



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

“Η ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΩΡΟ”

ΤΟΥ

ΠΟΛΥΚΑΡΠΟΥ ΚΑΛΑΪΤΖΙΔΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΘΩΜΑΣ ΧΑΤΖΗΓΑΓΙΟΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

ΙΟΥΝΙΟΣ 2015

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη	3
Κεφάλαιο 1 : Η Τιτλοποίηση Απαιτήσεων	4
1.1 Εισαγωγή	4
1.2 Εισαγωγή στην έννοια της τιτλοποίησης απαιτήσεων	7
1.3 Η διαδικασία της τιτλοποίησης	10
Κεφάλαιο 2 : Η αναγκαιότητα εφαρμογής της Τιτλοποίησης	14
2.1 Η Τιτλοποίηση σε Διεθνές και Εθνικό Επίπεδο	14
2.2 Λόγοι τιτλοποίησης απαιτήσεων	17
2.3 Οφέλη από την τιτλοποίηση	19
Κεφάλαιο 3 : Βασικές παράμετροι της Τιτλοποίησης	22
3.1 Τα στοιχεία και τα χαρακτηριστικά της τιτλοποίησης – Βασικές κατηγορίες απαιτήσεων	22
3.2 Πιστοληπτική ικανότητα και τιτλοποίηση	24
3.3 Προβλήματα από την τιτλοποίηση	26
Κεφάλαιο 4 : Η Τιτλοποίηση Απαιτήσεων σε Εθνικό Επίπεδο	29
4.1 Νομοθετικό πλαίσιο τιτλοποίησης απαιτήσεων	29
4.2 Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια	35
Κεφάλαιο 5 : Συμπεράσματα-Παρατηρήσεις	38
Βιβλιογραφία	41

Περίληψη

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων υπό τις χρηματοοικονομικές συνθήκες που επικρατούν σήμερα στις διεθνείς χρηματαγορές δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αντλήσουν κεφάλαια σε ανταγωνιστικές τιμές. Η διαδικασία της τιτλοποίησης απαιτήσεων μπορεί να αποτελέσει ένα ξεχωριστό μέσο χρηματοδότησης, δίνοντας τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις για καλύτερη διαχείριση των κεφαλαιακών τους αναγκών. Κατά την τιτλοποίηση των απαιτήσεων εκδίδονται τίτλοι των οποίων η αποπληρωμή βασίζεται και εξασφαλίζεται από την ρευστοποίηση συγκεκριμένων στοιχείων της χρηματοδοτούμενης εταιρείας.

Στην εργασία αυτή θα αναλυθεί η διαδικασία τιτλοποίησης των απαιτήσεων, τα χαρακτηριστικά και το νομικό πλαίσιο. Στο πλαίσιο αυτό θα γίνει ιδιαίτερη αναφορά στην τιτλοποίηση στον ιδιωτικό τομέα στην Ελλάδα και στο πώς η επιλογή της συγκεκριμένης στρατηγικής μπορεί να λειτουργήσει υπέρ των επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 1ο : Η ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

1.1 Εισαγωγή

Οι τρεις τελευταίοι αιώνες χαρακτηρίζονται από βαθύτατες διεθνείς οικονομικές κρίσεις, που έπληξαν το εσωτερικό των περισσότερων κρατών και οδήγησαν σε παγκόσμια ύφεση. Η τελευταία οικονομική κρίση, που σημειώνεται σε παγκόσμιο επίπεδο, εξακολουθεί να υφίσταται με οδυνηρές συνέπειες σε ατομικό και κοινωνικό επίπεδο. Η οικονομική κατάσταση και διάρθρωση της κάθε χώρας αποτελούν τους παράγοντες, που καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο βιώνει η κάθε χώρα την οικονομική κρίση αλλά και το πώς οργανώνει τις προσπάθειες της για την αντιμετώπιση της. Η αδυναμία των τραπεζών να καλύψουν τις απαιτήσεις των πελατών τους και των ιδιωτικών επιχειρήσεων αποτέλεσε τροχοπέδη σε κάθε προσπάθεια παροχής πιστώσεων σε ιδιώτες και επιχειρήσεις. Μία τέτοιου είδους χρηματοπιστωτική πολιτική ήταν φυσικό να εντείνει τη δυσχερή θέση των διαφόρων κοινωνικών ομάδων αλλά και των ιδιωτικών επιχειρήσεων, περιορίζοντας την αγοραστική τους δύναμη και δημιουργώντας προβλήματα ρευστότητας.

Σε ένα τέτοιο οικονομικό περιβάλλον, οι συνέπειες είναι δραματικές για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, ειδικά τις μικρομεσαίες, που πλήττονται με τον πιο επώδυνο τρόπο από την οικονομική κρίση και την ύφεση της αγοράς, μεταβάλλοντας με ταχείς ρυθμούς το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον. Το σημαντικότερο πρόβλημα που καλούνται να αντιμετωπίσουν είναι αυτό της έλλειψης επαρκών πόρων χρηματοδότησης, καθώς σήμερα οι τράπεζες χρηματοδοτούν μόνο ένα μικρό ποσοστό των επενδυτικών δραστηριοτήτων των ιδιωτικών επιχειρήσεων, αποφεύγοντας τη χρηματοδότηση επισφαλών δραστηριοτήτων και επιχειρήσεων.

Από το 2008 μέχρι και σήμερα οι κύριοι λόγοι που έπληξαν τις ελληνικές επιχειρήσεις, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, είναι η λιτότητα, η μειωμένη

χρηματοδότηση, η διεθνοποίηση και η έλλειψη εθνικού σχεδίου υποστήριξής τους. Είναι φυσικό, κατά συνέπεια, η σημερινή δημοσιονομική πολιτική και η γενικότερη οικονομική αβεβαιότητα να αναστέλλουν κάθε επενδυτική δραστηριότητα και να παρατείνουν την οικονομική ύφεση, οδηγώντας στο κλείσιμο αρκετές επιχειρήσεις.

Οι συνθήκες αυτές βιώνονται με διαφορετικό τρόπο από τις παλιές και τις νέες επιχειρήσεις, αν και το αποτέλεσμα είναι το ίδιο για όλες. Οι περισσότερες επιχειρήσεις πλέον αναγκάζονται να προσαρμόσουν την πολιτική τους στη μεταβολή της καταναλωτικής νοοτροπίας και συμπεριφοράς, που πλέον κατευθύνονται από την επιτακτική απαίτηση της μείωσης των τιμών. Για τους λόγους αυτούς η συγκεκριμένη οικονομική κρίση οδηγεί τις επιχειρήσεις στην προσπάθεια βελτιστοποίησης των εσωτερικών τους επιχειρηματικών διαδικασιών, προκειμένου να προσαρμοστούν με ευελιξία και αποτελεσματικότητα στις απαιτήσεις της αγοράς και επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον τους στην ποιότητα.

Για να είναι αποτελεσματική, όμως, αυτή η προσαρμογή απαιτείται όχι μόνο να αναδιαρθρωθεί ο τρόπος λειτουργίας των επιχειρήσεων αλλά και να ανανεωθούν οι στρατηγικές τους. Η συνεχής μείωση των πωλήσεων, η αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων και η αδυναμία δανεισμού δυσχεραίνουν την επιβίωση των περισσότερων επιχειρήσεων και τις οδηγούν σε αναζήτηση ουσιαστικών και αποτελεσματικών λύσεων, που θα άρουν το οικονομικό τους αδιέξοδο και θα διασφαλίσουν τη συνέχιση της λειτουργίας τους. Όπως υποστηρίζουν οι Branstad, Jackson & Banerji, (2009), οι επιχειρήσεις που κατανοούν από νωρίς τις απαιτήσεις της αγοράς σε περίοδο οικονομικής κρίσης και μεταβάλλουν τη στρατηγική τους έχουν περισσότερες πιθανότητες επιβίωσης. Γι' αυτό άλλωστε και ο βαθμός άμεσης και αποτελεσματικής αντίδρασης καθορίζει την αξιοπιστία των επιχειρήσεων, την παρουσία τους στην αγορά και την επιβίωση τους.

Οι στρατηγικές που αναγκάζονται να ακολουθήσουν οι περισσότερες επιχειρήσεις κατευθύνονται από την ανάγκη επιβίωσης τους και εστιάζονται στη μείωση του κόστους, στον επανασχεδιασμό της στρατηγικής και της πολιτικής τους αλλά και των επενδύσεων και σε αρκετές περιπτώσεις σε απολύσεις των εργαζομένων τους, όταν αδυνατούν να καλύψουν τις απαιτήσεις τους. Σε αυτό, λοιπόν, το σύνθετο περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ραγδαίες εξελίξεις και υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, απαιτούνται δραστικές και υλοποιήσιμες πρακτικές.

Βασική προϋπόθεση για τη συνέχιση της λειτουργίας τους είναι, λοιπόν, να κατανοήσουν και να αξιοποιήσουν εγκαίρως οι επιχειρήσεις τα ενδεχόμενα προβλήματα, έτσι ώστε να αναζητηθούν και να σχεδιαστούν οι ενδεδειγμένες λύσεις και να αξιοποιηθούν οι όποιες ευκαιρίες τους δοθούν, αντιδρώντας με ευέλικτο τρόπο στην οικονομική ρευστότητα και στους κινδύνους που αυτή κρύβει.

Στο πλαίσιο αυτών των παραμέτρων της οικονομικής κρίσης, αρκετές επιχειρήσεις καταφεύγουν στη στρατηγική της τιτλοποίησης των απαιτήσεων, που μπορεί να τους δώσει όχι μόνο ανάσα αλλά και την ευκαιρία αναδιάρθρωσης της λειτουργίας τους και της κάλυψης των βασικών αναγκών τους. Τη συγκεκριμένη στρατηγική της τιτλοποίησης των απαιτήσεων των ιδιωτικών επιχειρήσεων, ευελπιστεί να αναλύσει με ουσιαστικό και διαφωτιστικό τρόπο η συγκεκριμένη εργασία, έτσι ώστε να δώσει τη δυνατότητα αξιολόγησης του ρόλου και της αποτελεσματικότητας της. Στο 1^ο Κεφάλαιο, εκτός από την παρουσίαση των παραμέτρων της σύγχρονης οικονομικής κρίσης, γίνεται εισαγωγή στην έννοια της τιτλοποίησης, εντάσσοντας τη συγκεκριμένη επιλογή των επιχειρήσεων στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον και παρουσιάζοντας τη διαδικασία της υλοποίησης της. Στο 2^ο Κεφάλαιο παρουσιάζονται οι λόγοι επιλογής της αλλά και τα οφέλη, που μπορεί να έχει μία επιχείρηση στην προσπάθεια της να αντιμετωπίσει με τον τρόπο αυτό την οικονομική κρίση.

Στο 3^ο Κεφάλαιο παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά της τιτλοποίησης, οι δυσκολίες που μπορούν να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις κατά τη διαδικασία τιτλοποίησης και συσχετίζεται η έννοια της πιστοληπτικής ικανότητας με τη συγκεκριμένη διαδικασία. Στο 4^ο Κεφάλαιο παρουσιάζεται το υπάρχον νομοθετικό πλαίσιο σε εθνικό επίπεδο και αναλύεται η σχέση της τιτλοποίησης με τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Στο 5^ο και τελευταίο Κεφάλαιο παρατίθενται παρατηρήσεις και συμπεράσματα όσον αφορά το θεσμό της τιτλοποίησης. Η συγκεκριμένη εργασία φιλοδοξεί να αποτελέσει ένα ακόμη χρήσιμο εργαλείο στη ανάλυση του σύγχρονου οικονομικού περιβάλλοντος για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και στην αξιολόγηση των λόγων που καθιστούν αναγκαία την υιοθέτηση της στρατηγικής της τιτλοποίησης των απαιτήσεων για την εξομάλυνση των οικονομικών προβλημάτων που καλούνται να αντιμετωπίσουν.

1.2 Εισαγωγή στην έννοια της τιτλοποίησης απαιτήσεων

Όπως ήδη επισημάνθηκε η σύγχρονη οικονομική κρίση πλήττει τις περισσότερες χώρες του σύγχρονου κόσμου, προσελκύοντας το ενδιαφέρον πολλών μελετητών. Η οικονομική κρίση έχει αποδοθεί με διάφορους τρόπους, ενώ ορίζεται με ποικίλους τρόπους. Σύμφωνα με τους Rosenthal, Charles και Hart η κρίση είναι «μία σοβαρή απειλή κατά της υφιστάμενης δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας» (Rosenthal, Charles και Hart, 1989).

«Η λειτουργία μιας επιχείρησης στις συνθήκες του σύγχρονου ανταγωνισμού απαιτεί την ύπαρξη κεφαλαίων. Η οικονομική και χρηματοδοτική αυτάρκεια των ιδίων κεφαλαίων δεν είναι όμως πάντα δυνατή. Είναι αναγκαία επομένως η άντληση ξένων κεφαλαίων και η αναζήτηση εναλλακτικών μεθόδων χρηματοδότησης από τις κλασσικές όπως είναι η λήψη πιστώσεων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και η πρωτογενής άντληση κεφαλαίων». (nomomedon.wordpress.com)

Στην πιο καίρια στιγμή, λοιπόν, για την εξεύρεση αποτελεσματικών λύσεων επιβίωσης και παραπέρα ανάπτυξης των επιχειρήσεων που επέζησαν της κρίσης εμφανίστηκε η λύση της τιτλοποίησης των απαιτήσεων. Ο όρος αυτός αποδίδεται στην πώληση επιχειρηματικών –κυρίως, τραπεζικών- απαιτήσεων σε ανώνυμη εταιρεία ειδικού σκοπού, προς το σκοπό εκδόσεως ομολογιών, ονομαστικής αξίας άνω των 100.000 ευρώ, και κυκλοφορίας τους σε περιορισμένο κύκλο προσώπων.

«Τα στοιχεία ενεργητικού που εκχωρούνται έχουν ομοειδή χαρακτηριστικά και οι χρηματορροές τους στηρίζουν την πληρωμή των τίτλων. Οι τίτλοι με βάση τον πιστωτικό τους κίνδυνο διαχωρίζονται σε δύο τουλάχιστον επίπεδα, ενώ αυτό που παρουσιάζει τον υψηλότερο κίνδυνο είναι, συνήθως, αδιαβάθμητο και χαρακτηρίζεται ως «μετοχικό κεφάλαιο» ή τμήμα της 1ης ζημίας». (Τρανός, 2012).

Η τιτλοποίηση ουσιαστικά προάγει τη διαδικασία ομαδοποίησης και τυποποίησης δανείων ή γενικότερα χρηματοδοτήσεων και συναφών στοιχείων του ενεργητικού τραπεζών ή άλλων επιχειρήσεων, ώστε να αποτελέσουν τη « βάση για τη

δημιουργία τίτλων ή χρεογράφων ικανών να πουληθούν στην αγορά σε ενδιαφερόμενους επενδυτές». Με τον τρόπο αυτό προωθείται μία εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων. (Παπαγεωργάκη, 2014).

Ο νέος αυτός θεσμός χρησιμοποιήθηκε αρχικά στις ΗΠΑ περίπου το 1980 ως τρόπος χρηματοδότησης πιστωτικών ιδίως ιδρυμάτων με βάση τις απαιτήσεις τους από τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια αλλά σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα επεκτάθηκε και στον ευρωπαϊκό χώρο, προσπαθώντας να καλύψει τις κάθε είδους επιχειρηματικές απαιτήσεις. Η τιτλοποίηση πρωτοχρησιμοποιήθηκε στην Ευρώπη στα τέλη της δεκαετίας του 1980, όπου και πρωτοεμφανίστηκαν οι πρώτες ομολογίες ενυπόθηκων δανείων στη Μ. Βρετανία, ενώ η χρήση της πήρε μεγάλες διαστάσεις στις αρχές του 2000.

Βασικός στόχος της τιτλοποίησης είναι η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα έντονα προβλήματα ρευστότητας. Η τιτλοποίηση προσπάθησε να προσαρμοστεί και στα ελληνικά δεδομένα και η πρώτη εμφάνιση της έγινε με το Ν. 2801/2000, λαμβάνοντας υπ' όψιν μόνο το Δημόσιο και τους φορείς του. Η εισαγωγή του θεσμού στην ελληνική πραγματικότητα έγινε με στόχο τη μείωση του δημόσιου χρέους και του κυβερνητικού ελλείμματος. Με το Άρθρο 10 του Ν. 3156/2003, το πεδίο εφαρμογής του νόμου διευρύνθηκε και η τιτλοποίηση πλέον μπορούσε να αφορά και τις απαιτήσεις στον ιδιωτικό τομέα. Στο συγκεκριμένο άρθρο συμπεριλήφθηκε και η δυνατότητα τιτλοποίησης απαιτήσεων από ακίνητα, ανατρέποντας σε πολλά σημεία την ισορροπία συμφερόντων και την προστασία των ατομικών δικαιωμάτων (Ψυχομάνης, 2004).

Ουσιαστικά η τιτλοποίηση προσφέρει πολλά περισσότερα από κάθε άλλη μορφή χρηματοδότησης. Δίνει σε μια επιχείρηση τη δυνατότητα να μετατρέψει την μελλοντική και προβλέψιμη ροή πληρωμών η οποία θα προκύψει από υπάρχουσες μη ληξιπρόθεσμες ή μελλοντικές επιχειρηματικές απαιτήσεις σε άμεση ρευστότητα, μέσω της έκδοσης τίτλων που διατίθενται στο κοινό και, ουσιαστικά, της μεταβίβασης επιχειρηματικών απαιτήσεων λόγω συγκεκριμένης πώλησης. (nomomedon.wordpress.com).

«Η τιτλοποίηση αφορά οποιαδήποτε παρούσα ή μελλοντική χρηματική ροή που δημιουργείται από στοιχεία ενεργητικού. Ανάλογα με τη μεγέθυνση της αγοράς, αυξάνονται και τα είδη των στοιχείων του ενεργητικού τους, που μπορούν να

χρησιμοποιηθούν στην τιτλοποίηση. Τα πιο συνηθισμένα είδη είναι αυτά των επιχειρηματικών δανείων, των δανείων αυτοκινήτων, οι απαιτήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια». (Σοφικίτης, 2004).

Με τη διαδικασία της τιτλοποίησης ευθυγραμμίζεται πλέον η σχέση οφειλέτη και δανειστή και μετατρέπεται σε σχέση δανειζόμενου και επενδυτή, διαμορφώνοντας τους μεταξύ τους όρους της προσφοράς και της ζήτησης. Ο δανειζόμενος προσπαθεί ουσιαστικά να αποδειχθεί αξιόπιστος στον υποψήφιο επενδυτή και όχι πλέον στην τράπεζα. Στο πλαίσιο αυτό οι τράπεζες προσπαθούν να μετατραπούν σε απλό μεσολαβητή, αποφεύγοντας πιθανούς πιστωτικούς κινδύνους. Με τον τρόπο αυτό θεσμικοί ή ιδιώτες επενδυτές αναλαμβάνουν τους κινδύνους, που πηγάζουν από τη διαδικασία της χρηματοδότησης. (Βενιέρης, 2005).

Η τιτλοποίηση των επιχειρηματικών απαιτήσεων αποτελεί ουσιαστικά ένα σύγχρονο φαινόμενο της παγκόσμιας οικονομίας, το οποίο εκμεταλλεύεται τις ανάγκες των επιχειρήσεων και αναπτύσσεται με ταχύτατους ρυθμούς. Εντάσσεται στις χρηματοδοτικές συμβάσεις και στοχεύει στη χρηματοδότηση της επιχείρησης, που μεταβιβάζει τις απαιτήσεις και στη διασφάλιση της οικονομικής της επιβίωσης. Με την υιοθέτηση της συγκεκριμένης στρατηγικής συγκεντρώνεται μία ομάδα δανείων, τα οποία εκχωρούνται σε μία άλλη εταιρεία, η οποία στη συνέχεια καλείται να τα μετατρέψει σε ομόλογα και να τα δώσει σε επενδυτές – ομολογιούχους.

Σχέση τιτλοποίησης απαιτήσεων και ομολογιακών δανείων

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων παρουσιάζει αρκετά κοινά στοιχεία με τα ομολογιακά δάνεια. Και στις δύο περιπτώσεις εκδίδονται τίτλοι, συνήθως ομολογίες, μέσω των οποίων γίνεται συγκέντρωση κεφαλαίων επενδυτών με σκοπό να χρηματοδοτηθεί μια επιχείρηση. Στο ομολογιακό δάνειο πραγματοποιείται συγκέντρωση κεφαλαίων από τον εκδότη με σκοπό τη χρηματοδότησή του ο οποίος δίνει ομολογίες ως αντίτιμο για τη χρηματοδότησή του στους επενδυτές. Με τον ίδιο τρόπο, στη διαδικασία της τιτλοποίησης πραγματοποιείται έκδοση τίτλων, οι οποίοι στοχεύουν στη χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, παρέχοντας την ευκαιρία επιστροφής του κεφαλαίου και ανταμοιβής των τόκων στους επενδυτές .

Υπάρχουν, όμως σημαντικές διαφορές στις δύο αυτές διαδικασίες. Όταν επιλέγεται η τιτλοποίηση, η εταιρεία που εκδίδει τους τίτλους και αυτή που αναλαμβάνει την ικανοποίηση των επενδυτών είναι η εταιρεία ειδικού σκοπού, ενώ στην περίπτωση του ομολογιακού δανείου τους τίτλους εκδίδει η εταιρεία που χρηματοδοτείται. Κατά συνέπεια, στην τιτλοποίηση η χρηματοδοτούμενη εταιρεία δεν ταυτίζεται, με την εκδότρια των ομολογιών εταιρεία, κάτι που ισχύει με τα ομολογιακά δάνεια. Στα ομολογιακά δάνεια, επίσης, η αποπληρωμή των τίτλων εξασφαλίζεται από την ευρύτερη εταιρική περιουσία, ενώ με την τιτλοποίηση η ικανοποίηση των επενδυτών επέρχεται μόνο από τη ρευστοποίηση και αξιοποίηση των απαιτήσεων που έχουν πουληθεί και έχουν προχωρήσει σε τιτλοποίηση. (Βενιέρης, 2005)

1.3 Η διαδικασία της τιτλοποίησης

Η διαδικασία της τιτλοποίησης των απαιτήσεων είναι μία απόφαση στρατηγικής σημασίας για τις επιχειρήσεις. Για τον λόγο αυτό, πριν αρχίσει η διαδικασία της, απαιτείται να εξεταστεί η όλη στρατηγική της με τη δέουσα προσοχή, έτσι ώστε να ολοκληρωθεί με επιτυχία και να δοθεί η δυνατότητα διαχείρισης πιθανών κινδύνων, που θα θέσουν σε αμφισβήτηση τη λειτουργικότητα της και θα πλήξουν το κύρος της επιχείρησης. Έμφαση πρέπει να δοθεί στην κατηγοριοποίηση και στην επιλογή των απαιτήσεων, έτσι ώστε να τιτλοποιηθούν οι πιο ενδεδειγμένες και αποδοτικές.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης στηρίζεται στους παρακάτω παράγοντες, που πρέπει από την αρχή να έχουν διακριτούς ρόλους :

- Η Μεταβιβάζουσα εταιρεία
- Η Εταιρεία Ειδικού Σκοπού
- Ο Διαχειριστής των Απαιτήσεων
- Οι Οίκοι Πιστοληπτικής Ικανότητας
- Οι Ομολογιούχοι Επενδυτές

Η διαδικασία της τιτλοποίησης ολοκληρώνεται μέσα από διάφορα στάδια. Αρχικά πρέπει να επισημανθεί ότι η επιχείρηση, που θέλει να προχωρήσει σε τιτλοποίηση θα πρέπει να είναι δικαιούχος απαιτήσεων, έτσι ώστε να μπορεί να τις εκχωρήσει σε τρίτους. Βασική προϋπόθεση, όμως, είναι οι συγκεκριμένες απαιτήσεις να μην είναι ληξιπρόθεσμες, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις μπορούν να αφορούν και απαιτήσεις, προβλεπόμενες να δημιουργηθούν στο μέλλον. Όταν μία επιχείρηση διαπιστώνει ότι σημειώνεται οικονομική ρευστότητα και αδυνατεί να εισπράξει τις δημιουργούμενες από τις απαιτήσεις οφειλές, τότε μπορεί να επιλέξει την πρακτική της τιτλοποίησης.

Στο πρώτο στάδιο αυτής της διαδικασίας πρέπει να λάβουν τη συγκεκριμένη απόφαση, τα ηγετικά στελέχη της επιχείρησης, αφού αρχικά διερευνήσουν την αγορά αλλά και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε συνδυασμό με τις ήδη υπάρχουσες απαιτήσεις, έτσι ώστε να αξιολογήσουν τη δυνατότητα χρηματοδότησης της επιχείρησης, μέσω της πρακτικής της τιτλοποίησης. Αυτό που πρέπει να διαπιστωθεί είναι αν η επιχείρηση θα επωφεληθεί οικονομικά και φορολογικά από τη συγκεκριμένη τιτλοποίηση, γιατί είναι σαφές ότι θα πρέπει να υπάρξει η δυνατότητα πρόκλησης της κατάλληλης ροής πληρωμών, έτσι ώστε να είναι επωφελείς για την επιχείρηση οι εκδιδόμενοι τίτλοι (Χατζηκωνσταντίνου, 2007).

Μόνο αν διασφαλισθούν όσα ήδη ειπώθηκαν, θα μπορέσει να είναι επιτυχής η τιτλοποίηση, προσελκύνοντας το ενδιαφέρον των επενδυτών. Μετά τη λήψη της απαιτούμενης για την τιτλοποίηση απόφασης, χρειάζεται να καθοριστούν οι απαιτήσεις εκείνες που θα τιτλοποιηθούν για την κάλυψη της αποπληρωμής των ομολογιών. Στην απόφαση αυτή ενεργό ρόλο έχουν η εκχωρούσα εταιρεία, ο συντονιστής και ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης, ο οποίος διαμορφώνει και τα κριτήρια επιλογής των απαιτήσεων (Βενιέρης, 2005).

Αφού λάβει τη συγκεκριμένη απόφαση η επιχείρηση, τότε προχωρεί στην πώληση τους και στη μεταβίβαση τους σε μία εταιρεία ειδικού σκοπού, αποκτώντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση μέσω της καταβολής από την εταιρεία ειδικού σκοπού του απαιτούμενου για την εξαγορά των απαιτήσεων ποσού. Μετά την καταβολή του συγκεκριμένου χρηματικού ποσού ακολουθεί η έκδοση ομολογιών, οι οποίες διατίθενται από την εταιρεία ειδικού σκοπού στους καταναλωτές. Σε περίπτωση που οι απαιτήσεις που έχουν τιτλοποιηθεί γίνουν ληξιπρόθεσμες, τότε έχουμε «μια ροή

κεφαλαίων προς τους τιτλούχους επενδυτές, οι οποίοι απολαμβάνουν το προϊόν είσπραξης και εκμετάλλευσης των απαιτήσεων αυτών» (Κουλουριανός, 2006).

Ειδικότερα θα λέγαμε ότι η εκχωρούσα εταιρεία προχωρεί στην πώληση και τη μεταβίβαση των επιλεγμένων απαιτήσεων στην εταιρεία ειδικού σκοπού, που οφείλει τη δημιουργία της αποκλειστικά και μόνο στην προσπάθεια υλοποίησης της διαδικασίας της τιτλοποίησης. Μετά τη σύσταση της η εταιρεία αυτή προχωρεί στη μεταβίβαση της σε τρίτο, ανεξάρτητο, φορέα, έτσι ώστε να λειτουργεί με αντικειμενικό και αυτοτελές τρόπο.

Επόμενο στάδιο είναι η καταβολή στην εκχωρούσα εταιρεία του συγκεκριμένου ποσού για την εξαγορά των απαιτήσεων, με αποτέλεσμα η εκχωρούσα εταιρεία πλέον να μπορεί να λάβει τα απαιτούμενα για τη χρηματοδότηση της και την εύρυθμη λειτουργία της κεφάλαια. Με τον τρόπο αυτό καταφέρνει να λάβει την αξία των απαιτήσεων, πριν αυτές γίνουν ληξιπρόθεσμες, και κατά συνέπεια, αποκτά τα χρήματα, που χρειάζεται για την κάλυψη βασικών της αναγκών. Από την άλλη η εταιρεία ειδικού σκοπού καταφεύγει στην πρακτική της έκδοσης ομολογιών και της πώλησης τους στους πολίτες, για να μπορέσει να είναι οικονομικά συνεπής στην εκχωρούσα εταιρεία.

Σύμφωνα με το Ν. 3156/2003, που καθορίζει νομοθετικά το πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, η διάθεση των ομολογιών έχει ιδιωτικό χαρακτήρα και μπορεί να ικανοποιήσει μόνο μέχρι εκατό πενήντα επενδυτές. Με τον τρόπο αυτό προστατεύεται αυτός ο θεσμός, που αποτελεί μία νέα πρακτική για τη χώρα μας. Προστατεύει, γενικότερα και τους επενδυτές, έτσι ώστε να αποφευχθεί πιθανή απαξίωση των κεφαλαίων και αλλοίωση του χαρακτήρα της τιτλοποίησης.

Με την διάθεση των ομολογιών στους καταναλωτές διασφαλίζεται η εκχωρούσα εταιρεία, καθώς αποτρέπεται οποιοσδήποτε κίνδυνος μη πληρωμής του απαιτηθέντος για τις τιτλοποιημένες απαιτήσεις ποσού. Γίνεται αντιληπτό, λοιπόν, ότι η διαδικασία της τιτλοποίησης βασίζεται στους επενδυτές, που καταβάλλουν τα πρωτογενή κεφάλαια στην εταιρεία ειδικού σκοπού, αποκτώντας τους τίτλους των αξιογράφων. Τελικά, όμως, τα κεφάλαια αυτά, μέσω της εταιρείας ειδικού σκοπού, αποδίδονται στην εκχωρούσα εταιρεία, αποτελώντας ουσιαστικά γι' αυτήν ίδια και όχι ξένα κεφάλαια. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η οικονομική ρευστότητα της

επιχείρησης, που πλέον μπορεί, βασιζόμενη σε ίδια κεφάλαια να κινηθεί με επιτυχία στις αγορές (Βενιέρης, 2005).

Στο τελευταίο στάδιο της τιτλοποίησης καθορίζονται όροι λήξης και αποπληρωμής των παραχωρηθέντων τίτλων, ενώ επίσης προωθείται η απαιτούμενη ρευστότητα μέσω της αποπληρωμής των τίτλων. Επειδή αυτό το στάδιο θεωρείται το πιο σημαντικό για την επιτυχή ολοκλήρωση της τιτλοποίησης, απαιτείται η δέουσα προσοχή και διαρκής έλεγχος από την εκχωρούσα εταιρεία, έτσι ώστε να εισπραχθούν την καθορισμένη χρονική στιγμή τα χρήματα των τίτλων των απαιτήσεων. Όλες αυτές οι διαδικασίες πρέπει να είναι διαφανείς, έτσι ώστε να μπορέσει η τιτλοποίηση των απαιτήσεων να θεωρηθεί αποδοτική. Φυσικά απαιτείται πλήρης και συνεπής τήρηση των υποχρεώσεων τόσο από την εκχωρούσα εταιρεία όσο και από την εταιρεία ειδικού σκοπού αλλά και η προστασία των επενδυτών. Σημαντικός, όμως, είναι και ο ρόλος του οίκου πιστοληπτικής ικανότητας, που ελέγχει και αξιολογεί την εν γένει συμπεριφορά και την τήρηση των υποχρεώσεων από όλους αυτούς, που συμμετέχουν στη συγκεκριμένη διαδικασία.

Το σημερινό νομοθετικό πλαίσιο στη χώρα μας επιδιώκει η τιτλοποίηση να γίνεται με τέτοιο τρόπο, ώστε «οι επενδυτές να εξασφαλίζονται και από τις κάθε είδους ασφάλειες επί των απαιτήσεων (προσωπικές ή εμπράγματατες), που μεταβιβάζονται στην εταιρεία ειδικού σκοπού ακολουθώντας τις απαιτήσεις». Πρόκειται ουσιαστικά για μία διαδικασία, που μετατρέπει τις απαιτήσεις σε «ανταλλάξιμα εμπορεύσιμα αξιόγραφα», προωθώντας και ενισχύοντας τη ρευστότητα και τα απαιτούμενα κεφάλαια στην εκχωρούσα εταιρεία. (Χατζηκωνσταντίνου, 2007).

Αναμφισβήτητα πρόκειται για μία καλά οργανωμένη διαδικασία, που είναι και νομοθετικά κατοχυρωμένη. Πρόκειται για μία σύγχρονη στρατηγική, που αν εφαρμοσθεί με βάση τους καθορισμένους κανόνες, μπορεί να ικανοποιήσει όχι μόνο την εκχωρούσα επιχείρηση αλλά και τους επενδυτές. Βέβαια, απαιτείται διαρκής έλεγχος και συνέπεια στην υλοποίηση των υποχρεώσεων, γιατί οποιαδήποτε παρέκκλιση θα λειτουργήσει εις βάρος της ρευστότητας της εκχωρούσας επιχείρησης, πλήττοντας τη λειτουργία της αλλά και την επιχειρηματική της αξιοπιστία.

Κεφάλαιο 2ο : Η ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ

2.1 Η ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η τιτλοποίηση συντελεί στην άντληση φθηνών κεφαλαίων, καθώς γίνεται μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου, ενώ βελτιώνεται η κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων. Επίσης, η τιτλοποίηση δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις χωρίς πιστοληπτική διαβάθμιση από διεθνείς οργανισμούς, να καταφύγουν στις διεθνείς αγορές, από όπου μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια.

Οι αμερικανικές τράπεζες που χορηγούσαν ανεξέλεγκτα τα επικίνδυνα στεγαστικά δάνεια έσπευδαν αμέσως να απαλλάσσονται από αυτά με τη μέθοδο της «τιτλοποίησης απαιτήσεων», δηλαδή της οριστικής εκχώρησής τους, λόγω πωλήσεως, στις επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες εξέδιδαν και τις αντίστοιχες ομολογίες, τις οποίες στη συνέχεια διέθεταν σε θεσμικούς επενδυτές, σε επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου

Η πρακτική της τιτλοποίησης εμφανίστηκε τα τελευταία 30 χρόνια εξαιτίας της ανάγκης χρηματοδότησης των μεγάλων επιχειρήσεων. Ο συνδυασμός της «αποδιαμεσολάβησης, με την απορρύθμιση και την απελευθέρωση των αγορών, τη μείωση του κόστους χρήματος, την εξοικείωση με την αξιολογική χρηματοδότηση, την διεθνοποίηση και την παγκοσμιοποίηση των αγορών, τελικά οδήγησε στην τιτλοποίηση (Bar, 1997).

Αρχικά ο όρος είχε ταυτιστεί με τη διαδικασία διαμεσολάβησης ή και τη δημιουργία ομολογιακών τίτλων, οι οποίοι εκδίδονταν με στόχο την υποστήριξη του τραπεζικού δανεισμού. Στη συνέχεια με τον όρο αυτό θέλησαν να μιλήσουν για μία σωστά δομημένη χρηματοδότηση, που προωθεί οικονομικά οφέλη λόγω στοιχείων του ενεργητικού, που έχουν μεταπωληθεί σε επενδυτές με τη μορφή των ομολογιών. (Lumpkin, 1999).

Οι πρώτες προσπάθειες τιτλοποίησης σημειώθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του 1970 στις ΗΠΑ, από Κρατικούς Οργανισμούς Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων. Το 1985 έγινε η πρώτη τιτλοποίηση απαιτήσεων από επιχείρηση και πιο συγκεκριμένα από την αμερικάνικη εταιρεία Sperry Lease Corporation (Henderson. 1997). Στη συνέχεια έχουμε νέες μορφές ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, διαφοροποίηση των πηγών εύρεσης ρευστότητας ακόμη και για μεγάλους δημόσιους και ιδιωτικούς οργανισμούς, ενώ αίσθηση προκάλεσε η επισήμανση του πιστωτικού κινδύνου.

Από το 1996 και μετά παρατηρείται ευρεία χρήση τους στην Ευρώπη, ενώ μέχρι το 2006 περίπου η συνολική αξία των εκδοθέντων ομολογιακών τίτλων από τιτλοποιήσεις ιδιωτικών φορέων παγκοσμίως ανέρχονταν σε πέντε τρισεκατομμύρια δολάρια περίπου. Σύμφωνα με τον Henderson (1997) η τιτλοποίηση προωθήθηκε λόγω της εμπορευσιμότητας των δανείων και της υποστήριξης τους από ένα ολοκληρωμένο δίκτυο μεσαζόντων και επενδυτών.

Επίσης η συγκεκριμένη αγορά συμβαδίζει με την γενικότερη απαίτηση της αγοράς για παροχή υπηρεσιών σε τρίτους και για λειτουργική εξειδίκευση. Τέλος, η όλη διαδικασία απαιτεί εξειδικευμένες τεχνολογικές γνώσεις, και αποτελεσματική ικανότητα διαχείρισης βάσεων δεδομένων. Ουσιαστικά δημιουργήθηκε από την ικανότητα να καλύψει βασικές ανάγκες της αγοράς και να δώσει τέλος στην αδυναμία ροής κεφαλαίων. Με τον τρόπο αυτό, εάν οι εθνικές νομοθεσίες το επιτρέπουν, οποιαδήποτε χρηματική ροή που πηγάζει από στοιχεία του ενεργητικού μπορεί να τιτλοποιηθεί.

Στην χώρα μας μετά τις ευεργετικές λειτουργίες του Ν. 3156/ 2003, η ASPIS Bank ήταν η πρώτη τράπεζα που εφάρμοσε την τιτλοποίηση, προχωρώντας στην τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων ύψους 250 εκατομμυρίων (Μπουγιουκλή, 2010). Οι πρώτες τιτλοποιήσεις στην Ελλάδα αφορούσαν στεγαστικά δάνεια, όμως με την πάροδο του χρόνου η τιτλοποίηση εφαρμόζεται πλέον σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες δανείων. Η διαδικασία της τιτλοποίησης δίνει ένα σημαντικό πλεονέκτημα στις τράπεζες παρέχοντας σε αυτές έναν ακόμα τρόπο για να αντλήσουν σημαντικά ποσά. Ωστόσο, η αγορά χρεογράφων που προέρχονται από τιτλοποίηση βρίσκεται και αυτή σε στενότητα εξαιτίας της χρηματοπιστωτικής κρίσης.(INE-ΓΣΕΕ, 2011)

Επιπλέον, έντονο προβληματισμό προκάλεσε ο τρόπος με τον οποίο οι ελληνικές τράπεζες λειτούργησαν στην περίοδο της κρίσης μετά και από τις συνεχείς υποβαθμίσεις τους από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Από καλοκαίρι του 2010 τα πιστωτικά ιδρύματα που ακολουθούν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα αναγνωρίζουν τις τιτλοποιημένες απαιτήσεις τους στο ενεργητικό τους, οι οποίες έφτασαν τα 38,7 δισεκατομμύρια ευρώ τον Ιούνιο του 2010 για να μειωθούν σταδιακά στα 30,8 δις έως τον Απρίλιο του 2011.

Είναι εμφανές ότι η παρούσα οικονομική κρίση επηρεάζει τις ελληνικές τράπεζες, πολύ περισσότερο δε τις ελληνικές επιχειρήσεις, που έρχονται αντιμέτωπες με το λουκέτο. Είναι σαφές ότι ακολουθώντας τις πρακτικές των ΗΠΑ και της Ευρώπης προχώρησαν σε τιτλοποιήσεις, επιζητώντας την επιστροφή τους στην κερδοφορία και στη ρευστότητα.

2.2 Λόγοι τιτλοποίησης απαιτήσεων

Σε μία εποχή οικονομικής ύφεσης, ασφυκτικού ανταγωνισμού και μηδαμινής ρευστότητας, η ύπαρξη κεφαλαίων αποτελεί τον κεντρικό πυλώνα ομαλής λειτουργίας των επιχειρήσεων. Σε αρκετές περιπτώσεις, όμως, οι επιχειρήσεις στερούνται για διάφορους λόγους ιδίων κεφαλαίων και δεν μπορούν να βασιστούν στην οικονομική και χρηματοδοτική τους αυτάρκεια, καθώς αυτή διαρκώς μειώνεται.

Η ετήσια έκθεση ανταγωνιστικότητας του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (World Economic Forum, WEF) 2011-2012 και η αντίστοιχη έρευνα που πραγματοποιείται ανάμεσα σε στελέχη των επιχειρήσεων, παρουσιάζει την πρόσβαση σε χρηματοδότηση ως τον δεύτερο πιο προβληματικό παράγοντα ανάπτυξης της ελληνικής επιχειρηματικότητας για το έτος 2012, συγκεντρώνοντας το 13,8% των απαντήσεων. Όσον αφορά την δυνατότητα εύκολης πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό, η Ελλάδα καταλαμβάνει την 111η θέση σε σύνολο 142 χωρών. (World Economic Forum, 2012)

Για τον λόγο αυτό θεωρείται αναγκαία η υιοθέτηση μίας στρατηγικής, που θα ενισχύσει την οποιαδήποτε επιχείρηση με τη διασφάλιση ξένων κεφαλαίων. Η αρχική υιοθέτηση της αξιοποίησης των κεφαλαίων των τραπεζών αποδείχτηκε ανεπαρκής και για αυτό το τελευταίο διάστημα επιδείχτηκε μία στροφή στον τρόπο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

Με σαφή την ανάγκη άμεσης κεφαλαιακής ενίσχυσης των επιχειρήσεων, το ενδιαφέρον πλέον κινείται στη χρηματοδότηση μέσω των κεφαλαιαγορών αξιογράφων. Οι επιχειρήσεις, και γενικότερα, οι ισχυροί συναλλασσόμενοι των οικονομιών του κόσμου αντιμετωπίζουν την άντληση κεφαλαίων μέσω έκδοσης αξιογράφων ως την πλέον ιδανικότερη. Με τον τρόπο αυτό περιορίζεται η επεκτατική δράση των τραπεζών και αποσύρεται η στήριξη τους από τις επιχειρήσεις. Με την εφαρμογή της τιτλοποίησης η σχέση μεταξύ οφειλέτη και δανειστή γίνεται άμεση και ευθεία και μετατρέπεται σε σχέση δανειζόμενου και επενδυτή, που συναλλάσσονται μεταξύ τους

(Βενιέρης, 2005). Στο πλαίσιο αυτό οι σημαντικότεροι λόγοι που επιβάλλουν την τιτλοποίηση είναι οι εξής :

1. Η τιτλοποίηση διευκολύνει τη χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους της εκχωρούσας εταιρείας, η οποία μπορεί να έχει άμεση χρηματοδότηση, αμέσως μετά την πώληση των εκχωρούμενων απαιτήσεων.
2. Πρόκειται για μία λιγότερο χρονοβόρα και φθηνότερη διαδικασία, καθώς η εκχωρούσα εταιρεία δεν είναι υποχρεωμένη να περιμένει την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων εξασφαλισμένων απαιτήσεων ούτε προϋποθέτει σύσταση δικαιωμάτων εμπράγματης ασφάλειας στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης
3. Η χρηματοδότηση δεν αναγράφεται στον ισολογισμό της εταιρείας με τη μορφή δανείου ή πίστωση, με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού του.
4. Βελτιώνονται τα οικονομικά της επιχείρησης, καθώς μειώνονται οι δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης.
5. Η χρηματοδότηση γίνεται μέσω της μείωσης του ύψους των απαιτήσεων των εταιρειών, με αποτέλεσμα να αποτρέπεται η ανάγκη αύξησης των ιδίων κεφαλαίων τους (Λέκκας, 2005)

Ως προς τους λόγους συμμετοχής της εταιρείας ειδικού σκοπού στην όλη διαδικασία θα λέγαμε ότι συμμετέχει, επειδή επιδιώκει να κατανοήσουν οι επενδυτές ότι οι ομολογίες είναι αυτοτελείς και δεν έχουν καμία σχέση με την παρουσία της εκχωρούσας εταιρείας. Επίσης, στόχος τους είναι να γίνει κατανοητό ότι οι τιτλοποιούμενες απαιτήσεις έχουν ως μόνο τους σκοπό την ικανοποίηση των αξιώσεων τους, έτσι ώστε να εξασφαλιστούν οι επενδυτές, που κατέχουν τις ομολογίες

Επίσης, οι εταιρείες ειδικού σκοπού διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαδικασία της τιτλοποίησης, καθώς είναι αυτοί που αναλαμβάνουν τον συντονισμό όλων των δραστηριοτήτων και αποτελούν τους διαμεσολαβητές ανάμεσα σε εκχωρούσες εταιρείες και επενδυτές.

Ουσιαστικά θα λέγαμε ότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελεί έναν καθοριστικό πυλώνα χρηματοδότησης των εταιρειών, αποβλέποντας στην ανάπτυξή τους, που θα επιφέρει θετικά αποτελέσματα και για τις ίδιες και για την ενίσχυση της ανάπτυξης και την τόνωση της εθνικής μας οικονομία.

2.3 Οφέλη από την τιτλοποίηση

Όπως ήδη αναφέρθηκε η τιτλοποίηση των απαιτήσεων αποτελεί μία νέα και διαρκώς αυξανόμενη πρακτική χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Πρόκειται για μία οικονομική καινοτομία, που ανανεώνει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, επιφέροντας σημαντικά κέρδη στην χρηματοπιστωτική αγορά. Ένα από τα σημαντικότερα κέρδη είναι η ενίσχυση των αγορών με νέα και περισσότερα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, που διευκολύνουν τις επενδυτικές δράσεις επιχειρήσεων και ιδιωτών.

Επίσης, με την επιλογή της συγκεκριμένης πρακτικής μειώνονται σημαντικά οι κίνδυνοι χρεοκοπίας και γενικά οι πιστωτικοί κίνδυνοι που θα επιβάρυναν ένα πιστωτικό ίδρυμα, καθώς οι κίνδυνοι αυτοί πλέον αφορούν διαφόρους της οικονομίας.

Ταυτόχρονα η κάθε επιχείρηση ερευνώντας τις δυνατότητες των αγορών αλλά και αξιολογώντας τις δικές της, είναι πλέον σε θέση, όχι μόνο να προβλέψει τους κινδύνους των απαιτήσεων αλλά και να εκπονήσει σχέδια αποτελεσματικής διαχείρισης και περιορισμού τους.

Ακόμα, θετικό θεωρείται το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης, καθώς με τον τρόπο αυτό δίνεται η δυνατότητα σε εταιρείες με περιορισμένα κεφάλαια να ενισχυθούν με περιουσιακά στοιχεία υψηλής ποιότητας. Ειδικότερα, «μέσω της τιτλοποίησης, οι απαιτήσεις διαχωρίζονται από την εταιρεία που τις δημιούργησε και κατ' επέκταση ανεξαρτητοποιείται η ποιότητα των ενυπόθηκων τίτλων, προϊόν της τιτλοποίησης, από τη φερεγγυότητα της εταιρείας (originator). Αυτός ο ισχυρισμός θα

μπορούσε να σημαίνει ότι οι εταιρείες που καταφεύγουν στην τιτλοποίηση θα τείνουν να έχουν χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα σε σχέση με αυτές που δεν τιτλοποιούν τις απαιτήσεις τους».(Θανάσκος, 2007).

Εκτός από αυτά η εταιρεία ειδικού σκοπού είναι σε θέση να εξασφαλίσει τους επενδυτές σε περίπτωση χρεοκοπίας της εκχωρούσας επιχείρησης, καθώς είναι η ίδια, που κατέχει τις απαιτήσεις, χωρίς αυτές, όμως, να ενοποιούνται με αυτές της εκχωρούσας επιχείρησης. Οι επενδυτές, επίσης, έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης σε απλησίαστους πιο πριν για αυτούς τομείς, πρόσβαση σε μερικά επενδυτικά προϊόντα με διαφορετικές μορφές κινδύνου και απόδοσης αλλά και διαφοροποίηση των πεδίων ενδιαφέροντος.

Οι ομολογίες μπορούν αναμφίβολα να προσφέρουν μικρότερο επιτόκιο, με αποτέλεσμα η εταιρεία ειδικού σκοπού να μπορεί να εκδώσει περισσότερους τίτλους και, κατά συνέπεια, να αντλήσει περισσότερα κεφάλαια, που θα τα αποκτήσει η χρηματοδοτούμενη εταιρεία. Εκτός των άλλων, τέλος, δίνεται η δυνατότητα εξασφάλισης ενός σταθερού εισοδήματος.(Κουλουριανός, 2006)

Για τις τράπεζες, που επιλέγουν την τιτλοποίηση των απαιτήσεων τους, τα οφέλη είναι τα εξής :

- Διατήρηση ενός ικανοποιητικού βαθμού κεφαλαιακής επάρκειας, παρά τον υψηλό ρυθμό επέκτασης των χορηγήσεων και των άλλων δραστηριοτήτων των τραπεζών.
- Ενίσχυση του βαθμού ρευστότητας του ενεργητικού των τραπεζών, καθώς στην περίπτωση της τιτλοποίησης σε μετρητά, στοιχεία με χαμηλό βαθμό ρευστότητας μετατρέπονται σε ρευστά διαθέσιμα.
- Δυνατότητα ενίσχυσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, καθώς με την διαδικασία της τιτλοποίησης απαιτήσεων είναι δυνατόν να επιτευχθεί υψηλότερος κύκλος εργασιών στον τομέα της προσέλκυσης δανειακών πελατών.
- Αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων των τραπεζών από τα δανειστικά τους χαρτοφυλάκια, με τη μεταφορά μέρους αυτών των κινδύνων σε θεσμικούς

επενδυτές και ασφαλιστικές εταιρείες που έχουν μεγαλύτερη εξειδίκευση στην
ανάληψη αυτών των κινδύνων. (www.kathimerini.gr)

Κεφάλαιο 3ο : ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΤΗΣ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ

3.1 Τα στοιχεία και τα χαρακτηριστικά της τιτλοποίησης - Βασικές κατηγορίες απαιτήσεων

Μπορεί η διαδικασία της τιτλοποίησης των επιχειρήσεων να εξαρτάται από την κάθε επιχείρηση, όμως, κάθε φορά υπάρχουν οι ίδιοι συμμετέχοντες, από τους οποίους εξαρτάται η υλοποίηση και η επιτυχία της τιτλοποίησης των απαιτήσεων. Κατά τη διαδικασία της τιτλοποίησης συμμετέχουν ο Δημιουργός (ή πωλητής), ο Διαμεσολαβητής και οι Επενδυτές.

Δημιουργός (ή πωλητής)

Έχει υπό την κατοχή του στοιχείο ενεργητικού. Είναι, συνήθως τράπεζες, χρηματοοικονομικές εταιρείες, εταιρείες εκμετάλλευσης κάποιας υπηρεσίας, ενώ πιο σπάνια μπορούν να είναι και βιομηχανικές μονάδες. Πρόκειται για τις εκχωρούσες εταιρείες, που παραχωρούν προς πώληση επιλεγμένες απαιτήσεις.

Διαμεσολαβητής

Δομεί την τιτλοποίηση και βοηθά στην πώληση των ομολόγων στους επενδυτές. Επίσης, συντονίζει τις δραστηριότητες των βασικών συντελεστών. Πρόκειται για την εταιρεία ειδικού σκοπού, η οποία με τη δημιουργία της τιτλοποιεί τις απαιτήσεις και τροφοδοτεί την εκχωρούσα επιχείρηση με τα απαιτούμενα κεφάλαια.

Επενδυτές

Είναι αυτοί, που αγοράζουν και επενδύουν στις ομολογίες. Στην κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνονται συνήθως χρηματοοικονομικά ιδρύματα όπως ασφαλιστικές εταιρείες, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων, ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία. Με τους τίτλους των ομολόγων οι επενδυτές αποκτούν μεγάλη ποικιλία πιστοληπτικής αξιολόγησης, σε μεγαλύτερο βαθμό από αυτόν που μπορούν να πετύχουν οι Δημιουργοί.

Η τιτλοποίηση μπορεί να φαίνεται ότι είναι απλή, όμως, αποτελεί μία περίπλοκη διαδικασία, η οποία υλοποιείται σε διαρκή στάδια και για αυτό απαιτεί τον διαρκή έλεγχο. Σύμφωνα με τις διεθνείς συνθήκες και τον Ν. 3156/ 2003 για ομολογιακά δάνεια και τιτλοποιήσεις απαιτήσεων, τα κυριότερα στοιχεία της τιτλοποίησης είναι:

1. Η ύπαρξη ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων
2. Το ενεργητικό, που αποτελείται από ομαδοποιημένες απαιτήσεις, χωρίς να έχει οποιαδήποτε σχέση με την εκχωρούσα επιχείρηση και την εταιρεία ειδικού σκοπού
3. Η πώληση των απαιτήσεων στην εταιρεία ειδικού σκοπού
4. Η αυτοτελής δράση της εταιρείας ειδικού σκοπού
5. Η έκδοση από την εταιρεία ειδικού σκοπού ομολογιών ή άλλων τίτλων
6. Η ολοκλήρωση της λειτουργίας της εταιρείας ειδικού σκοπού με την αποπληρωμή των τιτλούχων επενδυτών.

Η τιτλοποίηση, όμως, των απαιτήσεων παρουσιάζει σε κάθε περίπτωση συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, που τη διακρίνουν από οποιαδήποτε άλλη μορφή χρηματοδότησης.

Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι τα εξής :

- Εμπορευσιμότητα
- Ποιότητα
- Ευρεία Διασπορά
- Ομοιογένεια
- Όχημα Ειδικού σκοπού

Κατά τη διάρκεια της διαδικασίας της τιτλοποίησης, το όχημα ειδικού σκοπού κρατά εισπρακτέους τους λογαριασμούς και δίνει στους επενδυτές τα ομόλογα ειδικού ενδιαφέροντος. (Πατούλια, 2009)

Διερευνώντας τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά και στοιχεία, διαπιστώνουμε το πόσο σημαντική και σωστά δομημένη είναι η συγκεκριμένη διαδικασία, έτσι ώστε να προστατεύονται οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές. Εκτός, όμως, από αυτά υπάρχει και διαχωρισμός των απαιτήσεων στις παρακάτω κατηγορίες :

- 1) Τιτλοποίηση απαιτήσεων τοις μετρητοίς
 - α) Παραδοσιακή τιτλοποίηση
 - β) τιτλοποίηση απαιτήσεων διαφόρων κατηγοριών επιχειρηματικών δανείων
- 2) Τιτλοποίηση απαιτήσεων συνθετικής μορφής
- 3) Επιλογή μεταξύ των δύο βασικών μορφών τιτλοποίησης απαιτήσεων

3.2 Πιστοληπτική ικανότητα και τιτλοποίηση

Η διαδικασία της τιτλοποίησης είναι πολύπλοκη και αρκετά δυσνόητη ώστε να αξιολογηθεί ως επενδυτική επιλογή από κάθε επενδυτή που αποφασίσει να συμμετέχει στη διαδικασία με την αγορά τίτλων και ως εκ τούτου ο Ν. 3156/2003, προβλέπει τη συμμετοχή στη διαδικασία της τιτλοποίησης απαιτήσεων οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης. Γενικότερα, οι οίκοι αυτοί έχουν ως αρμοδιότητα την αξιολόγηση και τον έλεγχο των ομολογιών, που θα πουληθούν στους επενδυτές. Αυτό που τους ενδιαφέρει περισσότερο είναι αν υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής τους, έτσι ώστε να μπορέσουν οι υποψήφιοι επενδυτές να προχωρήσουν στην αγορά τους.

Ο κάθε επενδυτής λειτουργεί ταυτόχρονα και ως δανειστής, που καλείται να αναλάβει τους κινδύνους της επενδυτικής του πρωτοβουλίας. Αυτό που πρέπει, όμως, να διευκρινιστεί είναι ότι η αξιολόγηση δεν αφορά τους τίτλους αλλά την ποιότητα των παρεχόμενων απαιτήσεων, την αξιοπιστία των οφειλετών, τη σωστή λειτουργία όλων των συμμετεχόντων στη διαδικασία και τη δυνατότητα εκπλήρωσης των υποχρεώσεων. Το ενδιαφέρον των επενδυτών, επίσης, εστιάζεται στην ποιότητα των απαιτήσεων που παρέχει και από τις οποίες θα προέλθει η αποπληρωμή των εκδοθέντων τίτλων.

Στο πλαίσιο αυτό οι οίκοι αναπτύσσουν μία συνεργασία με όσους συμμετέχουν στη διαδικασία, για να έχουν πλήρη εικόνα των τεκταινομένων με την αναγκαία εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα. «Αυτό ισχύει, επειδή ο οίκος εξασφαλίζει και εγγράφως πως δε

θα υπάρξει ούτε κατά τη διάρκεια της αξιολόγησης ούτε και σε κάποιο άλλο χρονικό διάστημα διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών, που δόθηκαν σε αυτόν από τη μεταβιβάζουσα εταιρεία ή κάποιο άλλο μέρος της διαδικασίας» (Βενιέρης, 2005)

Είναι φυσικό να απαιτείται οι οίκοι αξιολόγησης να λειτουργούν με αντικειμενικό και αξιόπιστο τρόπο, σύμφωνα με τον ρόλο και τις αρμοδιότητες τους. Κύρια χαρακτηριστικά της λειτουργίας και της δραστηριοποίησης τους στην κεφαλαιαγορά πρέπει να είναι η αυτοτέλεια, η αντικειμενικότητα, η διαφάνεια, η ενημέρωση τους από πολλές πηγές, η αξιοπιστία και η επίδειξη επαγγελματικής νοοτροπίας, που θα προκαλεί τον σεβασμό των επενδυτών και των επιχειρήσεων,

Αρκετοί είναι αυτοί που προτείνουν τη θέσπιση ενός Κώδικα Δεοντολογίας για τους οίκους αξιολόγησης, έτσι ώστε να αποτραπεί οποιαδήποτε παρέκκλιση από τους βασικούς κανόνες. «Η μη συμμόρφωση προς τον Κώδικα δημιουργεί αξίωση τρίτων προς αποζημίωση ή, τουλάχιστον, αναιρεί το δικαίωμα δραστηριότητας του οίκου στη συγκεκριμένη αγορά. Ωστόσο, το αυστηρότερο και αποτελεσματικότερο μέσο, που εξαναγκάζει με τον πιο άμεσο τρόπο τους οίκους αξιολόγησης να τηρούν τα κριτήρια αξιοπιστίας, είναι η ίδια η αγορά. Οι οίκοι αξιολόγησης εξαρτούν την ίδια τους την ύπαρξη από το βαθμό αξιοπιστίας που έχουν στην αγορά και στους μετέχοντες σε αυτήν» (Βενιέρης, 2005).

3.3 Προβλήματα από την τιτλοποίηση

Η δημιουργία της τιτλοποίησης απαιτήσεων δημιούργησε μία νέα ανθηρή αγορά, χωρίς, όμως, να συνοδευτεί και από τη δημιουργία μίας δευτερογενούς αγοράς. Ειδικά, στον τομέα των τραπεζών, όταν δεν επιτυγχάνεται η αγορά των νέων ομολόγων, οι τράπεζες αναγκάζονται να ξαναγοράσουν τα ομόλογα, επειδή οι κίνδυνοι εξακολουθούν να αφορούν αυτές.

Δεν απουσιάζουν, όμως, και τα προβλήματα, που λειτουργούν εις βάρος των επιχειρήσεων και των επενδυτών. Είναι γνωστό ότι όταν οι καταθέτες νιώθουν ανασφάλεια για τις καταθέσεις τους και φοβούνται πως μπορεί να χάσουν τα χρήματά τους, επικρατεί σύγχυση που τους οδηγεί σε λανθασμένες αποφάσεις. Όταν μάλιστα πρόκειται για τράπεζες, τότε ο κίνδυνος γίνεται πιο έντονος, με αποτέλεσμα να παρατηρείται αδυναμία κάλυψης των αναγκών των πελατών τους.

Χαρακτηριστικό είναι το φαινόμενο, που σημειώθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο, και ονομάστηκε "Πανικός μέσω Internet". Όλοι οι πανικοβληθέντες καταθέτες, αντί να σπεύσουν στα γκισέ των τραπεζών, όπου από κάποιο σημείο και έπειτα θα μπορούσε η τράπεζα να παγώσει τις αναλήψεις, σήκωσαν τα χρήματά τους μέσω του ηλεκτρονικού τους λογαριασμού. Αυτό είχε ως συνέπεια μεγάλη βρετανική τράπεζα να αδυνατεί να καλύψει τις ανάγκες σε μετρητά. Αργότερα μπήκε φραγή στους λογαριασμούς, ενώ τρεις κρατικές γερμανικές τράπεζες έκλεισαν, και μια μεγάλη γαλλική τράπεζα είχε δυσανάλογες ζημιές (www.Wikipedia.gr) .

Προβλήματα, όμως, ουσιαστικά μπορούν να δημιουργηθούν από την αδυναμία κάλυψης των αναγκών των επενδυτών ή από την αδυναμία να τηρήσουν τις υποχρεώσεις τους οι συμμετέχοντες. Σε μία τέτοια περίπτωση, όταν τίθεται θέμα αξιοπιστίας, πλήττεται το κύρος τους, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να ολοκληρωθεί η διαδικασία και να μην μπορεί ούτε η εκχωρούσα επιχείρηση να ρευστοποιήσει ούτε οι επενδυτές να αποκομίσουν κέρδη. Είναι εμφανές ότι χρειάζεται διαρκής έλεγχος και πλήρης συνεργασία, για να μειωθούν τα προβλήματα, που αποτελούν ανασταλτικό

παράγοντα στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων και των επενδυτών, με οδυνηρές συνέπειες και για τις εθνικές οικονομίες.

Εμφανές είναι το παράδειγμα των ευρωπαϊκών τραπεζών, καθώς μετά την αδυναμία αποπληρωμής των δανείων αυτών και τον κίνδυνο να καταρρεύσουν οι μεγάλες αμερικανικές τράπεζες και να αδυνατούν να πληρώσουν τα τοκομερίδια στους ομολογιούχους επενδυτές των ευρωπαϊκών τραπεζών, προσπάθησαν να βρουν τρόπους μεταστροφής του υπάρχοντος κλίματος, χωρίς, όμως, να μπορούν να βρουν ουσιαστικές και κερδοφόρες λύσεις. Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν να εξαπλωθεί το κλίμα αβεβαιότητας και είχε ως συνέπεια την πρόκληση αγωνίας στους επενδυτές αλλά και στους ίδιους τους πιστοληπτικούς οργανισμούς, που φάνηκαν αδύναμοι να αντιδράσουν.

Στην χώρα μας η κατάσταση διαφέρει από αυτή των κρατών της Ευρώπης ή των ΗΠΑ. Σταθερές στον παραδοσιακό τρόπο λειτουργίας και χρηματοδότησης, οι περισσότερες επέλεξαν τα παραδοσιακά προϊόντα όπως στεγαστικά και καταναλωτικά και δεν εφάρμοσαν καινοτόμες πρακτικές, με αποτέλεσμα να μην υιοθετήσουν σε μεγάλο βαθμό την τιτλοποίηση.

Όμως, η αύξηση του ευρω-επιτοκίου ανάγκασε τους δανειολήπτες να προβούν σε δανεισμό με μεταβλητό επιτόκιο, ενώ δόθηκαν και κίνητρα για μια μικρή αύξηση του καταθετικού επιτοκίου. Επίσης, είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθούν τραπεζικά προϊόντα που να ανταποκρίνονται στις νέες ανάγκες με σταθερό-κυμαινόμενο επιτόκιο με εναλλαγή, αλλά και ανταγωνιστικά και χαμηλότερα σταθερά επιτόκια.

Πέρα από αυτά η τιτλοποίηση μπορεί να οδηγήσει σε ένα ακόμη έντονο πρόβλημα, καθώς η εταιρεία που χορηγεί την πίστωση, η οποία τελικά θα πουληθεί και θα τιτλοποιηθεί, διατηρεί ελάχιστο ή καθόλου ενδιαφέρον για τις τιτλοποιημένες απαιτήσεις.

Εάν τα επιζήμια δάνεια μπορούν να πουληθούν μέσω της διαδικασίας της τιτλοποίησης, ο εκδότης του δανείου δεν έχει το ίδιο κίνητρο για την εξέταση της φερεγγυότητας των πελατών του όπως θα γινόταν, εάν το δάνειο δεν γινόταν αντικείμενο τιτλοποίησης. «Ουσιαστικά, πολλοί είναι αυτοί που τώρα αποδίδουν την ευθύνη για την κατάρρευση της αγοράς τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων στη χαμηλή ποιότητα των δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (που εκδόθηκαν τα προηγούμενα χρόνια πριν την κατάρρευση της αγοράς). Το σκεπτικό ότι η

τιτλοποίηση μειώνει το κίνητρο για την παρακολούθηση της διαδικασίας ελέγχου των δανειοληπτών έχει πλέον πολλούς συμμάχους και θεωρείται από τις σημαντικότερες αιτίες της κατάρρευσης της αγοράς δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (Βενιέρης, 2005)

Όμως, εκτός από τα προβλήματα που μπορούν να παρουσιαστούν, υπάρχουν και αρκετοί κίνδυνοι που εγκυμονούν και μπορούν να θέσουν δυσκολίες στην ολοκλήρωση αυτής της διαδικασίας. Οι κίνδυνοι αυτοί είναι, λοιπόν :

1. Κίνδυνος φερεγγυότητας
2. Κίνδυνος αθέτησης πληρωμής
3. Κίνδυνος πρόωρης εξόφλησης
4. Κίνδυνος ρευστότητας
5. Κίνδυνος επιτοκίων
6. Νομικοί κίνδυνοι

Κεφάλαιο 4ο : Η ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

4.1 Νομοθετικό πλαίσιο τιτλοποίησης απαιτήσεων

Τα τελευταία χρόνια αρκετές επιχειρήσεις άρχισαν να προσελκύουν το ενδιαφέρον των τοπικών και διεθνών κυβερνήσεων, παρουσιάζοντας διαρκώς τα προβλήματα τους από την οικονομική κρίση. Για τον λόγο αυτό οι περισσότερες ηγεσίες επέλεξαν να ενισχύσουν τις επιχειρήσεις, παρέχοντας κίνητρα και υποδεικνύοντας στρατηγικές αναπτυξιακής πορείας και υιοθέτησης καινοτόμων δράσεων.

Μία από αυτές τις στρατηγικές είναι η τιτλοποίηση, που αποτελεί μία καινοτόμα στρατηγική άντλησης κεφαλαίων. Όπως ήδη αναφέρθηκε, για να προχωρήσει αυτή η διαδικασία απαιτείται η ύπαρξη της εκχωρούσας εταιρείας, της εταιρείας ειδικού σκοπού και των επενδυτών. Ο σκοπός της τιτλοποίησης είναι η απόκτηση νέων κεφαλαίων και η μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου στους επενδυτές.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης εφαρμόζεται σε μεγάλη έκταση στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Οι περισσότερες μεγάλες τράπεζες και αρκετές επιχειρήσεις έχουν προχωρήσει σε τιτλοποιήσεις απαιτήσεων προκειμένου να αντλήσουν ρευστότητα και να χρηματοδοτήσουν νέες δραστηριότητες. Σημαντικό ρόλο στην προώθηση αυτής της στρατηγικής στον χρηματοπιστωτικό τομέα, εκτός από την οικονομική κρίση, έπαιξε και ο νόμος Ν 3156 / 2003, που δημιούργησε το κατάλληλο νομοθετικό πλαίσιο για την προστασία των επιχειρήσεων και των επενδυτών. Παρατίθεται στη συνέχεια όλος ο νόμος, για να κατανοηθεί πλήρως αυτό το νομοθετικό πλαίσιο και η σημασία του για την ενίσχυση της ρευστότητας.

Άρθρο 10 Τιτλοποίηση απαιτήσεων

1. Για τους σκοπούς του νόμου 3156/2003 τιτλοποίηση απαιτήσεων είναι η μεταβίβαση επιχειρηματικών απαιτήσεων λόγω πώλησης με σύμβαση που καταρτίζεται εγγράφως

μεταξύ «μεταβιβάζοντος» και «αποκτώντος» σε συνδυασμό με την έκδοση και διάθεση, με ιδιωτική τοποθέτηση μόνον, ομολογιών οποιουδήποτε είδους ή μορφής, η εξόφληση των οποίων πραγματοποιείται: (α) από το προϊόν είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων που μεταβιβάζονται ή (β) από δάνεια, πιστώσεις ή συμβάσεις παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων. Για τους σκοπούς του νόμου αυτού «ιδιωτική τοποθέτηση» είναι η διάθεση των ομολογιών σε περιορισμένο κύκλο προσώπων που δεν μπορεί να υπερβαίνει τα εκατό πενήντα. Αμοιβαία κεφάλαια και εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου με έδρα την Ελλάδα μπορούν να μετέχουν σε ιδιωτική τοποθέτηση, εφόσον οι ομολογίες έχουν αξιολογηθεί πιστοληπτικά από έναν διεθνώς αναγνωρισμένο οίκο αξιολόγησης (risk rating agency) σε ποσοστό το οποίο χαρακτηρίζεται διεθνώς ως επενδυτικού βαθμού (investment grade). Ασφαλιστικά ταμεία και ασφαλιστικοί οργανισμοί δεν μπορούν να μετέχουν σε ιδιωτική τοποθέτηση ούτε μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων ή εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

2. Για τους σκοπούς του νόμου αυτού «μεταβιβάζων» είναι έμπορος με κατοικία ή έδρα στην Ελλάδα ή στην αλλοδαπή, εφόσον έχει εγκατάσταση στην Ελλάδα. «Αποκτών» είναι το νομικό πρόσωπο ή νομικά πρόσωπα τα οποία έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση επιχειρηματικών απαιτήσεων για την τιτλοποίησή τους σύμφωνα με το νόμο αυτόν («εταιρεία ειδικού σκοπού»), προς τα οποία μεταβιβάζονται λόγω πώλησης οι επιχειρηματικές απαιτήσεις. Εκδότης των ομολογιών είναι ο ίδιος ο αποκτών.

3. Αν η εταιρεία ειδικού σκοπού εδρεύει στην Ελλάδα, πρέπει να είναι ανώνυμη εταιρεία και διέπεται από τις διατάξεις του νόμου αυτού και συμπληρωματικά από τις διατάξεις περί ανωνύμων εταιρειών και τις διατάξεις του Ν.Δ.17 Ιουλίου/13 Αυγούστου 1923, εφόσον δεν είναι αντίθετες με το νόμο αυτόν. Η διάταξη της περιπτώσεως (γ) της παραγράφου 1 του άρθρου 48 του Κ.Ν. 2190/1920 δεν εφαρμόζεται.

4. Οι μετοχές της εταιρείας ειδικού σκοπού είναι ονομαστικές.

5. Οι αποφάσεις για την έκδοση και το είδος των ομολογιών λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ειδικού σκοπού. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να παρέχεται περαιτέρω εξουσιοδότηση για τον καθορισμό επί μέρους λεπτομερειών, όπως αυτών που αναφέρονται στον αριθμό και τη συνολική ονομαστική αξία των ομολογιών που πρόκειται να εκδοθούν, τον τρόπο και την προθεσμία διάθεσης τους, τον τρόπο καθορισμού της τιμής διάθεσης τους, το πρόσωπο

που αναλαμβάνει την είσπραξη και διαχείριση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων, καθώς και τον εκπρόσωπο των ομολογιούχων. Η ονομαστική αξία κάθε ομολογίας πρέπει να είναι τουλάχιστον εκατό χιλιάδες (100.000) ευρώ

6. Οι απαιτήσεις που μεταβιβάζονται με σκοπό την τιτλοποίηση μπορεί να είναι απαιτήσεις κατά οποιουδήποτε τρίτου, ακόμη και των καταναλωτών, υφιστάμενες ή μελλοντικές, εφόσον αυτές προσδιορίζονται ή είναι δυνατόν να προσδιορισθούν με οποιονδήποτε τρόπο. Επίσης μπορεί να μεταβιβάζονται και απαιτήσεις υπό αίρεση. Διαπλαστικά ή άλλα δικαιώματα, ακόμη και αν δεν αποτελούν παρεπόμενα δικαιώματα κατά την έννοια του άρθρου 458 του Α.Κ., εφόσον συνδέονται με τις μεταβιβαζόμενες απαιτήσεις, μπορούν να μεταβιβάζονται μαζί με αυτές. Ο μεταβιβάζων υποχρεούται να γνωστοποιεί τη γένεση των απαιτήσεων στην εταιρεία ειδικού σκοπού. Η πώληση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 513 επ. του Α.Κ., η δε μεταβίβαση από τις διατάξεις των άρθρων 455 επ. του Α.Κ., εφόσον οι διατάξεις αυτές δεν αντίκεινται στις διατάξεις του νόμου αυτού.

7. Η εταιρεία ειδικού σκοπού, για τους σκοπούς της τιτλοποίησης, καθώς επίσης και για λόγους αντιστάθμισης κινδύνου, μπορεί να συνάπτει πάσης φύσεως δάνεια ή πιστώσεις και ασφαλιστικές ή εξασφαλιστικές συμβάσεις, περιλαμβανομένων και συμβάσεων χρηματοοικονομικών παραγώγων. Στους σκοπούς της τιτλοποίησης του προηγούμενου εδαφίου περιλαμβάνονται, ενδεικτικώς, η άντληση των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων, η έκδοση και διάθεση των ομολογιών, η εξόφληση αυτών και των πάσης φύσεως δανείων, πιστώσεων και λοιπών συμβάσεων, όπως ορίζεται στους όρους των σχετικών συμβάσεων και το πρόγραμμα του δανείου.

8. Η σύμβαση μεταβίβασης των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων καταχωρίζεται σε περίληψη που περιέχει τα ουσιώδη στοιχεία αυτής, σύμφωνα με το άρθρο 3 του Ν. 2844/2000 (ΦΕΚ 220 Α΄) και κατισχύει των συμφωνιών μεταξύ μεταβιβάζοντος και τρίτων περί ανεκχωρήτου των μεταξύ τους απαιτήσεων. Επιτρέπεται η μεταβίβαση περαιτέρω απαιτήσεων στην εκδότρια και η προσθήκη αυτών σε εκείνες οι οποίες ήδη χρησιμοποιούνται για την εξόφληση των απαιτήσεων που σχετίζονται με την τιτλοποίηση, εφόσον η μεταβίβαση δεν επιφέρει την υποβάθμιση της αξιολόγησης του ομολογιακού δανείου.

9. Από την καταχώριση της σχετικής σύμβασης σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο επέρχεται η μεταβίβαση των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων, εκτός αν άλλως ορίζεται στους όρους της σύμβασης, η δε μεταβίβαση αναγγέλλεται εγγράφως από τον μεταβιβάζοντα ή την εταιρεία ειδικού σκοπού στον οφειλέτη. Με την αναγγελία πρέπει να προσδιορίζονται και οι απαιτήσεις στις οποίες αφορά η μεταβίβαση.

10. Ως αναγγελία λογίζεται η καταχώριση της σύμβασης αυτής στο δημόσιο βιβλίο του άρθρου 3 του Ν. 2844/2000, σύμφωνα με τη διάταξη της παραγράφου 8 του άρθρου αυτού. Πριν από την αναγγελία δεν αποκτώνται έναντι τρίτων δικαιώματα που απορρέουν από τη μεταβίβαση λόγω πώλησης της παρ. 1. Καταβολή προς την εταιρεία ειδικού σκοπού πριν από την αναγγελία ελευθερώνει τον οφειλέτη έναντι του μεταβιβάζοντος και των ελκόντων δικαιώματα από την εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου αυτού.

11. Καταπιστευτική μεταβίβαση των απαιτήσεων δεν επιτρέπεται και οποιοσδήποτε καταπιστευτικός όρος δεν ισχύει. Επιτρέπεται η αναπροσαρμογή ή πίστωση του τιμήματος της πώλησεως και η υπαναχώρηση από τη σύμβαση πώλησης κατά τους όρους της σχετικής σύμβασης και τις διατάξεις των άρθρων 513 επ. του Α.Κ., καθώς και μεταγενέστερη συμφωνία για την αναμεταβίβαση στον μεταβιβάζοντα απαιτήσεων που μεταβιβάστηκαν για τους σκοπούς τιτλοποίησης. Η αναχρηματοδότηση υφιστάμενου δανείου ή αναπροσαρμογή των όρων αυτού δεν επιτρέπεται να βλάπτει τα δικαιώματα των υφιστάμενων ομολογιούχων ούτε να επιφέρει την υποβάθμιση της αξιολόγησης του ομολογιακού δανείου.

12. Στις μεταβιβασθείσες ή μεταβιβαστές απαιτήσεις, με την επιφύλαξη της παρ. 18, δεν επιτρέπεται να συσταθεί ενέχυρο ή άλλο βάρος. Αν μεταβιβαζόμενη απαίτηση ασφαλίζεται με υποθήκη ή προσημείωση υποθήκης ή ενέχυρο ή άλλο παρεπόμενο δικαίωμα ή προνόμιο, το οποίο έχει υποβληθεί σε δημοσιότητα με καταχώριση σε δημόσιο βιβλίο ή αρχείο, για τη σημείωση της μεταβολής του δικαιούχου αρκεί η καταχώριση της βεβαίωσης της καταχώρισης στο δημόσιο βιβλίο του άρθρου 3 του Ν. 2844/2000 και η μνεία σε περίληψη του εμπράγματος βάρους, του παρεπόμενου δικαίου ή του προνομίου. Από την καταχώριση για κάθε ενέχυρο σε σχέση με τις τιτλοποιούμενες απαιτήσεις επέρχονται τα αποτελέσματα των άρθρων 39 και 44 του Ν.Δ.17.7/13-8-1923.

13. Η πώληση και η μεταβίβαση απαιτήσεων σύμφωνα με το όρθρο αυτό, συμπεριλαμβανομένων των απαιτήσεων από τραπεζικά δάνεια και πιστώσεις πάσης φύσεως, κατά κεφάλαιο, τόκους και λοιπά έξοδα, δεν μεταβάλλει την ουσιαστική, δικονομική και φορολογική φύση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων και των σχετικών δικαιωμάτων, όπως ίσχυαν αυτά πριν από τη μεταβίβαση σύμφωνα με τις κατά περίπτωση εφαρμοστέες διατάξεις. Ειδικά προνόμια που ισχύουν υπέρ του μεταβιβάζοντος διατηρούνται και ισχύουν υπέρ της εταιρείας ειδικού σκοπού. Στα ειδικά προνόμια του προηγούμενου εδαφίου περιλαμβάνονται και τα προνόμια περί την εκτέλεση (δυνάμει του Ν.Δ.17.7./13-8-1923 ή άλλης διάταξης) και εκπτώσεις και απαλλαγές από φόρους και τέλη πάσης φύσεως που ίσχυαν κατά τις κατά περίπτωση εφαρμοστέες διατάξεις στο πρόσωπο του μεταβιβάζοντος αναφορικά με την επιδίωξη των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων και την ενάσκηση κάθε σχετικού δικαιώματος.

14. Με σύμβαση που συνάπτεται εγγράφως η είσπραξη και εν γένει διαχείριση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων μπορεί να ανατίθεται σε πιστωτικό ή χρηματοδοτικό ίδρυμα που παρέχει νομίμως υπηρεσίες σύμφωνα με το σκοπό του στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, στον μεταβιβάζοντα ή και σε τρίτο, εφόσον ο τελευταίος είτε είναι εγγυητής των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων είτε ήταν επιφορτισμένος με τη διαχείριση ή την είσπραξη των απαιτήσεων πριν τη μεταβίβαση τους στον αποκτώντα. Αν η εταιρεία ειδικού σκοπού δεν εδρεύει στην Ελλάδα και οι μεταβιβαζόμενες απαιτήσεις είναι απαιτήσεις κατά καταναλωτών πληρωτές στην Ελλάδα, τα πρόσωπα στα οποία ανατίθεται η διαχείριση πρέπει να έχουν εγκατάσταση στην Ελλάδα. Σε περίπτωση υποκατάστασης του διαχειριστή, ο υποκατάστατος ευθύνεται αλληλεγγύως και εις ολόκληρον με τον διαχειριστή.

15. Ο διαχειριστής των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο υποχρεούται να καταθέτει, αμέσως με την είσπραξη τους, το προϊόν των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων, υποχρεωτικά σε χωριστή έντοκη κατάθεση που τηρείται στον ίδιο, εφόσον είναι πιστωτικό ίδρυμα, διαφορετικά σε πιστωτικό ίδρυμα που δραστηριοποιείται στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο. Στην κατάθεση γίνεται ειδική μνεία ότι αυτή αποτελεί χωριστή περιουσία διακριτή από την περιουσία του διαχειριστή και του πιστωτικού ιδρύματος στο οποίο κατατίθεται. Κάθε εμπράγματη ασφάλεια που παρέχεται για λογαριασμό των ομολογιούχων, τα κεφάλαια, που εισπράττει ο διαχειριστής για λογαριασμό τους ή οι κινητές αξίες που κατατίθενται σε

αυτόν, δεν υπόκεινται σε κατάσχεση, συμψηφισμό ή άλλου είδους δέσμευση από τον ίδιο ή τους δανειστές του ούτε περιλαμβάνονται στην πτωχευτική περιουσία του.

16. Στο δημόσιο βιβλίο του άρθρου 3 του Ν. 2844/2000 της έδρας του μεταβιβάζοντος σημειώνεται η σύμφωνα με την παρ. 14 ανάθεση της διαχείρισης και κάθε σχετική μεταβολή.

17. Τα ποσά που προκύπτουν από την είσπραξη των απαιτήσεων που μεταβιβάζονται και οι αποδόσεις της κατάθεσης που αναφέρονται στην παρ. 15 διατίθενται για την εξόφληση των εκδιδόμενων ομολογιών, κατά κεφάλαιο, τόκους, έξοδα, φόρους και πάσης φύσεως δαπάνες, καθώς και των λειτουργικών δαπανών της εταιρείας ειδικού σκοπού και των απαιτήσεων κατ' αυτής, όπως ορίζεται στους όρους του ομολογιακού δανείου και του προγράμματος.

18. Επί των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων και της κατάθεσης που αναφέρεται στην παρ. 15 υφίσταται νόμιμο ενέχυρο υπέρ των ομολογιούχων και των λοιπών δικαιούχων σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο, με την καταχώριση της κατά την παράγραφο 1 σύμβασης στο δημόσιο βιβλίο του άρθρου 3 του Ν. 2844/2000. Οι απαιτήσεις για τις οποίες υπάρχει το νόμιμο ενέχυρο κατατάσσονται πριν από τις απαιτήσεις του άρθρου 975 Κ.Πολ.Δ., εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στους όρους του δανείου.

19. Από της καταχώρισεως, το κύρος της πώλησης και μεταβίβασης της παρ. 1, των παρεπόμενων προς τις μεταβιβαζόμενες απαιτήσεις δικαιωμάτων και του νομίμου ενεχύρου, δεν θίγεται από την επιβολή οποιουδήποτε συλλογικού μέτρου ικανοποίησης των πιστωτών, που συνεπάγεται την απαγόρευση ή τον περιορισμό της εξουσίας διάθεσης των περιουσιακών στοιχείων του μεταβιβάζοντος, της εταιρείας ειδικού σκοπού ή τρίτου εγγυοδότη ή δικαιούχου παρεπόμενου δικαιώματος ή του προσώπου που αναλαμβάνει την είσπραξη και διαχείριση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων, ούτε από την υποβολή σχετικής αίτησης κατ' αυτών. Το Βίο ισχύει και όταν πρόκειται για μελλοντικές απαιτήσεις, η γένεση των οποίων επέρχεται μετά την επιβολή του συλλογικού μέτρου ή την υποβολή της σχετικής αίτησης.

20. Οι διατάξεις περί τραπεζικού απορρήτου δεν εφαρμόζονται στις σχέσεις μεταξύ μεταβιβάζοντος και εταιρείας ειδικού σκοπού και στις σχέσεις μεταξύ της εταιρείας ειδικού σκοπού και των δανειστών της για τους σκοπούς της τιτλοποίησης. Η εταιρεία ειδικού σκοπού και οι δανειστές της υποχρεούνται να τηρούν τις διατάξεις περί

τραπεζικού απορρήτου, όπως αυτές ισχύουν αναφορικά με τη συγκεκριμένη κατηγορία απαιτήσεων

21. Η επεξεργασία προσωπικών δεδομένων οφειλετών κατά το μέτρο που είναι αναγκαία για τους σκοπούς τιτλοποίησης απαιτήσεων κατά το νόμο αυτόν γίνεται σύμφωνα με το Ν. 2472/1997 (ΦΕΚ 50 Α'), και δεν προϋποθέτει προηγούμενη άδεια της Αρχής του Ν. 2472/1997 ή συναίνεση του οφειλέτη.

22. Ο μεταβιβάζων μπορεί να δίνει προς την εταιρεία ειδικού σκοπού κάθε στοιχείο ή δεδομένο σχετικό με τις απαιτήσεις και τους αντίστοιχους οφειλέτες. Το ίδιο ισχύει και για την εταιρεία ειδικού σκοπού έναντι των ομολογιούχων ή των εκπροσώπων τους, καθώς και των προσώπων που μετέχουν στις διαδικασίες που προβλέπονται από το νόμο αυτόν.

4.2 Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια

Τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια για πολλούς αποτελούν την κύρια αιτία της σύγχρονης οικονομικής κρίσης. Τα δάνεια αυτά είχαν δοθεί στο παρελθόν σε αφερέγγυους δανειολήπτες με χαμηλό εισόδημα, οι οποίοι αδυνατούσαν να τα αποπληρώσουν. Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ, όταν οι κεντρικές τράπεζες θέλησαν να ενισχύσουν τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος.

Οι αγορές αρχικά ξαφνιάστηκαν από την εκδήλωση της κρίσης, στις 9 Αυγούστου του 2007, παρόλο που αρκετοί μελετητές με άρθρα τους είχαν επιστήσει την προσοχή στις οδυνηρές συνέπειες, που θα είχε η ασύστολη χορήγηση αυτών των δανείων, σε συνδυασμό με τους ανασφαλείς χρηματοοικονομικούς νεωτερισμούς. Εκτός από τις ΗΠΑ χρηματοπιστωτικές κρίσεις ξέσπασαν πολλές παγκοσμίως κατά τα τελευταία 20 χρόνια, με κυριότερες αυτές στη Νοτιοανατολική Ασία (1997), στη Ρωσία (1998), στην Τουρκία (2000) και στην Αργεντινή (2001). Η σημερινή, όμως κρίση είναι διαφορετική και δημιουργήθηκε λόγω της αναποτελεσματικής λειτουργίας

της δευτερογενούς ενυπόθηκης αγοράς, ενώ μεταδόθηκε σε όλες τις υπόλοιπες αγορές με τη δημιουργία δομημένων ομολόγων. Με τον τρόπο αυτό αποδείχθηκαν τα τρωτά σημεία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, που πλήττουν ολόκληρη την υφήλιο.

Από την αρχή της κρίσης, η ΕΚΤ προσπάθησε με έγκαιρες κινήσεις να εξασφαλίσει επιπρόσθετη ρευστότητα στο κοινοτικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, προκειμένου να αποφευχθεί πιθανή διασπορά της κρίσης. Τον Οκτώβριο του 2007, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπουργοί Οικονομικών των κρατών μελών της ΕΕ, επικέντρωσαν το ενδιαφέρον τους στον «οδικό χάρτη του ECOFIN», όπου γίνεται αναφορά στη βελτίωση της διαφάνειας στην αγορά, έτσι ώστε οι επενδυτές να μπορούν να πληροφορηθούν έγκυρα για τις όποιες κινήσεις σημειώνονται στον τομέα αυτό. Επίσης, επιδιώχθηκε να ενισχυθούν οι κανόνες προληπτικής εποπτείας στον τραπεζικό τομέα και να μελετηθούν και να αξιολογηθούν τα κάθε είδους διαρθρωτικά ζητήματα της παγκόσμιας οικονομικής αγοράς. (FIN-FOCUS, 6/2008)

Ο κοινοτικός οδικός χάρτης συνάδει με τις εισηγήσεις των χωρών G7 βάσει της έκθεσης του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και είχε ως στόχο την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης ανθεκτικότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά και την επανάκτηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών καθώς και την αναβάθμιση της λειτουργίας των διεθνών κεφαλαιαγορών.

Προς την κατεύθυνση αυτή κινήθηκε και η ευρωπαϊκή οδηγία, που υιοθετήθηκε από το Συμβούλιο Υπουργών της Ε.Ε. Στόχος της ήταν η δημιουργία μιας ενιαίας και ανταγωνιστικής πανευρωπαϊκής αγοράς, που να λειτουργεί προς όφελος των καταναλωτών. Η οδηγία αυτή πιο συγκεκριμένα :

1. θεσπίζει κάποιες απαιτήσεις για τη διαφήμιση των ενυπόθηκων δανείων, όπως αναφορές που μπορεί να δημιουργηθούν λόγω ψευδών προσδοκιών στον καταναλωτή σχετικά με τη διαθεσιμότητα ή το κόστος της πίστωσης θα απαγορεύονται.
2. διασφαλίζει ότι όλοι οι φορείς, που συμμετέχουν στη χορήγηση των ενυπόθηκων δανείων για τους καταναλωτές, θα εποπτεύονται επαρκώς.

Στο πλαίσιο αυτής της οδηγίας καθορίζονται επίσης οι υποχρεώσεις των φορέων χορήγησης πιστώσεων, που πρέπει να :

- Να παρέχουν γενικές πληροφορίες διαθέσιμες ανά πάσα στιγμή σχετικά με το εύρος των πιστωτικών προϊόντων που προσφέρουν.
- Να παρέχουν εξατομικευμένες πληροφορίες στον καταναλωτή μέσω ενός Τυποποιημένου Ευρωπαϊκού Δελτίο Πληροφοριών. Αυτό θα επιτρέψει στους καταναλωτές να συγκρίνουν τους όρους ενυπόθηκων δανείων από διαφορετικούς παρόχους.
- Να παρέχουν επαρκείς εξηγήσεις στον καταναλωτή σχετικά με τις προτεινόμενες συμβάσεις πίστωσης και να πληρούν ορισμένες προδιαγραφές για τον τρόπο παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών.
- Να αξιολογήσουν τη δυνατότητα εξόφλησης του δανείου από τον καταναλωτή.

Η συγκεκριμένη οδηγία, τέλος δίνει τη δυνατότητα στους δανειολήπτες να επωφεληθούν από τις επιπλέον πληροφορίες σε όλα τα στάδια της διαδικασίας, έτσι να διευκολύνεται η σωστή λήψη αποφάσεων.

Κεφάλαιο 5ο : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Όπως έχει αποδείξει τεκμηριωμένα το ΙΝΕ/ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ και έχει αναδείξει και διεκδικήσει με ιδιαίτερη έμφαση η ΓΣΕΕ, «το δημοσιονομικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας οφείλεται κατά κύριο λόγο, στην δανειακή μεγέθυνση της δημόσιας και ιδιωτικής κατανάλωσης των ανώτερων εισοδημάτων, στις υπερτιμολογήσεις των κρατικών προμηθειών, στις φοροαπαλλαγές προς τις επιχειρήσεις που στέρησαν από σημαντικά έσοδα τον Κρατικό Προϋπολογισμό, στην ανισοκατανομή του εισοδήματος, στην απελευθέρωση της φοροδιαφυγής και στην κατάρρευση του μηχανισμού ελέγχου είσπραξης των εσόδων του κράτους, στην εισφοροδιαφυγή, την ευέλικτη, την αδήλωτη και ανασφάλιστη εργασία καθώς και στην συρρίκνωση στα πλαίσια του ευρωπαϊκού καταμερισμού εργασίας, του παραγωγικού, τεχνολογικού και καινοτομικού δυναμικού της χώρας». (ΙΝΕ ΓΣΕΕ, 2011).

Η επιχείρηση, για να λειτουργήσει ανταγωνιστικά σε ένα απαιτητικό περιβάλλον, απαιτεί την ύπαρξη κεφαλαίων, χωρίς, όμως αυτά να είναι πάντα ίδια. Η επιβίωση και η ανάπτυξη της έχουν ανάγκη από την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων, που μπορούν να προέλθουν, κυρίως, από ξένους πιστωτικούς οργανισμούς. Τις τελευταίες δεκαετίες, ωστόσο, και ιδιαίτερα από τη δεκαετία του 80' και μετά, παρατηρείται διαφοροποίηση στον τρόπο χρηματοδότησης, καθώς επιλέγονται πιο καινοτόμες πρακτικές.

Όπως είδαμε, καινοτόμα πρακτική θεωρείται η τιτλοποίηση απαιτήσεων που αποτελεί βασικό πυλώνα χρηματοδότησης εταιρειών. Η γρήγορη εξάπλωση της τιτλοποίησης απαιτήσεων παγκοσμίως παρουσιάζει το πόσο σημαντικός είναι ο θεσμός αυτός. Η ανάπτυξη πολλών επιχειρήσεων βασίζεται στην επιτυχία των αποτελεσμάτων του θεσμού αυτού, και, όπως ήδη παρουσιάστηκε και μπορεί αντίστοιχα να τονωθεί και η τοπική οικονομία.

Αυτά τα χαρακτηριστικά επέβαλλαν τη νομοθετική ρύθμιση για την προστασία και τον έλεγχο του θεσμού αλλά και τη διαμόρφωση ενός νομικού και φορολογικού πλαισίου ευνοϊκού για τη βελτίωση της διαδικασίας. Στον συγκεκριμένο νόμο

συμπεριλαμβάνονται πολλά θετικά στοιχεία, αφού υιοθετεί βασικές αρχές της διεθνούς πρακτικής του προβληματισμού, που έχει αναπτυχθεί σε διεθνές επίπεδο.

Ταυτόχρονα, πολλές από τις ρυθμίσεις του συμβάλλουν στη σύγκλιση της ελληνικής νομοθεσίας με τις λοιπές νομοθεσίες κρατών-μελών της ευρωπαϊκής ένωσης, η οποία όχι μόνο δεν είναι κατακριτέα αλλά πολύ συχνά, ιδίως όταν αποτελεί αφετηρία για τη διεθνοποίηση των συναλλακτικών πρακτικών, αποτελεί και ζητούμενο των νομοθετών. Υπάρχουν, όμως, και ενστάσεις, που επιβάλλουν την μελέτη του και ίσως και τον επανασχεδιασμό κάποιων ρυθμίσεων, προκειμένου να αρθούν πιθανές αδικίες.

Γενικότερα γνώμονας της οποιασδήποτε πολιτικής, που αφορά τον τομέα, αυτό πρέπει να είναι η στήριξη των επιχειρήσεων και η διευκόλυνση των επενδυτών και των οφειλετών. Στο πλαίσιο της στήριξης των επιχειρήσεων κινείται η πρόταση του ΣΒΒΕ όπως είπε ο πρόεδρος τους Α. Σαββάκης, να δημιουργηθούν "καλάθια" μετοχών εταιρειών, που περιέχουν τα τιτλοποιημένα δάνεια καθεμιάς επιχείρησης που συμμετέχει στο "καλάθι".

Η πρότασή του προκύπτει μετά από συνεργασία με το ΧΑ. ουσιαστικά, τόνισε την ανάγκη χρηματοδότησης των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα μέσω της τιτλοποίησης των δανείων τους και της έκδοσης και διάθεσης σχετικών τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά με τη δημιουργία "καλαθιών" μετοχών επιχειρήσεων (www.naftemporiki.gr).

Η τιτλοποίηση των δανείων, όπως προτείνεται, θα γίνει μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην οποία συμμετέχουν η τράπεζα και οι παλαιοί μέτοχοι σε μια σχέση η οποία καθορίζεται μέσω διαπραγμάτευσης μεταξύ εταιρείας και τράπεζας. Στο σύνολο της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων θα συμμετέχουν και οι υφιστάμενοι μέτοχοι με συγκεκριμένο ποσοστό.

Οι υφιστάμενοι μέτοχοι μέσω ενός **ειδικού κινήτρου** (warrants, convertible bonds κτλ.) θα έχουν «το δικαίωμα να επαναγοράσουν τις μετοχές της εταιρείας τους σε βάθος χρόνου είτε κατά τη λήξη του κινήτρου, είτε πρόωρα, δηλαδή κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης του τίτλου, αλλά με συγκεκριμένη και συμφωνημένη επιβάρυνση επιτοκίου».(www.naftemporiki.gr)

Πρόκειται για μία πρόταση κατευθυνόμενη από τις ανάγκες της αγοράς και των επιχειρήσεων που ,όπως υποστηρίζεται, θα δώσει ώθηση στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων και στην επανεκκίνηση της οικονομίας μας. Για να μπορέσει να υλοποιηθεί, όμως, πρέπει να διερευνηθεί το υπάρχον οικονομικό κλίμα και να προωθηθεί ο απαιτούμενος επανασχεδιασμός της τιτλοποίησης, έτσι ώστε να αρθούν τα όποια εμπόδια.

Οι επιχειρήσεις σήμερα διαδραματίζουν θεμελιώδη ρόλο στην ευρωπαϊκή οικονομία, καθώς στηρίζουν κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα. Ειδικά, οι μικρομεσαίες, καλύπτουν το 99% του αριθμού των επιχειρήσεων προσφέροντας τα δύο τρίτα των θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα. «Στις επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις, οι τράπεζες παρέχουν λύσεις δανεισμού, προσαρμοσμένο ως προς το ύψος, τη διάρκεια και τους λοιπούς όρους, στις ανάγκες και προοπτικές των επιχειρήσεων» (ΙΝΕ ΓΣΕΕ, 2011)

Προκειμένου να καλυφθούν βασικές ανάγκες που δημιουργούνται κατά την παραγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, το τραπεζικό σύστημα παρέχει το απαιτούμενο κεφάλαιο κίνησης. Μια ενδεχόμενη μείωση των επιτοκίων στα επίπεδα των ευρωπαϊκών χωρών, πιθανολογείται ότι θα κάνει πιο προσιτό και ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό. Μπορεί, λοιπόν, ο δανεισμός μέσω των τραπεζών να θεωρείται ουσιαστικός, όμως και η τιτλοποίηση απαιτήσεων μπορεί να έχει λειτουργικό χαρακτήρα για τις επιχειρήσεις. Το σίγουρο είναι ότι η εναλλακτική αυτή μορφή χρηματοδότησης μπορεί να λειτουργήσει υπέρ των επιχειρήσεων και να προωθήσει την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και την ανάληψη καινοτόμων δράσεων, που θα κατευθύνουν προς την αναπτυξιακή πορεία της χώρας μας και την έξοδο της από την κρίση.

Βιβλιογραφία

Ξένη Βιβλιογραφία

1. Bar, P., (1997), Asset securitization – Die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierung, technick ind Neue Herausforderungen fur Banken, Bern – Stuttgart – Wien
2. Bonsal D., (1990) Securitization, Butterworths
3. Branstad, P., Jackson, B. & Banerji, S. (2009): Rethink Your Strategy An Urgent Memo To the CEO, by Booz & Company Inc
4. Deacon J., (2004) Global securitization and CDO's, Wileys
5. Fabozzi F. & Mann S, (1999), The Global Money Markets,
6. Henderson J. & Scott J., (1988), Securitization, New York Institute of Finance
7. Henderson, J., (1997), Asset Securitization current techniques and emerging market applications, London, Euromoney
8. Rosenthal, U., Charles, M., Hart, P. (1989): Coping with crises: The management of disasters, riots, and terrorism, C.C. Thomas, Springfield, IL.
9. (World Economic Forum, 2012)
10. Lumpkin (2009), Trends and Developments in Securitization

Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Βενιέρης Ιάκωβος, Τιτλοποίηση απαιτήσεων σύμφωνα με το ν. 3156/2003 υπό το πρίσμα και της διεθνούς πρακτικής Εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή 2005
2. Γεωργιάδης Α., (2000), Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλας, Αθήνα 2000
3. Γκίκας Χ., Χρηματοπιστωτική Λογιστική, Μπένου , Αθήνα 2007
4. Θωμαδάκης Σ. & Ξανθάκης Μ., Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Σάκκουλας, Αθήνα 1990
5. ΙΝΕ, ΓΣΕΕ, (2011), Η ελληνική Οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση
6. Καπίρη, Μ., Τιτλοποίηση και Χρηματοοικονομική κρίση, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

7. Κουλουριανός Θεόδωρος, Ο θεσμός της τιτλοποίησης απαιτήσεων ως μορφή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σύμφωνα με το ν. 3156/2003 ΧρΙΔ 2006
8. Λέκκας Γ., Εμπράγματη εξασφάλιση ομολογιακού δανείου και τιτλοποίηση απαιτήσεων, Σάκκουλας, Αθήνα 2005
9. Μπουγιουκλή Μ. (2010), Η διαδικασία τιτλοποίησης απαιτήσεων στον Ελληνικό Τραπεζικό χώρο, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
10. Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank (Μάρτιος 2004)
11. Πατούλια., Μ, (2009), Τιτλοποίηση απαιτήσεων, (Πανεπιστήμιο Πειραιώς)
12. Σοφικίτης Α., (2004), Τιτλοποίηση Απαιτήσεων, Πειραιάς
13. Τρανός, Μ., (2012)., Asset-Backed Securities, Τιτλοποίηση, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
14. Χατζηκωνσταντίνου, Γ., (2007), Η τιτλοποίηση απαιτήσεων σύμφωνα με το άρθρο 10 του Ν. 3156/ 2003, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης
15. Χριστοδούλου Κ., Άυλοι ομολογιακοί τίτλοι-απόψεις ουσιαστικού και δικονομικού δικαίου, Δίκη 2004
16. Ψυχομάνης Σ., Οι τράπεζες και η εποπτεία τους, δίκαιο του τραπεζικού συστήματος, Σάκκουλας, Αθήνα 2006
17. Ψυχομάνης Σ., Τραπεζικές δραστηριότητες αμφισβητήσιμης νομιμότητας, Σάκκουλας, Αθήνα 2002
18. Ψυχομάνης Σ., Τιτλοποίηση επιχειρηματικών απαιτήσεων- ένας νέος νομικά και οικονομικά προβληματικός θεσμός, ΔΕΕ 2004
19. Παπαγεωργάκη Όλγα (2014), Αγορές Δομημένων Προϊόντων και ο ρόλος τους στη Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008
20. Θανάσκος Κωνσταντίνος, 2007, Ο μηχανισμός της Τιτλοποίησης απαιτήσεων στο τραπεζικό σύστημα και ο ρόλος των Οίκων Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας

Ηλεκτρονικές Πηγές

1. <http://www.kathimerini.gr/180929/article/oikonomia/epixeirhseis/ta-pleonekthmata-ths-titlopoihsis>

2. <http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1331251/savvakhs-epanaferei-thn-protash-gia-titlopoihs-d.html>
3. <http://www.hcmc.gr/el/klawtitreq>
4. <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/758683/ti-problepei-i-nea-odigia-tou-ecofin-gia-ta-enupothika-stegastika-daneia> , 28/1/2014
5. http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus5/finfocus5_el.pdf
6. nomomedon.wordpress.com