

# *ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ, Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ*

**Επιμέλεια:**

Λιβάνιος Στυλιανός

**Επιβλέπων καθηγήτρια:**

Ψυλλάκη Μαρία

Πανεπιστήμιο Πειραιά

M.Sc. Economic & Business Strategy

Ιούλιος 2014

# Διάρθρωση παρουσίασης

1. Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας
  - Ορισμός
  - Οι σημαντικότεροι οίκοι αξιολόγησης
  - Ο ρόλος τους στις αγορές κεφαλαίου
2. Διαδικασίες και πολιτικές των οίκων αξιολόγησης
  - Η διαδικασία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας
  - Η βαθμολογική κλίμακα
  - Αμοιβές των οίκων αξιολόγησης και η σύγκρουση συμφερόντων
  - Το εποπτικό πλαίσιο
3. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007, η κρίση χρέους και ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης
  - Τα αίτια της κρίσης
  - Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στη χρηματοπιστωτική κρίση
  - Η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη και ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης
4. Αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών με τη χρήση της μεθόδου των CAMELS
  - Τα προβλήματα ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος
  - Αριθμοδείκτες βαθμολογίας τραπεζών CAMELS
  - Συγκριτική ανάλυση
5. Προτάσεις, Συμπεράσματα

# Το έναυσμα και ο σκοπός της εργασίας

- Friedhman T. (1996), "Υπάρχουν δύο υπερδυνάμεις στον κόσμο σήμερα κατά τη γνώμη μου. Υπάρχουν οι Ηνωμένες Πολιτείες και υπάρχει και η Moody's Bond Rating Service. Οι Ηνωμένες Πολιτείες μπορεί να σας καταστρέψουν με βόμβες και η Moody's μπορεί να σας καταστρέψει υποβαθμίζοντας τα ομόλογα. Και πιστέψτε με, δεν είναι σαφές ποιος είναι μερικές φορές πιο ισχυρό."
- Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση του ρόλου των οίκων αξιολόγησης στις αγορές κεφαλαίου, του ρόλου που διαδραμάτισαν στη χρηματοπιστωτική κρίση και μετέπειτα στην κρίση χρέους της Ελλάδας. Ενώ αντικείμενο μελέτης αποτέλεσε η αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών, με τα προβλήματα που ανέκυψαν, από την κρίση στην ελληνική οικονομία.

# 1. Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας

## Ορισμός

- Οίκος Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Rating Agency - RCA) ή εν συντομία οίκος αξιολόγησης, είναι μία ιδιωτική εταιρεία που διενεργεί και εκδίδει αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζομένων καθώς και για τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι.
- Οι οίκοι αξιολογούν εταιρείες, χώρες και χρεόγραφα εταιρειών, χωρών εκδίδοντας μία άποψη σχετικά με το βαθμό αξιοπιστίας των χρεογράφων αυτών.
- Οι αξιολογήσεις αυτές αφορούν συγκεκριμένες χρονικές στιγμές με τους εκδότες να κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεών τους.
- Παγκοσμίως υπάρχουν περίπου 130-150 οίκοι αξιολόγησης σε διάφορες χώρες.
- Οι σημαντικότεροι εξ αυτών, είναι: η Standard & Poor's (S&P), η Moody's και η Fitch, οι οποίοι καλύπτουν περίπου το 95% της αγοράς. Μόνο οι δύο πρώτοι κατέχουν από ένα μερίδιο 40% έκαστος, ενώ η Fitch κατέχει περίπου το 15%.

# Οι τρεις μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης

## ➤ Moody's Investors Service

- Ιδρύθηκε το 1909 από τον John Moody και σήμερα διαθέτει γραφεία σε 31 χώρες και απασχολεί 8.400 άτομα σε όλο τον κόσμο.
- Το 1975, η Moody's κάλυπτε μόλις τρεις χώρες με τις βαθμολογήσεις της, το 1990 έφτασε τις 33 και σήμερα πλέον στις 110.
- Το 2012 είχε συνολικά έσοδα 1,88 δις. δολ. και καθαρά κέρδη 946,9 εκατ. δολ., αυξημένα κατά 20% και αντίστοιχα 25% σε σχέση με το 2011

## ➤ Standard & Poor's Investors Service

- Η εταιρεία Standard and Poor's διαθέτει ιστορία περισσότερη των εκατό πενήντα ετών, με έτος ίδρυσης το 1860
- Έχει μία ισχυρή παρουσία και στο χρηματιστήριο, ο δείκτης S&P 500, αποτελεί δείκτη βάρομετρο για τις αγορές των NYSE και NASDAQ, 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.
- Σήμερα απασχολεί πάνω από 10.000 εργαζόμενους και έχει γραφεία σε περισσότερες από 23 χώρες.

## ➤ Fitch Ratings

- Ιδρύθηκε στη Νέα Υόρκη στις 24 Δεκεμβρίου 1913 από τον Τζον Νόουλς Φιτς (1880-1943).
- Το 1924 ήταν η πρώτη εταιρία που εισήγαγε τη γνωστή κλίμακα αξιολόγησης AAA-D.
- Το 2011 τα έσοδα από Fitch αξιολογήσεις είχε κύκλο εργασιών 732 εκατομμύρια δολάρια.

# Ο ρόλος των Οίκων Αξιολόγησης στις αγορές κεφαλαίου

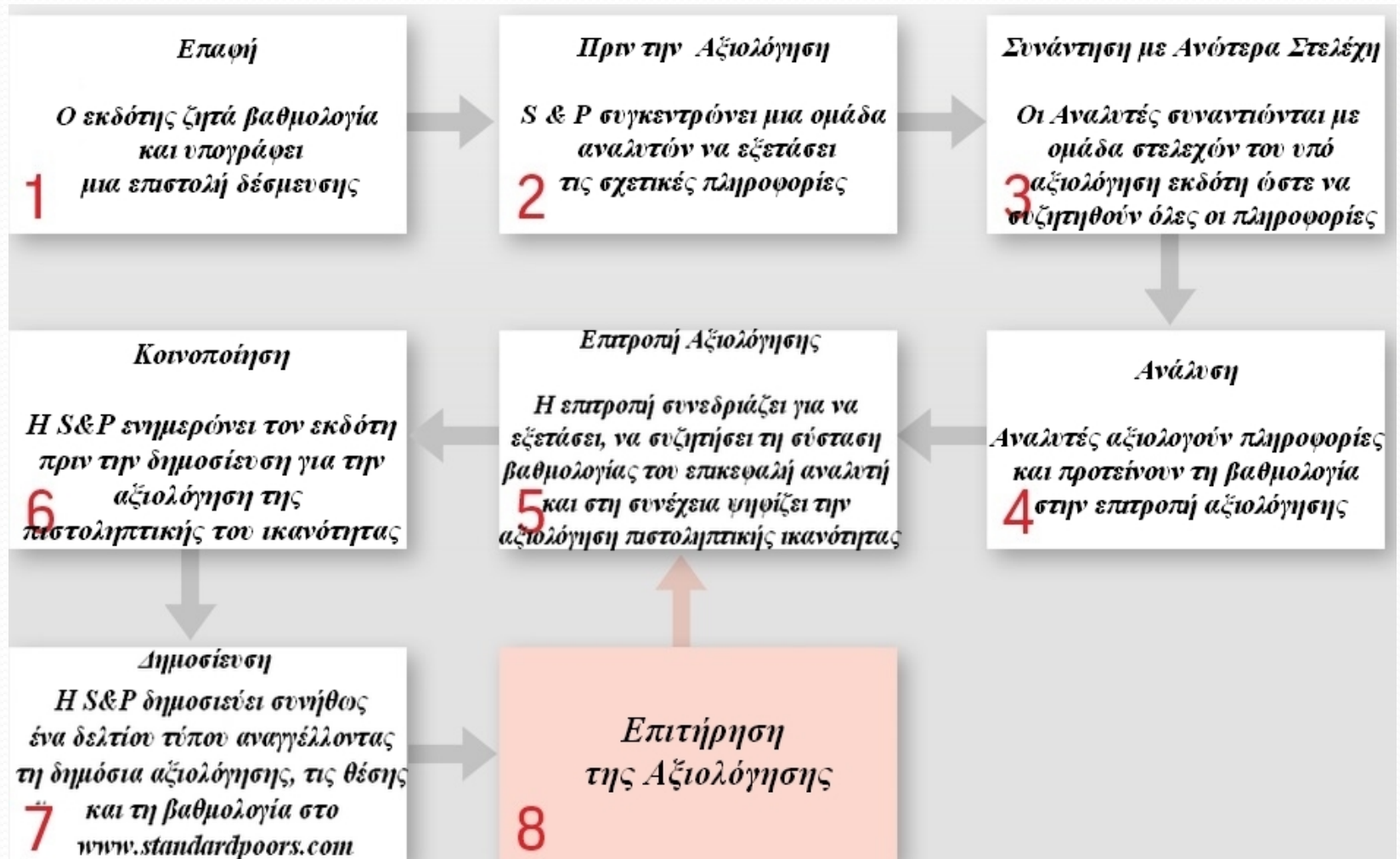
- Περιορίζουν τη θεμελιώδη ασυμμετρία πληροφόρησης στις κεφαλαιαγορές μεταξύ των επενδυτών και των επιχειρήσεων που αναζητούν εξωτερική χρηματοδότηση.
- Η πρόσβαση σε ορισμένες χρηματοπιστωτικές αγορές ή επιχειρηματικά μοντέλα μπορεί να περιορίζεται σε εκδότες με βαθμολογίες πάνω από ένα ελάχιστο επίπεδο.
- Οι αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας, συμπεριλαμβάνονται στους κανονισμούς των ρυθμιστικών αρχών, ως βάση για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών (Βασιλεία II) και υπαγορεύουν το πώς οι διαχειριστές των επενδύσεων θα διαθέσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία.
- Συμμετέχουν άμεσα στην διαδικασία έκδοσης χρεογράφων, από την παροχή συμβουλών στις επενδυτικές τράπεζες και τους πελάτες τους, σχετικά με δομημένα χρεόγραφα και προϊόντα χρέους, έως τη δημοσίευση αξιολογήσεων για τα εν λόγω προϊόντα.

## 2. Διαδικασία αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας

- Αν και παρατηρούνται ορισμένες μικρές διαφορές στη διαδικασία αξιολόγησης από τους τρεις μεγάλους οίκους αξιολόγησης (Moody's, Standard & Poor's, Fitch), εν τούτοις η ακόλουθη διαδικασία θεωρείται ως η πλέον αντιπροσωπευτική. Η διαδικασία λοιπόν ξεκινά από τη στιγμή που ο οίκος θα δεχθεί την παραγγελία για την αξιολόγηση.
  - 1) Σύσταση ομάδα ανάλυσης
  - 2) Διεξαγωγή βασικής έρευνας
  - 3) Επιτροπή αξιολόγησης
  - 4) Ανάπτυξη κριτηρίων αξιολόγησης
  - 5) Ύπαρξη διαφωνιών
  - 6) Δημοσίευση αξιολόγησης
  - 7) Επιτήρηση

Χρονοδιάγραμμα αξιολόγησης


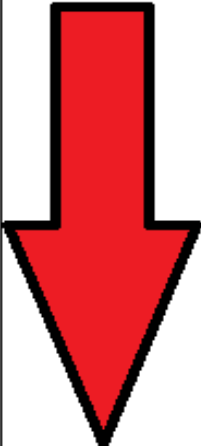
# Στάδια αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την Standard & Poor's





# Η βαθμολογική κλίμακα

- Η Fitch Ratings ανέπτυξε ένα σύστημα αξιολόγησης το 1924 που υιοθέτησε και η Standard & Poor's ενώ το σύστημα αξιολόγησης της Moody's είναι λίγο διαφορετικό ως προς τα σύμβολα που χρησιμοποιούνται.

		Moody's	S&P	Fitch	Σχόλιο
	Investment Grade	Aaa	AAA	AAA	<i>Ανώτερη Ποιότητα</i>
		Aa1	AA+	AA+	<i>Υψηλή αξιολόγηση</i>
		Aa2	AA	AA	
		Aa3	AA-	AA-	
		A1	A+	A+	<i>Ισχυρότατη δυνατότητα αποπληρωμής</i>
		A2	A	A	
		A3	A-	A-	
		Baa1	BBB+	BBB+	<i>Επαρκής ικανότητα αποπληρωμής</i>
		Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-			
	Non Investment Grade	Ba1	BB+	BB+	<i>Πιθανό να ανταποκριθεί στα χρέη</i>
		Ba2	BB	BB	<i>Αυξημένος κίνδυνος</i>
		Ba3	BB-	BB-	
		B1	B+	B+	
		B2	B	B	
		B3	B-	B-	
		Caa1	CCC+	CCC+	<i>Σε κατάσταση πτώχευσης με ελάχιστες προοπτικές ανάκτησης</i>
		Caa2	CCC	CCC	
		Caa3	CCC-	CCC-	
		Ca	CC	CC	<i>Κατάσταση πτώχευσης</i>
C	C	C			
		D	D	D	

# Αμοιβές των οίκων αξιολόγησης και η σύγκρουση συμφερόντων

- Αρχικά οι οίκοι αξιολόγησης ελάμβαναν τις αμοιβές τους από τους ενδιαφερόμενους επενδυτές. Στις αρχές όμως του 1970 υπήρξε η αλλαγή από το πρότυπο ότι “ο επενδυτής πληρώνει” (Investor Pays) που είχε ιδρυθεί από τον John Moody το 1909 προς το πρότυπο “ο εκδότης πληρώνει” (Issuer Pays) που άνοιξε φυσικά την πόρτα σε πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων.
- Διότι:
  - a) Ενδεχομένως φοβήθηκαν ότι οι πωλήσεις τους εγχειριδίων αξιολόγησης θα υποστούν τις συνέπειες εμφάνισης της φωτοτυπικών μηχανημάτων υψηλής ταχύτητας.
  - b) Το σημαντικότερο η πτώχευση της Penn - Central Railroad το 1970 που συγκλόνισε τις αγορές ομολόγων
  - c) Ίσως να διαπίστωσαν καθυστερημένα, την «ανάγκη» των εκδοτών να αξιολογηθούν και άρα θα ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν.
  - d) Εισαγωγή της μεθόδου πληρωμής «των δύο όψεων της αγοράς»
- Οι αμοιβές των οίκων αξιολόγησης, οι τιμές ποικίλουν, η χρέωση για ένα εταιρικό ομόλογο κυμαίνεται μεταξύ του 0,02% και 0,03% επί της ονομαστικής αξίας του ομολόγου, για όσο διάστημα διαρκεί η αξιολόγηση.
- Οι χρεώσεις όμως, μεταβάλλονται σημαντικά στην περίπτωση δομημένων ομολόγων και σύνθετων χρεογράφων, όπου μπορεί να φτάσουν ή ακόμα και αν ξεπεράσουν το 0,1% επί της ονομαστικής αξίας (μεγάλο μέρος των εσόδων τους προ κρίσης προέρχονταν από τη συγκεκριμένη αγορά)

# Οίκοι αξιολόγησης και εποπτικές αρχές

- Η πρώτη ουσιαστική κίνηση έγινε το 1975 για να τεθεί μία δέσμη κανονισμών έγινε απ την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών (Securities and Exchange Commission – SEC), μέσω της διαδικασίας αναγνώρισης των οίκων αξιολόγησης ως Εθνικά Αναγνωρισμένους Οργανισμούς Στατιστικής Αξιολόγησης (Nationally Recognized Statistical Rating Organization – NRSRO).
- Αναγνώριση κατ' ευθείαν των Moody's, Standard & Poor's και Fitch.
- Η πιστοποίηση αυτή ναι μεν δεν ήταν απαραίτητη για τη λειτουργία ενός οίκου αξιολόγησης αλλά είχε βαρύνουσα σημασία για τους επενδυτές, για την εμπιστοσύνη των επενδυτών και κυρίως των θεσμικών επενδυτών για επενδύσεις σε ομόλογα με υψηλή βαθμολογία.
- Δεν δόθηκαν πολλές πιστοποιήσεις.
- Η κατάρρευση της Enron και της WorldCom στις αρχές του 21 αιώνα, οδήγησε την SEC σε χορήγηση και άλλων πιστοποιήσεων NRSRO.
- Το 2006 υπήρξε η ψήφισή της εξαιρετικά σημαντικής μεταρρυθμιστικής πράξης Credit Rating Agency Perform Act (CRARA)
- Σε διεθνές επίπεδο το 2003, η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Χρηματιστηριακής Εποπτείας (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) θέσπισε έναν κώδικα συμπεριφοράς και αρχών (Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies) και το 2004 έναν αντίστοιχο (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) με τον οποίο οι οίκοι καλούνταν να συμμορφωθούν οικιοθελώς .

# Οίκοι αξιολόγησης και εποπτικές αρχές

- Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η επόπτευση των οίκων περιορίζεται στη συμμόρφωση με τους παραπάνω κανόνες και ελέγχεται από κάποιες επιτροπές και συγκεκριμένα από την η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (Committee of European Securities Regulators - CESR) ενώ και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors) εμπλέκεται στην επόπτευση.
- Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, οδήγησε στη δημιουργία ανεξάρτητης Ευρωπαϊκής Αρχής Αξιών και Αγορών (European Securities and Market Authority – ESMA) η οποία είναι επιφορτισμένη με τη βελτίωση της προστασίας των επενδυτών και την προώθηση της σταθερής και εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία ιδρύθηκε την 1 Ιανουαρίου του 2011.
- Η ESMA συμβάλλει στη ρύθμιση των εταιρειών παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με πανευρωπαϊκή εμβέλεια είτε μέσω άμεσης εποπτείας είτε μέσω του ενεργού συντονισμού της εποπτικής δραστηριότητας στα κράτη μέλη.
- Από την 1η Ιουλίου 2011, η ESMA είναι ο υπεύθυνος φορέας της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εγγραφή και την εποπτεία των οίκων αξιολόγησης.

# 3. Η Χρηματοπιστωτική κρίση του 2007

- Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 ξεκίνησε από την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime loans). Τα χαμηλά επιτόκια πριν την κρίση οδήγησαν σε μία ραγδαία πιστωτική επέκταση, παράλληλα με τη χαλάρωση της αυστηρότητας στους κανόνες που διέπουν την πιστοληπτική αξιολόγηση στις ΗΠΑ.
- Ως άμεση συνέπεια, τεράστια ποσά χορηγήθηκαν για στεγαστικά δάνεια υψηλού ρίσκου, σε αφερέγγυους δανειολήπτες με απόρροια του αφειδούς δανεισμού, τις συνεχείς αυξήσεις των τιμών κατοικιών, δημιουργώντας εν τέλει μία φούσκα.
- Όταν τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται, και οι τιμές των κατοικιών να μειώνονται, πολλοί δανειολήπτες αδυνατούσαν να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις αποπληρωμής των δανείων τους. Η κρίση στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime mortgage loans) επεκτάθηκε στα ομόλογα, υποθηκευμένα με άλλα χρεόγραφα (collateralized debt obligations - CDO) στις εταιρείες ασφάλισης χρεογράφων, δημιουργώντας τελικά χρηματοπιστωτική ασφυξία, που έλαβε υπέρμετρα μεγάλες διαστάσεις με απρόβλεπτες πλέον συνέπειες.
- Οι τράπεζες προκειμένου να αυξάνουν ολοένα και περισσότερο τη ρευστότητά τους, και κατ'επέκταση τις δυνατότητες χορήγησης περισσότερων δανείων, άρχισαν να τιτλοποιούν τα ενυπόθηκα δάνεια που είχαν χορηγήσει και να δημιουργούν ομόλογα, τα οποία πουλούσαν στη συνέχεια.

# Οι κυριότερες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης

## ➤ Μακροοικονομικοί παράγοντες:

- Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας.
- Η φούσκα των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ.
- Η πολιτικοοικονομική ιδεολογία που επικρατούσε στις ΗΠΑ περί ότι οι αγορές δρουν ορθολογικά μόνες τους, υπήρχε χαλάρωση της εποπτείας.

## ➤ Χρηματοοικονομικοί παράγοντες:

- Η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο, που συνέβαλαν στην αύξηση των τιμών των κατοικιών.
- Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων, με πολύπλοκους δομημένους τίτλους που είχαν διαφορετικές ονομασίες και εκφάνσεις, όπως τα CDO. Τους τίτλους αυτούς λίγοι καταλάβαιναν σε βάθος και μπορούσαν να τους τιμολογήσουν σωστά, ενώ οι αξιολογικοί οίκοι τους παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις.
- Η νέα κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα με βάση τη γένεση προσόδων.
- Οι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια ή/και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός ότι οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση.
- Η υψηλή μόχλευση, που σημαίνει λιγοστά ίδια κεφάλαια και υψηλός δανεισμός σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος.

# Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην χρηματοπιστωτική κρίση

- Οι οίκοι αξιολόγησης, ως διαμεσολαβητές πληροφόρησης, παίζουν σημαντικό ρόλο στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Όντας οι κύριοι βαθμολογητές των δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, έχουν κατηγορηθεί για δημοσίευση υπερβολικών αξιολογήσεων για τα πολύπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα, που δεν αντικατόπτριζαν τον πραγματικό κίνδυνο με αποτέλεσμα την παραπλάνηση των επενδυτών.
- Πριν την εμφάνιση της κρίσης, το 79,1% των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, μέσω του μηχανισμού της τιτλοποίησης τα χρεόγραφα που εκδίδονταν, ελάμβαναν βαθμολόγηση AAA, την υψηλότερη δυνατή βαθμολόγηση ενώ το σχεδόν το 95% χαρακτηριζόταν ως επενδυτικού βαθμού (investment grade).
- Οι εκδότες των δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων ήταν πρόθυμοι να λαμβάνουν αξιολογήσεις από τους κυρίαρχους οίκους αξιολόγησης, να χρησιμοποιούν αυτές τις αξιολογήσεις για να προσελκύσουν διεθνείς επενδυτές, δημιουργώντας έτσι μία εξάρτηση από τους οίκους.
- Σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών (SEC), οι οίκοι αξιολόγησης δεν σταμάτησαν μόνο στη βαθμολόγηση των δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, αλλά πήγαν και πέρα από αυτό, σε βαθμό που οι οίκοι είχαν ενεργό και πρωταγωνιστικό ρόλο στη δόμηση των CDO.
- Έλλειψη διαφάνειας
- Οι επενδυτές στην αγορά προσδοκούν ότι οι αξιολογήσεις των οίκων είναι πάντοτε επίκαιρες και πέραν τούτου ότι είναι και σχετικά σταθερές. Κάτι το οποίο κάθε άλλο παρά ίσχυσε στην περίοδο της κρίσης με υποβαθμίσεις από κατηγορία AAA στην κερδοσκοπική κατηγορία, κάτι που προκαλεί έκπληξη και απορία.

# Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην χρηματοπιστωτική κρίση

- Ιστορικά η πιθανότητα να συμβεί κάτι τέτοιο είναι μικρή ενώ η συχνότητα με την οποία υποβαθμίστηκαν τα χρεόγραφα AAA στην πρόσφατη κρίση ήταν άνευ προηγουμένου.

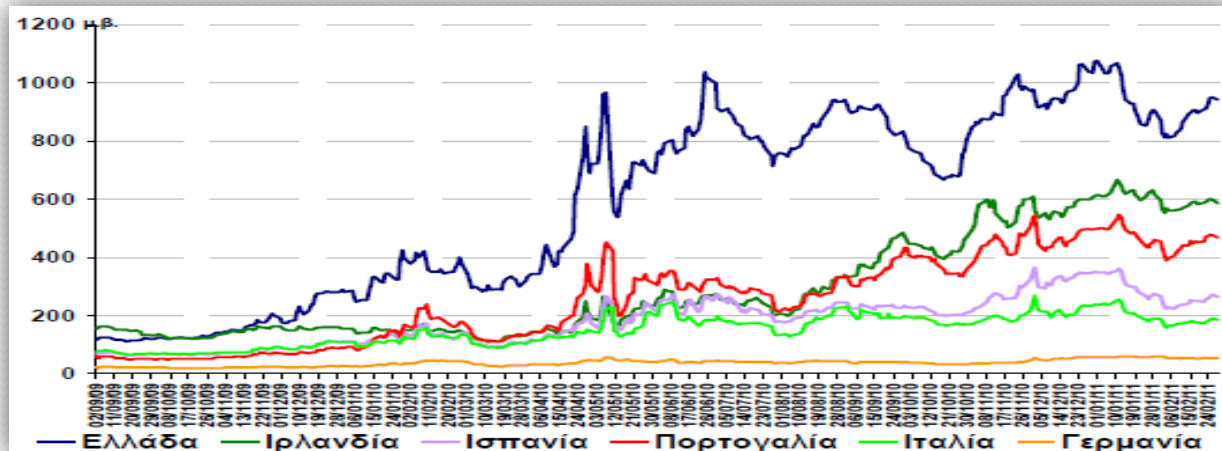
original rating	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	Default
AAA	93.66	5.83	0.40	0.08	0.03	0.00	0.00	0.00
AA	0.66	91.72	6.94	0.49	0.06	0.09	0.02	0.01
A	0.07	2.25	91.76	5.19	0.49	0.20	0.01	0.04
BBB	0.03	0.25	4.83	89.26	4.44	0.81	0.16	0.22
BB	0.03	0.07	0.44	6.67	83.31	7.47	1.05	0.98
B	0.00	0.10	0.33	0.46	5.77	84.19	3.87	5.30
CCC	0.16	0.00	0.31	0.93	2.00	10.74	63.96	21.94
Default	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

- Το φθινόπωρο του 2007 η Moody's υποβάθμισε 691 χρεόγραφα που είχε αξιολογήσει μόλις ένα χρόνο πριν. Το α' τρίμηνο 2008 συνολικά υποβαθμίστηκαν 4.500 δομές CDO!!
- Αιτιολογώντας τις υποβαθμίσεις οι οίκοι δήλωσαν ότι οι καθυστερήσεις στις αποπληρωμές στεγαστικών δανείων πάνω στα οποία είχαν δομηθεί τα χρεόγραφα καθώς και ο αυξανόμενος ρυθμός πτωχεύσεων τους ώθησε να προχωρήσουν σε αυτές.
- Δύσκολα όμως μπορεί να δεχτεί κανείς ότι οι συνθήκες άλλαξαν τόσο δραματικά μέσα σε διάστημα 1-2 χρονών ώστε να αναγκαστούν οι οίκοι να προβούν σε μαζικές και απότομες υποβαθμίσεις.



# Η κρίση χρέους στην Ευρώπη

- Μετά το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων στις Η.Π.Α το καλοκαίρι του 2007, ορισμένα ευρωπαϊκά κράτη μέλη της Ευρωζώνης υπέφεραν από την ταχεία αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων τους είτε για να στηρίξουν τον χρηματοπιστωτικό τομέα λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 (όπως π.χ η Ιρλανδία) είτε εξαιτίας άλλων μακροοικονομικών παραγόντων (π.χ Ελλάδα).
- Αυτό είχε ως αποτέλεσμα και την εκρηκτική αύξηση των εξω-χρηματιστηριακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (Credit Default Swaps). Στα μέσα Οκτωβρίου 2009, στη δευτερογενή αυτή αγορά των CDS, η ασφάλιση των αγοραστών ελληνικών ομολόγων κόστιζε το ίδιο με τα ιρλανδικά, περίπου 130 μονάδες βάσης ή 1,3%.
- Έτσι ο αγοραστής ελληνικού πενταετούς ομολόγου ονομαστικής αξίας €10 εκ. έπρεπε να πληρώνει για την ασφάλεια 130 χιλιάδες ευρώ ετησίως για 5 χρόνια. Από το Νοέμβριο του 2009 το κόστος ασφάλισης των αγοραστών ελληνικών ομολόγων σταδιακά εκτοξεύτηκε, και φυσικά με πολλά скаμπανεβάσματα, τα οποία αντικατοπτρίζουν οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Αλλά και τις ανακοινώσεις υποβαθμίσεων που ακολούθησαν από τους οίκους αξιολόγησης. Κατά την περίοδο του Μαρτίου 2012, όπου θα γινόταν και το PSI τα CDS των ελληνικών ομολόγων έφτασαν μέχρι και τις 25.000 μονάδες βάσης.



# Η κρίση χρέους στην Ευρώπη

- Μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του PSI και λόγω της βελτίωσης του κλίματος στους επενδυτές για την πορεία της ελληνικής οικονομίας παρατηρείται έκτοτε μία σημαντικότερη υποχώρηση των επιτοκίων των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου.
- Η μεγάλη αύξηση των CDS, δικαιολογείται και από τις μαζικές υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης, όχι μόνο της Ελλάδας που βρέθηκε στην κατώτατη βαθμίδα αλλά και των υπολοίπων χωρών του νότου ακόμα και η Γαλλία που έχασε την μέγιστη αξιολόγηση.
- Κατά τον Warner (2010), η ιστορία δείχνει ότι οι οίκοι αξιολόγησης οξύνουν μία κρίση, κάνοντας την κατάσταση ακόμα χειρότερη όταν σπεύδουν να υποβαθμίσουν σημαντικά τις αρχικές αξιολογήσεις ακόμα και σε κατηγορία junk, συμβάλλοντας έτσι σε μια κρίση εμπιστοσύνης και της χρηματοπιστωτικής αστάθειας.
- Απόρροια αυτών των υποβαθμίσεων από τους οίκους αξιολόγησης είναι φυσικά η άνοδος των περιθωρίων απόδοσης των ομολόγων (spread), των επιτοκίων και κατ επέκταση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους της κάθε χώρας. Ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδας οι πρώτες αρνητικές ανακοινώσεις αξιολογήσεων άρχισαν μόλις το 2009.
- Πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν επενδύσει τεράστια ποσά σε κρατικά ομόλογα που εκδίδονται από τις προβληματικές χώρες, που τώρα η απόδοση αυτών των επενδύσεων είναι εξαιρετικά χαμηλή. Π.χ στο τελευταίο τρίμηνο του 2011, οι γερμανικές τράπεζες είχαν στα χαρτοφυλάκια τους 473.91 δις δολάρια ενώ οι γαλλικές τράπεζες είχαν 617.2 δις δολάρια σε ομόλογα χωρών που ήταν στο επίκεντρο της κρίσης.

# Οι υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης στα ελληνικά ομόλογα

- Από τις αρχές του 2009 ξεκίνησαν οι υποβαθμίσεις των ελληνικών ομολόγων, απόρροια της γενικότερης πολιτικοοικονομικής αστάθειας που επικρατούσε στη χώρα. Ηχώντας ένα καμπανάκι για το τι θα επακολουθούσε.
- Αποτέλεσμα των μαζικών υποβαθμίσεων ήταν η άνοδος της απόδοσης των ελληνικών ομολόγων. Ενδεικτικά το Μάρτιο του 2009 το spread ήταν στις 285 μονάδες βάσεις ενώ στο τέλος του 2009 η απόδοση των ελληνικών ομολόγων στο 5,9. Τον Απρίλιο του 2010 η απόδοση των ελληνικών ομολόγων έχει ξεπεράσει ήδη τις 1000 μονάδες βάσης.
- Από τον μέσα του 2011 μέχρι και τον Μάρτιο του 2012, με τα Ελληνικά ομόλογα να έχουν την κατώτατη βαθμολογία από τους οίκους αξιολόγησης, η απόδοση των ελληνικών ομολόγων 10ετους διάρκειας είχαν φτάσει μέχρι και το 36,7% στις 03 Μαρτίου 2012.
- Από το Σεπτέμβριο του 2012 και ύστερα παρατηρείται μία συνεχιζόμενη πτώση της απόδοσης των ελληνικών ομολόγων. Στις 28 Δεκεμβρίου του 2012 διαμορφώθηκε στο 11,9%. Η αποκλιμάκωση συνεχίστηκε και το 2013, όπου είχαμε και αναβάθμιση των ελληνικών ομολόγων αρχικά από τη Fitch στις 14 Μάιου να αναβαθμίζει από επίπεδο CCC σε επίπεδο B-.
- Η απόδοση των ελληνικών ομολόγων στις 23 Ιουνίου του 2014, διαμορφώνεται στο 5,86%.
- Η αξιολόγηση από την S&P είναι στο B- με σταθερό outlook, για τη Fitch είναι στο B, με την αναβάθμιση στις 23/05/14. Ενώ για τη Moody's σε Ca3.

# Η εξέλιξη του επιτοκίου των ελληνικών ομολόγων

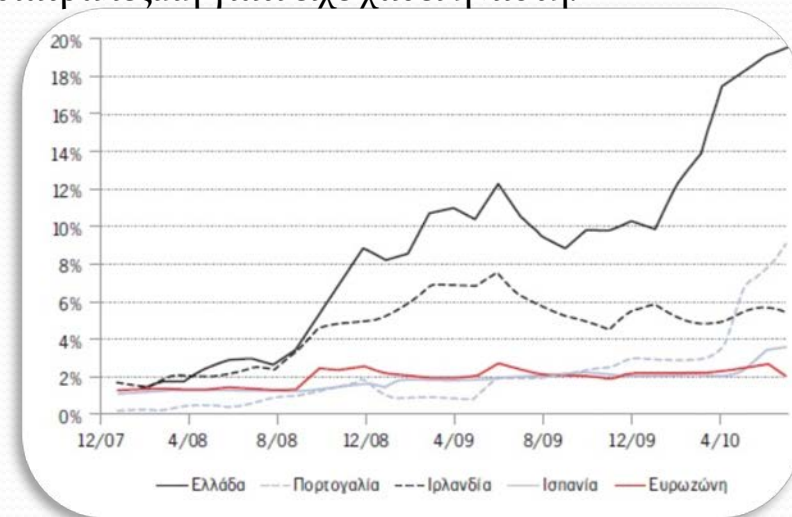


# Η περίπτωση της Ελλάδας

- Σε μεγάλο βαθμό οι υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης πρωτίστως για την Ελλάδα αλλά και για τις υπόλοιπες χώρες που επλήγησαν από την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, είναι ενδεχομένως και μία απάντηση στη βραδυπορία που έδειξε η Ευρωπαϊκή Ένωση και οι Ευρωπαϊκοί ηγέτες στην άμεση αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης, στην εσφαλμένη προσέγγιση του προβλήματος και εν τέλει στη μη βέλτιστη λύση.
- Πολλοί θεώρησαν εσφαλμένα ότι η κρίση που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία σήμερα είναι αποτέλεσμα της διεθνούς ύφεσης και απόρροια των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης, στην πραγματικότητα όμως η κρίση αυτή συνδέεται πρωτίστως με τα χρόνια προβλήματα και ανισορροπίες της χώρας, που έχουν συσσωρευτεί.
- Για το ξέσπασμα της κρίσης ευθύνεται ένα επικίνδυνο μείγμα χρόνιων αδυναμιών και ανισορροπιών που δεν κατάφερε να ξεπεράσει η ελληνική οικονομία, με αποτέλεσμα το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος να εκτοξευτούν σε πολύ υψηλά επίπεδα, τα οποία δεν μπορούσαν να ελεγχθούν σε συνδυασμό με την πίεση που ασκήθηκε από τις αγορές κεφαλαίου και τις ραγδαίες υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης.
- Το σίγουρο πάντως είναι ότι οι οίκοι αξιολόγησης και στην ευρωπαϊκή κρίση χρέους είχαν έναν σημαντικό ρόλο στην όξυνση του προβλήματος και στη διαμόρφωση του επενδυτικού κλίματος, με τις ανάλογες συνέπειες.

# 4. Τα προβλήματα ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

- Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν επενδύσει ή είχαν επενδύσει μικρά ποσά στα «τοξικά» ομόλογα. Κατά συνέπεια δεν αντιμετώπισαν τα προβλήματα που αντιμετώπισαν τράπεζες άλλων χωρών. Αντίθετα αντιμετώπισε σημαντικά προβλήματα, οφειλόμενα ωστόσο όχι τόσο στις δικές του επιλογές αλλά στην οικονομική κρίση και στην αδυναμία δανειοληπτών να αποπληρώσουν τα δάνεια τους, στην κρίση χρέους του ελληνικού δημοσίου και κυρίως στη συμμετοχή του στην ανταλλαγή των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου (PSI).
- Οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας περιόρισαν την πρόσβαση των τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά και αργότερα σε άλλες πηγές άντλησης ρευστότητας, δημιουργώντας προβλήματα ρευστότητας.
- Η απροσδιόριστη κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής, η πιθανότητα απομάκρυνσης από το ευρωπαϊκό νόμισμα οδήγησε σε μαζική απόσυρση καταθέσεων, οξύνοντας το πρόβλημα που σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι τράπεζες δεν μπορούσαν να δανειστούν από την διατραπεζική γιατί είχε χαθεί η πίστη.
- Οι τράπεζες αρχικά στράφηκαν στις καταθέσεις αυξάνοντας το επιτόκιο των προθεσμιακών ακόμα και στο 6%. Τα προβλήματα διογκώθηκαν όμως από το Μάιο του 2012, όπου η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, λόγω των προβλημάτων χρέους της Ελλάδας, έπαυσε να δέχεται ως ενέχυρα τους τίτλους χρέους του ελληνικού δημοσίου που κατείχαν οι τράπεζες.
- Οι ελληνικές τράπεζες είχαν έντονη εξάρτηση από την ΕΚΤ, όπως φαίνεται και στο διπλανό σχήμα.



# Τα προβλήματα ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

- Οι ελληνικές τράπεζες για άντληση ρευστότητας στράφηκαν τότε κυρίως στο Μηχανισμό – Έκτακτης Χρηματοδότησης (Emergency Liquidity Assistance – ELA). Πρόκειται για έναν μηχανισμό παροχής έκτακτης χρηματοδότησης από τις κεντρικές τράπεζες της Ευρωζώνης προς τις τράπεζες με σκοπό τη στήριξη της ρευστότητάς τους.
- Το επιτόκιο του μηχανισμού αν και δεν δημοσιοποιείται επίσημα, στην πράξη διαμορφώνεται περίπου στο 3%.
- Τον Μάιο του 2012, υλοποιείται το πρόγραμμα ανταλλαγής των ελληνικών ομολόγων PSI, τον Δεκέμβριο του 2012 υλοποιείται και το δεύτερο πρόγραμμα, PSI+.
- Οι ελληνικές τράπεζες συμμετείχαν στο πρόγραμμα επαναγοράς με το 100% του σχετικού χαρτοφυλακίου τους, συμβάλλοντας καθοριστικά στην επιτυχία του προγράμματος.
- Το αντίτιμο της συμμετοχής τους στο πρόγραμμα, ήταν η καταγραφή υψηλών ζημιών. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς) ανακοίνωσαν περίπου 28 δις ευρώ. Με τις κεφαλαιακές ανάγκες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος να φτάνουν συνολικά τα 40,5 δις.
- Οι συστημικές τράπεζες κρίθηκαν κατάλληλες για δημόσια στήριξη και ανακεφαλαιοποίηση με συμμετοχή των κεφαλαίων του μνημονίου μέσου του κράτους ενώ αντίθετα οι μη συστημικές τράπεζες θα έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν από τον ιδιωτικό τομέα χωρίς τη συμμετοχή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), εντός του πρώτου εξαμήνου του 2013.

# Η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών Τραπεζών

- Τελικά, το συνολικό ύψος της ανακεφαλαιοποίησης των τεσσάρων συστημικών τραπεζών ανήλθε στα 28.595 εκατ. ευρώ. Από αυτά, τα 3.073 εκατ. ευρώ προήλθαν από ιδιωτική τοποθέτηση και τα 24.998 εκατ. ευρώ από το ΤΧΣ.

Τράπεζα	Συνολικά καταβληθέντα κεφάλαια από το ΤΧΣ (σε εκατ. ευρώ)	Συμμετοχή ιδιωτών σε μετρητά		Συνολική ΑΜΚ (σε εκατ. ευρώ)	Ποσοστό Συμμετοχής ΤΧΣ
Εθνική Τράπεζα	8.676,9	11,06%	1.079,1	9.756	84,9%
Τράπεζα Πειραιώς	6.985,4	19,68%	1.443,6	8.429	81,01%
Alpha Bank	4.021	12%	550,0	4.571	83,66%
Eurobank	5.839,0			5.839	98,56%
Σύνολο	25.523,3			28.595	



# Οι υποβαθμίσεις των ελληνικών τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης

- Οι πρώτες υποβαθμίσεις ελληνικών τραπεζών έγιναν το Δεκέμβριο του 2009, μέσα σε ένα κλίμα αβεβαιότητας για την ελληνική οικονομία και φόβων για επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τραπεζών.
- Ακολούθησαν πολλές ανακοινώσεις μαζικών υποβαθμίσεων των ελληνικών τραπεζών και σύντομα τον Μάιο του 2012, τα ομόλογα των ελληνικών τραπεζών είχαν υποβιβαστεί στη χαμηλότερη βαθμίδα αξιολόγησης CCC.
- Οι υποβαθμίσεις αυτές σε συνδυασμό, με τις ζημιές προέκυψαν από το PSI, είχαν ως αποτέλεσμα ο τραπεζικός δείκτης να χάσει σε αξία το 95%, σε σχέση με το 2007.



- Από το δεύτερο τρίμηνο του 2013 (19-04-13), ξεκίνησαν οι αναβαθμίσεις για τις ελληνικές τράπεζες.
- Οι τωρινές βαθμολογήσεις:  
Η Πειραιώς, η Εθνική Τράπεζα και η Alpha Bank βαθμολογούνται από τη Moody' με Caa1 ενώ η Eurobank με Caa2, όλες με σταθερό outlook (29-04-14). Αντίστοιχα, η Standard & Poor's, τις αξιολογεί και τις τέσσερις συστημικές τράπεζες με CCC+ (15-05-14). Ενώ η Fitch, τις αξιολογεί με B- (16-05-14).

# Αριθμοδείκτες αξιολόγησης Τραπεζών

## CAMELS

- Ο πιο διαδεδομένος και αποδεκτός τρόπος αξιολόγησης των τραπεζών είναι οι δείκτες CAMELS, των οποίων τα αρχικά αντιπροσωπεύουν έξι δείκτες που τελικά σταθμίζοντας τους καταλήγουν στη βαθμολογία που τους αντιστοιχεί.
- Οι δείκτες CAMELS, αποτελούνται από τους δείκτες για:
  - Κεφαλαιακή Επάρκεια (Capital Adequacy),
  - Ποιότητα Στοιχείων Ενεργητικού (Asset Quality)
  - Διοίκηση – Διαχείριση (Management)
  - Κερδοφορία (Earnings)
  - Ρευστότητα (Liquidity)
  - Ευαισθησία στους κινδύνους της αγοράς (Sensitivity to market risk).
- Οι δείκτες CAMELS παρέχουν για την κάθε τράπεζα μια βαθμολογία για τη συνολική της απόδοση (Composite Rating) και έξι επιμέρους βαθμολογίες για την κάθε κατηγορία αριθμοδείκτη ξεχωριστά.
- Η βαθμολογική κλίμακα κυμαίνεται από 1 έως 5.
  - Το 1 αποτελεί την υψηλότερη βαθμολογία, ενώ αντικατοπτρίζει τις άριστες αποδόσεις
  - Το 5 αντιστοιχεί στη μικρότερη δυνατή βαθμολογία και θεωρείται ενδεικτικό χαμηλών επιδόσεων οι οποίες χρίζουν ιδιαίτερης προσοχή.
- Το σύστημα αξιολόγησης με τη μεθοδολογία των CAMELS διαφέρει σε σχέση με τα υποδείγματα αξιολόγησης των λοιπών επιχειρήσεων μιας και εστιάζεται στο ότι η βαρύτητα των συντελεστών στάθμισης είναι υποκειμενική και εξαρτάται από τον αναλυτή που κάνει την αξιολόγηση.

# Συνοπτικός Πίνακας σταθμίσεων δεικτών CAMELS

Στοιχεία Αξιολόγησης	C	A	M	E	L	S
Αριθμοδείκτες	( Tier I + Tier II ) / Σταθμισμένο ενεργητικό	( Δάνεια σε καθυστέρηση > 90 ημερών - Προβλέψεις ) / Δάνεια	Έξοδα Διοίκησης / Πωλήσεις	ROE & ROA	L1 & L2	Σύνολο Αξιογράφων / Μ.Ο. Ενεργητ.
Συντελεστής βαρύτητας	<b>0.25</b>	<b>0.15</b>	<b>0.10</b>	<b>0.20</b>	<b>0.20</b>	<b>0.10</b>

Πηγή: Χριστόπουλος Α., Ντόκας Γ. 2012

# Αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών (Alpha Bank, Eurobank, Εθνική Τράπεζα)

2009	C	0.25	A	0.15	M	0.1	E1		E2		0.2	L1		L2		0.2	S	0.1
Alpha Bank	13.2 %	1	4.5 %	2	0.14	3	0.005	2	0.064	3	2.5	1.19	2	0.99	1	1,5	9.4%	1
Eurobank	12.7 %	2	4%	1	0.06	1	0.0037	3	0.07	2	2.5	1.19	2	0.91	3	2,5	12.7 %	2
Εθνική Τράπεζα	11.3 %	3	6.4 %	3	0.11	2	0.089	1	0.11	1	1	0.97	1	0.97	2	1,5	13.4 %	3

2009	Σύνολο
Alpha Bank	1.75
Eurobank	1.95
Εθνική Τράπεζα	2.20

- Για το έτος 2010

2010	C	0.25	A	0.15	M	0.1	E1		E2		0.2	L1		L2		0.2	S	0.1
Alpha Bank	13,6%	1	7%	2	0,14	3	0,001	2	0.016	2	2	1,28	3	0,93	2	2,5	11%	2
Eurobank	13,1%	2	7.3%	2	0,08	1	-0.009	3	-0.01	3	3	1.26	2	0,77	3	2.5	7.9%	1
Εθνική Τράπεζα	13,7%	1	5,9%	1	0,12	2	0,003	1	0.045	1	1	1,13	1	0,95	1	1	11%	2

2010	Σύνολο
Alpha Bank	1.95
Eurobank	2.10
Εθνική Τράπεζα	1.20

# Αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών (Alpha Bank, Eurobank, Εθνική Τράπεζα)

2011	C	0.25	A	0.15	M	0.1	E1		E2		0.2	L1		L2		0.2	S	0.1
Alpha Bank	9.7% <sup>21</sup>	2	11%	1	0,12	3	- 0.06	1	-2.68	1	1	1,5 2	3	0,87	1	2	9,2 %	2
Eurobank	12% <sup>22</sup>	1	15.7 %	3	0.06	1	- 0.06	1	-6.28	2	1,5	1,1 6	1	0,74	3	2	13 %	3
Εθνική Τράπεζα	8,39% <sup>23</sup>	3	12,8 %	2	0,10	2	- 0.10	2	17.44 <sup>24</sup>	3	2,5	1,2 0	2	0,85	2	2	4%	1

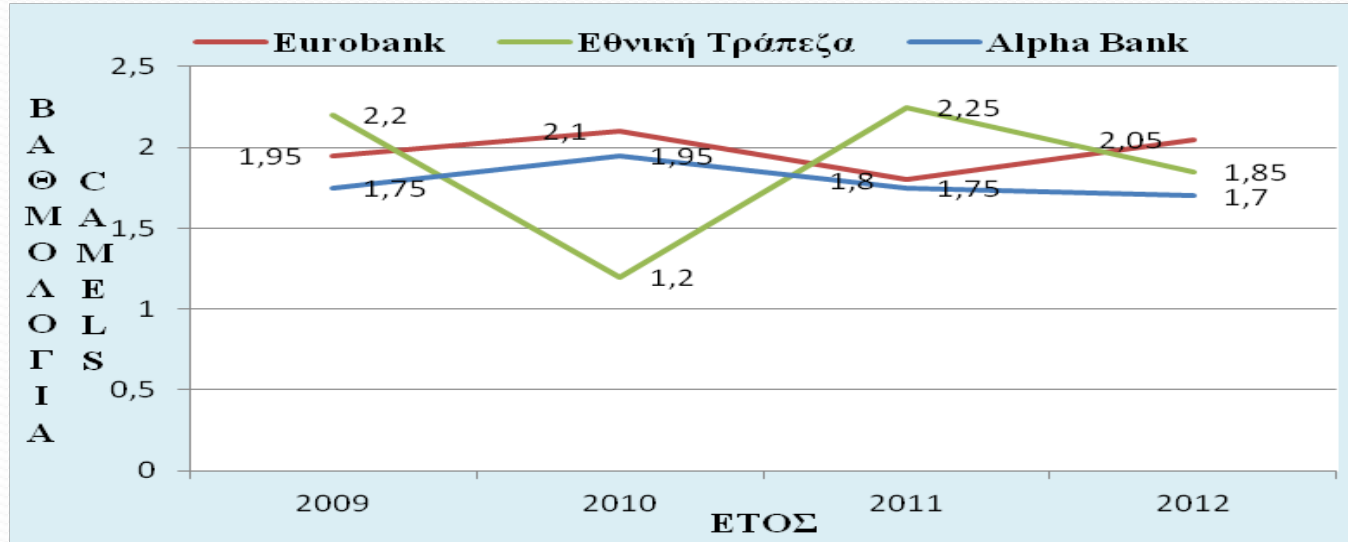
2011	Σύνολο
Alpha Bank	1.75
Eurobank	1.80
Εθνική Τράπεζα	2.25

- Για το έτος 2012

2012	C	0.25	A	0.15	M	0.1	E1		E2		0.2	L1		L2		0.2	S	0.1
Alpha Bank	13.4 % <sup>25</sup>	1	19%	2	0,14	2	- 0.01 7	3	-1.77	2	2.5	1,58	3	0,85	1	2	12%	2
Eurobank	11,6 % <sup>26</sup>	2	25,2 %	3	0,11	1	- 0.01	1	- 40,07 <sup>29</sup>	3	2	1,40	2	0,85	1	1.5	12.8 %	3
Εθνική Τράπεζα	9% <sup>27</sup>	3	23,1 %	3	0,11	1	- 0.02	2	-1.01 <sup>28</sup>	1	1,5	1,06	1	0,89	2	1,5	5%	1

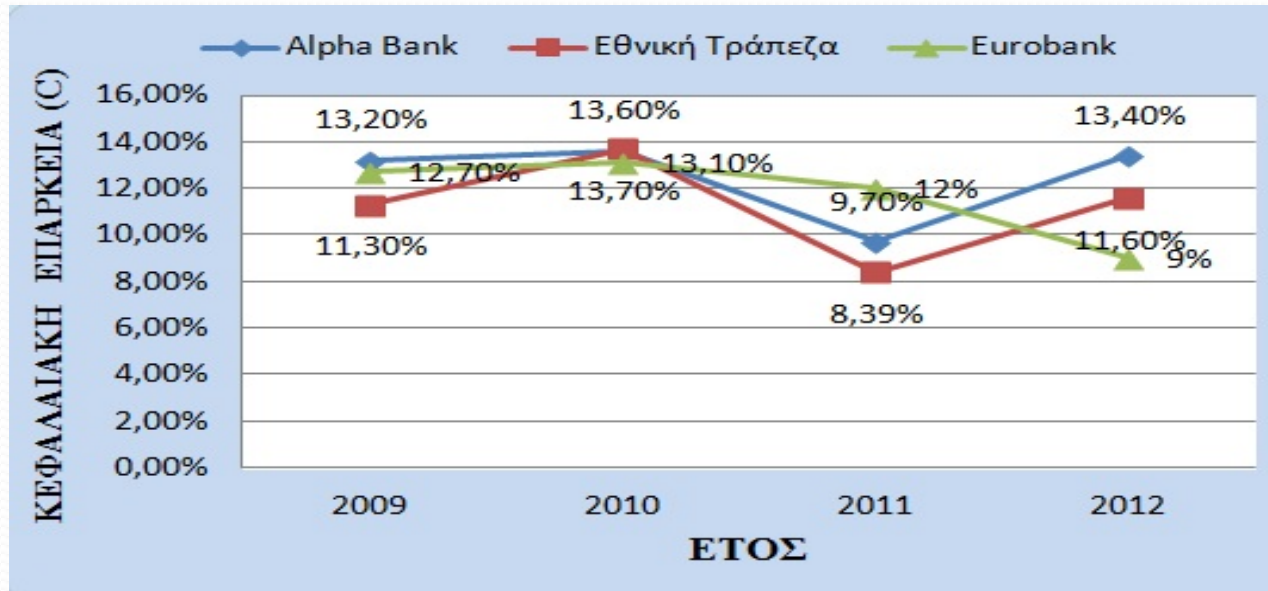
2012	Σύνολο
Alpha Bank	1.85
Eurobank	2.05
Εθνική Τράπεζα	2.00

# Συνολική βαθμολογία CAMELS



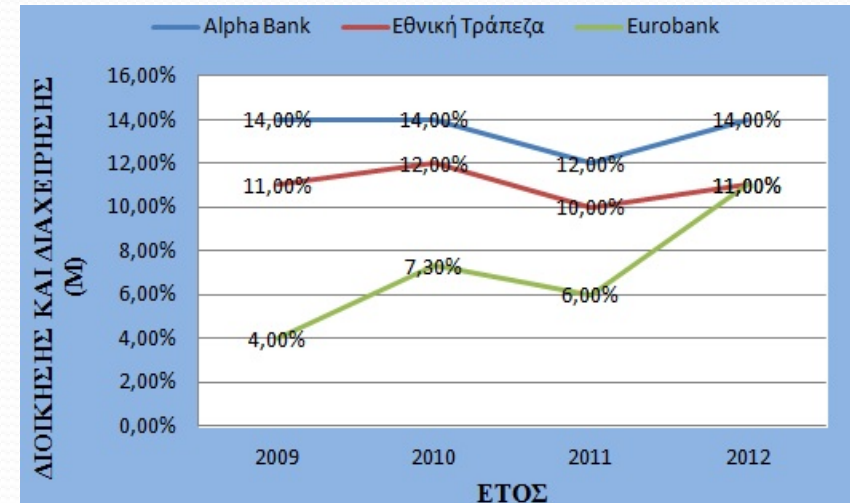
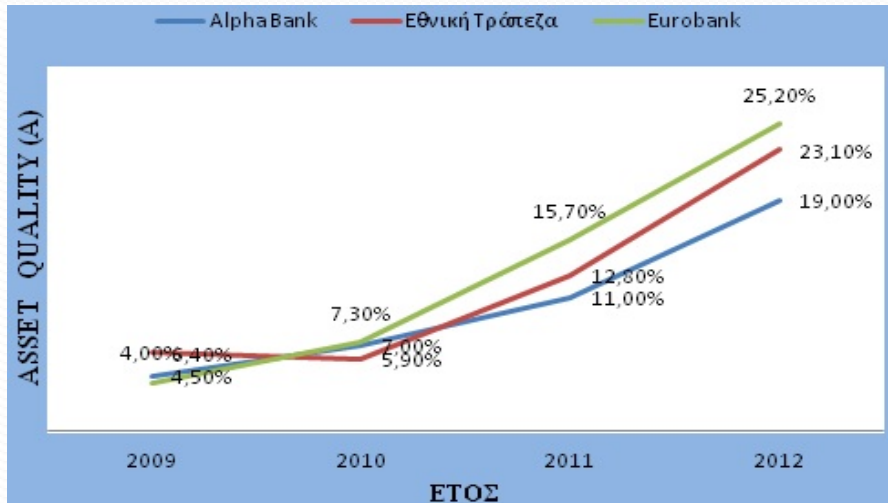
- Η Alpha Bank κατά τα έτη 2009 (1,75), 2011 (1,75) και 2012 (1,70) πετυχαίνει συγκεντρωτικά την χαμηλότερη συνολική βαθμολογία των CAMELS, και άρα τις καλύτερες επιδόσεις τις συγκεκριμένες χρονιές σε σχέση με τις άλλες δύο υπό εξέταση τράπεζες. Παράλληλα εμφανίζει, μία σταθερότητα στο συνολικό δείκτη από 1,70-1,95
- Η Εθνική το 2010 (1,20) ναι μεν πετυχαίνει την καλύτερη επίδοση αλλά τα έτη 2009 και 2011 έχει την υψηλότερη αθροιστική βαθμολογία και κατά συνέπεια τις χειρότερες επιδόσεις. Κάτι που οφείλεται πρωτίστως στο γεγονός ότι έχει χαμηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Η Εθνική Τράπεζα, σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες είχε τους καλύτερους δείκτες ρευστότητας.
- Η Eurobank τέλος, τόσο το 2010 (2,10) όσο και το 2012 (2,05) είχε τις χειρότερες επιδόσεις από τις υπό εξέταση τράπεζες. Από την άλλη είχε σταθερά τους καλύτερους δείκτες στην αποτελεσματικότητα της διοίκησης (M), παρά το γεγονός ότι ήταν η πρώτη τράπεζα από τις συστημικές που σημείωσε ζημιές ήδη από το 2010.

# Κεφαλαιακή Επάρκεια (C)



- Και οι τρεις τράπεζες έχουν δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας άνω του 8%, χάρη και στην ενίσχυση που έλαβαν από το ΤΧΣ.
- Παρατηρείται μία κοινή πορεία των δεικτών και για τις τρεις τράπεζες για το 2009, 2010 και 2011. Στα δύο πρώτα έτη ο δείκτης εμφανίζει αύξηση ενώ το 2011 υπήρξε υποχώρηση του δείκτη και στις τρεις τράπεζες. Το 2012 υπάρχει περαιτέρω μείωση για τη Eurobank και αύξηση για Εθνική και Alpha.
- Σημειώνεται ότι και οι τρεις τράπεζες, έλαβαν μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας, πέραν από τα κεφάλαια που έλαβαν από το ΤΧΣ. Η Eurobank μεταξύ άλλων με πώληση των θυγατρικών στο εξωτερικό, η Εθνική Τράπεζα με την επαναγορά καλυμμένων ομολογιών και μείωση λειτουργικών δαπανών και η Alpha Bank με την εξαγορά της Εμπορικής Τράπεζας που έλαβε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από την Credit Agricole.

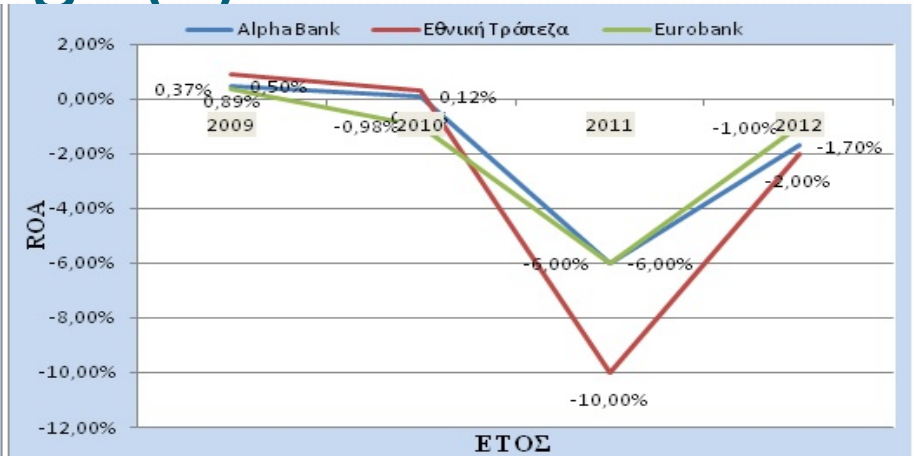
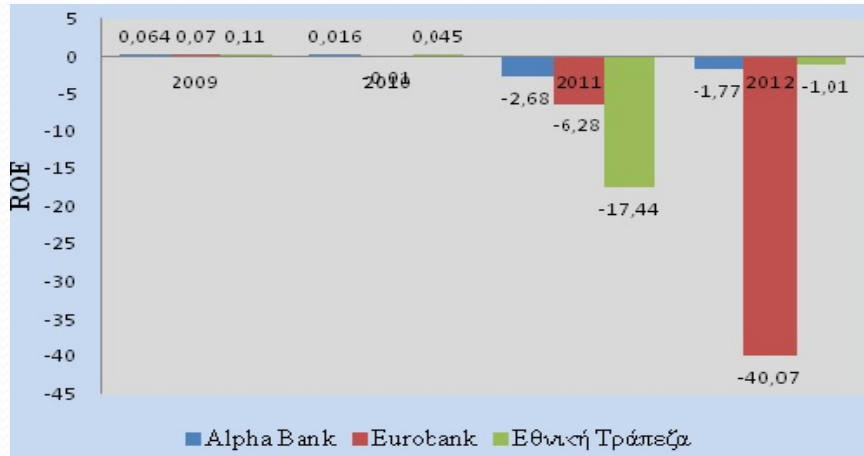
# Asset Quality (A) – Management (M)



- Υπάρχει εκρηκτική αύξηση του δείκτη και για τις τρεις τράπεζες την 4ετία.
- Οφείλεται αναμφίβολα στην αλματώδη αύξηση των Δανείων σε καθυστέρηση, προς απόδειξη αυτού στη Eurobank τα δάνεια σε καθυστέρηση σημείωσαν αύξηση 400% από το 2009 στο 2012, στην Alpha Bank τριπλασιάστηκαν αντίστοιχα και για την Εθνική Τράπεζα.
- Σύμφωνα με όλες τις ανακοινώσεις των τριών τραπεζών οι αιτίες εντοπίζονται στις γενικότερες μακροοικονομικές συνθήκες, όσον αφορά την ελληνική οικονομία που βρίσκεται σε βαθιά ύφεση αλλά και η εν γένει πολιτική αστάθεια συνέβαλε στην αλματώδη αύξηση των Δανείων
- Παρατηρούμε ότι υπάρχει μία κοινή πορεία του δείκτη και για τις τρεις τράπεζες σε όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου.
- Με αύξηση από το 2009 στο 2010, με εξαίρεση την Alpha Bank που έμεινε σταθερό στο 14%. Εν συνεχεία μία μείωση το 2011 και αύξηση το 2012.
- Η Eurobank έχει σταθερά τον χαμηλότερο δείκτη μέσα στα τέσσερα χρόνια, με σημαντική βέβαια αύξηση του δείκτη από το 6% 2011 στο 11% του 2012 είναι απόρροια του γεγονότος ότι υποδιπλασιάστηκαν τα έσοδα .

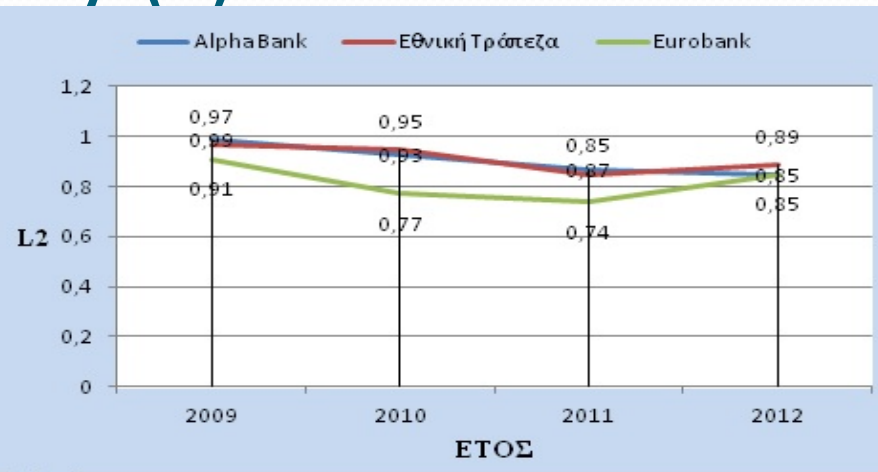
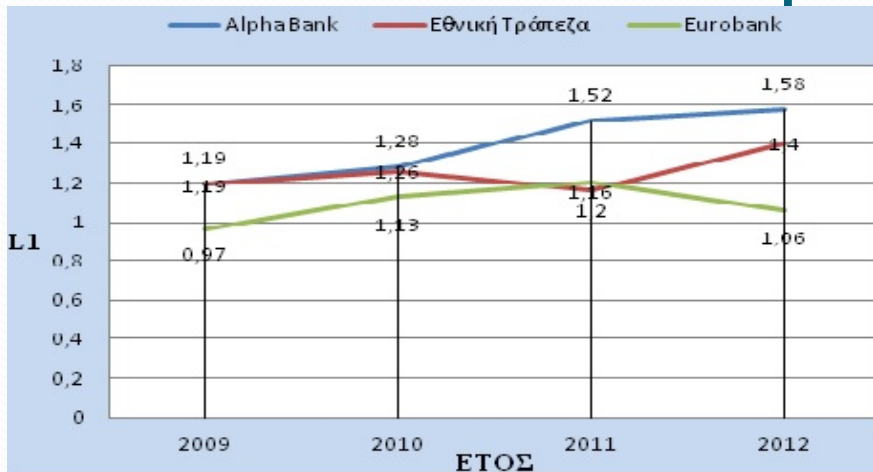


# Earnings (E)



- Ο δείκτης ROE εκφράζει και το καθαρό κέρδος ανά μονάδα επενδυμένου κεφαλαίου ενώ ο δείκτης ROA απεικονίζει την κερδοφορία της τράπεζας σε σχέση με το ενεργητικό της.
- Το 2009 έστω και οριακά εμφανίζουν θετικούς δείκτες κερδοφορίας και οι τρεις τράπεζες ενώ από το 2011 και μετά καταγράφουν τεράστιες ζημιές, ενώ η Eurobank έχει καταγράψει ζημιές και το 2010.
- Για τον ROA υπάρχει μία κοινή πορεία των τριών τραπεζών, όπου είναι φθίνουσα μέχρι και το 2011 όπου καταγράφονται οι υψηλότερες αρνητικές τιμές ενώ το 2012 υπάρχει μία βελτίωση του δείκτη αλλά πάλι παραμένει σε αρνητικά επίπεδα. Η έντονη πτώση του δείκτη είναι προφανώς απόρροια της κατακόρυφης πτώσης των κερδών και της ύπαρξης ζημιών από τις τράπεζες.
- Η Alpha Bank σημειώνει τους χαμηλότερους αρνητικούς δείκτες ROE και ROA σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες, απόρροια του ότι έχει τις χαμηλότερες ζημιές ενώ τα Ίδια Κεφάλαια της όσο και ο μέσος όρος του ενεργητικού, έχουν μία αναλογική μείωση.
- Αντίθετα η Εθνική Τράπεζα και η Eurobank εμφανίζουν εξαιρετικά μεγάλες ζημιές, αφενός υπάρχει μία κατακόρυφη πτώση των καθαρών κερδών και αφετέρου η Εθνική Τράπεζα κατά τα έτη 2011, 2012 και η Eurobank το 2012, εμφανίζουν αρνητικά Ίδια Κεφάλαια.

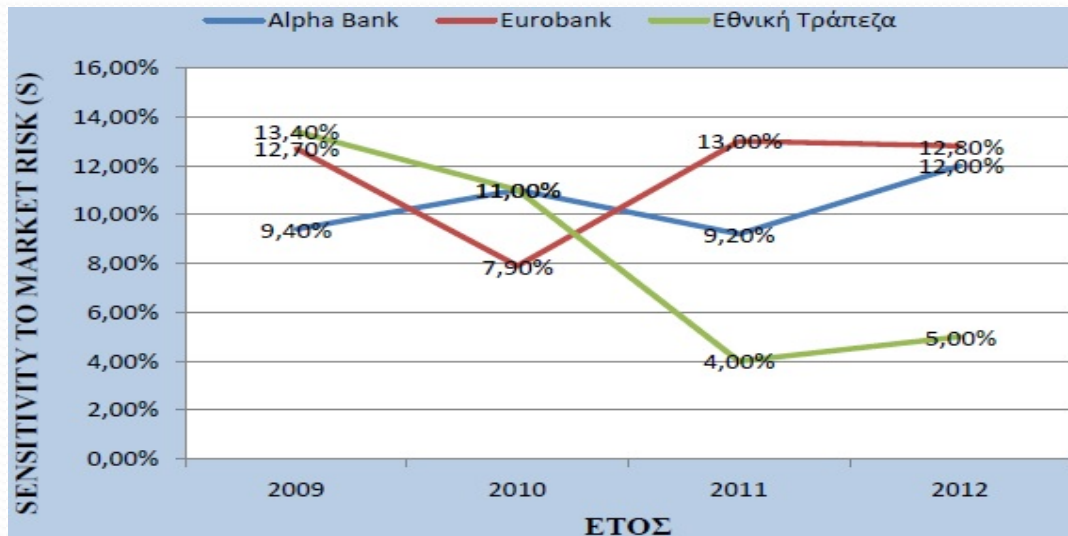
# Liquidity (L)



- Ο δείκτης L1 μας δείχνει τη σχέση ανάμεσα σε Δάνεια και Καταθέσεις και θεωρείται ως ικανοποιητικός όταν χαμηλότερος της μονάδας και είναι μόνο για την Εθνική Τράπεζα το 2009 (0,97), η οποία έχει και διαχρονικά με εξαίρεση το 2011, τους πιο ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας.
- Σταθερά ανοδική πορεία του δείκτη για την Alpha Bank, από το 1,19 αυξήθηκε μέσα σε τέσσερα χρόνια κατά αυξήθηκε συνολικά κατά 32%, στο 1,58.
- Η απώλεια των καταθέσεων από το 2009 έως το 2012 για την Alpha Bank έφτασε στα 14 δις ευρώ, (από τα 42 δις ευρώ καταθέσεων το 2009 στα 28 δις το 2012).
- Ανοδική ήταν και η τάση για την Εθνική από το 2009 έως το 2011. Στα δύο πρώτα έτη της ελληνικής κρίσης είχε εκροή περίπου 12 δις ευρώ από 71 δις σε 58 δις καταθέσεων.
- Η Eurobank, ακολουθεί ο δείκτης μία ανάλογη πορεία με αυτή της Εθνικής, με σημαντική εκροή καταθέσεων από το 2009 στο 2012 κατά 14 δις ευρώ.

- Ο δείκτης ρευστότητας L2 δείχνει τον βαθμό κάλυψης των υποχρεώσεων της τράπεζας μέσω των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων και θα πρέπει να έχει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη τιμή.
- Υπάρχει μία κοινή καθοδική πορεία των τριών τραπεζών μέχρι και το 2011 ενώ το 2012 σημειώθηκε αύξηση για την Εθνική και τη Eurobank ενώ για την Alpha Bank συνεχίστηκε η πτώση.
- Η καθοδική πορεία του δείκτη είναι απόρροια του γεγονότος ότι η αξία του κυκλοφορούν ενεργητικό βαίνει μειούμενη από χρόνο σε χρόνο, μεγαλύτερη σε σχέση με τη μείωση του μέσου όρου του Ενεργητικού.
- Παράλληλα και η αξία του συνόλου του Ενεργητικού από χρόνο σε χρόνο επίσης μειώνεται.

# Sensitivity To Market Risk (S)



- Απεικονίζει την εξάρτηση της κερδοφορίας της τράπεζας από τις διακυμάνσεις του επιτοκίου και των ισοτιμιών καθώς και τις μεταβολές των τιμών πώλησης και αγοράς των αξιογράφων.
- Παρατηρούνται, έντονες διακυμάνσεις και στις τρεις τράπεζες ενώ ξεχωρίζει η σημαντική πτώση του δείκτη για την Εθνική Τράπεζα. Κάτι που είναι απόρροια του γεγονότος ότι η αξία του χαρτοφυλακίου των αξιογράφων της, λόγω του προγράμματος ανταλλαγής των ελληνικών ομολόγων, μειώθηκε περίπου κατά 60%.
- Η αξία του Ενεργητικού των τριών τραπεζών, χρόνο με το χρόνο κάτι που σημαίνει ότι αυξάνεται και ο κίνδυνος αγοράς στον οποίο είναι εκτεθειμένη η τράπεζα.

## 5. Προτάσεις - Συμπεράσματα

- Επιστροφή στο μοντέλο ο “Επενδυτής πληρώνει” (Investor Pays), με στόχο να εξαλειφθεί η σύγκρουση συμφερόντων
- Η σημασία της παροχής όλων των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την έκδοση κάθε μεμονωμένου δανείου διότι είναι γεγονός ότι επί του παρόντος δεν παρέχονται αρκετές πληροφορίες που να επιτρέπουν στους επενδυτές να αξιολογούν τον κίνδυνο αθέτησης ενός συγκεκριμένου προϊόντος και την αλλαγή στα χαρακτηριστικά του κινδύνου με την πάροδο του χρόνου.
- Εφαρμογή ενιαίου εποπτικού πλαισίου για τους Οίκους Αξιολόγησης σε παγκόσμιο επίπεδο αφού δεν διέπονται υπό ένα ενιαίο εποπτικό πλαίσιο της λειτουργίας τους παρ ότι οι αξιολογήσεις έχουν μία παγκόσμια διάσταση.
- Η μη ύπαρξη ενός ενιαίου εποπτικού πλαισίου που να διέπει τους οίκους αξιολόγησης οδηγεί σε μία κατάσταση μη ουσιαστικού ελέγχου, στη δημιουργία κρίσεων, παραπλάνησης των επενδυτών όπως αποδείχθηκε με την μη ορθή αποτίμηση του κινδύνου και σε περιπτώσεις αδιαφάνειας και σύγκρουσης συμφερόντων.

# Ενδεικτική Βιβλιογραφία

- Αγγελόπουλος Χρ. Π. (2013) “Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα”, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, Δεκέμβριος 2013.
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2013), “Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011 και το 2012”, Ε.Ε.Τ, Αθήνα, Ιανουάριος 2013
- Σπαρτιώτης Δ. Στουρνάρας Γ. (2010), “Τα Θεμελιώδη Αίτια της Κατάρρευσης των Τραπεζών”, Εκδόσεις Guttenberg, Αθήνα, Οκτώβριος 2010.
- Baum C., Karpava M., Shafer D., Stephan A. (2014), “Credit Rating Agency Downgrades and the Eurozone Sovereign Debt Crises”, Paper, January 30, 2014
- Bank of England (2007), “Financial Stability Report”, October, Issue No 22, [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk)
- Caouette, J. B., Edward I. A., Narayanan P., and Nimmo R., (2008). “Managing Credit Risk: The Great Challenge for the Global Financial Markets”, 2nd ed. New York: Wiley, 2008
- ESMA (2013), “Credit Rating Agencies Annual Report 2012”, Paris, 18 March 2013
- Fridson, M. S. (1999). “Why Do Bond Rating Agencies Exist?” Extra Credit (Merrill Lynch), November/December 1999
- Friedman L. T. (1996), “News Hour” Interview with Jim Lehrer (PBS television Broadcast), February 1996
- Kolhefer C. Hasan M. (2011), “Regulation of Credit Rating Agencies Evidence from Recent Crisis”, Working Paper No. 26, German University in Cairo, February 2011.
- Macdonald B. (2006), “Rating Change Timeliness across Rating Agencies”, Glucksman Institute for Research in Securities Markets, April 2006
- White J. L. (2013) “Credit Rating Agencies: An Overview”, Prepared for the Annual Review of Financial Economics, September 2013.



Ευχαριστώ για την προσοχή σας

Ερωτήσεις???