κινδύνου, εκτιμώνται ξεχωριστά και ακολούθως εισάγονται ως μεταβλητές στις αντίστοιχες συναρτήσεις για τον υπολογισμό των συντελεστών στάθμισης πιστωτικού κινδύνου και συνεπώς των συναφών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Τέλος, στο τέταρτο στάδιο, τα πιστωτικά ιδρύματα για να χρησιμοποιούσαν την προσέγγιση των εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης για σκοπούς κεφαλαιακής επάρκειας θα έπρεπε κατ' ελάχιστων να πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Οι εθνικές εποπτικές αρχές θα ήταν επιφορτισμένες με τον έλεγχο της συμμόρφωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις εν λόγω προϋποθέσεις. Η Επιτροπή της Βασιλείας εισήγαγε τον υπολογισμό ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου προτείνοντας τρεις εξελικτικές προσεγγίσεις¹⁴:

1. Τη Προσέγγιση του Βασικού Δείκτη: Σύμφωνα με την προσέγγιση του βασικού δείκτη, η κεφαλαιακή απαίτηση έναντι του λειτουργικού κινδύνου προσδιοριζόταν ως το γινόμενο ενός βασικού δείκτη, ο οποίος αντιπροσώπευε τη συνολική έκθεση του πιστωτικού ιδρύματος στο λειτουργικό κίνδυνο επί ένα σταθερό συντελεστή α που θα καθοριζόταν από τις εποπτικές αρχές.
2. Τυποποιημένη Προσέγγιση: Η τυποποιημένη προσέγγιση αποτελούσε μία εξελιγμένη παραλλαγή της προηγούμενης, καθώς αναγνώριζε ότι ο λειτουργικός κίνδυνος διαφοροποιούνταν ανάλογα με τον τομέα επιχειρηματικής δραστηριοποίησης.
3. Προσέγγιση των Εξελιγμένων Μεθόδων Μέτρησης: Η φιλοσοφία ήταν ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να αναπτύσσουν εσωτερικές

¹⁴ Harris, L., (2005). Monetary Theory. International ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co.

μεθοδολογίες βασισμένες σε ιστορικά στοιχεία, οι οποίες εφόσον πληρούν συγκεκριμένα εποπτικά κριτήρια θα επιτρέπεται να χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό των συναφών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Ο Πυλώνας II της Βασιλείας II σχετιζόταν με τη διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης, εξασφαλίζοντας κατ' αυτό τον τρόπο την κεφαλαιακή επάρκεια πέραν από τους μηχανισμούς του Πρώτου Πυλώνα.

Τα πιστωτικά ιδρύματα με το σύστημα εκτίμησης κεφαλαιακής επάρκειας και με τον καθορισμό των κεφαλαίων που απαιτούνταν από την κάλυψη των κινδύνων που αναλάμβαναν αξιολογούσαν τους κινδύνους και τις διαδικασίες παρακολούθησης και μέτρησής τους και απαιτούσαν πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις όταν δεν υπήρχε πλήρης συμμόρφωση με τις διατάξεις του πρώτου Πυλώνα ή όταν κάποιοι κίνδυνοι δεν αντιμετωπίζονται με τον πρώτο Πυλώνα δεν καλύπτονται επαρκώς από τα πιστωτικά ιδρύματα.

Σε σχέση με το Πυλώνα II της Βασιλείας II Τα πιστωτικά ιδρύματα θα έπρεπε να αναπτύξουν διαδικασίες εκτίμησης της συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και το περιβάλλον λειτουργίας τους, και στρατηγική για τη διατήρηση του επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας. Η διαδικασία εκτίμησης της κεφαλαιακής επάρκειας περιλάμβανε τα παρακάτω χαρακτηριστικά¹⁵:

- Επίβλεψη και εποπτεία από την ανώτατη διοίκηση του πιστωτικού ιδρύματος,
- Επαρκείς και τεκμηριωμένες διαδικασίες εκτίμησης του

¹⁵ Ross, S., Wethersfield, R.,(2002). Corporate Finance. 5th ed.Irwin/McGraw-Hill

απαιτούμενου κεφαλαίου έναντι των αναλαμβανόμενων κινδύνων,

- Αξιολόγηση και καθιέρωση συστήματος παρακολούθησης.
- Διενέργεια εσωτερικών ελέγχων

Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξετάζουν και να αξιολογούν αφ' ενός μεν τις εσωτερικές εκτιμήσεις και στρατηγικές κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, αφ' ετέρου δε την ικανότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να παρακολουθούν και να διασφαλίζουν τη συμμόρφωσή τους με τη διαδικασία υπολογισμού των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Οι εποπτικές αρχές έπρεπε να προβαίνουν στις κατάλληλες ενέργειες σε περίπτωση που δεν ικανοποιούνται από τα αποτελέσματα των παραπάνω διαδικασιών.

Οι εποπτικές αρχές έπρεπε να έχουν τη δυνατότητα να απαιτούν από τα πιστωτικά ιδρύματα να διατηρούν δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας υψηλότερους από τα ελάχιστα προβλεπόμενα όρια. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις του Πυλώνα Ι αποσκοπούσαν στην ύπαρξη ενός κατάλληλου κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την αντιμετώπιση των αβεβαιοτήτων που επηρεάζουν το σύνολο του τραπεζικού κλάδου. Η Επιτροπή της Βασιλείας υποστήριξε ότι υπήρχε η ανάγκη διακράτησης πρόσθετου κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας, ικανού να αντιμετωπίσει τους ενδεχόμενους ειδικούς κινδύνους και αβεβαιότητες σε ατομική βάση.

Τέλος οι εποπτικές αρχές θα έπρεπε να παρεμβαίνουν εγκαίρως για να αναστείλουν ενδεχόμενη μείωση του υφιστάμενου εποπτικού κεφαλαίου κάτω από τα ελάχιστα επιτρεπτά όρια. Επίσης, θα έπρεπε να απαιτούν ταχύτατες επανορθωτικές ενέργειες σε περίπτωση που το κεφάλαιο δεν διατηρείται ή αποκαθίσταται.

Ο τρίτος Πυλώνας εισάγει διατάξεις για την πληροφόρηση του εξωτερικού από τα πιστωτικά ιδρύματα του ύψους των αναλαμβανομένων κινδύνων, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις γι' αυτούς τους κινδύνους αλλά και την στρατηγική που ακολουθούν για να ενισχυθεί μέσω της διαφάνειας η πειθαρχία στην αγορά.

Με αυτό τον τρόπο ενισχύθηκε η πειθαρχία της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης στοιχείων και πληροφοριών για την ορθή εκτίμηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών σε συνάρτηση με το είδος και το ύψος των αναλαμβανόμενων κινδύνων και την ακολουθούμενη από κάθε τράπεζα διαδικασία για την παρακολούθηση και τη διαχείρισή τους.

Οι τεχνικές για τις μεταβιβάσεις αλλά και οι πρακτικές για τη μέτρηση των πιστωτικών κινδύνων από τα σύνθετα χρηματοοικονομικά εργαλεία, αλλά και τα credit derivatives, swap options, και οι τιτλοποιήσεις του ενεργητικού απεικονίζονταν με μεγαλύτερη προσοχή. Ενώ παράλληλα αυξανόταν και το φάσμα των εξασφαλίσεων για τους κινδύνους, αλλά και οι εγγυήσεις για τις απαιτήσεις. Οι εποπτικές αρχές παρακολουθούσαν με προσοχή την οικονομική κατάσταση της κάθε τράπεζας. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων γινόταν βάση μεθοδολογιών μέτρησης, αλλά υπήρχε αδυναμία μέτρησης του λειτουργικού κινδύνου και δεν υπήρχε δυνατότητα διαχωρισμού του, δηλαδή δε μπορούσε να γίνει χαρακτηρισμός του λειτουργικού κινδύνου.

Οι κανόνες της επιτροπής σχετίζονταν με το λειτουργικό κίνδυνο, την αυξημένη πολυπλοκότητα και το μεγάλο εύρος των τραπεζικών εργασιών και τη χρήση των υπολογιστικών συστημάτων. Επίσης προτείνονται από το νέο εποπτικό πλαίσιο συγκεκριμένη μεθοδολογία για τον πιστωτικό κίνδυνο, με

αυτό τον τρόπο έμενα ακάλυπτες άλλες μορφές κινδύνου¹⁶.

1.4 Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ II ΚΑΙ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Τον Ιούνιο του 1999, όταν ξεκίνησε η συνθήκη της Βασιλείας II, μέσα στα πλαίσια της οποίας επεβλέπονταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αποφασίσθηκε η «συσχέτιση» της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, με τη νόμιμη αξιολόγηση των επενδυτικών τους τοποθετήσεων.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δηλαδή, τα οποία επένδυαν σε «χρεόγραφα» με υψηλή πιστωτική αξιολόγηση, χρειάζονταν να «δεσμεύουν» σημαντικά χαμηλότερα «εγγυητικά» κεφάλαια – οπότε μπορούσαν να πολλαπλασιάζουν τις πιστώσεις τους. Παρακάτω παραθέτουμε παράδειγμα των διεθνών οίκων αξιολόγησης:

Σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας II, για την αγορά ενός επενδυτικού προϊόντος αξίας 1.000.000 €, με αξιολόγηση AAA, η τράπεζα έχει την υποχρέωση να κατέχει ίδια κεφάλαια ύψους μόλις 5.600 € (περίπου 178 φορές λιγότερα). Εάν όμως η αξιολόγηση του προϊόντος μειωθεί στο Ba1, τότε η τράπεζα οφείλει να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια της, για το ίδιο προϊόν, στις 200.000 € (μόλις 5 φορές λιγότερα, έναντι 178 του προηγούμενου).

Εάν η αξιολόγηση μειωθεί ακόμη περισσότερο, στο B1, τότε η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να διατηρεί ολόκληρο το ποσόν (100%) σαν «αντίκρισμα» – επομένως, χρειάζεται 178 φορές περισσότερα ίδια κεφάλαια για ένα χρεόγραφο B1, από ότι για ένα χρεόγραφο με την αξιολόγηση AAA.

¹⁶ elearn.elke.uoa.gr/

Από το ανωτέρω παράδειγμα συμπεραίνεται ότι η αξιολόγηση έχει άμεση σχέση τόσο με την κεφαλαιακή επάρκεια, όσο και με τον όγκο των συναλλαγών μίας τράπεζας αφού, όσο καλύτερη αξιολόγηση διαθέτουν τα προϊόντα στα οποία επενδύει, τόσο λιγότερα ίδια κεφάλαια χρειάζεται και τόσο περισσότερες πιστώσεις μπορεί να προσφέρει στους υπόλοιπους πελάτες της (χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων, καταναλωτών κλπ).

Αντιθέτως, όταν μειώνεται η αξιολόγηση των χρεογράφων, στα οποία έχει ήδη επενδύσει η τράπεζα, είναι υποχρεωμένη να «αποσύρει» πολλαπλάσιες πιστώσεις από την κανονική αγορά, έτσι ώστε να διατηρήσει την υποχρεωτική από τη νομοθεσία κεφαλαιακή της επάρκεια – με δυσμενείς επιπτώσεις αφενός μεν για την πραγματική οικονομία, αφετέρου δε για την ίδια.

Για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις πλην τραπεζών, όσο καλύτερη αξιολόγηση έχουν, τόσο ευκολότερα δανείζονται από τις τράπεζες, τόσο χαμηλότερα επιτόκια πληρώνουν και τόσο φθηνότερες τιμές ή μεγαλύτερες πιστώσεις λαμβάνουν από τους προμηθευτές τους.

Σχετικά με τις ασφαλιστικές εταιρίες, διαπιστώνονται αντίστοιχες «επιδράσεις» – ιδιαίτερα δε σε αυτές που ασφαλίζουν, μέσω των CDS, επενδυτικά προϊόντα ή ομόλογα του δημοσίου. Τα ετήσια ασφάλιστρα δηλαδή ή τα «επιτόκια» των CDS, διαμορφώνονται ανάλογα με την αξιολόγηση του ασφαλιζομένου. Όλα τα παραπάνω ισχύουν σε μεγάλο βαθμό και για τα κράτη, ο δανεισμός των οποίων, καθώς επίσης το επιτόκιο του, είναι «μεγέθη» απολύτως ανάλογα της αξιολόγησης τους – όσο χαμηλότερη είναι δηλαδή η αξιολόγηση τους, τόσο περισσότερους τόκους εισπράττουν οι πιστωτές τους για το αυξημένο ρίσκο τους και τόσο δυσκολότερη είναι η

πρόσβαση τους στις διεθνείς χρηματαγορές.

Είναι απολύτως άξιο αναφοράς ότι μεταξύ των ετών 2003 και 2006, ο όγκος των CDO's τετραπλασιάστηκε, ξεπερνώντας το 1 τρις \$ σε ετήσια βάση. Αν και κανένας δεν καταλάβαινε τι αγόραζε (άλλωστε ήταν ρεαλιστικά αδύνατον να γίνουν σωστά τόσες πολλές αξιολογήσεις, από τρεις μόνο εταιρείες), οι πάσης φύσεως επενδυτές, αρκούνταν στην αξιολόγηση AAA, η οποία υποδηλώνει σχεδόν μηδενικό ρίσκο και δεν ερευνούσαν τίποτα παραπάνω. Έτσι, από ένα μικρό κομμάτι της συνολικής αγοράς, δημιουργήθηκε μία τεράστια μηχανή παραγωγής «σκοτεινών» χρημάτων, καθ' όλα νόμιμων, η οποία συνεπήρε τα πάντα στην καταστροφική πορεία της. Έτσι το 2006, σχεδόν το 44% του τζίρου των εταιρειών αξιολόγησης προερχόταν από τα δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, στα οποία οφείλονταν το 80% των συνολικών κερδών τους. Στην πραγματικότητα, πριν ακόμη «εκδοθεί» ένα τέτοιο δομημένο προϊόν, με στόχο την πώληση του στην αγορά, οι εκδότριες τράπεζες «ρωτούσαν» για την αξιολόγηση του – ουσιαστικά ενημερώνονταν για το πώς θα έπρεπε να «κατασκευασθεί», έτσι ώστε να αξιολογηθεί, εκ μέρους μίας από τις τρεις εταιρίες αξιολόγησης, με AAA.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

2.1 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Το 1909 ο John Moody, φτιάχνει μια φόρμουλα για να αξιολογούνται αντικειμενικά τα επιτόκια των αμερικανικών σιδηροδρόμων. Τον καιρό εκείνο, ήταν 200 εταιρείες στις ΗΠΑ κι ανταγωνίζονταν για την προώθηση των δρομολογίων και των γραμμών που επεκτείνονταν.

Έπρεπε λοιπόν ο επενδυτής στο χρηματιστήριο, να ξέρει που τον συνέφερε να βάζει τα χρήματά του, για να έχει μεγάλες αποδόσεις. Αφού λοιπόν κέρδισαν αρκετοί μ' αυτό τον τρόπο, το 1916, μια ακόμη εταιρεία, η Standard Company, που αργότερα συνενώθηκε με την Poor, μπήκε στην αξιολόγηση των επιτοκίων.

Ο ανταγωνισμός τους, τους οδήγησε ν' ανοίξουν τον κύκλο εργασιών τους και σε προϊόντα άλλων υπηρεσιών (ταχυδρομεία, τηλέφωνα). Ας σημειωθεί ότι οι τράπεζες, είχαν μείνει απ' έξω από αυτό το χρηματιστηριακό παιχνίδι των αξιολογήσεων, γιατί με τίποτε, δεν επέτρεπαν σε διαμεσολαβητές, να περάσουν στον αδιαφανή τρόπο που λειτουργούσαν.

Όμως αυτό άλλαξε, μετά το κραχ του '29 και την αναγκαστική επιτήρηση των τραπεζών, από τις αμερικανικές αρχές. Έτσι το 1936, οι Οίκοι Αξιολόγησης πέρασαν κι αυτό το άβατο¹⁷.

Μέχρι το 1972, οι εν λόγω Οίκοι Αξιολόγησης, που είχαν γίνει στο

¹⁷ Μιχαηλής Μ.,(2010), Οίκοι Αξιολόγησης, <http://panosz.wordpress.com/2010/05/01/mihelis-55/>

μεταξύ τρεις, με την προσθήκη της Goldman Sachs (μια παλιά τράπεζα του 1869, που μετεξελίχτηκε μέσα από πολλές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και σε Οίκο Αξιολόγησης), έγιναν με απόφαση του SEC (Securities and Exchange Commission), του αμερικανικού οργάνου ασφαλείας του χρηματιστηρίου, σε Ανώτατο Όργανο Στατιστικής και Πιστοποίησης του Χρηματιστηρίου. Από τότε, απέκτησαν τεράστια ισχύ.

Ένας άλλος σημαίνον οίκος είναι η Fitch. Η Fitch από το 1997 ως σήμερα ελέγχεται από έναν ιδιώτη, τον Γάλλο επιχειρηματία Mark Ladreit de Lacharriere. Είναι κάτοχος του 73,6% των μετοχών της Fimalac η οποία κατέχει το σύνολο των μετοχών της Fitch Group. Είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου μεγάλων επιχειρηματικών ομίλων, όπως η Casino, η L'Oréal και η Renault. Είναι επίσης σύμβουλος στην κεντρική τράπεζα της Γαλλίας. Η Fimalac ή Financiere Marc de Lacharriere, όπως είναι η πλήρης επωνυμία της, ιδρύθηκε από τον σημερινό βασικό μέτοχο το 1991. Το 1992 εξαγόρασε τη λονδρέζικη IBCA και το 1997 κατάφερε να εξαγοράσει την αμερικανική Fitch.

Η Fimalac αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων της (81%) από τις υπηρεσίες αξιολόγησης και το 19% από το λογισμικό διαχείρισης κινδύνου. Το 38% των εσόδων της προέρχεται από τις ΗΠΑ, το 23% από την Ευρώπη (εκτός Αγγλίας), το 11% από την Ασία και το 10% από τη Μεγάλη Βρετανία.

Η Fitch Ratings, ο οποίος παρέχει αξιολογήσεις και έρευνα για περίπου 150 χώρες. Ο Fitch Ratings προωθεί προϊόντα ομολόγων χρέους, που προσφέρονται σε διάφορους οργανισμούς και επιχειρήσεις, χρηματοοικονομικά ιδρύματα, κρατικές επιχειρήσεις, ασφαλιστικές εταιρείες, δημόσια ασφαλιστικά ταμεία, κ.λπ. Το 1979, η εταιρεία Fimalac S.A με έδρα

το Παρίσι, απέκτησε πλειοψηφικό πακέτο μετοχών του οίκου Fitch Ratings. Η Fimalac S.A. απέκτησε στη συνέχεια το 2000 και την αμερικανική εταιρεία χρηματοπιστωτικής αξιολόγησης Duff & Phelps. Από τότε ο οίκος Fitch Ratings διευρύνεται σταδιακά, ανοίγοντας νέα γραφεία στην Κεντρική Ευρώπη και αναπτύσσοντας συνεργασίες με ασιατικές εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ο Fitch Ratings παρήγαγε έσοδα το 2009 ύψους 614,6 εκατ. δολάρια σημειώνοντας πτώση κατά 15,9% σε σχέση με τη χρήση του 2008 (731,2 εκατ. δολάρια), συνεισφέροντας στην εταιρεία Fimalac S.A., με κέρδη ύψους 222,5 εκατ. δολαρίων. Υπήρξε ένας από τους τρεις οίκους αξιολόγησης (μαζί με την Standard and Poor's και την Moody's) που αναγνωρίστηκε το 1975 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchanges Commission SEC) ως εθνικά αναγνωρισμένος οργανισμός στατιστικής και αξιολόγησης (NRSRO – National Recognized Statistical Rating Organization).

Η Fitch όπως και οι άλλοι οίκοι είχαν επικριθεί για τους υπερβολικά καλούς βαθμούς που έβαζαν σε εταιρείες που πτώχευαν. Στις 28 Ιουνίου 2007, περίπου έναν χρόνο πριν η Lehman Brothers κηρύξει πτώχευση, ο οίκος Fitch είχε αναβαθμίσει σε AA- την πιστοληπτική της ικανότητα. Όταν η Lehman κήρυξε πτώχευση η Fitch είχε προχωρήσει σε υποβάθμιση μιας μόνο βαθμίδας, δηλαδή σε A+ από AA-.

Ο οίκος των Standard & Poor's (S&P) δημιουργήθηκε το 1941 με τη συγχώνευση των εταιρειών Standard Statistics και Poor's Publishing. Η εταιρεία που ξεκίνησε από τον ιδρυτή της Henry Varnum Poor παρέχει σήμερα υπηρεσίες με εξαγωγή εξειδικευμένων πληροφοριών σε σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και σε αγορές ανά τον κόσμο.

Η Standard & Poor's εμπορεύεται επενδυτικά στοιχεία, πραγματοποιεί αποτιμήσεις αξίας εταιρειών, χρηματοοικονομικές αναλύσεις, καθώς και γνωμοδοτήσεις για επιχειρήσεις, οργανισμούς και κράτη. Η ναυαρχίδα των προϊόντων της, βέβαια, είναι ο δείκτης S&P 500, που αποτελεί δείκτη βαρόμετρο για τις αγορές των NYSE και NASDAQ, και ο οποίος περιλαμβάνει 500 επιλεγμένες μετοχές με βάση το μέγεθος της αγοράς, τη ρευστότητα και τον κλάδο δραστηριότητας και φανερώνει τα χαρακτηριστικά ρίσκου/ απόδοσης των εταιρειών αυτών, που διαπραγματεύονται στις αγορές των ΗΠΑ.

Υπολογίζεται ότι ποσά άνω των \$1.5 τρις δολαρίων επενδυμένων κεφαλαίων ακολουθούν τον δείκτη S&P 500 μαζί και με άλλους δείκτες της Standard & Poor's. Οι κύριες κατηγορίες εργασιών της περιλαμβάνουν από υπολογισμό πολιτικού κινδύνου και αποτίμησης δημόσιου χρέους, μέχρι και αξιολόγηση πιστοληπτικής διαβάθμισης χώρας, με χρήση σύνθετων ποσοτικών και ποιοτικών μοντέλων, κατά τα πρότυπα της πιστοληπτικής αξιολόγησης των επιχειρήσεων. Η McGraw-Hill Companies απέκτησε την Standard & Poor's το 1966.

Αναφερόμενοι και πάλι στη Moody's θα πρέπει να ειπωθεί ότι αποτελεί θυγατρική εταιρεία του οργανισμού Moody's Corporation, η οποία παρέχει υπηρεσίες αξιολόγησης, έρευνας και ανάλυσης κινδύνων για ένα εύρος σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων ανάληψης χρέους. Διαθέτει 17 γραφεία σε όλο τον κόσμο, ενώ παρέχει αξιολογήσεις δημοσίου χρέους χώρας για πάνω από 100 χώρες. Το 2009, η Moody's δημοσίευσε τζίρο εργασιών περί τα 1,79 τρις δολάρια από πωλήσεις προερχόμενες, κυρίως, από τις υπηρεσίες αξιολογήσεων της.

Ο οίκος Moody's, όπως και ο Standard & Poor's, χρησιμοποιούν έναν συνδυασμό ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών για την αξιολόγηση επιχειρήσεων και χωρών. Τα ποσοτικά στοιχεία χρησιμοποιούνται για να υπολογίζονται ιστορικά στοιχεία της απόδοσης και των τάσεων των αγορών.

Οι συντελεστές κάθε μεταβλητής που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της πιστοληπτικής ικανότητας χώρας, εξαρτώνται από το αν η χώρα διαθέτει υψηλό κατά κεφαλήν εισόδημα με μακρά ιστορία θεσμικής και πολιτικής σταθερότητας, είτε από το αν αυτή βρίσκεται ακόμη υπό ανάπτυξη.

Επίσης, η δημοσιονομική πολιτική λαμβάνεται υπόψη ως ο σημαντικότερος παράγοντας προσδιορισμού της πιστοληπτικής ικανότητας για τις προηγμένες χώρες, ενώ οι τάσεις του ισοζυγίου πληρωμών αποτελούν το ισχυρότερο εργαλείο για την αξιολόγηση των αναπτυσσόμενων χωρών.

Ο οίκος Moody's εξετάζει πληροφορίες που συνοψίζονται σε τέσσερις κύριες κατηγορίες: i. Οικονομική διάρθρωση και επίδοση χώρας (π.χ.: Δείκτες ΑΕΠ, πληθωρισμού, ανεργίας, εισαγωγών εξαγωγών), ii. Δημοσιονομικούς δείκτες (π.χ: Δημόσια έσοδα, Δαπάνες, ισορροπία εσόδων-δαπανών, χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ), iii. Εξωτερικές πληρωμές και συναλλαγές χώρας (π.χ: συναλλαγματική ισοτιμία, κόστη εργασίας, δείκτης εξυπηρέτησης δημόσιου χρέους), iv. Νομισματική ισορροπία και παράγοντες ρευστότητας χώρας (π.χ: Βραχυπρόθεσμο ύψος επιτοκίων, εγχώρια πίστωση, αποθεματικά χώρας, ωρίμανση χρέους, περιουσιακά στοιχεία Πιστωτικών Ιδρυμάτων, κ.λ.π).

Παρακάτω παραθέτετε πίνακας με τους τζίρους των τριών προαναφερόμενων εταιριών για το 2011:

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΤΖΙΡΟΣ \$	ΚΕΡΔΗ \$	ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ
Standard & Poor's	2.645.00.0000	1.055.000.000	8.500
Moody's	1.755.000.000	748.000.000	3.900
Fitch Rating	882.000.000	246.000.000	3.000

Πηγή: Der Spiegel

Οι εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης έχουν δημιουργήσει ένα σύστημα βαθμολογίας των ομολόγων που εκδίδουν τα κράτη και οι εταιρείες.

Έτσι, με την αξιολόγηση των ομολόγων των χωρών ανά τον κόσμο, δημιουργούν νέα δεδομένα οικονομικής εξουσίας, διαμορφώνοντας στην πράξη τις συνθήκες χρηματοδότησης χρέους των χωρών, γεγονός που αναδεικνύει με τον πιο κατηγορηματικό τρόπο τα νέα δεδομένα της οικονομικής παγκοσμιοποίησης που βιώνουμε σήμερα. Αδιαμφισβήτητα, οι αξιολογήσεις των τριών μεγαλύτερων οίκων πιστοληπτικής ικανότητας κρίνουν σε σημαντικό βαθμό τα οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά δεδομένα ολόκληρων χωρών, ακόμη και ηπείρων, διαμορφώνοντας ανάλογες κατά τόπους εξελίξεις στις χώρες που εφαρμόζονται.

2.2 Ο ΣΗΜΕΡΙΝΟΣ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Η δράση τους φτάνοντας και σήμερα με την υπόθεση της Lehman Brothers, θεωρήθηκε ύποπτη και προσχεδιασμένη. Σύμφωνα με τον Κρούγκμαν Π,(201) το 93% των προϊόντων που προωθούσαν το 2006, στη συνέχεια αποδείχτηκαν ότι ήταν αρνητικά για την αγορά.

Οι διεθνείς οίκοι Αξιολόγησης επηρεάζουν σήμερα τη λειτουργία και ανάπτυξη των αγορών. Σύμφωνα με τον Ντίξον Χ(2010), «οι διεθνείς αυτοί οίκοι είναι ενσωματωμένοι στον τρόπο λειτουργίας των αγορών». Ορισμένοι επενδυτές, επιτρέπεται να αγοράζουν επενδυτικά προϊόντα, μόνο εάν βρίσκονται στην κατηγορία υψηλής διαβάθμισης και επομένως πωλούν ότι αξιολογείται ως «σκουπίδι»¹⁸.

Ουσιαστικά σύμφωνα με πολλούς αναλυτές οι Οίκοι, αυτοί λειτουργούν για δικό τους συμφέρον και όχι για το κοινό καλό. Ο ίδιος αναφέρει ότι ο Οίκος Moody's δεν τηρεί το ρητό που θεωρητικά αποτελεί τη βάση ίδρυσης του, και μπορεί κάποιος να διαβάσει μπαίνοντας στα γραφεία της στη Νέα Υόρκη: «*Το Χρέος είναι η υπεύθυνη φροντίδα μας. Το οφείλουμε από τον άνθρωπο, για τον άνθρωπο*»¹⁹.

Για πολλούς σήμερα αυτοί οι οίκοι υπάρχουν λόγω του φόβου των κρατών να τους υπερκεράσουν, να πάψουν να ασχολούνται με τις προβλέψεις τους. Όπως αναφέρει ο Ντίξον Χ(2010), το σύνδρομο της Στοκχόλμης έχει κυριεύσει τα κράτη, δηλαδή υποστηρίζουν και συμπορεύονται με ένα φορέα που ουσιαστικά τους καταστρέφει, πράγμα που έκαναν και οι όμηροι στην τράπεζα της Στοκχόλμης το 1973, όταν ταυτίστηκαν με τους ληστές, που τους είχαν αιχμαλώτους επί 6 ημέρες.

Ενώ λοιπόν σήμερα τα κράτη γνωρίζουν πολύ καλά, το ρόλο των Οίκων Αξιολόγησης, ενώ κατανοούν τους σκοπούς τους συνεχίζουν να τους αποδέχονται. Σύμφωνα με τον Nowotny E(2011), όλη η Ευρώπη, το κοινό

¹⁸ Ντίξον Χ.,(2010), Οι διεθνείς Οίκοι Αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 4-2-2011 από <http://panosz.wordpress.com/2010/05/01/mihelis-55/>

¹⁹ Μιχαηλίδης Μ.,(2010), Οίκοι Αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 4-2-2011 από <http://panosz.wordpress.com/2010/05/01/mihelis-55/>

νόμισμα, εξαρτάται από τη διαβάθμιση των Οίκων Αξιολόγησης. Ακόμα και οι ΗΠΑ, μπήκαν στο στόχαστρο της Moody's, όταν ήσαν έτοιμες στις 15 Μαρτίου, να κατεβάσουν την πιστοληπτική ικανότητα της Ουάσιγκτον (που σημειώτεον από το 1949, είναι πάντα στο άριστα AAA). Μια κίνηση που άμεσα, θα ανέβαζε το χρέος της χώρας.

Η ισχύ τους είναι τεράστια, το παράδειγμα της γερμανικής ασφαλιστικής εταιρίας Hannover Re, είναι αντιπροσωπευτικό σε σχέση με την ισχύ των τριών οίκων αξιολόγησης. Συγκεκριμένα η εταιρία αυτή διαφώνουσε προ ετών με τις εκτιμήσεις της moody's, οπότε και αποφάσισε να αρνηθεί τις υπηρεσίες της.

Ο οίκος συνέχισε να αξιολογεί την εταιρεία ώσπου υποβάθμισε το χρέος της στην κατηγορία του λεγόμενου «σκουπιδιού» (junk). Μέσα σε λίγες ώρες η χρηματιστηριακή αξία της Hannover Re συρρικνώθηκε κατά 175 εκατ. δολάρια²⁰.

Σήμερα μετά τη περσινή κρίση, έχουν ξεκινήσει αντιδράσεις κρατών αλλά και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής τράπεζας, για τις εκτεταμένες αρμοδιότητες των οργανισμών αυτών και τις μη αληθινές πληροφορίες που ανακοινώνουν.

Σύμφωνα με τον Ζαν Κλωντ Τρισέ «Οι οίκοι αξιολόγησης ,έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος ,καθώς απέτυχαν να αναγνωρίσουν το πραγματικό επενδυτικό κίνδυνο των χρεογράφων τα οποία ήταν συνδεδεμένα με επισφαλή στεγαστικά δάνεια».

Οι αρμοδιότητες των οίκων αναφέρονται σε μικροοικονομικού και

²⁰ Καψύλης Α.,(2010), Οίκοι Αξιολόγησης, οι Άκριτοι Κριτές, Ανάκτηση στις 6-2-2011 από http://greece-salonika.blogspot.com/2009/12/blog-post_689.html

μακροοικονομικού χαρακτήρα καταστάσεις, αφού ελέγχουν τα οικονομικά μεγέθη αλλά και τα χρέη όχι μόνο των επιχειρήσεων αλλά και τα δημοσιονομικά μεγέθη των εθνικών οικονομιών.

Μελετούν από τη μια για το αν μια εθνική οικονομία έχει υπερχρεωθεί ή όχι, αν μπορεί να εξυπηρετήσει εύκολα ή δύσκολα τις δανειακές της υποχρεώσεις και από την άλλη τα ίδια δεδομένα για μια επιχείρηση. Αυτή τους η αρμοδιότητα κρίνεται αρνητικά αφού η συγκεκριμένη σημαίνει ότι σε ενδεχόμενη κακή βαθμολόγηση μιας εταιρείας έχει επίπτωση στους μετόχους και στους επενδυτές της συγκεκριμένης εταιρείας.

Από την άλλη αν προβούν σε ενδεχόμενη υποβάθμιση των δυνατοτήτων ενός κράτους να εξυπηρετήσει το χρέος του ισοδυναμεί με εξαθλίωση όλων των φορολογουμένων πολιτών του κράτους.

Η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας σημαίνει ότι η συγκεκριμένη χώρα για να βρει πιστώσεις από το εξωτερικό θα πρέπει να χορηγήσει στους πιστωτές περισσότερους τόκους, που θα αντισταθμίσουν το υψηλότερο επενδυτικό ρίσκο που εκείνοι θα αναλάβουν.

Με βάση τα παραπάνω κατανοούμε ότι η πρώτη, αιτία αμφισβήτησης των οίκων αξιολόγησης είναι η νομιμοποίησή τους. Η δεύτερη αιτία είναι οι κραυγαλέες αστοχίες τους. Ως κλασικά παραδείγματα αστοχιών μνημονεύονται οι προτροπές για αγορά μετοχών της Enron τέσσερις ημέρες προτού πτωχεύσει η εταιρεία τον Δεκέμβριο του 2001 και η επίσης παραπλανητικά θετική στάση των οίκων όπως προαναφέρθηκε στην πιο πρόσφατη κατάρρευση της Lehman Brothers.

Η τρίτη αιτία κριτικής είναι ο τρόπος με τον οποίο πιέζει επιχειρήσεις

όπως η Hannover Re, που προαναφέρθηκε. Τέλος πρόβλημα αποτελεί το πώς αντιμετωπίζουν τα κράτη που βρίσκονται σε οικονομική ύφεση. Τα σενάρια των παρεμβάσεων τους, είναι πολλά και πολυσχιδή, σε οικονομικό επίπεδο πάντοτε. Η MOODY'S το 2010 υποβαθμίζει την πιστοληπτική αξιοπιστία της Ιρλανδίας, σχεδόν στο όριο «των αποβλήτων», παρά το ότι η Ιρλανδία ενισχύθηκε με ευρωπαϊκά πακέτα ομολόγων για να σωθεί. Στην Ισπανία, σήμαινε συναγερμός, καθώς η Moody's την απαξίωσε²¹.

2.3 Η ΗΠΑ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Στις ΗΠΑ ήδη παρουσιάστηκε νομοσχέδιο στους γερουσιαστές που ασκεί έλεγχο στους οίκους αυτούς, και δίνει εξουσία στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ να υπαγορεύει και να καθορίζει τους τρόπους που οι οίκοι αυτοί βάζουν τους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας. Ακόμη προβλέπει το νομοσχέδιο να πληρώνονται οι αποζημιώσεις από αγωγές εναντίον των οίκων αξιολόγησης από όλες τις εταιρείες, αν δεν μπορεί να αντιμετωπίσει το ποσό η κατηγορούμενη εταιρεία²².

Ο Kanjorski παρουσίασε σε Αμερικανούς γερουσιαστές νομοσχέδιο βάσει του οποίου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ θα έχει την εξουσία να υπαγορεύει και να καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο οι οίκοι αξιολόγησης της χώρας υπολογίζουν τους «βαθμούς» πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και

²¹ Ηλιαδής Π.,(2010), Η Επίδραση των διεθνών οίκων αξιολόγησης των οικονομιών σε οικονομία και πολιτική, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://www.voreia.gr/index.php?module=news&func=display&sid=33982>

²² Kanjorski G.,(2010), Ποιος θα αξιολογήσει τους οίκους αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 12-2-2011 από <http://www.newstime.gr/?i=nt.el.article&id=16732>

μία σειρά άλλων αξιολογήσεων²³.

Ο ίδιος αναφέρει ότι το συγκεκριμένο νομοσχέδιο στοχεύει στην καθιέρωση βελτιωμένου επιπέδου ποιότητας στη λειτουργία των εν λόγω οίκων οι οποίοι, έχουν εξαιρετικά μεγάλη σημασία για τους επενδυτές και ιδιαίτερα τους μικρότερους από αυτούς οι οποίοι βασίζονται στους διεθνείς οίκους αξιολόγησης για την τοποθέτηση των χρημάτων τους.

Ο Kanjorski χαρακτήρισε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως: «έναν σαφώς δυσλειτουργικό οργανισμό» σε ότι αφορά τον τρόπο με τον οποίο διεξάγει τις έρευνες της. Με βάση τους Financial Times, πρώην στελέχη των εταιριών όπως ο Scott McCleskey, της Moody's, έχουν προειδοποιήσει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ερευνήσει τον τρόπο με τον οποίο εποπτεύουν οι οίκοι αξιολόγησης τις οικονομίες.

Οι οίκοι αξιολόγησης σήμερα όπως προαναφέραμε βρίσκονται στο επίκεντρο έντονης κριτικής καθώς έχουν δώσει τα ανώτατα επίπεδα αξιολόγησης σε ομόλογα δισεκατομμυρίων δολαρίων τα οποία βασίζονταν σε επισφαλή στεγαστικά δάνεια και σε άλλες πιστώσεις που σε πολλές περιπτώσεις αποδείχθηκαν προβληματικές και έχασαν το συντριπτικά μεγαλύτερο τμήμα της αξίας τους.

2.4 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, είναι κοινή πλέον η διαπίστωση, ότι το

²³ Kanjorski G.,(2010), Ποιος θα αξιολογήσει τους οίκους αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 12-2-2011 από <http://www.newstime.gr/?i=nt.el.article&id=16732>

καλύτερο είναι η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα, να δίνει κι αυτή το βαθμό αξιολόγησης και να γίνεται αποδεκτή η βαθμολόγησή της, από τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις. Η Μέρκελ πρόσφατα δήλωσε ότι ένας Ευρωπαϊκός οίκος αξιολόγησης θα ήταν χρήσιμος. Σύμφωνα με τον Πέντρο Π(2010), στη σύνοδο G20 του 2008, είχε τεθεί ως προτεραιότητα η ανάκτηση της αξιοπιστίας στις συναλλαγές και της διαφάνειας.

Σήμερα σε συμφωνία επί της αρχής εμφανίζονται να καταλήγουν οι Ευρωπαίοι ώστε να θέσουν τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση υπό έλεγχο και εποπτεία, μέσω μιας πανευρωπαϊκής Αρχής η οποία θα έχει δυνατότητα επιβολής κυρώσεων, σύμφωνα με κοινοβουλευτικές και διπλωματικές πηγές. Σήμερα θα πρέπει να επικυρωθεί από την Ολομέλεια του Ευρωκοινοβουλίου καθώς και από τη Σύνοδο των Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ²⁴.

Η όλη υπόθεση αφορά στην εποπτεία των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την Ευρωπαϊκή Αρχή Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority), μια εκ των πανευρωπαϊκών Αρχών που θα ξεκινήσουν τη λειτουργία τους στις αρχές του 2011, στο πλαίσιο της νέας δομής εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Βάσει πρόσφατου νομοθετήματος οι συγκεκριμένοι Οίκοι θα υποχρεούνται από την προσεχή εβδομάδα να εξασφαλίζουν ειδική άδεια άσκησης δραστηριοτήτων εντός της ΕΕ και να ανταποκρίνονται σε κώδικα «καλής λειτουργίας», που εκπονήθηκε για πρώτη φορά από την ΕΕ.

²⁴ Σπύρου Π.,(2010), Οι Οίκοι Αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 20-2-2011 από <http://anexartitosdrama>

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει ήδη υιοθετήσει σειρά νέων κανονισμών με στόχο την αυστηρότερη εποπτεία των διεθνών οίκων αξιολόγησης. Ωστόσο το βασικό μοντέλο διεξαγωγής της δουλειάς τους, δηλαδή να πληρώνονται από τους χορηγούς δανείων για να αξιολογήσουν τα δάνεια των τελευταίων, έχει μείνει σε μεγάλο βαθμό ανέπαφο.

Επίσης οι εν λόγω οίκοι έχουν μέχρι στιγμής διατηρήσει συγκεκριμένες νομικές προστασίες οι οποίες καθιστούν εξαιρετικά δύσκολη την κατάθεση αγωγής εναντίον τους από επενδυτές εάν οι αξιολογήσεις των επενδυτικών ρίσκων αποδειχθούν λανθασμένες.

Το νομοσχέδιο αφήνει σημαντικά κενά σχετικά με το εύρος των κανονιστικών ρυθμίσεων κάτι το οποίο έχει δημιουργήσει αρκετή αβεβαιότητα. Για παράδειγμα, ρήτρα του νομοσχεδίου αναφέρει ότι εάν ένας ενάγοντας δεν είναι σε θέση να συλλέξει το πλήρες ποσό της αποζημίωσης από έναν διεθνή οίκο αξιολόγησης τότε όλοι οι άλλοι οίκοι θα καθίστανται υπεύθυνοι για την αποπληρωμή του συνόλου της αποζημίωσης.

Συγκεκριμένα η ρήτρα αναφέρει: *«σε περίπτωση αγωγής εναντίον κρατικά αναγνωρισμένου οργανισμού στατιστικής αξιολόγησης που αφορά αξιολόγηση πίστωσης η οποία έχει ως αποτέλεσμα την εκδίκαση χρηματικής αποζημίωσης στον ενάγοντα, όταν ο ενάγοντας δεν είναι σε θέση να λάβει το πλήρες ποσό της αποζημίωσης από τον εν λόγω οργανισμό τότε όλοι οι υπόλοιποι κρατικά αναγνωρισμένοι οργανισμοί θα τεθούν από κοινού υπεύθυνοι για την αποπληρωμή της αποζημίωσης».*

Η άποψη των οίκων σε σχέση με το νέο θεσμικό πλαίσιο το οποίο φαίνεται να προάγεται από την Ε.Ε, εκφράζεται μέσα από τις απόψεις των

διευθυντικών στελεχών των οίκων.

Συγκεκριμένα ο McDaniel R.,(2010), αναφέρει ότι: «ενδεχόμενη εφαρμογή μίας τέτοιας ρήτηρας θα αύξανε ραγδαία τον αριθμό των αγωγών εναντίον των οίκων αξιολόγησης και θα έκανε τους αναλυτές των τελευταίων εξαιρετικά διστακτικούς στο να δημοσιεύουν αμφιλεγόμενες ή «ριψοκίνδυνες» αξιολογήσεις»²⁵.

Από την άλλη ο οίκος Moody's αναφέρει ότι: «είναι πρόθυμος να υποστηρίξει την δημιουργία νέας υπηρεσίας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία θα επιβλέπει τη δουλειά που εκπονούν οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης ενώ θα υποστηρίξει και την χορήγηση περαιτέρω εξουσίας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιβάλει «αυστηρά πρόστιμα» σε όσους οίκους δεν συμμορφώνονται με τους ισχύοντες κανονισμούς λειτουργίας».

²⁵ McDaniel R.,(2010), Ο ρόλος του Οίκου Moody's, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://www.voreia.gr/index.php?module=news&func=display&sid=33982>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο Η ΘΕΣΜΟΘΕΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

3.1 ΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΕΕ

Ο κανονισμός 1060/2009 του Ευρωκοινοβουλίου, είναι ουσιαστικά η πρώτη στοχευόμενη προσπάθεια της ΕΕ να θέσει ένα όσο το δυνατόν σαφές πλαίσιο λειτουργίας των Οίκων Αξιολόγησης εντός των συνόρων της. Αντίθετα, η επικρατούσα άποψη από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, είναι πως οι Οίκοι Αξιολόγησης λειτουργούν αυτό-ρυθμιζόμενοι, υπό την εποπτεία του SEC (Securities and Exchanges Commission), συμμορφωμένοι (εθελοντικά) με τον Κώδικα Συμπεριφοράς των Οίκων Αξιολόγησης²⁶ της IOSCO και αντιμέτωποι με το Reputation Risk, τον κίνδυνο δηλαδή να χάσουν την φήμη και την αξιοπιστία τους από λιγότερο ακριβείς αξιολογήσεις. Παρόλα αυτά, η αλήθεια είναι πως οι αποτυχημένες και εκτός πραγματικότητας αξιολογήσεις της τελευταίας 15ετίας (1997-98 Χρηματοοικονομική κρίση στην Ασία, Enron και WorldCom στις αρχές του 2000, η κρίση στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ το 2006, η κατάρρευση της Lehman Bros το 2008 και η κατ' επέκταση παγκόσμια οικονομική κρίση) έδειξαν πως ένα προστατευμένο και δυνατό ολιγοπώλιο μπορεί να εφησυχάζει και να μην ανησυχεί ιδιαίτερα για τα προβλήματα που ενδεχομένως αντιμετωπίσει η μακροχρόνια φήμη του.

Οι Οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι εταιρείες, οι οποίες εκπονούν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για εκδότες

²⁶ Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies @ www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf

ορισμένων ομολόγων. Οι τρεις μεγαλύτεροι Οίκοι καλύπτουν το 95% της αγοράς. Οι Standard & Poor's Ratings Services και Moody's Investors Service – με έδρα τις ΗΠΑ – μοιράζονται το 80% της αγοράς, ενώ ο οίκος Fitch Ratings με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο το 15%. Η αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη του ομολόγου (κυβέρνησης ή επιχείρησης) και επηρεάζει πολύ το επιτόκιο δανεισμού για το αξιολογούμενο ομόλογο.

Οι αξιολογήσεις φερεγγυότητας διαιρούνται σε κατηγορίες, που πηγαίνουν από χαμηλού κινδύνου ή «βαθμό επένδυσης» σε υψηλού κινδύνου ή «βαθμό σκουπιδιών». Εκφράζονται με βάση μία κλίμακα γραμμάτων (AA, CCC) ή/και συμβόλων(+ / -). Έτσι η κλίμακα αξιολόγησης πχ, της Standard & Poor's είναι η ακόλουθη: AAA(υψηλότερη), AA, A, BBB, BB(Μακροπρόθεσμο χρέος Ελληνικού Δημοσίου - 27/04/2010) , B(Βραχυπρόθεσμο χρέος Ελληνικού Δημοσίου - 27/04/2010), CCC, CC, C, D(χαμηλότερη). Βασίζονται στα έσοδα και τον ισολογισμό του εκδότη του ομολόγου, καθώς επίσης και στις παρελθούσες χρηματοοικονομικές αποδόσεις.

Παρά τη μεγάλη σημασία τους για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, τα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ δεν ρυθμίζουν τις δραστηριότητες των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή τις προϋποθέσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων. Μέχρι πρόσφατα, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διέπονταν σε περιορισμένους μόνο τομείς από την κοινοτική νομοθεσία, κυρίως την οδηγία 2003/6 για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, την οδηγία 2006/48 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών

ιδρυμάτων και την οδηγία 2006/49 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο Ευρωπαϊκός Κανονισμός 1060/2009 ουσιαστικά εμπεριέχει της ίδιες αρχές που αναφέρονται στον Κώδικα της IOSCO (με τις βασικές αδυναμίες του τελευταίου να είναι ο γενικός χαρακτήρας των αρχών του, η έλλειψη κυρώσεων σε περίπτωση μη συμμόρφωσης και η συνήθης προσέγγιση του αυτορυθμιζόμενου πλαισίου λειτουργίας των Οίκων όπου ή συμμορφώνονται με τον κώδικα ή εξηγούν τους λόγους που αποκλίνουν από τους κανόνες). Για την Ευρώπη όμως η αυτοπειθαρχία των Οίκων δεν αρκεί. Μάλιστα ειδικά για την Αυτό-ρύθμιση των Οίκων η άποψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν η ακόλουθη: «Ο κώδικας της IOSCO αδυνατεί να εκπληρώσει τους στόχους πολιτικής: η διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων από τους ΟΑΠΙ (Οργανισμοί Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας) θα παρέμενε στα σημερινά επίπεδα και, ως εκ τούτου, θα ήταν ανεπαρκής, Οι ΟΑΠΙ δεν θα ήταν υποχρεωμένοι να βελτιώσουν τη μεθοδολογία της αξιολόγησης και την ποιότητα των αξιολογήσεων, η διαφάνεια των ΟΑΠΙ δεν θα βελτιωνόταν και, τέλος, οι αρμόδιες αρχές δεν θα διέθεταν κάποιο μηχανισμό εποπτείας και επιβολής. Η Λευκή Βίβλος του τομέα και άλλες πρωτοβουλίες παρέχουν μεγάλη ευελιξία στους ΟΑΠΙ, καθώς τους αφήνουν ελεύθερους να προσαρμοστούν σε νέες εθελοντικές απαιτήσεις. Ωστόσο, δεν θα ήταν αποτελεσματικές καθώς δεν προβλέπουν έναν ισχυρό μηχανισμό για την παρακολούθηση της συμμόρφωσης προς τα καθορισμένα πρότυπα. Επιπλέον, δεν εγγυώνται κανένα κοινό πλαίσιο. Η αυτορρύθμιση έχει δοκιμαστεί από το 2006 και τα αποτελέσματα απέχουν πολύ από το να είναι

ικανοποιητικά.²⁷» Έτσι, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε στη έκδοση του Κανονισμού 1060/2009 με «κύριο στόχο να προστατεύσει τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τους επενδυτές²⁸».

Όπως αναφέρεται στην πρώτη παράγραφο του προοιμίου του 1060/2009 (Κανονισμός), «Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές και τραπεζικές αγορές, δεδομένου ότι οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες διενεργούν χρησιμοποιούνται από επενδυτές, δανειολήπτες, εκδότες και κυβερνήσεις, για να λαμβάνουν επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις μετά λόγω γνώσεως. Πιστωτικά ιδρύματα, επενδυτικές εταιρείες, ασφαλιστικές ή ανασφαλιστικές επιχειρήσεις, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) και ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών ενδέχεται να χρησιμοποιούν αυτές τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας ως αναφορά για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους, για λόγους φερεγγυότητας ή για τον υπολογισμό των κινδύνων που ενέχει η επενδυτική τους δραστηριότητα. Ως εκ τούτου, οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργία των αγορών και την πίστη και την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών. Επομένως, είναι σημαντικό οι δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να διεξάγονται σύμφωνα με τις αρχές της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της υπευθυνότητας και της χρηστής διακυβέρνησης προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι απορρέουσες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που χρησιμοποιούνται στην Κοινότητα είναι ανεξάρτητες, αντικειμενικές και με

²⁷ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/resume_impact_assesment_el.pdf
²⁸ Παρ. 7, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ

επαρκή ποιότητα.»

3.2 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ 1060/2009

Όπως είδαμε στο πρώτο κεφάλαιο υπάρχει μια ευρύτερη συζήτηση σήμερα για την αξιοπιστία των οίκων πιστοληπτικής ικανότητας. Σήμερα όπως αναφέρθηκε παραπάνω αναπτύσσεται η ίδρυση ενός ευρωπαϊκού οίκου πιστοληπτικής ικανότητας ο οποίος σε συνεργασία με την Eurostat θα προβαίνει σε αξιόπιστη και δυναμική αξιολόγηση όλων των κρατών της Ευρωζώνης, αλλά και άλλων χωρών που ζητούν χρηματοδότηση από κεντρικές τράπεζες²⁹.

Το άρθρο 10 του προοιμίου του Κανονισμού δηλώνει καθαρά τις επιφυλάξεις που οδήγησαν την Επιτροπή στη θεσμοθέτηση του πλαισίου λειτουργίας των Οίκων εντός της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, «Εκτιμάται ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας απέτυχαν, αφενός, να δείξουν εγκαίρως, μέσω των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδουν, την επιδείνωση των συνθηκών της αγοράς και, αφετέρου, να προσαρμόσουν εγκαίρως τις αξιολογήσεις τους αντίστοιχα με την εντεινόμενη κρίση στην αγορά. Ο βέλτιστος τρόπος για τη θεραπεία των εν λόγω αποτυχιών είναι η λήψη μέτρων όσον αφορά συγκρούσεις συμφερόντων, την ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, τη διαφάνεια των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, την εσωτερική τους διαχείριση και την εποπτεία των δραστηριοτήτων τους. Οι χρήστες των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να εμπιστεύονται

²⁹ Ζοπουνίδης Κ.,(2011), Ναυτεμπορική, σελ.18

τυφλά τις αξιολογήσεις αυτές. Θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί, δηλαδή να πραγματοποιούν τις δικές τους αναλύσεις και να επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια κάθε φορά που στηρίζονται σε τέτοιες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας»³⁰. Οι διεθνείς οίκοι όπως αναφέρεται βρέθηκαν ανεπαρκείς στη σωστή ενημέρωση των επενδυτών για τους υψηλούς κινδύνους που είχαν αναλάβει, ιδιαίτερα όσον αφορά τις αξιολογήσεις των σύνθετων πιστωτικών προϊόντων, τα οποία βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης. Ιδιαίτερη σημασία δίνεται στο ότι οι χρήστες των αξιολογήσεων, δεν απαλλάσσονται από τις υποχρεώσεις τους ως επενδυτές (*exercise judgment and due diligence*). Στην παράγραφο 22 αναφέρεται: «Για την αποφυγή δυνητικών συγκρούσεων συμφερόντων, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εστιάζουν την επαγγελματική δραστηριότητά τους στην έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας. Δεν θα πρέπει να επιτρέπεται σε έναν οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες ή γνωμοδοτήσεις. Ειδικότερα, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να διατυπώνουν προτάσεις ή συστάσεις σχετικά με το σχεδιασμό διαρθρωμένου χρηματοπιστωτικού μέσου. Ωστόσο, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να μπορούν να παρέχουν συναφείς υπηρεσίες σε περίπτωση που αυτό δεν δημιουργεί δυνητικές συγκρούσεις συμφερόντων με την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας.»

Σήμερα, πολλά ευρωπαϊκά κράτη χρησιμοποιούν αξιολογήσεις παρόμοιες με αυτές που υιοθετούνται στα αμερικανικά πρότυπα βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (π.χ.: επιχειρήσεων, οργανισμών,

³⁰ Παρ. 10, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ

κρατών, κ.λπ.) και με τις συγκρίσιμες τεχνικές με αυτές των ΗΠΑ.

Οι εποπτικές αρχές των χωρών της ΕΕ, κυρίως όμως τα δημόσια ασφαλιστικά ταμεία τους, που εντάσσονται στον Α' Πυλώνα της Κοινωνικής Ασφάλισης, χρησιμοποιούν αξιολογήσεις για τον υπολογισμό των τεχνικών αποθεματικών τους, καθώς και για την επιλογή των αποδεκτών αντισυμβαλλομένων (επιχειρήσεις, χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, κράτη, κ.λπ.), στους οποίους τα ταμεία μπορούν να επενδύσουν τα αποθεματικά τους³¹.

Η απαίτηση, λοιπόν, για υιοθέτηση κατάλληλου ρυθμιστικού πλαισίου για το σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι πλέον εμφανής και για λόγους ομοιογένειας εντός της Ένωσης αλλά και για την σωστή λειτουργία της εσωτερικής της αγοράς. «Είναι απαραίτητο να θεσπισθεί κοινό πλαίσιο κανόνων όσον αφορά την ενίσχυση της ποιότητας των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, ιδίως της ποιότητας των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που θα χρησιμοποιούν τα αντίστοιχα πιστωτικά ιδρύματα και τα πρόσωπα που διέπονται από εναρμονισμένους κανόνες στην Κοινότητα. Ελλείψει κοινού πλαισίου, υπάρχει κίνδυνος τα κράτη μέλη να λαμβάνουν διαφορετικά μέτρα σε εθνικό επίπεδο. Αυτό θα είχε άμεσες αρνητικές επιπτώσεις και θα δημιουργούσε εμπόδια στην καλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, δεδομένου ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδουν αξιολογήσεις για χρήση από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Κοινότητα θα υπόκειντο σε διαφορετικούς κανόνες σε κάθε κράτος μέλος. Επιπλέον, οι διαφορετικές απαιτήσεις ποιότητας για τις αξιολογήσεις

³¹ Ζαπουνίδης Κ.,(2010), Υπό αμφισβήτηση οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης, <http://www.bankersreview.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=639>

πιστοληπτικής ικανότητας θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διαφορετικά επίπεδα προστασίας των επενδυτών και των καταναλωτών.»³²

Ήδη η Κομισιόν έχει θέσει δύο βασικούς στόχους, για τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης: i. τη διασφάλιση αποδοτικής και κεντρικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο και ii. την αυξημένη διαφάνεια σε σχέση με τους φορείς που ζητούν την αξιολόγηση, προκειμένου όλοι να διαθέτουν πρόσβαση σε κοινές πληροφορίες.

Όπως επισημαίνει η Κομισιόν, οι αλλαγές αυτές φανερώνουν ότι οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης αναμένεται να δραστηριοποιούνται σε ένα πολύ πιο απλό ρυθμιστικό περιβάλλον, σε σχέση με τα διαφορετικά εθνικά ρυθμιστικά περιβάλλοντα, έχοντας ευκολότερη πρόσβαση στις πληροφορίες που χρειάζονται.

Σήμερα στο νέο νομοθετικό πλαίσιο που προωθείτε, προβλέπεται οι οίκοι αξιολόγησης να είναι υποχρεωμένοι να καταχωρίζονται στην ΕΕ, αλλά και να δημοσιοποιούν τα κριτήρια και τις διαδικασίες που εφαρμόζουν. Μεταξύ άλλων, οι πληροφορίες που παρέχουν οι Οίκοι κατά την αίτηση εγγραφής τους περιλαμβάνουν³³:

- Οργανωτική διάρθρωση και εταιρική διακυβέρνηση.
- Προσωπικό και εμπειρία του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.
- Περιγραφή των διαδικασιών και μεθοδολογιών που χρησιμοποιούνται για την έκδοση και επανεξέταση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας.

³² Παρ. 11, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ

³³ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009

- Πολιτικές και διαδικασίες για τον εντοπισμό, τη διαχείριση και την κοινοποίηση οιασδήποτε συγκρούσεων συμφερόντων.
- Πληροφορίες σχετικά με τους αναλυτές αξιολογήσεων .
- Ρυθμίσεις σχετικά με τις αμοιβές και την αξιολόγηση της απόδοσης.

Πρέπει να σημειωθεί πως για πρώτη φορά, μέσω του Κανονισμού, ζητείται από τους Οίκους να περιγράψουν τις μεθόδους τους (και όχι μόνο), αλλά και να κοινοποιήσουν ουσιαστικά στην CESR (Committee of European Securities Regulators - Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς) μία «ακτινογραφία» της εταιρικής δομής, λειτουργίας, δεοντολογίας και του προσωπικού τους. Η CESR είναι ο αποδέκτης των αιτήσεων εγγραφής των Οίκων Αξιολόγησης που με την σειρά του (και μετά από έλεγχο) τις προωθεί στις αρμόδιες αρχές του Κράτους Μέλους στο οποίο έχει ζητήσει να εδρεύει ο Οίκος (για την ακρίβεια, η θυγατρική του Οίκου εντός της ΕΕ). Ειδικότερα για τις μεθόδους οι παράγραφοι 23 & 25 του κανονισμού αναφέρουν: «Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να χρησιμοποιούν μεθοδολογίες αξιολόγησης αυστηρές, συστηματικές και συνεχείς, υποκείμενες σε επικύρωση μεταξύ άλλων βάσει της κατάλληλης ιστορικής εμπειρίας και του δοκιμαστικού εκ των υστέρων ελέγχου. Η εν λόγω απαίτηση δεν θα πρέπει, ωστόσο, να δικαιολογεί την παρέμβαση των αρμοδίων αρχών και των κρατών μελών όσον αφορά το περιεχόμενο των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τις μεθοδολογίες. Ομοίως, η απαίτηση να επανεξετάζονται τουλάχιστον μία φορά το χρόνο οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να επηρεάζει την υποχρέωση των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παρακολουθούν συνεχώς τις

αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και να αναθεωρούν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας όπως απαιτείται. Οι εν λόγω απαιτήσεις δεν θα πρέπει να εφαρμόζονται κατά τρόπο ώστε να εμποδίζεται η είσοδος νέων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στην αγορά.³⁴» και «Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να κοινοποιούν πληροφορίες σχετικά με τις μεθοδολογίες, τα πρότυπα και τις βασικές παραδοχές που χρησιμοποιούν κατά τις δραστηριότητές τους όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας. Ο βαθμός λεπτομέρειας της κοινοποίησης αυτής πληροφοριών όσον αφορά τα πρότυπα θα πρέπει να είναι τέτοιος ώστε οι χρήστες αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας να διαθέτουν επαρκή στοιχεία προκειμένου να επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια κατά την εκτίμηση της αξιοπιστίας αυτών των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας. Εξάλλου, η κοινοποίηση πληροφοριών όσον αφορά τα πρότυπα δεν θα πρέπει να καθιστά δυνατή την αποκάλυψη ευαίσθητων επιχειρηματικών πληροφοριών ούτε να παρεμποδίζει σοβαρά την καινοτομία.³⁵»

Η Ε.Ε τάσσει υπέρ της αύξησης του αριθμού τους, αλλά και της γενικότερης αξιοπιστίας τους και καλεί τόσο τα κράτη-μέλη όσο και την Ευρωβουλή να επιταχύνουν τις διαδικασίες τους ούτως ώστε ως το τέλος του χρόνου να τεθεί σε εφαρμογή, τουλάχιστον στην ΕΕ, το νέο νομοθετικό πλαίσιο. Βάσει του νέου πλαισίου θα συσταθεί μια ανώτατη κοινοτική αρχή αξιολόγησης των τραπεζικών ιδρυμάτων αλλά και των οίκων αξιολόγησης, η οποία εφόσον διαπιστώνει κενά στον τρόπο λειτουργίας τους θα έχει τη

³⁴ Παρ. 23, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ

³⁵ Παρ. 25, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ

δικαιοδοσία να λαμβάνει τα απαραίτητα για τη συμμόρφωσή τους μέτρα³⁶.

Παράλληλα προωθείται και η ιδέα της δημιουργίας ενός ευρωπαϊκού οργανισμού αξιολόγησης ούτως ώστε να υπάρχει αντίλογος σε περιπτώσεις άδικης μεταχείρισης μιας χώρας από τους υπάρχοντες διεθνείς οίκους αξιολόγησης.

3.3 Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ 1060/2009 ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ.

Βάσει του Άρθρου 1, αυτός ο κανονισμός εισάγει κοινή ρυθμιστική προσέγγιση για την ενίσχυση της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της υπευθυνότητας, της χρηστής διακυβέρνησης και της αξιοπιστίας των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, συμβάλλοντας έτσι στην ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται στην Κοινότητα και στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, επιτυγχάνοντας παράλληλα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών.

Ορίζει τις προϋποθέσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τους κανόνες για την οργάνωση και συμπεριφορά των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ώστε να προωθείται η ανεξαρτησία τους και να αποφεύγονται οι συγκρούσεις συμφερόντων.

Ο κανονισμός επιβάλλει κανόνες που έχουν δεσμευτικό νομικό

³⁶ Σπίνθουράκης Μ.,(2011), Ευρωπαϊκό μέτωπο κατά της Moody's , <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=2&ct=32&artid=337788&dt=16/06/2010#ixzz1E12FGsMz>

χαρακτήρα και είναι κατά ένα μεγάλο μέρος βασισμένοι στα πρότυπα που καθορίζονται στον κώδικα της Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων (IOSCO).

Καταρχήν, κάθε οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που θέλει να χρησιμοποιούνται στην ΕΕ οι αξιολογήσεις του θα πρέπει να υποβάλει αίτηση για την εγγραφή του ώστε να αναγνωρισθεί ως «Εξωτερικός Οργανισμός Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας» (ECAI). Οι αιτήσεις εγγραφής πρέπει να υποβάλλονται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών αξιών (ΕΡΑΑΚΑ) και να εγκρίνονται κατά τρόπο συναινετικό από τους αρμόδιους ρυθμιστές τίτλων οργανωμένους σε σώμα. Το σώμα των ρυθμιστών πρέπει επίσης να συμμετέχει στην καθημερινή επίβλεψη των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Για να εγγραφούν στην ΕΕ, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να συμμορφώνονται με αυστηρούς κανόνες για να εξασφαλιστεί (α) ότι οι αξιολογήσεις δεν επηρεάζονται από συγκρούσεις συμφερόντων, (β) ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης είναι άτεγκτοι ως προς την ποιότητα της μεθοδολογίας εκτίμησης και των αξιολογήσεων, και (γ) ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης ενεργούν κατά τρόπο διαφανή. Οι νέοι κανόνες περιλαμβάνουν τα εξής³⁷:

1. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν μπορούν να παρέχουν γνωμοδοτικές υπηρεσίες.
2. Δεν επιτρέπεται να εκτιμούν χρηματοοικονομικά προϊόντα εάν δεν έχουν αρκετές ποιοτικές πληροφορίες πάνω στις οποίες να βασίσουν

³⁷ Ε.Ε.,(2011), Ευρωπαϊκά Θεσμοθετημένα Όργανα, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://europedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr>

τις αξιολογήσεις τους.

3. Πρέπει να αποκαλύπτουν τα πρότυπα, τις μεθοδολογίες και τις βασικές υποθέσεις στις οποίες βασίζουν τις εκτιμήσεις τους.
4. Πρέπει να διαθέτουν μια εσωτερική υπηρεσία αρμόδια για την αναθεώρηση της ποιότητας των αξιολογήσεών τους.
5. Πρέπει να έχουν τουλάχιστον δύο ανεξάρτητους διευθυντές στα διοικητικά συμβούλια τους, η αμοιβή των οποίων δεν εξαρτάται από την επιχειρηματική δραστηριότητα του οργανισμού αξιολόγησης.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι οι μεθοδολογίες, τα μοντέλα και οι βασικές παραδοχές αξιολόγησης όπως μαθηματικές παραδοχές ή παραδοχές συσχέτισης που χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας τηρούνται και ενημερώνονται σωστά, καθώς και ότι υποβάλλονται σε κατά περιόδους πλήρη επανεξέταση και ότι οι περιγραφές τους δημοσιεύονται κατά τρόπο που καθιστά δυνατή την εκτεταμένη επανεξέταση. Σε περιπτώσεις που η έλλειψη αξιόπιστων δεδομένων ή η πολυπλοκότητα της δομής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου νέου τύπου, ιδίως των διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, εγείρει σοβαρά ερωτήματα σχετικά με την ικανότητα του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παράσχει αξιόπιστη αξιολόγηση, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δε θα πρέπει να εκδίδει αξιολόγηση ή θα πρέπει να αποσύρει ήδη υπάρχουσα αξιολόγηση. Οιοσδήποτε αλλαγές όσον αφορά την ποιότητα των διαθέσιμων πληροφοριών για τον έλεγχο υφιστάμενης αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να δημοσιεύονται με αυτή

την επανεξέταση και θα πρέπει να πραγματοποιείται, εφόσον κρίνεται σκόπιμο, αναθεώρηση της αξιολόγησης. Πέραν της δημοσιοποίησης της μεθοδολογίας και των παραδοχών που κάνει αλλά και με δεδομένη, κατά τον κανονισμό, την ποιότητα και επάρκεια των πληροφοριών και δεδομένων που χρησιμοποιεί προκειμένου να καταλήξει σε μια αξιολόγηση, βάσει της παραγράφου 3 του Άρθρου 8 ο κάθε Οίκος πρέπει να «χρησιμοποιεί μεθοδολογίες αξιολόγησης που είναι αυστηρές, συστηματικές και συνεχείς και οι οποίες υπόκεινται σε επικύρωση με βάση την ιστορική εμπειρία, περιλαμβανομένου του δοκιμαστικού εκ των υστέρων ελέγχου.» ενώ υποχρεούται να παρακολουθεί και να επανεξετάζει τις δικές του αξιολογήσεις και μεθοδολογίες σε συνεχή βάση (τουλάχιστον μια φορά το χρόνο), ιδίως όταν σημειώνονται ουσιώδεις αλλαγές που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αξιολόγηση ενός μέσου. Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει εσωτερικές διαδικασίες για την παρακολούθηση της επίδρασης που έχουν οι αλλαγές των συνθηκών των μακροοικονομικών ή χρηματοπιστωτικών αγορών στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας. Ιδιαίτερη αντιμετώπιση, όσον αφορά την παρουσίαση αξιολογήσεων διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, επιβάλλει η 3η παράγραφος του Άρθρου 10 όπου «Σε περίπτωση που οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, διασφαλίζει ότι οι κατηγορίες αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται για τα διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα διακρίνονται σαφώς με τη χρήση πρόσθετου συμβόλου που τις διαφοροποιεί από τις κατηγορίες αξιολογήσεων που χρησιμοποιούνται για άλλες οντότητες, χρηματοπιστωτικά μέσα ή πιστωτικές

υποχρεώσεις.» Πιο απλά, για τα “structured finance instruments” θα ισχύουν διαφορετικοί συμβολισμοί. Κι αυτό γιατί αρκετοί επενδυτές στο παρελθόν δεν ήταν σε θέση να καταλάβουν τη διαφορά μεταξύ μίας αξιολόγηση AAA ενός ομολόγου Κράτους, με μια AAA ενός περίπλοκα δομημένου χρηματοπιστωτικού προϊόντος³⁸.

Για την αποφυγή δυνητικών συγκρούσεων συμφερόντων, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες ή γνωμοδοτήσεις, ιδίως ως προς το σχεδιασμό διαρθρωμένου χρηματοπιστωτικού μέσου. Έτσι δεν θα παρέχεται η δυνατότητα στους εκδότες των προϊόντων αυτών να επιλέξουν τον οργανισμό που προσφέρει την καλύτερη αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας για το προτεινόμενο προϊόν. Ειδικότερα για την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων, η πρώτη παράγραφος του Άρθρου 6 αναφέρει: «Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας λαμβάνει όλα τα αναγκαία μέτρα ώστε να διασφαλίζει ότι η έκδοση αξιολόγησης δεν επηρεάζεται από υπάρχουσες ή ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων ή επαγγελματικές σχέσεις στις οποίες συμμετέχει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδει την αξιολόγηση, τα στελέχη του, οι αναλυτές αξιολογήσεων, οι εργαζόμενοι ή οποιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή κάθε πρόσωπο που συνδέεται μαζί του μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα.» Ιδιαίτερη αναφορά στο Άρθρο 7, γίνεται για τις σχέσεις που μπορούν να έχουν οι αναλυτές και γενικότερα το προσωπικό των Οίκων κατά την έκδοση αξιολογήσεων, με τους

³⁸ Goodhart, *The Regulatory Response to the Financial Crisis* (Edward Elgar, 2009) p. 17

υπό αξιολόγηση πελάτες τους. Έτσι οι Οίκοι αξιολόγησης, πρέπει να μην να εξασφαλίζουν ότι οι αναλυτές και το προσωπικό τους διαθέτουν την κατάλληλη γνώση και εμπειρία για τα καθήκοντα που τους ανατίθενται, αλλά ταυτόχρονα δεν τους επιτρέπει να κινούν ή να συμμετέχουν σε διαπραγματεύσεις σχετικά με αμοιβές ή πληρωμές με οιαδήποτε αξιολογούμενη οντότητα, άμεσα ή έμμεσα. Τέλος, οι αμοιβές και η αξιολόγηση της απόδοσης των αναλυτών αξιολογήσεων και των προσώπων που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις δεν εξαρτάται από το ύψος των εσόδων που εισπράττει ο Οίκος από τους υπό αξιολόγηση οργανισμούς – πελάτες του.

Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται σε τρίτες χώρες χρησιμοποιούνται στην Κοινότητα για κανονιστικούς σκοπούς υπό τον όρο ότι πληρούν απαιτήσεις εξίσου αυστηρές με τις απαιτήσεις του ευρωπαϊκού κανονισμού.

Αυτός ο κανονισμός εισάγει καθεστώς προσυπογραφής που επιτρέπει στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίοι είναι εγκατεστημένοι στην Κοινότητα και έχουν εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό να προσυπογράφουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εκδώσει τρίτες χώρες.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όταν προσυπογράφουν αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που έχει εκδοθεί σε τρίτη χώρα, πρέπει να καθορίζουν και να παρακολουθούν συνεχώς εάν οι δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, που οδηγούν στην έκδοση αυτής της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, πληρούν απαιτήσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εξίσου αυστηρές με τις απαιτήσεις του ευρωπαϊκού κανονισμού και

επιτυγχάνουν στην πράξη τους ίδιους στόχους και αποτελέσματα.

Το Άρθρο 20 του Κανονισμού προβλέπει κάτω από ποιές προϋποθέσεις μπορεί να ανακληθεί η άδεια λειτουργίας ενός Οίκου Αξιολόγησης. Συνοπτικά, η 1^η παράγραφος του αναφέρει τα εξής:

«Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης μπορεί να αποσύρει την εγγραφή ενός οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε περίπτωση που ο οργανισμός:

1. παραιτείται ρητά από την εγγραφή ή δεν έχει παράσχει καμία αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας κατά τους προηγούμενους έξι μήνες.
2. πέτυχε την εγγραφή με ψευδείς δηλώσεις ή με άλλο παράτυπο μέσο.
3. δεν πληροί πλέον τις προϋποθέσεις με βάση τις οποίες έγινε δεκτή η εγγραφή του.
4. παρέβη σοβαρά ή κατ' επανάληψη τις διατάξεις του παρόντος κανονισμού που διέπουν τις συνθήκες λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.»

3.4 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΡΧΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΑΓΟΡΩΝ

Η Επιτροπή προτείνει σήμερα την εποπτεία των οίκων αξιολόγησης από μία κεντρική ευρωπαϊκή αρχή. Πρόκειται για την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority), στην οποία θα πρέπει να καταχωρηθούν όλοι οι οίκοι αξιολόγησης οι οποίοι επιθυμούν να δραστηριοποιούνται στην ΕΕ, καθώς και οι θυγατρικές των γνωστών οίκων που δραστηριοποιούνται στην ΕΕ. Έτσι σε πρόταση για την

τροποποίηση του Κανονισμού 1060/2009, «Τα βασικά στοιχεία της μεταρρύθμισης που πρότεινε η Επιτροπή είναι:

1. Η δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), αποτελούμενου από δίκτυο εθνικών χρηματοπιστωτικών εποπτικών αρχών οι οποίες θα συνεργάζονται με τις νέες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ), που προέκυψαν με τη μετατροπή των υφιστάμενων ευρωπαϊκών εποπτικών επιτροπών σε μια Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ), σε μια Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ) και σε μια Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), συνδυάζοντας έτσι τα πλεονεκτήματα ενός πανευρωπαϊκού πλαισίου χρηματοπιστωτικής εποπτείας με την πείρα των τοπικών μικροπρωληπτικών εποπτικών φορέων που βρίσκονται εγγύτατα στα ιδρύματα τα οποία λειτουργούν στην περιοχή της αρμοδιότητάς τους, και

2. Η συγκρότηση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), το οποίο θα παρακολουθεί και θα αξιολογεί πιθανές απειλές για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι οποίες ενδέχεται να προκύψουν από μακροοικονομικές εξελίξεις και από εξελίξεις στο πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως σύνολου. Για τον σκοπό αυτό, το ΕΣΣΚ θα προβαίνει σε έγκαιρη προειδοποίηση για κινδύνους που μπορεί να λάβουν διαστάσεις σε επίπεδο συστήματος και, αν κρίνει σκόπιμο, θα προβαίνει σε συστάσεις για δράση με σκοπό την αντιμετώπιση των κινδύνων αυτών.³⁹»

Σύμφωνα με την Επιτροπή οι οίκοι αξιολόγησης θα πρέπει να λειτουργούν, βάσει συγκεκριμένων κανόνων και προϋποθέσεων. Βασική προϋπόθεση θα είναι η υποχρεωτική δημοσιοποίηση της μεθοδολογίας και

³⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/100602_proposal_el.pdf

των μοντέλων, βάσει των οποίων οι οίκοι αυτοί κάνουν τις αξιολογήσεις τους.

Επιπλέον, η Επιτροπή δίνει στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών σημαντικές εξουσίες, όπως π.χ. τη δυνατότητα διεξαγωγής έρευνας για τους οίκους αξιολόγησης που δεν λειτουργούν με διαφάνεια, καθώς και τη δυνατότητα να προτείνει την επιβολή κυρώσεων για τους οίκους οι οποίοι παραβιάζουν τους κανόνες.

Οι κυρώσεις, αυτές, μπορούν να φτάσουν μέχρι και την ανάκληση της άδειας λειτουργίας ενός οίκου αξιολόγησης. Ωστόσο, την επιβολή κυρώσεων θα την αποφασίζει, βάσει της κοινοτικής νομοθεσίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί, εξάλλου, ότι το υφιστάμενο σύστημα εποπτείας των οίκων αξιολόγησης είναι πολύπλοκο και χρονοβόρο και προσδοκά ότι η εποπτεία από μία ευρωπαϊκή κεντρική Αρχή θα απλοποιήσει τις διαδικασίες καταγραφής και παρακολούθησης και θα βελτιώσει τη διαφάνεια των οίκων αξιολόγησης⁴⁰.

Ειδικότερα, στην Σύνοψη της Εκτίμησης Επιπτώσεων για την τροποποίηση του Κανονισμού 1060/2009 αναφέρεται ότι το πλαίσιο εποπτείας των Οίκων Αξιολόγησης ήταν ένα από τα πλέον ακανθώδη θέματα και χρειαζόταν μια νέα εποπτική δομή σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, λαμβανομένων υπόψη των τελευταίων εξελίξεων σε πολιτικό επίπεδο. Από την εκτίμηση επιπτώσεων προκύπτει ότι οι προτιμώμενες επιλογές, με τις οποίες εξυπηρετούνται καλύτερα οι στόχοι που έχουν τεθεί για αυτήν την πρωτοβουλία της Επιτροπής, είναι η άμεση εποπτεία από την ΕΑΚΑΑ όλων των εγγεγραμμένων στην ΕΕ ΟΑΠΙ και η συγκέντρωση της εξουσίας επιβολής

⁴⁰ ΑΠΕ.,(2010), Εποπτεία των οίκων αξιολόγησης επιθυμεί η Κομισιόν <http://www.ant1online.gr/Economy/General/Pages/20106/2b523f43-bd1a-462f-9d38-c5cc69c5ee78.aspx>

κυρώσεων στην Επιτροπή, η οποία ενεργεί κατόπιν σύστασης της ΕΑΚΑΑ.

Πλεονεκτήματα		Μειονεκτήματα	
1	Εκσυγχρονισμένη διαδικασία λήψης αποφάσεων – καμία σύγκρουση αρμοδιοτήτων	1	Ανάγκη να δημιουργηθεί δυνατότητα εποπτείας από το μηδέν
2	Κανένας κίνδυνος ασυνεπούς εφαρμογής της νομοθεσίας της ΕΕ στα διάφορα κράτη μέλη	2	Οι τοπικοί ΟΑΠΠ αναμένεται να συναλλάσσονται με εποπτική αρχή σε επίπεδο ΕΕ (καμία ενδιάμεση βαθμίδα)
3	Σαφής βελτίωση της αποδοτικότητας – αποφεύγονται οι περίπλοκες διαδικασίες συντονισμού και συγκεντρώνονται οι πόροι και η εμπειρογνωμοσύνη σε έναν οργανισμό		
4	Η προοπτική, οι δυνατότητες και η εντολή της εποπτικής αρχής αντιστοιχεί στην εμβέλεια των κυριότερων συντελεστών, που καλύπτει όλη την ΕΕ		
5	Ισότιμοι όροι ανταγωνισμού για το αποτρεπτικό αποτέλεσμα των κυρώσεων και απολύτως συνεκτική εφαρμογή των κυρώσεων σε όλη την ΕΕ		

Στόχος της παρούσας πρωτοβουλίας είναι ο εκσυγχρονισμός της εποπτείας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τα δε ενδεχόμενα οφέλη της μπορούν να συναχθούν από τις οικονομικές συνέπειες που είχε η χρηματοπιστωτική κρίση, στην οποία οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαδραμάτισαν καθόλου αμελητέο ρόλο. Ακόμη και αν καταλογισθούν στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μόνο ένα κλάσμα των άμεσων και έμμεσων ζημιών που προκάλεσε η κρίση, είναι τεράστια τα οφέλη ενός αποτελεσματικού και αποδοτικού εποπτικού συστήματος.⁴¹

Η πρόταση της Επιτροπής, η οποία ουσιαστικά αποτελεί τροποποίηση

⁴¹ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/100602-resume-impact-assessment_el.pdf

του κανονισμού 1060/2009, εγκρίθηκε από το Συμβούλιο Υπουργών της ΕΕ και από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τέθηκε σε ισχύ στις αρχές του 2011.

Παράλληλα, η Επιτροπή πρότεινε τη μεταρρύθμιση της διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και κυρίως σε ότι αφορά τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών. Ειδικότερα, η Επιτροπή τονίζει ότι, τους επόμενους μήνες θα παρουσιάσει προτάσεις σχετικά με τη λειτουργία της αγοράς παραγώγων, αλλά και σχετικά με τις ανοιχτές πωλήσεις κερδοσκοπικών προϊόντων⁴².

Το εποπτικό αυτό όργανο θα επιβλέπει τους οίκους αξιολόγησης για τις 27 χώρες της ΕΕ, με τη δυνατότητα να επιβάλλει πρόστιμα σε περιπτώσεις αδικαιολόγητων υποβαθμίσεων εταιρειών ή χωρών. Η Κομισιόν προτείνει επίσης αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των τραπεζικών οργανισμών, θεωρώντας πως τα διοικητικά συμβούλια και οι μέτοχοι δεν αρκεί απλώς να ελέγχουν εάν οι μάνατζερ λαμβάνουν υπερβολικό ρίσκο.

Το όργανο θα δημιουργήσει μητρώο των οίκων, βάσει του οποίου θα ελέγχει εάν οι οίκοι έχουν εξετάσει προσεκτικά το χρέος που αξιολογούν και εάν προκύπτει σύγκρουση συμφερόντων που μπορεί να επηρεάσει την αξιολόγηση.

Τέλος, η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών θα εποπτεύει άμεσα τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τον Ιούλιο 2011 ως τον Ιούλιο 2014 και θα έχει τη δυνατότητα επιβολής προστίμων, διεξαγωγής αιφνίδιων ελέγχων και θα διασφαλίζει ότι οι οργανισμοί ελέγχουν την ακρίβεια των προηγούμενων αξιολογήσεων που

⁴² Χρυσολορά Ε.,(2011), Η στρατηγική της Ε.Ε, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://www.tanea.gr/default.asp?pid=2&ct=3&artid=4613119>

έχουν κάνει.

Σε όσους οργανισμούς διαπιστώνονται παραλήψεις θα επιβάλλονται πρόστιμα το ύψος των οποίων θα διαφέρει ανάλογα με το είδος της παράβασης, το μέγεθος του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, και τις ενδεχόμενες επιβαρυντικές ή ελαφρυντικές περιστάσεις.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Basle Committee on Banking Supervision (2002). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, consultative paper, BIS, July. Available from: www.bis.org
- Basle Committee on Banking Supervision.,(2006). Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks, consultative paper, BIS, January. Available from: www.bis.org
- elearn.elke.uoa.gr/
- Elton, E. and Gruber, M., (2006). Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. John Wiley & Sons.
- Harris, L., (2005). Monetary Theory. International ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co.
- Harris, L., (2005). Monetary Theory. International ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co.
- ICAP (2006). Εξέλιξη της Πιστοληπτικής Ικανότητας των Ελληνικών Α.Ε. & Ε.Π.Ε. Επιχειρήσεων. Αθήνα, Μάιος
- Kanjorski G.,(2010), Ποιος θα αξιολογήσει τους οίκους αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 12-2-2011 από <http://www.newstime.gr/?i=nt.el.article&id=16732>
- Kanjorski G.,(2010), Ποιος θα αξιολογήσει τους οίκους αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 12-2-2011 από <http://www.newstime.gr/?i=nt.el.article&id=16732>
- Kantor C., (2006). Επισκόπηση Τραπεζικού Τομέα 2005
- McDaniel R.,(2010), Ο ρόλος του Οίκου Moody's, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://www.voreia.gr/index.php?module=news&func=display&sid=3398>
- Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (2009). *Corporate Finance*. 5th ed.. Irwin/McGraw-Hill
- Ross, S., Wethersfield, R.,(2002). *Corporate Finance*. 5th ed.Irwin/McGraw-Hill

- Ross, S., Wethersfield, R.,(2002). Corporate Finance. 5th ed.Irwin/McGraw-Hill
- Αλεξάκης, Π. (2001). Τραπεζικό Περιβάλλον. Τόμος Β. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο
- ΑΠΕ.,(2010), Εποπτεία των οίκων αξιολόγησης επιθυμεί η Κομισιόν<http://www.ant1online.gr/Economy/General/Pages/20106/2b523f43-bd1a-462f-9d38-c5cc69c5ee78.aspx>
- Αρτίκης, Γ. (2002). Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Σταμούλης
- Γεωργιάδης, Α., (2006). Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας. Leasing, Factoring, Forfating, Franchising. Αθήνα
- Ε.Ε.,(2011), Ευρωπαϊκά Θεσμοθετημένα Όργανα, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://europedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr>
- Ζαπουνίδης Κ.,(2010), Υπό αμφισβήτηση οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης, <http://www.bankersreview.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=639>
- Ζοπουνίδης Κ.,(2011), Ναυτεμπορική, σελ.18
- Ηλιαδής Π.,(2010), Η Επίδραση των διεθνών οίκων αξιολόγησης των οικονομιών σε οικονομία και πολιτική, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://www.voreia.gr/index.php?module=news&func=display&sid=33982>
- Καψύλης Α.,(2010), Οίκοι Αξιολόγησης, οι Άκριτοι Κριτές, Ανάκτηση στις 6-2-2011 από http://greece-salonika.blogspot.com/2009/12/blog-post_689.html
- Μαλλιάρης, Ν. (2000). Το Ρίσκο θα Ξεχωρίσει Νικητές από Χαμένους, Το Βήμα. Κυριακή 24 Δεκεμβρίου
- Μιχελής Μ.,(2010), Οίκοι Αξιολόγησης, <http://panosz.wordpress.com/2010/05/01/mihelis-55/>
- Μιχελής Μ.,(2010), Οίκοι Αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 4-2-2011 από <http://panosz.wordpress.com/2010/05/01/mihelis-55/>
- Ντίξον Χ.,(2010), Οι διεθνείς Οίκοι Αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 4-2-2011 από <http://panosz.wordpress.com/2010/05/01/mihelis-55/>
- Πετράκης, Π. (2001), Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο

- Σπίνθουράκης Μ.,(2011), Ευρωπαϊκό μέτωπο κατά της Moody's , <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=2&ct=32&artid=337788&dt=16/06/2010#ixzz1EI2FGsMz>
- Σπύρου Π.,(2010), Οι Οίκοι Αξιολόγησης, Ανάκτηση στις 20-2-2011 από <http://anexartitosdrama>
- Χρυσολορά Ε.,(2011), Η στρατηγική της Ε.Ε, Ανάκτηση στις 10-2-2011 από <http://www.tanea.gr/default.asp?pid=2&ct=3&artid=4613119>