



**MSc law &
economics**

DEPARTMENT of ECONOMICS,
UNIVERSITY of MACEDONIA
and SCHOOL of LAW,
ARISTOTLE UNIVERSITY of THESSALONIKI



ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

Τμήμα Οικονομικών
Επιστημών

Νομική Σχολή

ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Διπλωματική Εργασία

Η διαδικασία λήψης αποφάσεων στα τραπεζικά προϊόντα (χορηγήσεις δανείων) στο
ισχύον νομικό πλαίσιο υπό το πρίσμα της θεωρίας παιγνίων

ΤΗΣ ΓΕΩΡΓΙΑΣ ΚΟΛΛΙΑ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
Ειδίκευσης Δίκαιο και Οικονομικά

Σεπτέμβριος 2018

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε για την ολοκλήρωση του Μεταπτυχιακού Προγράμματος «Δίκαιο και Οικονομικά» που υλοποιήθηκε από το Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης και το Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Με αυτή την ευκαιρία θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του προγράμματος, και ειδικότερα τον κ. Ευτύχιο Σαρτζετάκη για τη πολύτιμη συμβολή του κατά τη διάρκεια της εργασίας.

Τέλος θέλω να ευχαριστήσω το σύζυγό μου Τάσο και τους γονείς μου, Χρήστο και Δήμητρα για τη στήριξη που μου παρέχουν όλα αυτά τα χρόνια.

Περίληψη

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τη διαδικασία λήψης αποφάσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων αναφορικά με τις χορηγήσεις δανείων και πιστώσεων λαμβανομένων υπόψιν των κινδύνων που αντιμετωπίζουν και της αστάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αναλύονται τα προβλήματα της διαδικασίας χορηγήσεων, τα είδη των τραπεζικών προϊόντων, τα μέσα ελέγχου που κατέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα για να περιορίσουν το κίνδυνο και η διαδικασία της τιτλοποίησης κάτω από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο που ορίζεται από το ελληνικό δίκαιο και σύμφωνα με το εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας III για τα πιστωτικά ιδρύματα. Το πρόβλημα της λήψης αποφάσεων παρουσιάζεται αναλυτικά σύμφωνα με τη θεωρία παιγνίων, όπου επιχειρείται η επίλυση του, με περιγραφή του κόστους και του οφέλους στην περίπτωση της τιτλοποίησης ενός επαγγελματικού δανείου.

Abstract

This paper examines the decision-making process in banking sector, regarding loans and credits, taking into account risks and instability of the financial markets. It analyzes the problems of the lending process, the kinds of banking credit products, control means held by banks to reduce risks and securitization process under the current institutional framework that is defined by Greek law and by the regulatory framework Basel III for banks. The problem of decision-making is presented thoroughly according to Game Theory, with an attempt to solve it, describing the costs and benefits of a business loan that follows the securitization process.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

A. Εισαγωγή

- I. Η απελευθέρωση των αγορών σελ.1
- II. Η δημιουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών εργαλείων σελ.4
- III. Ο διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών σελ.7

B. Η αστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος σελ.8

- I. Τα προβλήματα της χρηματοδότησης: ασύμμετρη πληροφόρηση και ηθικός κίνδυνοςσελ.9

Γ. Είδη τραπεζικών κινδύνων σελ.11

- I. Ο πιστωτικός κίνδυνος σελ.13
- II. Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα σελ.14

Δ. Τραπεζικά προϊόντα –Χορηγήσεις Δανείων

- I. Επιχειρηματικά δάνεια-αλληλόχρεοι λογαριασμοί σελ.17
- II. Πιστωτικές κάρτες σελ.18
- III. Στεγαστικά Δάνεια σελ.19
- IV. Καταχρηστικοί όροι ΓΟΣ - Η προστασία των δανειοληπτών σελ.20

Ε. Πιστοληπτική ικανότητα

- I. Πιστοληπτική αξιολόγηση σελ.22
- II. Αξιολόγηση Πιστοληπτικής ικανότητας δανειολήπτη σελ.24

Στ. Τιτλοποίηση

- I. Η φούσκα των ακινήτων (subprimes) σελ.26
- II. Διαδικασία- Νομικό πλαίσιο σελ.27
- III. Κίνητρα- Χρηματοοικονομική μόχλευση σελ.30
- IV. Πιστωτική ενίσχυση..... σελ.35

Z. Σύντομη παρουσίαση του προβλήματος ως παιγνίουσελ.37

Η. Συμπεράσματα - Επίλογος σελ.44

Πίνακες και διαγράμματα σελ.48

Βιβλιογραφία

Ξένη σελ. 49

Ελληνική σελ. 50

A. Εισαγωγή

I. Η απελευθέρωση των αγορών

Οι απαιτήσεις τήρησης αποθεματικών (reserve requirements) θεσμοθετήθηκαν σε εθνικό επίπεδο στις Η.Π.Α το έτος 1863 με τη νομοθέτηση του National Bank Act. Σύμφωνα με αυτό το Νόμο, οι τράπεζες θα έπρεπε να διακρατούν ένα 25% του αποθέματος τους σε αντιστοιχία με τα τραπεζογραμμάτια και τις καταθέσεις που κατέχουν. Αυτός ήταν ο πρώτος νόμος που έδωσε την ευκαιρία στις τράπεζες να οργανωθούν, δημιουργώντας ένα εθνικό δίκτυο τραπεζικών ιδρυμάτων του οποίου τα τραπεζογραμμάτια θα κυκλοφορούσαν πιο εύκολα στη χώρα. Μέσω των απαιτήσεων διακράτησης αποθεματικών επιβεβαιώθηκε η ρευστότητα των τραπεζών, ενισχύοντας το ευπρόσδεκτο του χαρακτήρα των τραπεζογραμματίων ως μέσο ανταλλαγής για ολόκληρη τη χώρα.

Με το νόμο Federal Reserve Act του 1913 δημιουργήθηκε ένα σύστημα Αποθεματικών Τραπεζών (Reserve Banks), το οποίο και θα ενεργούσε ως *Δανειστής Τελευταίας Καταφυγής (Lender of Last Resort)*, ικανοποιώντας τις προσωρινές ανάγκες ρευστότητας των τραπεζών και ανακουφίζοντάς τες από τις οικονομικές διαταραχές της εποχής. Τα τραπεζικά ιδρύματα-μέλη ταξινομήθηκαν ανάλογα με το τύπο τους ως κεντρικές αποθεματικές τράπεζες πόλεων (central reserve city banks) με ποσοστό διακράτησης 18%, αποθεματικές τράπεζες πόλεων (reserve city banks) με 15% και περιφερειακές τράπεζες (country banks) με 12%. Το 1917 οι απαιτήσεις τήρησης αποθεματικών για τις καταθέσεις όψεως μειώθηκαν κατά 13%, 10% και 7% αντίστοιχα και για τους τρεις τύπους τραπεζών-μελών, και οι απαιτήσεις για προθεσμιακές καταθέσεις μειώθηκαν από 5% σε 3% για όλα τα μέλη¹.

Στις δεκαετίες του 1920 και 1930 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. επέκτεινε τη δράση της πέραν του πρωτεύοντος ρόλου της ως *Δανειστή Τελευταίας Καταφυγής* και εγγυητή της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, προσπαθώντας να επηρεάσει τις πιστωτικές συνθήκες. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, το βασικό εργαλείο που χρησιμοποίησε η Federal Reserve για να επηρεάσει τις πιστωτικές συνθήκες ήταν το προεξοφλητικό επιτόκιο. Οι τράπεζες χρησιμοποιώντας για το δανεισμό τους το επιτόκιο προεξόφλησης (discount rate), το οποίο ήταν κάτω από τα

¹ «Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform» διαθέσιμο: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/0693lead.pdf>

επιτόκια της αγοράς και παράλληλα έχοντας το κίνητρο να δανειστούν τα αποθέματα που χρειάζονταν από το Federal Reserve, για να χρηματοδοτήσουν το γρήγορα αυξανόμενο ενεργητικό τους, επωφελήθηκαν μέσω του «παράθυρου» της προεξόφλησης (discount window)².

Στη δεκαετία του 1920 ο δανεισμός των τραπεζών μέσω του discount window υπερέβαινε το ήμισυ του συνόλου του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Federal Reserve). Με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α., η οποία εξυπηρετούσε αποτελεσματικά το μεγαλύτερο μέρος της ήδη αυξημένης πιστωτικής επέκτασης, οι απαιτήσεις διακράτησης υποχρεωτικών αποθεματικών δεν αποτελέσαν σημαντικό περιορισμό στον δανεισμό. Επιπλέον, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν είχε εξουσία να αυξήσει τις απαιτήσεις των ποσοστών διακράτησης ακόμη και αν ήθελε να περιορίσει πιο δεσμευτικά την πιστωτική επέκταση.

Στη δεκαετία που ακολούθησε, σύμφωνα με το νόμο περί τραπεζών (Banking Act of 1933) που διαχώρισε την επενδυτική από την εμπορική τραπεζική, διπλασιάστηκαν τα ποσοστά διακράτησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών τόσο για τις καταθέσεις ταμειωτηρίου και όψεως όσο και για τις προθεσμιακές καταθέσεις, απορροφώντας ουσιαστικά πολλά από τα υφιστάμενα πλεονάζοντα αποθεματικά. Η αδυναμία των τραπεζών να επιστρέψουν τις καταθέσεις λόγω των μειωμένων απαιτήσεων τήρησης αποθεματικών, οδήγησε στο κλείσιμο πολλών τραπεζών ειδικά τους δύο τελευταίους μήνες του 1930 αφού το Νοέμβριο του 1930 πτώχευσαν 256 τράπεζες και το Δεκέμβριο και άλλες 352, με τις πτωχεύσεις να συνεχίζονται και το επόμενο έτος.

Συνολικά, οι χρεωκοπίες των τραπεζών ξεπέρασαν τις 9.000 τη περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης, ενώ ειδικότερα χαρακτηριστικά της κρίσης αποτέλεσαν τα φαινόμενα πανικού των καταθετών και η απότομη πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών, η έξαρση της ανεργίας τερματίζοντας την κρίση περί το 1939 και σηματοδοτώντας την αρχή της «πολεμικής» οικονομίας του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου.

Ωστόσο, μέχρι το 1938 και ενώ τα στοιχεία υποδήλωναν ότι η επικείμενη οικονομική ανάκαμψη βρισκόταν σε κίνδυνο, το Federal Reserve προέβη σε

²Το παράθυρο προεξόφλησης αποτελεί ένα εργαλείο νομισματικής πολιτικής για βραχυπρόθεσμο δανεισμό, παρεχόμενο από τη κεντρική τράπεζα στις εμπορικές, ώστε να διαχειριστούν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες ρευστότητας τους.

«τακτοποίηση» των ποσοστών τήρησης ελαχίστων αποθεματικών μέσω μειώσεων τόσο στις καταθέσεις ταμειυτηρίου και όψεως όσο και στις προθεσμιακές, ελπίζοντας στην απελευθέρωση πρόσθετων κεφαλαίων για δανεισμό.

Μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου και κατά τις δεκαετίες του 1940 και 1950 ο φόβος και η ανασφάλεια που κυριαρχούσαν είχαν σοβαρές επιπτώσεις και για το τραπεζικό σύστημα. Ο κύριος ρόλος των εμπορικών τραπεζών ήταν να δρουν ως διαμεσολαβητές μεταξύ των πλεονασματικών μονάδων (των καταθετών) και των ελλειμματικών που ζητούσαν χρήματα για επενδύσεις. Υπό αυτή την ιδιότητα οι τράπεζες, είχαν να αντιμετωπίζουν μόνο το κίνδυνο ρευστότητας και το πιστωτικό κίνδυνο.

Παρόλα αυτά, λόγω της ανάγκης για ανασυγκρότηση και δημιουργία, παρατηρείται οικονομική με θετικούς ρυθμούς ανάπτυξη για τα περισσότερα κράτη, με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης των καταναλωτών και την αυξημένη ανάγκη χρηματοδότησης για επενδύσεις. Για να αυξήσουν την επάρκειά τους σε ρευστά διαθέσιμα ώστε να ανταποκριθούν στον ανωτέρω ρόλο τους, ικανοποιώντας τις ανάγκες για χρηματοδότηση των επενδύσεων, οι τράπεζες αρχίζουν να αναζητούν κεφάλαια μεταξύ τους. Έτσι έχουμε τη γέννηση της διατραπεζικής αγοράς στην οποία οι εμπορικές τράπεζες δανείζουν η μία την άλλη χρησιμοποιώντας ως βάση ένα χαμηλότερο επιτόκιο από αυτό του δανεισμού των πελατών τους. Με τη συμφωνία του Bretton Woods (1944) που ίσχυσε και λειτούργησε μέχρι το 1968, καθιερώθηκε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών³ διεθνώς, για να επιτευχθεί ένα επίπεδο νομισματικής σταθερότητας συμβάλλοντας την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας. Παράλληλα δημιουργήθηκαν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Παγκόσμια Τράπεζα και η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου (GATT), θεσμοί που οδήγησαν στη παγκοσμιοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Μπαίνοντας στη δεκαετία του 1970 και ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. εμφανίζει ελλείμματα, λόγω των πιέσεων στο χρυσό των Η.Π.Α., κάτι που αναγκάζει τον Πρόεδρο Νίξον το 1971 να σταματήσει τη μετατρεψιμότητα του χρυσού σε δολάρια για να προστατεύσει τα αποθέματα της χώρας σε χρυσό, η

³ Το καθεστώς αυτό απαιτούσε από τα συμμετέχοντα στη συμφωνία κράτη-μέλη, να διατηρούν τις ισοτιμίες των νομισμάτων τους σταθερές σε μια καθορισμένη τιμή με μέγιστη απόκλιση ένα τοις εκατό έναντι του δολαρίου, του οποίου η αξία καθορίστηκε στα 35 δολάρια ανά ουγκιά χρυσού.

παγκόσμια οικονομία δημιουργεί το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών⁴. Ακολουθούν οι δυο πετρελαϊκές κρίσεις το 1973 και το 1979, οι οποίες σηματοδοτούν αυξήσεις στο κόστος ενέργειας και το κόστος παραγωγής παράλληλα με το φαινόμενο του «στασιμοπληθωρισμού», δηλαδή τη συνδυασμένη μονιμότητα των υψηλών ρυθμών αύξησης των τιμών αλλά και της αυξανόμενης ανεργίας, καθώς το 1979 και η FED που για χρόνια ακολουθούσε «σφιχτή» πολιτική χαμηλών επιτοκίων, αυξάνει τα αμερικανικά επιτόκια οδηγώντας σε ανατίμηση του δολαρίου.

II. Η δημιουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών εργαλείων

Δεδομένων των παραπάνω αλλαγών και συνεπειών διεθνώς, ο τραπεζικός κλάδος στις Η.Π.Α αποκτά γρήγορα ένα πολύ σημαντικό ρόλο. Ήδη από το 1968 στις Η.Π.Α, η Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), η οποία ιδρύθηκε το 1938 ως μέσο εξόδου από τη Μεγάλη Ύφεση, στο πλαίσιο του New Deal, μετατρέπεται από μια κρατικά επιχορηγούμενη εταιρία (Government Sponsored Enterprise) σε μια ανεξάρτητη εισηγμένη στο Χρηματιστήριο εταιρία. Σκοπός της είναι να επεκταθεί στη δευτερογενή αγορά ενυπόθηκων δανείων μέσω τιτλοποίησης των απαιτήσεων υπό τη μορφή των ενυπόθηκων δανείων (mortgage-backed securities/ MBSs), επιτρέποντας στους δανειστές να επανεπενδύσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία ξανά μέσω δανεισμού με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμός των δανειστών στην δευτερογενή αγορά.

Το 1970 ιδρύεται η Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), γνωστή ως Freddie Mac, με σκοπό να επεκτείνει τη δευτερογενή αγορά ενυπόθηκων δανείων στις ΗΠΑ. Μαζί με την Fannie Mae, η Freddie Mac αγοράζει ενυπόθηκα δάνεια στη δευτερογενή αγορά, τα συγκεντρώνει και τα πωλεί επίσης ως MBSs στους επενδυτές στην ανοικτή αγορά. Έτσι, στη δευτερογενή αγορά αυξάνεται η προσφορά χρήματος διαθέσιμου για δανεισμό μέσω στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων και τα διαθέσιμα για αγορά νέας κατοικίας.

Με τη κατάργηση του διαχωρισμού των τραπεζών σε επενδυτικές και εμπορικές και συνάμα με την ενοποίηση του κλάδου τους στις Η.Π.Α. (Ανάκληση της Πράξης Glass-Steagall Act και αντικατάσταση της από το Graham-Leach-Bliley Act, GLBA το 1999), ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών εντείνεται. Νέες τράπεζες αρχίζουν

⁴ Σύμφωνα με το καθεστώς αυτό, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθορίζονται ελεύθερα στην αγορά συναλλάγματος και συνεπώς η κεντρική τράπεζα έχει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική, δεν έχει όμως συναλλαγματική πολιτική.

να δραστηριοποιούνται, δανειοδοτώντας πιο εύκολα πλέον ιδιώτες και επιχειρήσεις, αναλαμβάνοντας μεγαλύτερους κινδύνους, με αποτέλεσμα τα spreads⁵ των επιτοκίων να συμπειστούν προς όφελος των καταναλωτών μειώνοντας το περιθώριο κέρδους για τις τράπεζες. Αρκετές τράπεζες αναζητώντας υψηλά κέρδη, άρχισαν να στρέφονται σε υψηλού κινδύνου δραστηριότητες όπως είχαν κάνει ήδη από νωρίτερα οι Fannie Mae και Freddie Mac, εκμεταλλευόμενες ένα μάλλον «χαλαρό» πλαίσιο εποπτείας.

Παράλληλα, η απελευθέρωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών οδήγησε στην απελευθέρωση των εργασιών στην αγορά συναλλάγματος. Η ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και η δημιουργία των νέων πολυεθνικών εταιριών οδήγησαν στη διεύρυνση και στο μετασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ταυτόχρονα, για την επίτευξη και τη διευθέτηση του όγκου των συναλλαγών στην αγορά συναλλάγματος σημαντικό ρόλο έπαιξε η ανάπτυξη της τεχνολογίας και των επικοινωνιών (χρήση μηχανοργάνωσης στις τράπεζες και απλοποίηση συστημάτων, χρήση συστήματος swift⁶), συμβάλλοντας στην σταδιακή απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Το 1980 εμφανίζονται τα ειδικότερα τραπεζικά προϊόντα και μαζί τους οι τραπεζικές εξωισολογιστικές εργασίες. Οι εργασίες και οι πράξεις αυτές αναφέρονται σε μια μεγάλη κατηγορία τραπεζικών προϊόντων που δεν μπορούν να ενταχθούν στις απαιτήσεις ή τις υποχρεώσεις του ισολογισμού μιας τράπεζας, ούτε και να καταγράφουν ως τέτοιες στα λογιστικά βιβλία της, παρά μόνο κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες. Οι πράξεις αυτές αποτελούν μια ουσιαστική πηγή εσόδων, καθότι ανεξάρτητα από τη καταγραφή και κατάταξη τους στον ισολογισμό παράγουν έσοδα από προμήθεια, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση των αποτελεσματικών λογαριασμών του τραπεζικού ιδρύματος. Στα προϊόντα αυτά συγκαταλέγονται:

α) οι εγγυητικές επιστολές (letters of guarantee-LGs) που εκδίδονται από τη τράπεζα στο όνομα του πελάτη της και απευθύνονται σε τρίτο φυσικό ή νομικό συναλλασσόμενο με αυτόν πρόσωπο και με τις οποίες παρέχεται και πιστοποιείται το ότι ο πελάτης της τράπεζας θα εκτελέσει την αναλαμβανόμενη προς το τρίτο πρόσωπο συμβατική του υποχρέωση,

⁵ Η διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο με το οποίο δανείζεται μια τράπεζα και το επιτόκιο που αυτή δανείζει.

⁶ SWIFT: (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) αποτελεί ένα διεθνές σύστημα επικοινωνίας για τις συναλλαγματικές συναλλαγές που γίνονται μέσω αυτού του συστήματος ή με διάφορα ηλεκτρονικά μέσα, χωρίς το φυσικό χρήμα να αλλάζει χέρια.

β) το δικαίωμα υπερανάληψης (overdraft facilities) το οποίο προφέρει στο πελάτη τη δυνατότητα ανάληψης χρημάτων από τον διατηρούμενο σε αυτήν τρεχούμενο λογαριασμό του, με τη διαμόρφωση ενός ορισμένου πιστωτικού ορίου με τη χρήση επιτοκίου,

γ) η πρακτόρευση δανείων (loan brokerage) στη περίπτωση που η τράπεζα ενεργεί ως ενδιάμεσος μεταξύ άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων και του πελάτη της με σκοπό τη χορήγηση σε αυτόν μακροπρόθεσμων δανείων,

δ) οι συναλλαγές σε παράγωγα (derivatives) τα οποία είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα και η τιμή τους παράγεται από ένα άλλο υποκείμενο σε αυτά προϊόν ή μέσο, τίθενται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές και αποτελούν μέσο αντιστάθμισης του κινδύνου που αντιμετωπίζει το πιστωτικό ίδρυμα

ε) τα δάνεια με καθεστώς δικαιώματος (loan commitments), όταν η τράπεζα συμβάλλεται με το πελάτη της για τη δέσμευση χρηματικού ποσού, του οποίου η χορήγηση θα γίνει μελλοντικά και αποτελεί μία σύμβαση για τη κατοχύρωση του δικαιώματος λήψης δανείου,

στ) η τιτλοποίηση (securitization) που είναι η διενέργεια μετατροπής των απαιτήσεων που έχει η τράπεζα κατά πελατών της, για παράδειγμα από δάνεια, σε χρεόγραφα που είναι μεταβιβάσιμα και διατίθενται στη κεφαλαιαγορά προς διαπραγμάτευση.

Πλέον ο τραπεζικός τομέας, έχοντας ένα διευρυμένο ρόλο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε συνδυασμό με το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης και της απελευθέρωσης των αγορών, επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία κράτους. Ως σημαντικότερο παράδειγμα μπορεί να αναφερθεί η κατάρρευση της Lehman Brothers το 2007, η οποία δεν στηρίχθηκε με ρευστότητα, η Washington Mutual το 2008 με απώλειες ενεργητικού πάνω από 300 δις \$ στις Η.Π.Α., η RBS της Μ. Βρετανίας που διασώθηκε το 2008, η Hypo της Γερμανίας το 2009 που διεσώθη επίσης.

Το 2007, η Fed προτείνει στη Fannie Mae και τη Freddie Mac, την επέκταση της στήριξης των υπόλοιπων τραπεζών με τη παροχή περισσότερων ευκαιριών τιτλοποίησης των δανείων τους. Έως το 2008, στην Fannie Mae και τη Freddie Mac Corporation (Freddie Mac) είτε άνηκαν είτε είχαν εγγυηθεί περίπου το ήμισυ της αμερικανικής αγοράς στεγαστικών δανείων ύψους 12 τρισεκατομμυρίων δολαρίων

Η.Π.Α. Στη περίπτωση που επρόκειτο να καταρρεύσουν, η εξασφάλιση των δανείων θα επιτυγχάνονταν πολύ πιο δύσκολα και με υψηλότερο κόστος. Τα ομόλογα των Fannie και Freddie αφορούσαν όλους, από την κινεζική κυβέρνηση και τις χρηματαγορές μέχρι και τα κεφάλαια συνταξιοδότησης εκατοντάδων εκατομμυρίων ανθρώπων. Εάν αυτές οι εταιρίες χρεοκοπούσαν, θα υπήρχαν μαζικές αναταραχές σε παγκόσμια κλίμακα. Στις 6 Σεπτεμβρίου 2008, η FHFA⁷ τοποθέτησε τις Fannie Mae και Freddie Mac υπό κρατική εποπτεία. Αυτό ήρθε ως απάντηση σε μια σημαντική επιδείνωση της αγοράς κατοικίας, που έπληξε σοβαρά την οικονομική κατάσταση των Fannie Mae και Freddie Mac, καθώς δεν τους επέτρεψε να εκπληρώσουν την αποστολή τους χωρίς κυβερνητική παρέμβαση.

Οι κρίσεις αυτές, εξαπλώθηκαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα και άλλων χωρών και τελικά επηρέασαν αρνητικά και την πραγματική οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο (spillover effect). Για να περιοριστούν οι συνέπειες της μετάδοσης των κρίσεων θα πρέπει τα πιστωτικά ιδρύματα ως κινητήρια δύναμη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και λόγω της διασύνδεσης μεταξύ τους να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των κινδύνων.

III. Ο διαμεσολαβητικός ρόλος των τραπεζών

Σύμφωνα με την Οδηγία 2009/110/EK που ενσωματώθηκε με τον ν. 4021/2011, όπως αυτός τροποποίησε τον ν.3601/2007 και το άρθρο 62 αυτού, δίνεται ο ορισμός του πιστωτικού ιδρύματος ως εξής *«Πιστωτικό ίδρυμα είναι η επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων για λογαριασμό της»*. Ο βασικός ρόλος των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι να δρουν ως «κανάλια» διοχέτευσης του χρήματος, παίρνοντας χρήματα από τους ιδιώτες και τα νοικοκυριά ως «αποταμιευτές», τα οποία και διοχετεύουν στις επιχειρήσεις ως μέσα χρηματοδότησης για επενδύσεις.

Αυτή η λειτουργία της διαμεσολάβησης, η αναφερόμενη στην μεταφορά κεφαλαίων από αυτούς που αποταμιεύουν χρήματα, «τους δανειστές», διαθέτοντας τα για επενδύσεις στο διαμεσολαβητή που αναζητά και βρίσκει τους «δανειζόμενους-

⁷ FHFA:(Federal Housing Finance Agency)Ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Χρηματοδότησης Στέγης έχει ως αρμοδιότητα του την εποπτεία των Fannie Mae, Freddie Mac και του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, η οποία περιλαμβάνει τις 11 Ομοσπονδιακές Τράπεζες (FHL Banks) και το Γραφείο χρηματοδότησης.

επενδυτές», δεν απαιτεί μόνο μια αντιστοιχία ανάμεσα στις δύο κατηγορίες. Κυρίως αφορά τη μετατροπή των κεφαλαίων από βραχυπρόθεσμα σε μακροπρόθεσμα, με τη ρητή υπόθεση ότι οι δανειστές προτιμούν κεφάλαια βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα με μεγαλύτερη ρευστότητα, ενώ οι δανειζόμενοι προτιμούν κεφάλαια σταθερού επιτοκίου με μακροπρόθεσμο χαρακτήρα. Όσο μεγαλύτερη η αναντιστοιχία ανάμεσα στη χρονική διάρκεια από την έκδοση μέχρι τη λήξη των εκδοθείσων βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων για τους αποταμιευτές και στη χρονική διάρκεια των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων (που αγοράζονται από τους επενδυτές), τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος, μια ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων σχετική με τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων, να παράγει αρνητική καθαρή αξία και αφερεγγυότητα, ή μια «φυγή» κεφαλαίων (αποδιαμεσολάβηση), όσο τα επιτόκια βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων προσφοράς κινούνται πιο αργά σε σχέση με την αγορά.

Όταν οι διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων είναι μικρές, η προσαρμογή μπορεί να γίνει με την περικοπή των νέων χορηγήσεων, τη μείωση των καθαρών περιθωρίων και την απόσυρση των δευτερευόντων αποθεματικών. Αυτή ήταν η μέθοδος του νομισματικού ελέγχου στη μεταπολεμική περίοδο. Όταν οι διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων είναι σημαντικές, τα δάνεια θα πρέπει να εξοφλούνται και να λαμβάνουν χώρα οι διαδικασίες αναγκαστικής πώλησης (ή αναγκαστικής εκτέλεσης) περιουσιακών στοιχείων, πιέζοντας τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και καθοδηγώντας τις σε πτωτική πορεία. Ως εκ τούτου πολλοί διαμεσολαβητές χαρακτηρίζονται ως παραγωγοί ρευστότητας μέσω αυτής της διαδικασίας δανεισμού και μετατροπής.

B. Η αστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος χαρακτηρίζεται από το γεγονός ότι τα κεφάλαια κατευθύνονται προς τις κατάλληλες επενδύσεις με στόχο την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης και σταθερότητας. Όμως, όπως και παραπάνω αναφέρθηκε, τα τελευταία χρόνια η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος άλλαξε και οι δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχουν μεγαλύτερο εύρος, τα προϊόντα είναι περισσότερο σύνθετα και περίπλοκα και οι κίνδυνοι είναι υψηλότεροι.

Η λειτουργία αυτή κλονίζεται και προκαλείται αστάθεια στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όταν διαταράσσεται η ροή πληροφοριών⁸ με αποτέλεσμα τις κρίσεις, των οποίων οι επιπτώσεις είναι σημαντικές στην ευρύτερη οικονομική δραστηριότητα. Έτσι «μπλοκάρεται» ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως «κανάλια» διοχέτευσης χρήματος στην αγορά.

I. Τα προβλήματα της χρηματοδότησης: ασύμμετρη πληροφόρηση και ηθικός κίνδυνος

Σύμφωνα με τα παραπάνω, αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν επιτελέσουν ορθά το καίριο ρόλο τους ως «κανάλια» διοχέτευσης κεφαλαίων στην αγορά για επενδύσεις, κατά αλληλουχία επηρεάζεται η αποτελεσματική λειτουργία της οικονομίας, έχοντας ως συνέπεια να τίθεται σε κίνδυνο η χρηματοδότηση της ανάπτυξης. Σε αυτό το σημείο, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν και οφείλουν να ξεπεράσουν τους εξής κινδύνους: τον κίνδυνο της λήψης ορθών και αξιόπιστων αποφάσεων στις επενδύσεις αυτές και τον κίνδυνο της αβεβαιότητας.

Η πρόσβαση στη πλήρη πληροφόρηση επηρεάζει τη λήψη των αποφάσεων του πιστωτικού ιδρύματος. Ο δανειζόμενος είναι σε θέση να γνωρίζει πολύ καλύτερα από το δανειστή του τα πιθανά κέρδη αλλά και το κίνδυνο που ενέχει η επένδυση του, και ως εκ τούτου την ικανότητα αποπληρωμής των δανειακών του υποχρεώσεων. Βέβαια σημαντικό είναι να τονίσουμε σε αυτό το σημείο, ότι πέρα από τη παροχή των πληροφοριών που ο νόμος ορίζει (περιουσιακή κατάσταση, ηλικία, επάγγελμα), κάθε δανειολήπτης διακατέχεται από ένα αίσθημα αισιοδοξίας για την επένδυση του, κάτι που θα τον οδηγήσει σε υπερεκτίμηση της μελλοντικής του ικανότητας αποπληρωμής. Έτσι δημιουργείται μια ασυμμετρία που αφορά τη πληροφόρηση των δύο μερών. Η ασύμμετρη πληροφόρηση οδηγεί σε δύο επιμέρους προβλήματα: σε αυτό της δυσμενούς επιλογής (adverse selection) και στο πρόβλημα του ηθικού κινδύνου (moral hazard).

Η δυσμενής επιλογή συμβαίνει πριν λάβει χώρα η ολοκλήρωση της συναλλαγής (ex ante), όταν για παράδειγμα οι πιθανοί δανειολήπτες με χαμηλή πιστοληπτική

⁸ *Financial instability occurs when shocks to the financial system interfere with information flows so that the financial system can no longer do its job of channeling funds to those with productive investment opportunities. (Fr. Mishkin : Global financial Instability, 1999)*

ικανότητα, όπως τη περίπτωση των subprimes⁹ παίρνουν δάνεια με υψηλά επιτόκια και αναλαμβάνουν έτσι μεγαλύτερο κίνδυνο, ενώ το πιθανότερο ενδεχόμενο είναι το ανεπιθύμητο αποτέλεσμα της μη αποπληρωμής και εξόφλησης αυτών των δανείων.

Το πιστωτικό ίδρυμα, με δεδομένη την ελλιπή πληροφόρηση για την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών, πιθανότερο είναι να δανείσει με υψηλά επιτόκια αυτή τη κατηγορία δανειοληπτών, αφού ενδεχομένως αυτοί είναι που θα επιζητήσουν δανεισμό και όχι άλλοι που διαθέτουν κάποιες παραπάνω εμπράγματα εξασφαλίσεις. Επομένως ένας τρόπος για να περιορίζουν το πρόβλημα, είναι να προσπαθήσουν να λάβουν όσες περισσότερες πληροφορίες για τους πιθανούς πελάτες τους (για παράδειγμα εδώ στην Ελλάδα υφίσταται ο έλεγχος μέσω του συστήματος Τειρεσία και η σκοροκάρτα). Αλλά ακόμα και αυτή η διαδικασία καθίσταται αναπόφευκτα ατελής και έτσι ο φόβος της δυσμενούς επιλογής θα ωθήσει τους δανειστές, ήτοι τα πιστωτικά ιδρύματα να μειώσουν τη ποσότητα των δανείων που σε άλλη περίπτωση θα χορηγούσαν.

Ο ηθικός κίνδυνος λαμβάνει χώρα αφού η συναλλαγή ολοκληρωθεί (ex post). Συμβαίνει διότι ο δανειολήπτης έχει κίνητρο να επενδύσει σε πιο ρισκοκίνδυνες δραστηριότητες ή ακόμα και να χρησιμοποιήσει τα χρήματα για προσωπικό του όφελος, με σκοπό να αυξήσει τη δύναμή του. Για το λόγο αυτό οι δανειστές, δηλαδή τα πιστωτικά ιδρύματα ή αλλιώς τράπεζες, επιβάλλουν περιορισμούς έχοντας μηχανισμούς ελέγχου (συχνά δαπανηρούς), ώστε να παρακολουθούν και να επιβλέπουν αυτές τις δραστηριότητες. Αυτή η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ δανειστών και δανειοληπτών που προέρχεται από τον ηθικό κίνδυνο, υπονοεί ότι οι δανειστές θα περιορίσουν το δανεισμό τους σε χαμηλότερο επίπεδο, μειώνοντας με αυτό τον τρόπο και το επίπεδο των επενδύσεων.

Οι τράπεζες μπορούν να περιορίσουν το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης καθότι έχουν την προφανή ικανότητα και τα οικονομικά κίνητρα να το πράξουν, μέσω της συλλογής πληροφοριών: α) από τους μελλοντικούς πιθανούς δανειολήπτες, β) μέσω του ελέγχου των ήδη υπαρχόντων τραπεζικών λογαριασμών οι οποίοι προσφέρουν ένα επιπλέον πλεονέκτημα πληροφόρησης για τη συμπεριφορά

⁹ subprimes: τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου που δίνονταν από τις αμερικανικές τράπεζες από το 1992 και έπειτα και οδήγησαν στην κατάρρευση της στεγαστικής πίστης το 2007 στις Η.Π.Α.

των δανειοληπτών, και γ) περιορίζοντας το κόστος ελέγχου, εφόσον διατηρούν και το πλεονέκτημα της απειλής του κλεισίματος της στρόφιγγας των δανείων.

Επιπλέον, οι τράπεζες έχουν το κίνητρο να συλλέγουν πληροφορίες τις οποίες και διαχειρίζονται προς όφελος τους, μέσω των δανειακών συμβάσεων που συνάπτονται μεταξύ τραπεζών και ιδιωτών-δανειοληπτών. Στη περίπτωση που τα δάνεια και οι περιεχόμενες στις συμβάσεις πληροφορίες δε γίνονται περαιτέρω αντικείμενο εκμετάλλευσης για άλλες παρεπόμενες συναλλαγές, ελαχιστοποιείται το πρόβλημα του τζαμπατζή (free rider problem).

Το πρόβλημα του τζαμπατζή δημιουργείται όταν ο επενδυτής (η τράπεζα) αποκτά πρόσβαση σε πληροφορίες για καλές ή όχι επενδύσεις, έχοντας ένα κόστος. Η τράπεζα θα καλύψει το κόστος συλλογής των πληροφοριών αυτών μέσω της απόδοσης της επένδυσης που μετέπειτα θα λάβει (για τη χορήγηση δανείου είναι οι λαμβανόμενοι τόκοι, οι προμήθειες, τα έξοδα φακέλου και διαχείρισης του δανείου). Αν αυτές οι πληροφορίες γίνουν γνωστές σε περισσότερους και μεγαλύτερους επενδυτές (αυτό γίνεται μέσω της πώλησης των δανείων), αυτοί επωφελούνται χωρίς κόστος και πράττουν το ίδιο με τη πρώτη τράπεζα-επενδυτή, με αποτέλεσμα το πρόβλημα του τζαμπατζή, που αποτελεί εμπόδιο για τη συλλογή πληροφοριών και βοηθά στη επίλυση του προβλήματος της ασύμμετρης πληροφόρησης, να γιγαντώνεται. Αποτέλεσμα, οι πόροι που αφιερώνονται στον έλεγχο, τη παρακολούθηση και την επιβολή περιορισμών για την απόκτηση και διατήρηση της πληροφορίας, να λιγοστεύουν. Με αυτό το τρόπο η ασύμμετρη πληροφόρηση παραμένει.

Γ. Είδη τραπεζικών κινδύνων

Όπως ήδη αναφέρθηκε, το τραπεζικό σύστημα, έχοντας ένα διευρυμένο πλέον ρόλο στην οικονομία, λειτουργεί κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας και κινδύνων. Ο σημαντικότερος κίνδυνος που αποτελεί πηγή αστάθειας για ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ο πιστωτικός και ορίζεται ως ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει μια τράπεζα στη περίπτωση αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων που έχουν αναληφθεί από τους πιστούχους. Είναι ο κατεξοχήν χρηματοοικονομικός

κίνδυνος στον οποίο εκτίθενται τα πιστωτικά ιδρύματα και σχετίζεται άμεσα με τη τάση τους για πιστωτική επέκταση και τον ανταγωνισμό μεταξύ τους.

Οι βασικές μορφές των υπολοίπων κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα είναι:

- ο κίνδυνος ρευστότητας, που αφορά την ανάγκη του πιστωτικού ιδρύματος για κάλυψη του σε ρευστά διαθέσιμα, δηλαδή το παθητικό του ισολογισμού, διότι οι καταθέσεις των πελατών της αποτελούν υποχρέωση για τη τράπεζα και είναι απαιτητές οποιαδήποτε στιγμή, δημιουργώντας το κίνδυνο αυτό ξαφνικά ακόμα και από μια φήμη που μπορεί να εκκινήσει πανικό (bank runs),

- ο λειτουργικός κίνδυνος που ενδέχεται να προκύψει σε περιπτώσεις διοικητικού σφάλματος ή και αφορά τον ανθρώπινο παράγοντα και τη μηχανοργάνωση των πιστωτικών ιδρυμάτων,

- ο κίνδυνος επιτοκίου που οφείλεται στην επίδραση των μεταβολών των επιτοκίων στο ενεργητικό και το παθητικό της τράπεζας, διότι τα στοιχεία του ενεργητικού αποφέρουν έσοδα από τόκους και από τα στοιχεία του παθητικού γίνονται πληρωμές τόκων,

- ο κίνδυνος αγοράς, ο οποίος οφείλεται στη μεταβλητότητα της αξίας ενός χαρτοφυλακίου που βρίσκεται σε διαπραγμάτευση σε δευτερογενή αγορά. Αυτός ο κίνδυνος αφορά τα χρεόγραφα (ομολογίες - ομόλογα) των οποίων η τιμή θα μειωθεί αιτία μιας ενδεχόμενης αύξησης των επιτοκίων,

- ο συναλλαγματικός κίνδυνος που οφείλεται στις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών,

- ο κίνδυνος χώρας που οφείλεται στην οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η χώρα όπου είναι εγκατεστημένη η τράπεζα και σχετίζεται με το εξωτερικό της χρέος, τα κρατικά εκδοθέντα ομόλογα και γενικότερα τη πιστοληπτική της αξιολόγηση.

Όλοι οι παραπάνω κίνδυνοι είναι σύμφυτοι με το ρόλο των πιστωτικών ιδρυμάτων ως διαμεσολαβητών που δρουν κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας, προσπαθώντας να διατηρήσουν την ευρωστία τους αλλά και να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους.

I.Ο πιστωτικός κίνδυνος (credit risk)

Υπάρχουν αρκετά υποδείγματα για τη μέτρηση και την ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου (KMV, Credit Metrics), ωστόσο σύμφωνα με το εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας II και το πρώτο πυλώνα αυτής, ο υπολογισμός του πιστωτικού κινδύνου γίνεται βάσει εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης (internal ratings-based) με τη θεμελιώδη (foundation) ή τη προηγμένη μέθοδο (advanced). Έτσι, μπορούμε να υπολογίσουμε την αναμενόμενη ζημία για κάθε πιστοδότηση (Expected Loss-EL) η οποία ορίζεται ως: $EL = PD * LGD * EAD$, όπου PD (Probability of Default) η πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης του αντισυμβαλλομένου, LGD (Lost Given Default) η εκτίμηση της μέσης αναμενόμενης ζημίας και EAD (Exposure at Default) η έκθεση του αντισυμβαλλομένου σε περίπτωση αθέτησης που δίνει μια εκτίμηση του χρηματοδοτικού ανοίγματος.

Στο πλαίσιο της Βασιλείας III, καθιερώθηκαν διατάξεις για την ενίσχυση της κάλυψης των τραπεζών απέναντι στο πιστωτικό κίνδυνο. Ειδικότερα, ότι κατά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, οι τράπεζες οφείλουν να αξιολογούν τον πιστωτικό κίνδυνο των ανοιγμάτων τους ανεξάρτητα από το αν υπάρχει ή όχι πιστοληπτική αξιολόγηση από Οίκους Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας, όπως και να ελέγχουν τη καταλληλότητα ή μη των εφαρμοζόμενων για τα εν λόγω ανοίγματα συντελεστών στάθμισης. Επιπλέον, όπως διευκρινίζεται με την υπ' αριθμ. 18/26-08-2008 Εγκύκλιο της Τ.τ.Ε., προβλέφθηκε η Διαδικασία Εποπτικής Αξιολόγησης (ΔΕΑ-Supervisory Review and Evaluation Process – SREP), η οποία βασίζεται στους δείκτες και τη μεθοδολογία Camels¹⁰ που εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Όσον αφορά το πιστωτικό κίνδυνο, συμπεριλαμβανομένων και των συστημάτων ανάληψης, μέτρησης, διαχείρισης και ελέγχου του, στα πλαίσια των προβλεπομένων από την ΠΔ/ΤΕ 2577/9.3.2006 η ανάλυση καλύπτει:

- Την εξέλιξη της αποδοτικότητας κάθε χαρτοφυλακίου σε σχέση με την εξέλιξη του συνολικού κινδύνου ανά χαρτοφυλάκιο και
- Τη διαχρονική εξέλιξη της ποιότητας των ανοιγμάτων

¹⁰ Η μεθοδολογία Camels περιλαμβάνει την εφαρμογή και τον υπολογισμό αριθμοδεικτών και τη στάθμισή τους με συντελεστή βαρύτητας, ώστε το άθροισμα που θα ισούται με ένα βαθμό, θα κατατάσσει τη τράπεζα σε μια σειρά αξιολόγησης σε σχέση με άλλες τράπεζες. Ονομάζεται Camels λόγω του ακρωνύμιου για το αρχικό γράμμα της κάθε λέξης (Capital - Asset quality – Management - Earnings- Liquidity - Sensitivity to Market Risk).

- Την ανάλυση των απαιτήσεων προς νομικά και φυσικά πρόσωπα που έχουν ειδική σχέση με το πιστωτικό ίδρυμα για τη διακρίβωση ότι οι εγκρίσεις έχουν ληφθεί σε επίπεδο ΔΣ.

- Το επίπεδο, τις μεταβολές και τις διαδικασίες που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια των λογιστικών προβλέψεων (impairment) και γενικά την πολιτική προβλέψεων.

- Το επίπεδο κάλυψης των ανοιγμάτων σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών από προβλέψεις, το ύψος των σχετικών προβλέψεων, το ύψος των εξασφαλίσεων και τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους.

- Τη συχνότητα της επισκόπησης των προβλέψεων για τις ανωτέρω απαιτήσεις, λαμβανομένου υπόψη και της ύπαρξης πρόσφατης και συντηρητικής αποτίμησης των εξασφαλίσεων.

II. Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα

Ειδικότερα, και επειδή ο πιστωτικός κίνδυνος αφορά τα χορηγητικά προϊόντα της τράπεζας που καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού της, όσο μεγαλύτερος είναι τόσο περισσότερο μειώνει την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού και το δείκτη φερεγγυότητας της τράπεζας. Ένα πιστωτικό ίδρυμα με πολλές επισφαλείς απαιτήσεις, ανάλογα με το είδος και το ύψος αυτών, τις προβλέψεις για κάλυψη και το βαθμό διαφοροποίησης τους, ενδέχεται να υποβαθμίσει σημαντικά το χαρτοφυλάκιο της τράπεζας και να θεωρηθεί είτε ότι διαθέτει χαρτοφυλάκιο κακής ποιότητας ή ότι επενδύει σε αμφιβόλου αξίας τίτλους (junk bonds).

Σύμφωνα με την ΠΕΕ¹¹ 42/30.5.2014 και την ΠΕΕ 47/9.2.2015 της ΤτΕ, όπως αυτή τροποποιήθηκε, καθιερώθηκε ένα ειδικό πλαίσιο υποχρεώσεων για τη διαχείριση από τα πιστωτικά ιδρύματα των ανοιγμάτων τους σε καθυστέρηση και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων τους. Ως μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα-ΜΕΑ (non-performing exposures - NPEs) ορίζονται: τα ανοίγματα, (δάνεια, χρεωστικοί τίτλοι και στοιχεία εκτός ισολογισμού, εκτός αυτών που διακρατούνται για διαπραγμάτευση) τα οποία πληρούν ένα ή και τα δύο κριτήρια που αναφέρονται

¹¹ ΠΕΕ: Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδας

παρακάτω: α) σημαντικά ανοίγματα με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών β) να θεωρείται ότι ο πιστούχος δεν είναι πιθανό να εκπληρώσει πλήρως τις πιστωτικές του υποχρεώσεις χωρίς τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων, ανεξάρτητα από την ύπαρξη οποιουδήποτε καθυστερούμενου ποσού ή από τον αριθμό των ημερών καθυστέρησης. Τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα περιλαμβάνουν τα ανοίγματα σε αθέτηση και τα απομειωμένα ανοίγματα. Το σύνολο των ΜΕΑ προκύπτει από το άθροισμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, των μη εξυπηρετούμενων χρεωστικών τίτλων και των μη εξυπηρετούμενων στοιχείων εκτός ισολογισμού.

Ως μη εξυπηρετούμενα δάνεια-ΜΕΔ (non-performing loans – NPLs) ορίζονται: τα δάνεια, εκτός αυτών που διακρατούνται για διαπραγμάτευση, που πληρούν ένα ή και τα δυο από τα παρακάτω κριτήρια: α) σημαντικά ανοίγματα με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, β) ο πιστούχος αξιολογείται ως απίθανο να πληρώσει τις πιστωτικές του υποχρεώσεις πλήρως χωρίς ρευστοποίηση της εξασφάλισης, ανεξάρτητα από την ύπαρξη ληξιπρόθεσμου ποσού ή από τον αριθμό ημερών καθυστέρησης. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια περιλαμβάνουν τα δάνεια σε αθέτηση και τα απομειωμένα δάνεια. Τα ΜΕΔ αποτελούν μέρος των ΜΕΑ.

Σύμφωνα με τις εκθέσεις Δεκεμβρίου του 2017 της Τ.τ.Ε. για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων, καθώς και τα τεύχη της «Επισκόπησης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος» των μηνών Ιουλίου του 2016, Ιανουαρίου και Ιουλίου του 2017, Ιανουαρίου του 2018 διαπιστώνονται τα εξής:

- Οι ελληνικές τράπεζες εισήλθαν στην οικονομική κρίση του 2008 με συνολικά μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα ύψους 14,5 δις ή 5,5% επί των συνολικών ανοιγμάτων,
- Τον Ιούνιο του 2016 το ύψος των ΜΕΑ ανήλθε στα 108,4 δις ή 45,1% επί των συνολικών ανοιγμάτων (συμπεριλαμβάνοντας τα εκτός ισολογισμού στοιχεία)
- Το Δεκέμβριο του 2016 το ύψος των ΜΕΑ ανήλθε στα 106,3 δις ή 44,8% επί των συνολικών ανοιγμάτων.
- Ακολούθησε πτωτική πορεία των ΜΕΑ, τα οποία τον Ιούνιο του 2017 ανήλθαν σε 102,9 δις ή 44,9% επί των συνολικών ανοιγμάτων με μικρούς ρυθμούς μείωσης.
- Ενώ το Δεκέμβριο του 2017 το ύψος των ΜΕΑ ανήλθε στα 95,7 δις ή 43,1% επί των συνολικών ανοιγμάτων.

Ταυτόχρονα, ο δείκτης έγκαιρης προειδοποίησης Texas Ratio, που ορίζεται ως ο λόγος των συνολικών μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων προς τις συνολικές προβλέψεις και τα εποπτικά κεφάλαια, αποτελεί ένα μέτρο των πιστωτικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει η τράπεζα.

Σύμφωνα με τις εκθέσεις της Τ.τ.Ε, τεύχη Ιουλίου του έτους 2016 και Ιανουαρίου του 2017, ο δείκτης Texas Ratio διαμορφώθηκε στο 126% σε αντίθεση με τα μέσα 2016 που βρισκόταν στο 124%. Σύμφωνα δε με την από Ιανουαρίου του 2018 έκθεση της Τ.τ.Ε. διαμορφώθηκε για το 2017 στο 129.2%, γεγονός που υποδηλώνει την αδυναμία του τραπεζικού κλάδου για τη κάλυψη των προβλέψεων αυτών των ανοιγμάτων με ρευστά διαθέσιμα, όπως και το ότι ο κλάδος δεν είναι οικονομικά υγιής.

Περαιτέρω δε, σύμφωνα με την έρευνα με τίτλο «Greek banks resuming coverage post results» που διενήργησε η Axia Venture Group το 2017 και τους πίνακες 1 και 2 που περιλαμβάνει αυτή η έρευνα και παρουσιάζουν τους δείκτες NPLs και NPEs, για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες και τα έτη 2008 – 2017 (κατά εκτίμηση για το 2017) μπορούμε να παρακολουθήσουμε τη πορεία των ΜΕΑ και των ΜΕΔ.

Ο Δείκτης καθαρών καθυστερήσεων προς εποπτικά ίδια κεφάλαια (ratio of non-performing loans – NPLs – net of provisions to regulatory capital) δείχνει το βαθμό στον οποίο θα επηρεαστούν τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών, αν απαιτηθούν επιπρόσθετες προβλέψεις για να καλυφθεί η ζημία από τα δάνεια σε καθυστέρηση. Ο δείκτης αυτός ορίζεται ως ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση, αφού αφαιρεθούν οι συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο, προς τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Υψηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν ανεπάρκεια των προβλέψεων.

Παρατηρούμε, ότι ο δείκτης NPL είναι αρκετά χαμηλός και ξεκινά από το 3,9% στη περίπτωση της Alpha Bank για το 2008, που σημαίνει ότι το ύψος των ΜΕΔ της εν λόγω τράπεζας ήταν αρκετά χαμηλό. Εν συνεχεία, ο δείκτης βαίνει διαρκώς αυξανόμενος για όλες τις τράπεζες ξεπερνώντας το 30%, ποσοστό που αντικατοπτρίζει την αύξηση των ΜΕΔ αλλά και των ΜΕΑ έως το 2016. Δηλαδή εν μέσω της οικονομικής κρίσης και της πιστωτικής ενίσχυσης που είχαν λάβει οι ελληνικές τράπεζες και παρά το μεγάλο ύψος προβλέψεων, έναντι δανείων και την σημαντική απομείωση της αξίας των ΜΕΑ στον ισολογισμό, ο πιστωτικός κίνδυνος αυξήθηκε.

Συνεπώς, παρατηρούμε την ιλιγγιώδη εκτόξευση των ΜΕΑ τα τελευταία χρόνια, σε σχέση με το 2008, έτος που αποτέλεσε την αρχή της κρίσης όταν ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανέρχονταν σε ποσοστό 5%.

Πίνακας 1: NPL Ratio

NPL Ratio	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017Est.
Alpha	3,90%	5,70%	8,50%	12,90%	22,80%	32,70%	33,3%	36,8%	38,10%	33,30%
Eurobank			15,30%	22,80%	29,40%	33,30%	35,20%	34,70%	32,00%	26,50%
ΕΘΝΙΚΙ						20,70%	23,40%	31,70%	34%	30%
Peiraios					24,20%	36,60%	38,80%	39,50%	36,60%	32,60%

* Πηγή δεδομένων: Greek Banks Resuming coverage post-results, Research: Axia Venture Gr.

Πίνακας 2:NPE Ratio

NPE ratio	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017Est.
Alpha							46%	51,40%	53,60%	46,80%
Eurobank							39,30%	44,20%	45,40%	42,90%
ΕΘΝΙΚΙ								49,20%	45,10%	42,10%
Peiraios							48%	50,70%	52%	49,80%

* Πηγή δεδομένων: Greek Banks Resuming coverage post-results, Research: Axia Venture Gr.

Δ. Τραπεζικά προϊόντα –Χορηγήσεις Δανείων

I. Επιχειρηματικά δάνεια-αλληλόχρεοι λογαριασμοί

Από τον συνδυασμό εξάλλου των άρθρων 47,64,67 του ΝΔ /13.8.1923, 112 ΕισΝΑΚ και τις διατάξεις 361, 436, 438 ΑΚ συνάγεται ότι ο αλληλόχρεος λογαριασμός είναι η σύμβαση μεταξύ δύο προσώπων, εκ των οποίων τουλάχιστον το ένα είναι έμπορος, με την οποία συμφωνείται να καταχωρούνται σε ενιαίο λογαριασμό, με τη μορφή χρεοπιστωτικών κονδυλίων, οι μεταξύ τους απαιτήσεις. Αφού καταχωρηθούν χάνουν την αυτοτέλεια τους, καθιστάμενες μη απαιτητά κονδύλια χρέωσης ή πίστωσης του λογαριασμού, συμψηφίζονται μεταξύ τους διαδοχικά ή κατά συμφωνημένα χρονικά διαστήματα, και απαιτητό καθίσταται μόνο το υπόλοιπο του λογαριασμού, που εξάγεται κατά το οριστικό κλείσιμο του με τη λήξη της σχέσης που εξυπηρετεί. Αυτό ονομάζεται κατάλοιπο. Από την ημέρα που κλείνει ο λογαριασμός, το κατάλοιπο αποτελεί νέα αυτοτελή απαίτηση, είναι

αυτοδικαίως τοκοφόρο, ενώ μετά τη θέση σε ισχύ του ν. 2601/98 είναι δυνατή η συμφωνία ανατοκισμού των οφειλόμενων τόκων μετά το οριστικό κλείσιμο του λογαριασμού, για διαστήματα όχι μικρότερα του εξαμήνου, ελλείψει δε τέτοιας συμφωνίας, ο τυχόν ανατοκισμός θα γίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις του κοινού δικαίου (αρ. 296 ΑΚ, 111 ΕισΝΑΚ).

Κατά το νόμο απαιτείται «αμοιβαιότητα» των απαιτήσεων, δηλαδή οι απαιτήσεις που γεννώνται από τη βασική σχέση, να αποτελούν αποστολές (πιστώσεις) και από τα δύο μέρη. Παρόλη τη λειτουργία και τη δυνατότητα ύπαρξης «αμοιβαιότητας» των απαιτήσεων, η κρατούσα άποψη δέχεται ειδικά για τους τραπεζικούς αλληλόχρεους λογαριασμούς, οι οποίοι συνοδεύουν τις τραπεζικές συμβάσεις ανοίγματος πίστωσης, ότι οι απαιτήσεις μπορούν να γεννηθούν μόνο για τη τράπεζα, ενώ το άλλο μέρος, ο πιστούχος, λειτουργεί με εξοφλητικές καταβολές έναντι του προσωρινού υπολοίπου και όχι έναντι μεμονωμένων απαιτήσεων τόκων και εξόδων.

Ο σκοπός του αλληλόχρεου λογαριασμού είναι η παροχή ρευστότητας προς την επιχείρηση-πιστούχο και η διαμόρφωση κεφαλαίων κίνησης. Έτσι η πιστούχος αποκτά μια πιστωτική γραμμή ή αλλιώς ένα πιστωτικό όριο, μέχρις του οποίου δύναται να εκταμιεύσει. Οι εξοφλητικές καταβολές μπορούν να συντελούνται εκτός από τη κατάθεση μετρητών, με τη προσκόμιση επιταγών, εγγυητικών επιστολών, γραμματίων εισπρακτέων ή άλλων απαιτήσεων που η πιστούχος εκχωρεί στη πιστώτρια τράπεζα. Η πίστωση προσδιορίζεται από το αποδοθέν πιστωτικό όριο και από το χρησιμοποιηθέν και οφειλόμενο στη τράπεζα. Ο εκτοκισμός γίνεται με βάση το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο χορηγήσεων και οφείλει να αφορά μόνο το μέρος εκείνο της πίστωσης που χρησιμοποιήθηκε.

II. Πιστωτικές κάρτες

Ως πιστωτική κάρτα νοείται η πλαστική κάρτα που εκδίδεται συνήθως από κάποιο πιστωτικό ίδρυμα με την οποία ο πιστούχος-κάτοχος αποκτά ένα πιστωτικό όριο, παραδίδεται στο κάτοχό της και του παρέχει τη δυνατότητα αγοράς καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών, από επιχειρήσεις συμβεβλημένες με αυτό το πιστωτικό ίδρυμα. Ουσιαστικά, η σχέση μεταξύ του πιστούχου και της πιστώτριας είναι μια σύμβαση ανοίγματος πίστωσης με μίσθωση έργου (με στοιχεία εντολής μέσα της),

διότι με τη χρήση της κάρτας, το πιστωτικό ίδρυμα εξοφλεί αμέσως τη συναλλασσόμενη με το κάτοχο επιχείρηση και ταυτόχρονα χρεώνει το ποσό στο λογαριασμό του κατόχου παρακρατώντας προμήθεια. Είναι ένα έγγραφο (ειδικότερα θεωρείται νομιμοποιητικό σύμβολο, γιατί δε περιλαμβάνει τη πλήρη περιγραφή του δικαιώματος που παρέχει) αυστηρά προσωπικό, δεν επιτρέπεται να μεταβιβαστεί σε άλλο πρόσωπο και η νομοθεσία που τη διέπει αποτελείται από την ΠΔ/ΤΕ 2286/1994, το νόμο 2251/1994, την ΚΥΑ Ζ1-699/2010, το νόμο 3862/2010, το ΝΔ 17.7/13.8.1923, τις διατάξεις του ΑΚ και το Κανονισμό (ΕΕ)2015/751.

Ο σκοπός της αγοράς αυτού του τραπεζικού προϊόντος από το καταναλωτή είναι η διευκόλυνση των συναλλαγών του μέσω του «πλαστικού χρήματος» και η άντληση ρευστότητας για τη κάλυψη των αναγκών του. Επομένως ο καταναλωτής-δανειολήπτης έχει στη διάθεση του μια πίστωση με συγκεκριμένο πιστωτικό όριο. Ο υπολογισμός των τόκων γίνεται με βάση το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο χορηγήσεων, που εφαρμόζεται επί του εκάστοτε οφειλόμενου ποσού από την ημερομηνία εγγραφής κάθε συναλλαγής και για το χρονικό διάστημα ενός μήνα.

III. Στεγαστικά δάνεια

Ένα από τα κυριότερα τραπεζικά προϊόντα χορηγήσεων είναι τα στεγαστικά δάνεια, καθώς η στεγαστική πίστη αποτελούσε και στο παρελθόν μια από τις σημαντικότερες εργασίες στα πιστωτικά ιδρύματα. Αποτελεί μια σύμβαση μεταξύ δανειολήπτη και τράπεζας, με σκοπό είτε την αγορά κατοικίας (συνήθως πρώτης κατοικίας) ή την ανέγερση αυτής. Ο δανειολήπτης, στον οποίο χορηγείται συγκεκριμένου ύψους ποσό υπόσχεται και υποχρεούται να το επιστρέψει στο συμφωνηθέντα χρόνο στη τράπεζα, η οποία προβαίνει σε αυτή τη χορήγηση κατόπιν ανταλλάγματος. Το αντάλλαγμα ή τίμημα είναι οι προμήθειες και οι συμφωνηθέντες με τη σύμβαση τόκοι, καθιστώντας έτσι το επιτόκιο του δανείου ουσιώδη όρο της σύμβασης. Το επιτόκιο μπορεί να είναι σταθερό για μια ορισμένη εκ των προτέρων περίοδο και μετέπειτα να γίνεται κυμαινόμενο, είτε να είναι κυμαινόμενο εξ αρχής. Ειδικότερα δε, σε αυτό προστίθεται η μετακυλιόμενη στο δανειολήπτη εισφορά του ν.128/75, η οποία ανέρχεται σε ποσοστό 0,12% επί του ποσού του δανείου και το περιθώριο του επιτοκίου (spread), που δεν είναι άλλο από το ποσοστό κέρδους της τράπεζας.

Τα στεγαστικά δάνεια είναι συνήθως τοκοχρεωλυτικά, δηλαδή δάνεια στα οποία η κάθε δόση, με την οποία εξυπηρετείται η δανειακή σύμβαση, ονομάζεται τοκοχρεολύσιο και περιλαμβάνει δύο διακριτά μέρη: το τόκο και το εξοφλούμενο μέρος του κεφαλαίου, το οποίο ονομάζεται χρεολύσιο. Οι συμβάσεις δε, ορίζουν ότι η αποπληρωμή τους συμφωνείται σε συνεχείς μηνιαίες και ισόποσες τοκοχρεωλυτικές δόσεις. Μία δεύτερη κατηγορία στεγαστικού δανείου είναι τα χρεολυτικά δάνεια, στα οποία το κεφάλαιο συμφωνείται επιστρεπτέο σε δόσεις, ενώ οι τόκοι προκαταβάλλονται ή καταβάλλονται κατά το χρόνο πληρωμής κάθε δόσης, ή η καταβολή τους μετατίθεται σε ορισμένο μελλοντικό χρονικό σημείο.

Μια τρίτη κατηγορία στεγαστικών είναι τα συμφωνημένα σε ξένο νόμισμα δάνεια, και συγκεκριμένα σε ελβετικό φράγκο. Κατά κύριο λόγο, τη περίοδο από το 2006 έως το 2009 περίπου 70.000 δανειολήπτες στην Ελλάδα πήραν αυτά τα δάνεια με κίνητρο το εξαιρετικά χαμηλό επιτόκιο του δανείου (περίπου 1,5%) καθώς και την ευνοϊκή για τον δανειολήπτη ισοτιμία ελβετικού φράγκου-ευρώ, με τη προσδοκία ότι ο δανειολήπτης θα αποπλήρωνε το προβλεπόμενο ποσό του δανείου, αν όχι και μικρότερο σε περίπτωση βελτίωσης της ισοτιμίας.

Ο σκοπός της αγοράς του στεγαστικού δανείου από το καταναλωτή –δανειολήπτη είναι η απόκτηση πρώτης κατοικίας και για αυτό το λόγο το ύψος του δανείου συνδέεται στενά με την εμπορική αξία του ακινήτου του οποίου η αγορά επίκειται. Και αυτά τα δάνεια, καθότι είναι υψηλά τα ποσά, είναι πάντα εμπραγμάτως εξασφαλισμένα και τις περισσότερες φορές με το ακίνητο ή τη κατοικία που αγοράζει ο δανειολήπτης, αλλά και με κάποιον εγγυητή, φυσικό ή άλλο νομικό πρόσωπο.

IV. Καταχρηστικοί όροι ΓΟΣ - Η προστασία των δανειοληπτών

Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 1 του ν. 2251/1994 περί προστασίας καταναλωτών, που αποτελεί ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο της οδηγίας 93/13/ΕΟΚ, ορίζεται ότι τα δικαιώματα και τα συμφέροντα των καταναλωτών τελούν υπό τη προστασία του Κράτους. Ο καταναλωτής τραπεζικών προϊόντων χρήζει προστασίας διότι καλείται να γίνει αντισυμβαλλόμενος μιας σύμβασης, της οποίας το περιεχόμενο δε μπορεί να αλλάξει. Συνεπώς, ο καταναλωτής αποτελεί το ασθενέστερο μέρος της σύμβασης διότι εξαρχής δεν έχει καμία διαπραγματευτική δύναμη, καθότι καλείται να

υπογράψει μια σύμβαση *take it or leave it*. Για αυτό το λόγο θεσπίστηκε μία από τις σημαντικότερες κανονιστικές αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδας, η ΠΔ/ΤΕ 2501/2002, που αφορά τις υποχρεώσεις ενημέρωσης και επιμέλειας των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τους συναλλασσόμενους με αυτές.

Οι συμβάσεις δανείων και πιστωτικών καρτών αποτελούν κείμενα με έτοιμους προδιατυπωμένους γενικούς όρους συναλλαγών, τους γνωστούς Γ.Ο.Σ., στις οποίες ο πελάτης της τράπεζας προσχωρεί. Σύμφωνα με το ν.2251/1994 οι Γ.Ο.Σ. για να είναι νόμιμοι πρέπει να είναι γραπτοί, διατυπωμένοι στην ελληνική γλώσσα με τρόπο σαφή και συγκεκριμένο ώστε να γίνονται πλήρως κατανοητοί για τον καταναλωτή, να είναι γραμμένοι με ευανάγνωστους χαρακτήρες σε εμφανές σημείο της σύμβασης, να μην αντίκεινται σε ειδικούς όρους που τέθηκαν μετά από ατομική διαπραγμάτευση και να έχουν τεθεί εξ αρχής και κατά τη κατάρτιση της σύμβασης υπόψιν του δανειολήπτη.

Αντίθετα, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 2 §6 του ως άνω νόμου « *οι γενικοί όροι συναλλαγών που έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική διατάραξη της ισορροπίας των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των συμβαλλομένων σε βάρος του καταναλωτή απαγορεύονται και είναι άκυροι. Ο καταχρηστικός χαρακτήρας γενικού όρου ενσωματωμένου σε σύμβαση κρίνεται αφού ληφθούν υπόψιν η φύση των αγαθών ή υπηρεσιών που αφορά η σύμβαση, ο σκοπός της, ο σύνολο των ειδικών συνθηκών κατά τη σύναψή της και όλες οι υπόλοιπες ρήτρες της σύμβασης ή άλλης σύμβασης από την οποία αυτή εξαρτάται*».

Συνεπώς, η προστασία του καταναλωτή ολοκληρώνεται σε τρία στάδια :α) με την υπογραφή της σύμβασης ή την παροχή δυνατότητας γνώσης οι όροι καθίστανται μέρος της σύμβασης β) οι όροι υπόκεινται στην ερμηνεία των διατάξεων 173¹² και 200 ΑΚ.¹³ και γ) λαμβάνει χώρα ο δικαστικός έλεγχος του περιεχομένου κατά τον οποίο ο δικαστής καλείται να σταθμίσει τα αντίθετα συμφέροντα, εφαρμόζοντας είτε το άρθρο 2§6 του ν.2251/1994 ή 2 §7 του ίδιου νόμου.

¹² Άρθρο 200 ΑΚ :Ερμηνεία συμβάσεων - Οι συμβάσεις ερμηνεύονται όπως απαιτεί η καλή πίστη αφού ληφθούν υπόψη και τα συναλλακτικά ήθη.

¹³ Άρθρο 173 ΑΚ: Ερμηνεία της δήλωσης - Κατά την ερμηνεία της δήλωσης βούλησης αναζητείται η αληθινή βούληση χωρίς προσήλωση στις λέξεις

Ε . Πιστοληπτική ικανότητα

I. Πιστοληπτική αξιολόγηση

Ο πρώτος οίκος αξιολόγησης που εμφανίστηκε ήταν η Moody's που ιδρύθηκε το 1909 στις Η.Π.Α. και ακολούθησαν η S&P και η Fitch. Αυτοί οι οίκοι υπάρχουν και έχουν καθιερωθεί ως οι πιο αξιόπιστοι μέχρι και σήμερα. Ο βασικός ρόλος των οίκων αξιολόγησης είναι ο υπολογισμός του πιστωτικού κινδύνου του εκδότη ενός δανείου, ώστε να εξασφαλιστεί η ορθή απόδοση του στοιχείου αυτού, βάσει του κινδύνου του. Τέτοιες αξιολογήσεις λαμβάνουν και τα τιτλοποιημένα δάνεια που πωλούνται «πακεταρισμένα» με τη μορφή χρεογράφων στους επενδυτές προκειμένου να εκδοθούν ομολογίες. Επομένως, κάθε ομολογία χρέους έχει μια διαβάθμιση που αντανακλά το ρίσκο και τις αποδόσεις της, βάσει της οποίας τίθεται προς διαπραγμάτευση και τελικά πωλείται σε θεσμικούς επενδυτές.

Η διαδικασία της αξιολόγησης ξεκινά με τον εκδότη του δανείου, ο οποίος ζητά από τον οίκο την αξιολόγηση, παρέχοντας κάθε πληροφορία σε αυτόν σχετικά με το δάνειο αλλά και τη γενική του εικόνα (δείκτες κερδοφορίας, αποδοτικότητα, ρευστότητας, κεφαλαίων). Στη περίπτωση των τιτλοποιημένων δανείων, ο εκδότης χρέους είναι η εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle), η οποία τις περισσότερες φορές συνδέεται με τη τράπεζα. Αφού ολοκληρωθεί η διαδικασία της αξιολόγησης, ο εκδότης ενημερώνεται για τη βαθμολογία και ακολουθεί η δημοσιοποίηση στον Τύπο. Οι οίκοι πληρώνονται από τους εκδότες των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και όχι από τους επενδυτές, αποκτώντας το κίνητρο για να χτίσουν μια σχέση με τον εκδότη και ευχαριστώντας τον, με το να παρέχουν μια ευνοϊκότερη αξιολόγηση, χωρίς αυτή η αξιολόγηση να ανταποκρίνεται στη πραγματικότητα.

Από την άλλη πλευρά, ο οίκος πρέπει να διατηρήσει την αξιοπιστία και τη φήμη του, δεδομένου ότι αυτές οι αξιολογήσεις επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τους επενδυτές. Μία υπερβάλλουσα θετική αξιολόγηση βραχυπρόθεσμα θα είχε θετικό αντίκτυπο και για τον εκδότη και για τον οίκο, μακροπρόθεσμα όμως θα επηρέαζε αρνητικά τη φήμη και την αξιοπιστία τόσο του οίκου όσο και του εκδότη. Στη περίπτωση υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του εκδότη χρέους, αυξάνεται η πιθανότητα αθέτησης, διευρύνεται το περιθώριο κινδύνου με συνέπεια να μειώνεται η παρούσα αξία της απαίτησης και το αποτέλεσμα αυτών μεταφράζεται σε αύξηση

των επιτοκίων για τους δανειολήπτες, που είναι και αυτοί οι οποίοι θα πληρώσουν τελικά τον ανταγωνισμό μεταξύ των οίκων αξιολόγησης για το μούρασμα της αγοράς.

Επιπλέον, μια ευνοϊκή αξιολόγηση σχετίζεται άμεσα τόσο με τη προληπτική εποπτεία των τραπεζών για το καθορισμό των απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων τους, όσο και με την επενδυτική συμπεριφορά των θεσμικών επενδυτών. Μία προσωρινή υψηλή βαθμολογία δίνει μια θετική προοπτική και προσφέρει στον επενδυτή το ενδεχόμενο της αύξησης αυτής της βαθμολογίας στο μέλλον. Περαιτέρω δε, σύμφωνα με το εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας II και ήδη από το 2007 με την ΠΔ.ΤΕ.2593/2007 προβλέφθηκε η δυνατότητα του πιστωτικού ιδρύματος να καθορίσει έναν ή περισσότερους αναγνωρισμένους Ε.Ο.Π.Α., τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των οποίων θα χρησιμοποιεί για τον προσδιορισμό των συντελεστών στάθμισης των ανοιγμάτων του υπό μορφή θέσεων σε τιτλοποίηση.

Για παράδειγμα η Eurobank, μέσω της κατά 100% θυγατρικής εταιρείας του Ομίλου της, «Eurobank Financial Planning Services» (Eurobank FPS), η οποία δραστηριοποιείται στη νέα αγορά εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις (Ε.Δ.Α.Δ.Π) και έχοντας λάβει άδεια διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις, υπέγραψε το β' εξάμηνο του 2017 συμφωνία με την Intrum Justia AB. Η εν λόγω συμφωνία αφορά τη πώληση μη εξυπηρετούμενων καταναλωτικών δανείων χωρίς εξασφαλίσεις συνολικού οφειλόμενου κεφαλαίου ύψους 1,5 δις, τα οποία και θα διαχειρίζεται η Eurobank FPS, παρέχοντας έτσι στην τράπεζα τη δυνατότητα να κερδίζει μέσω της θυγατρικής της εταιρείας, μεταφέροντας το μέρος του υποκείμενου κινδύνου, ώστε να απαλλάσσεται από την υποχρέωση διατήρησης των αντίστοιχων εποπτικών της κεφαλαίων. Από τα 1,5 δισεκατομμύρια μη εξυπηρετούμενων καταναλωτικών χωρίς εγγύηση δανείων που πωλήθηκαν στην Intrum, μόνο περίπου 620 εκατομμύρια καταγράφονται στον ισολογισμό της Eurobank, ενώ το υπόλοιπο είναι δάνεια που η τράπεζα έχει ήδη διαγράψει. Το τίμημα της πώλησης ανέρχεται περίπου σε 3% του συνολικού οφειλόμενου κεφαλαίου, δηλαδή μόλις 45 εκατ. Ευρώ. Η Intrum Justia AB, αξιολογήθηκε προσωρινά τον Ιούνιο του 2017 πριν την τελική πώληση των τίτλων από τη Moody's με Ba2 positive, με επίσης προσωρινή (P) Ba2 βαθμολογία στις προτεινόμενες μακροπρόθεσμες ομολογίες ύψους 3 δις. που επρόκειτο να εκδοθούν από την Intrum και με θετικές προοπτικές για τη Eurobank.

Η σημασία του ρόλου των οίκων αξιολόγησης έγινε πιο ορατή κατά τη διάρκεια της κρίσης των στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α. μετά το 2007, όταν ένας μεγάλος αριθμός σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων, κρατικών ομολόγων αλλά και τα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια που είχαν αξιολογηθεί με υψηλές βαθμολογίες διότι θα παρείχαν μέγιστες αποδόσεις, υποβαθμίστηκαν λόγω της μη ορθής εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου (περίπτωση Lehman Brothers). Η αξία των τιτλοποιημένων απαιτήσεων περιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό και η στεγαστική αγορά στις Η.Π.Α. κατέρρευσε.

II. Αξιολόγηση Πιστοληπτικής ικανότητας δανειολήπτη

Κάθε υποψήφιος δανειολήπτης, είτε πρόκειται για φυσικό ή για νομικό πρόσωπο, πρέπει να αξιολογηθεί από τη τράπεζα ώστε να γίνει πιστούχος για το συγκεκριμένο τύπο και ποσό δανείου, το οποίο αιτείται. Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη αποτελεί μέρος της διαδικασίας έγκρισης του δανείου. Ειδικότερα, τα μεγάλα δάνεια που αφορούν βιοτεχνικές ή επιχειρηματικές δραστηριότητες, όπως και τα στεγαστικά δάνεια λαμβάνουν πιστοληπτική διαβάθμιση. Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας μια επιχείρησης είναι το μέγεθος της, ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται, η ανάλυση των λογιστικών της καταστάσεων (τα θετικά οικονομικά αποτελέσματα συνήθως σε βάθος τριετίας ή και περισσότερων ετών), η επιτυχία των στόχων της και η αποφυγή των κινδύνων. Τα αντίστοιχα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας του λήπτη στεγαστικού δανείου είναι το εισόδημα του, το είδος της εργασίας του (για παράδειγμα ένας ελεύθερος επαγγελματίας και ένας δημόσιος υπάλληλος θα λάμβαναν διαφορετική αξιολόγηση), η ηλικία του, η ακίνητη περιουσία του αν υπάρχει όπως και η ύπαρξη εγγυητή.

Ακολούθως, πληροφορίες αντλούνται από το μαύρο Τειρεσία¹⁴, στον οποίο αν εμφανίζεται ο δανειολήπτης το αίτημα για δάνειο απορρίπτεται απευθείας. Αν δεν

¹⁴ Τειρεσίας : Είναι μια διατραπεζική ανώνυμη εταιρεία, στην οποία τηρούνται 4 συστήματα αρχείων, τα οποία είναι το σύστημα αθέτησης υποχρεώσεων, το σύστημα συγκέντρωσης χορηγήσεων, καταγγελθεισών συμβάσεων και ταυτοτήτων ή διαβατηρίων που έχουν χαθεί. Ο Τειρεσίας λαμβάνει πληροφορίες οικονομικής συμπεριφοράς, συμβάλλει στην προστασία της εμπορικής πίστης και στη μείωση των επισφαλειών προς όφελος του τραπεζικού συστήματος και των συναλλασσομένων. Ο

εμφανίζεται, γίνεται μετέπειτα έλεγχος και στο λευκό Τειρεσία και η τράπεζα αποφασίζει για την έγκριση ή όχι του δανείου. Εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις για την έγκριση του δανείου και η τράπεζα έχει ήδη πληροφορηθεί για τη συναλλακτική συμπεριφορά και τη συνέπεια του δανειολήπτη τα προηγούμενα χρόνια, πάλι μέσω του λευκού Τειρεσία, αν η βαθμολογία του είναι άνω του ορισθέντος από τη τράπεζα ορίου (minimum score), τότε το δάνειο εγκρίνεται.

Με αυτά τα Συστήματα Βαθμολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας Δανειοληπτών, γνωστά και ως μοντέλα *creditscoring* η τράπεζα αναλύει την πιθανότητα επισφάλειας στις ενδεχόμενες χορηγήσεις δανείων και ταξινομεί το δανειολήπτη σε διάφορες κατηγορίες επισφαλών ή μη πελατών μετά την χορήγηση του δανείου. Για τη στεγαστική πίστη εφαρμόζεται ο δείκτης LTV, που ορίζεται ως λόγος του δανείου προς την αξία του ακινήτου (Loan to Value) και δείχνει τη σχέση ανάμεσα στο δάνειο και την εμπορική αξία του ακινήτου. Τυπικά, εκτιμήσεις με υψηλό δείκτη LTV θεωρούνται ότι ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο, και ως εκ τούτου αν εγκριθεί το στεγαστικό ενυπόθηκο δάνειο θα έχει μεγαλύτερο κόστος για το δανειολήπτη, το οποίο και μεταφράζεται σε υψηλότερο επιτόκιο δανεισμού.

Ειδικότερα, ως παράδειγμα για την εξέταση και αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών, πρέπει να αναφερθεί ένα απόσπασμα από τις οικονομικές καταστάσεις της τράπεζας Eurobank για την χρήση του οικονομικού έτους 2007. *«Ο Όμιλος ενεργοποιείται στον τομέα δανεισμού ιδιωτών και επιχειρήσεων. Η διασπορά του πιστωτικού κινδύνου είναι επαρκώς εξαπλωμένη σε ένα εύρος ιδιωτών και εταιρικών πελατών. Η διαχείριση της έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο γίνεται μέσω της τακτικής ανάλυσης της ικανότητας των πιστούχων και πιθανών πιστούχων, να τηρήσουν τις υποχρεώσεις αποπληρωμής τόκων και κεφαλαίου και μέσω της αλλαγής ορίων δανειοδότησης, όπου κρίνεται απαραίτητο. Ο Όμιλος μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο σχετικά με δάνεια και χορηγήσεις σε πελάτες, μέσω της σύναψης εξασφαλισμένων διακανονισμών. Τα είδη εξασφαλίσεων που λαμβάνει ο Όμιλος είναι καταθέσεις σε μετρητά και ταμειακά ισοδύναμα, ακίνητη περιουσία, αξιόγραφα, πλοία και τραπεζικές εγγυήσεις.»*

μαύρος Τειρεσίας περιλαμβάνει τις καταγγελίες για αθετήσεις πληρωμών τραπεζικών προϊόντων, ενώ ο λευκός πληροφορίες για συναλλακτική συμπεριφορά καταναλωτών τραπεζικών προϊόντων.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η Eurobank, διαρθρώνει τα επίπεδα πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνει με την επιβολή ορίων σχετικά με το μέγεθος του αποδεκτού κινδύνου από κάποιο πιστούχο ή ομάδα πιστούχων και από γεωγραφικούς και βιομηχανικούς τομείς. Τα επίπεδα πιστωτικού κινδύνου κατά προϊόν, βιομηχανικό τομέα και χώρα επανεξετάζονται κάθε τρίμηνο από την Επιτροπή Κινδύνων του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα πραγματικά ανοίγματα έναντι των ορίων παρακολουθούνται σε ημερήσια βάση. Συνεπώς, εφόσον ένα πιστωτικό ίδρυμα αρχικά έχει όλα τα απαραίτητα εργαλεία για την εξέταση και την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του υποψήφιου δανειολήπτη αλλά και την καθημερινή εποπτεία και παρακολούθηση της πορείας του δανείου, μένει να διερευνηθεί ποιό κίνδυνο και με ποια κριτήρια αναλαμβάνει ο δανειολήπτης, καθώς και ποια τα κίνητρα και ο κίνδυνος που αναλαμβάνει η τράπεζα.

Στ. Τιτλοποίηση

I.H φούσκα των ακινήτων (subprimes)

Ο όρος "subprime" αναφέρεται στο επιτόκιο που συνδέεται με μια υποθήκη. Όταν η υποθήκη θεωρείται subprime, οι άνθρωποι συνήθως υποθέτουν ότι υποδηλώνει το υψηλό επιτόκιο. Ωστόσο, το "subprime" στην πραγματικότητα αναφέρεται στο πιστωτικό σκορ (credit score) του δανειολήπτη που αναλαμβάνει την υποθήκη.

Σε αυτά τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprimes) δεν προσφέρεται η συμβατική υποθήκη, επειδή το πιστωτικό ίδρυμα βλέπει τον δανειολήπτη ως έχοντα μεγαλύτερο κίνδυνο από το μέσο όρο δανειοληπτών, λόγω της χαμηλής πιστοληπτικής του ικανότητας. Τα τραπεζικά ιδρύματα προκειμένου να μπουν στην αγορά στεγαστικών δανείων, επιδιώκοντας υψηλότερο περιθώριο κέρδους και πιστωτική επέκταση, άρχισαν να δίνουν στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου με επιτόκιο υψηλότερο από το συμβατικό, ενώ θα έπρεπε να αντισταθμίσουν τους κινδύνους που συνεπάγεται η διαχείριση τέτοιων προϊόντων.

Η κρίση της αγοράς το 2008 και η κρίση στα ακίνητα οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην ευρεία διάδοση της αθέτησης των υποχρεώσεων πληρωμής των υποθηκών subprimes. Ουσιαστικά, πολλοί δανειολήπτες έλαβαν τα λεγόμενα δάνεια NINJA, τα οποία είναι ενυπόθηκα δάνεια που χορηγούνται σε ανθρώπους χωρίς εισόδημα, χωρίς

εργασία και περιουσιακά στοιχεία. Τις περισσότερες φορές, τα εν λόγω δάνεια δόθηκαν χωρίς προκαταβολή. Στη συνέχεια, αυτοί οι δανειολήπτες βρέθηκαν δέσμιοι σε μια φθίνουσα αγορά κατοικίας καθώς οι αξίες των ακινήτων τους μειώθηκαν πολύ περισσότερο από την υποθήκη την οποία όφειλαν. Πολλά από αυτά τα ενυπόθηκα δάνεια NINJA αθετήθηκαν, επειδή τα επιτόκια που συνδέονται με τα δάνεια (teaser rates)¹⁵ ήταν κυμαινόμενα, άρχιζαν χαμηλά και μετέπειτα διογκώνονταν με την πάροδο του χρόνου, καθιστώντας πολύ δύσκολο να μειωθεί το κεφάλαιο της υποθήκης. Η άνοδος των επιτοκίων οδήγησε σε καθυστερήσεις στην αποπληρωμή των δόσεων των δανείων και αύξηση της προσφοράς κατοικίας. Οι τιμές των ακινήτων έπεφταν μέχρι το σημείο που οι δανειολήπτες δεν είχαν λόγο να αποπληρώσουν τα δάνεια τους.

Τα πιστωτικά ιδρύματα βρήκαν τρόπο, μέσω της διαδικασίας της τιτλοποίησης κατά συνήθη πρακτική, να «απαλλαγούν» από το κίνδυνο αθέτησης και κατά συνέπεια να μεταφέρουν το πιστωτικό κίνδυνο εκτός του ισολογισμού τους, αγνοώντας τη ποιότητα των απαιτήσεων που είχαν και αδιαφορώντας για τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών, με δεδομένο ότι οι τίτλοι επί των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου λάμβαναν συστηματικά μέχρι το 2006 τις ευνοϊκότερες αξιολογήσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης.

II. Διαδικασία –Νομικό πλαίσιο

Το γενικό πλαίσιο μεταβίβασης απαιτήσεων στην Ελλάδα περιλαμβάνει τα άρθρα 455 και επόμενα του ΑΚ¹⁶ σύμφωνα με τα οποία ρυθμίζεται η εκχώρηση απαιτήσεων, ενώ το Ν.Δ. 17.7/13.8.1923 ρυθμίζει την «ενεχυρική» εκχώρηση απαιτήσεων για συμβάσεις δανείων με ανώνυμες εταιρίες. Ακολουθώντας, ο νόμος 1905/1990 ρυθμίζει την πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων και ο ν. 2844/2000 αφορά την εξασφαλιστική εκχώρηση απαιτήσεων.

¹⁵ teaser rate: Αποτελεί ένα αρχικό επιτόκιο, το οποίο εφαρμόζεται επάνω στο επιτόκιο στεγαστικού δανείου, βρίσκεται όμως κάτω από τα επιτόκια της αγοράς και για αυτό χρησιμοποιείται για να δελεάσει τους δανειολήπτες να το επιλέξουν. Για τους πρώτους μήνες είναι χαμηλότερο από αυτό των στεγαστικών δανείων, όμως μετέπειτα αυξάνεται σταδιακά μέχρι να φθάσει το πλήρες επιτόκιο, οπότε θα αποτελείται από ένα σταθερό περιθώριο κέρδους πλέον του δείκτη κυμαινόμενου επιτοκίου με τον οποίο συνδέεται η ενυπόθηκη απαίτηση.

¹⁶ ΑΚ: Αστικός Κώδικας

Ως εκ τούτου, γίνεται φανερό ότι μέχρι το 2000 δεν υφίστατο ειδική ρύθμιση νόμου, η οποία να ρυθμίζει αποκλειστικά τη διαδικασία της τιτλοποίησης απαιτήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, ακολουθώντας τις εξελίξεις του τραπεζικού κλάδου, διαμορφώνεται για πρώτη φορά το 2003 το νομικό πλαίσιο που αφορά τη διαδικασία της τιτλοποίησης και τις εταιρίες ειδικού σκοπού. Ο ν. 3156/2003 καθορίζει την έννοια της τιτλοποίησης, του μεταβιβάζοντος, του αποκτώντος και της εταιρίας ειδικού σκοπού, θεσμοθετώντας το πλαίσιο για την υλοποίηση των πρώτων τιτλοποιήσεων στη χώρα. Εν συνεχεία ακολουθεί και ο ν. 3301/2004 που ρυθμίζει την εκχώρηση στο πλαίσιο συμφωνίας παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας, ενώ σύμφωνα με το ν. 4354/2015 για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την ΠΔ/ΤΕ 82/2016 η οποία εξακολουθεί να ισχύει, τροποποιείται το προηγούμενο νομοθετικό καθεστώς και καθίσταται δυνατή η δημιουργία δευτερογενούς αγοράς μη εξυπηρετούμενων δανείων παράλληλα με τη θέσπιση καθεστώτος αυστηρής εποπτείας των εταιριών διαχείρισης και μεταβίβασης των απαιτήσεων, με ταυτόχρονη υποχρέωσή τους να τηρούν τον Κώδικα Δεοντολογίας Τραπεζών.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 10 του ν. 3156/2003 η τιτλοποίηση απαιτήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα ορίζεται ως *«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»*.

Σημαντικές προϋποθέσεις υλοποίησης της διαδικασίας της τιτλοποίησης, που εισάγονται με το παραπάνω νόμο είναι πρώτον, ότι εάν η εταιρία 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. Δεύτερο σημείο του νόμου είναι ότι, η σύμβαση μεταβίβασης των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων πρέπει να καταχωρείται σε περίληψη στο δημόσιο βιβλίο ενεχύρων του άρθρου 3 του ν.2844/2000, καθότι επί των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων και της κατάθεσης του προϊόντος των τιτλοποιημένων απαιτήσεων υφίσταται νόμιμο ενέχυρο υπέρ των ομολογιούχων και των λοιπών δικαιούχων από τη καταχώριση στο ως άνω βιβλίο.

Ακολούθως, από τη καταχώριση της σχετικής σύμβασης στο βιβλίο, επέρχεται η μεταβίβαση των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων, η οποία αναγγέλλεται εγγράφως από τον μεταβιβάζοντα ή την εταιρία ειδικού σκοπού στον οφειλέτη. Ως αναγγελία δε, λογίζεται η ανωτέρω καταχώριση (άρθρο 10 §8, §9, §10, §13 και §18 του ν.3156/2003). Εν τέλει, ο ίδιος νόμος κατ'άρθρο 10 §20, §21 και §22, προβλέπει ότι η επεξεργασία των προσωπικών δεδομένων οφειλετών, κατά το μέτρο που είναι αναγκαία για τους σκοπούς της τιτλοποίησης, δεν προϋποθέτει προηγούμενη άδεια της Αρχής αλλά ούτε και συναίνεση του οφειλέτη.

Κατ'ακολουθίαν, μια από τις σημαντικότερες διατάξεις που εντάχθηκε στο νόμο 4354/2015, είναι η παράγραφος 8 του άρθρου 3 σύμφωνα με την οποία ορίζεται ότι *«σε περιπτώσεις πώλησης και μεταβίβασης απαιτήσεων του παρόντος νόμου, καθώς και σε περιπτώσεις ανάθεσης διαχείρισης δεν χειροτερεύει η ουσιαστική και δικονομική θέση του οφειλέτη και του εγγυητή»* και ότι δεν επιτρέπεται η μονομερής τροποποίηση του όρου σύμβασης, καθώς και του επιτοκίου. Όπως και η παράγραφος 3 του ίδιου άρθρου, σύμφωνα με την οποία αναγκαία προϋπόθεση για να προσφερθούν προς πώληση οι απαιτήσεις από συμβάσεις χορήγησης κάθε μορφής δανείων και πιστώσεων με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών, είναι να έχει προσκληθεί με εξώδικη πρόσκληση ο δανειολήπτης και ο εγγυητής εντός 12 μηνών προ της προσφοράς να ρυθμίσει ή να διακανονίσει τις οφειλές του. Αυτές οι εταιρίες διαχείρισης απαιτήσεων και οι εταιρίες μεταβίβασης απαιτήσεων που προβλέπει ο ως άνω νόμος, δύνανται ύστερα από άδεια της ΤτΕ, να χορηγούν και νέα δάνεια ή πιστώσεις σε δανειολήπτες, δάνεια ή/και πιστώσεις των οποίων έχουν εξαγοράσει, με αποκλειστικό σκοπό την αναχρηματοδότηση των δανείων τους (ά.1§20 ν. 4354/2015).

Ουσιαστικά, η τιτλοποίηση αποτελεί μια διαδικασία μέσω της οποίας το πιστωτικό ίδρυμα ομαδοποιεί στοιχεία του ενεργητικού του, π.χ. στεγαστικά δάνεια, αποσπώντας τα από τον ισολογισμό του και εκχωρώντας τα, με σύμβαση πώλησης σε μια εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicles), με στόχο την άντληση ρευστότητας. Με αυτό τον τρόπο τα δάνεια συγκεντρώνονται σε «πακέτα», κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους, (για παράδειγμα α. το είδος δανείου, β. δάνεια εμπραγμάτως εξασφαλισμένα ή όχι, γ. προφίλ του δανειολήπτη, δ. γεωγραφική περιοχή ε. αξίες ακινήτων) επιλέγονται, εγκρίνονται και υποβάλλονται προς αξιολόγηση σε εταιρίες αξιολόγησης, έτσι ώστε να προωθηθούν

στη δευτερογενή αγορά και τους θεσμικούς επενδυτές για περαιτέρω διάθεση και διαπραγμάτευση τους με τη μορφή ομολόγων.

Επομένως, τα τιτλοποιημένα δάνεια, αφού έχουν εξαχθεί από το ενεργητικό της τράπεζας, πωλούνται «πακεταρισμένα» με τη μορφή χρεογράφων στους επενδυτές. Επ'αυτών εκδίδονται ομολογίες και η διάθεση των ομολογιών στη χώρα μας γίνεται σε περιορισμένο κύκλο προσώπων που δεν μπορεί να υπερβαίνει τα εκατόν πενήντα (κατ'άρθρο 10§1 και §5 ν.3156/2003), ενώ κατώτατο όριο για την ονομαστική αξία της κάθε ομολογίας είναι τα 100.000 €. Σε αυτό το κύκλο προσώπων μπορούν να μετέχουν αμοιβαία κεφάλαια και εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου με έδρα την Ελλάδα, υπό τον όρο ότι έχουν αξιολογηθεί πιστοληπτικά από διεθνώς αναγνωρισμένο οίκο αξιολόγησης.

Σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ. 2645/9-9-2011 τα είδη της τιτλοποίησης είναι δύο: η παραδοσιακή και η συνθετική. Ως παραδοσιακή τιτλοποίηση ορίζεται αυτή που περιλαμβάνει την οικονομική μεταφορά των τιτλοποιούμενων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων από το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα σε μια οντότητα ειδικού σκοπού που εκδίδει τους τίτλους. Αυτό επιτυγχάνεται είτε με τη μεταβίβαση της κυριότητας των τιτλοποιούμενων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, είτε με τη μερική εκχώρηση των απαιτήσεων (sub-participation). Οι τίτλοι που εκδίδονται από την εταιρία ειδικού σκοπού δεν αποτελούν, σε καμία περίπτωση, υποχρεώσεις του μεταβιβάζοντος πιστωτικού ιδρύματος έναντι των επενδυτών. Οι επενδυτές αποκτώντας τους εν λόγω τίτλους, έχουν απαίτηση έναντι των αρχικών οφειλετών (των δανειοληπτών), δηλαδή έναντι αυτών, των οποίων οι οφειλές έχουν εκχωρηθεί στην εταιρία ειδικού σκοπού.

Η σύνθετης μορφής τιτλοποίηση χρησιμοποιεί πιστωτικά παράγωγα μέσα ή εγγυήσεις για την αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου των τμημάτων της τιτλοποίησης, στον οποίο εκτίθεται το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα. Τα ανοίγματα που τιτλοποιούνται εξακολουθούν να αποτελούν απαιτήσεις του πιστωτικού ιδρύματος.

III. Κίνητρα - Χρηματοοικονομική μόχλευση

Στους σκοπούς της τιτλοποίησης περιλαμβάνεται η άντληση των κεφαλαίων που απαιτούνται για την απόκτηση ρευστότητας, ώστε η τράπεζα να προχωρήσει στη

χορήγηση νέων δανείων και πιστώσεων, καθότι οι τόκοι και οι προμήθειες που θα προέλθουν από αυτές τις χορηγήσεις πιστώσεων, θα αποτελέσουν νέα έσοδα για τη τράπεζα, τους εισπραχθέντες τόκους (πιστωτικοί τόκοι) και τα καθαρά έσοδα από προμήθειες αντίστοιχα.

Ακολουθώς, βασικό κίνητρο για να προσφύγει η τράπεζα στη διαδικασία της τιτλοποίησης δανείων καθώς και άλλων μορφών συμβάσεων χορηγήσεων και πιστώσεων είναι ότι, αποσπώμενων των απαιτήσεων αυτών από τον ισολογισμό και το ενεργητικό της, και για το μέρος αυτών των απαιτήσεων που μεταβιβάζει, κατανέμει και τον πιστωτικό κίνδυνο σε ένα άλλο χρηματοδοτικό φορέα, την εταιρία ειδικού σκοπού. Συνεπώς, αφού το πιστωτικό ίδρυμα μεταφέρει το κίνδυνο, απαλλάσσεται και από την υποχρέωση διατήρησης των αντίστοιχων εποπτικών κεφαλαίων για τα συγκεκριμένα στοιχεία. Σε αυτό το σημείο, σημαντικό είναι το ότι σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας για τη Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision) και το αναθεωρημένο πλαίσιο κανόνων και οδηγιών για τη κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων (Βασιλεία II), προβλέπεται ο ορισμός του συνόλου των ιδίων εποπτικών κεφαλαίων (Tier I και Tier II Capital), ώστε ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας να μην βρίσκεται κάτω του ελάχιστου ορίου του 8%. Συνεπώς, η υποχρέωση διατήρησης των αντίστοιχων εποπτικών ιδίων κεφαλαίων στη περίπτωση τιτλοποίησης μέρους των απαιτήσεων του π.ι. έγκειται κατ' ελάχιστον στο 8% του δείκτη της κεφαλαιακής του επάρκειας.

Αντίστοιχα, σύμφωνα με το πλαίσιο της Βασιλείας III, εισάγεται ο δείκτης κεφαλαιακής εξάρτησης, με στόχο να θέσει ελάχιστα όρια μόχλευσης στο τραπεζικό τομέα και καθιερώνεται ένας απλός συντελεστής μόχλευσης (Leverage Ratio), ο οποίος δε βασίζεται στον κίνδυνο (δηλαδή τα στοιχεία ενεργητικού και εκτός ισολογισμού δε σταθμίζονται με συντελεστές κινδύνου) και θα εφαρμόζεται συμπληρωματικά ως backstop measure. Ο συντελεστής μόχλευσης θα ανέρχεται στο 3% και ορίζεται ως ο λόγος των βασικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών προς τα εντός και εκτός ισολογισμού ανοίγματα τους, βάσει της λογιστικής τους αξίας, χωρίς στάθμιση κατά τον κίνδυνο και (κατ' αρχήν) χωρίς δικαίωμα συμψηφισμού απαιτήσεων και υποχρεώσεων.

Ένας σημαντικός παράγοντας που ενθαρρύνει τη προσφυγή των πιστωτικών ιδρυμάτων στη τιτλοποίηση είναι ότι βελτιώνεται η αποδοτικότητα των ιδίων

κεφαλαίων (ROE), διότι μεγαλύτερη χρηματοοικονομική μόχλευση επηρεάζει θετικά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (leverage) και αρνητικά την απόδοση του ενεργητικού.

Συγκεκριμένα για τη περίοδο 2007-2016 ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τους εξής δείκτες: α) τον αριθμοδείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (CAR-Capital Adequacy Ratio), β) το δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA-Return On Assets) γ) τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE-Return On Equity) και δ) τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων (EM- Equity Multiplier) συγκριτικά για τις δύο συστημικές τράπεζες, Alpha Bank (A) και Eurobank (E) για τη περίοδο των ετών 2007-2016 (συλλογή και επεξεργασία δεδομένων από τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των δύο τραπεζών και τις εκθέσεις των δημοσιοποιήσεων στοιχείων του Πυλώνα III) :

Πίνακας 3: δείκτες CAR, ROA, ROE και EM για τη περίοδο 2007-2016 για Alpha Bank και Eurobank

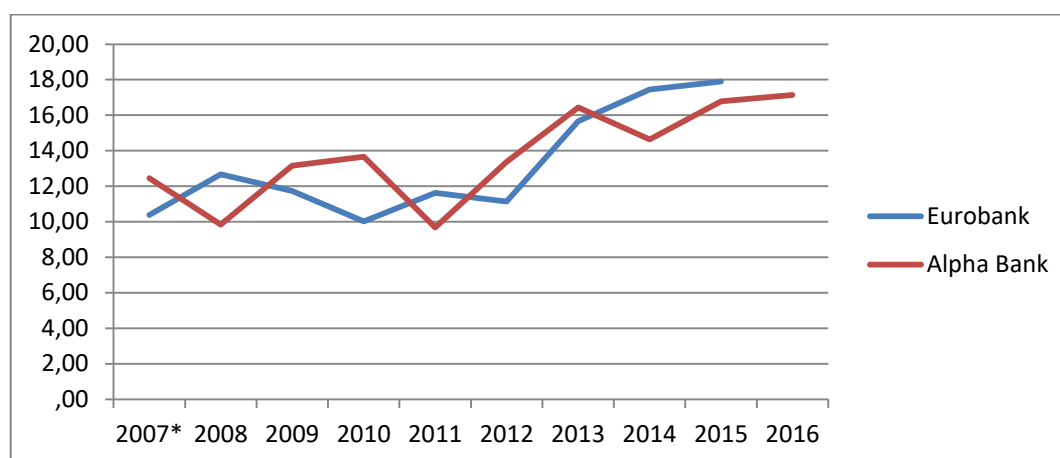
έτη	CAR		ROA		ROE		EM	
	(A)	(E)	(A)	(E)	(A)	(E)	(A)	(E)
2007	12,5	12,2	1,56	1,22	21,53	18,05	13,83	15,22
2008	9,8	10,4	0,79	0,82	12,47	13,6	15,85	16,51
2009	13,2	12,7	0,5	0,37	7,04	5,8	14,04	15,47
2010	13,7	11,7	0,13	0,10	1,46	1,4	11,34	14,53
2011	9,7	10,3	6,44	7,15	98,32	157,7	15,26	22,04
2012	13,4	11,6	1,86	2,13	78,99	188,2	42,62	88,11
2013	16,4	11,1	3,97	1,49	63,94	44,7	16,13	30,00
2014	14,6	15,7	0,45	1,58	4,10	22,1	9,07	13,95
2015	16,8	17,4	1,98	1,57	16,36	17,2	8,27	10,95
2016	17,1	17,9	0,07	0,38	0,47	3,4	7,21	9,17

α) Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (CAR-Capital Adequacy Ratio) ορίζεται ως ο λόγος των βασικών κεφαλαίων (Tier I) και των συμπληρωματικών κεφαλαίων (Tier II), προς το σταθμισμένο έναντι κινδύνων ενεργητικό (Risk Weighted Assets)

$$CAR = \frac{Tier I + Tier II}{Risk Weighted Assets}$$

και μας δείχνει το κατά πόσο τα κεφάλαια επαρκούν για την αντιμετώπιση των κινδύνων που έχει αναλάβει η τράπεζα. Όσο μεγαλύτερη η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο καλύτερη η αποδοτικότητα του πιστωτικού ιδρύματος. Σύμφωνα με τη γραφική απεικόνιση του δείκτη (διάγραμμα 1), τα έτη 2008 και 2011 η Alpha Bank εμφανίζει τιμές κάτω του 10%, ακολουθώντας μετέπειτα μια ανοδική πορεία μέχρι το 2016, ενώ η κατώτατη τιμή του δείκτη για τη Eurobank είναι το έτος 2011 και ακολουθεί όμοια ανοδική πορεία (λαμβάνοντας υπόψιν και τις τέσσερις τελευταίες ανακεφαλαιοποιήσεις κατά τα έτη 2009, 2013, 2014 και 2015).

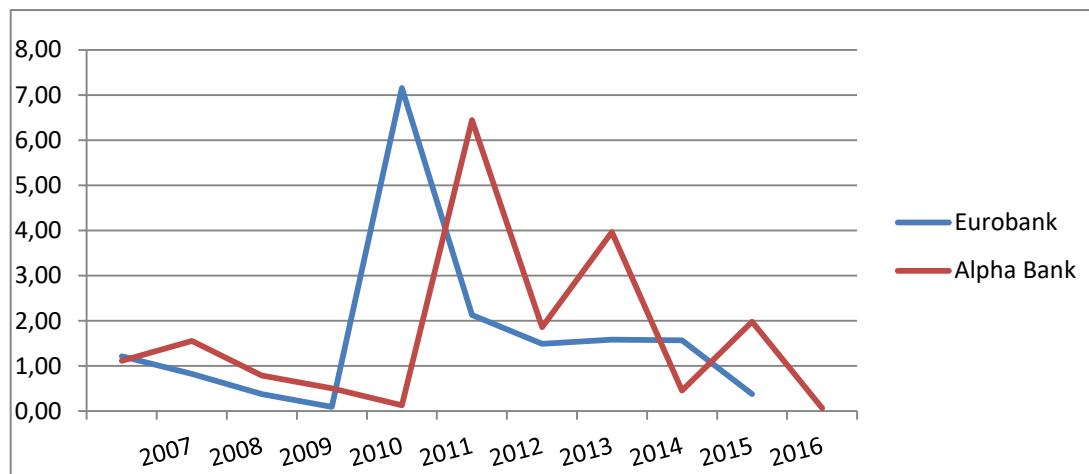
Διάγραμμα 1: Δείκτης Capital Adequacy Ratio-CAR των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016



β) Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA-Return On Assets) ορίζεται ως ο λόγος των καθαρών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού και απεικονίζει τη κερδοφορία της τράπεζας σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της και όσο μεγαλύτερος τόσο καλύτερη αποδοτικότητα έχει το ενεργητικό της. Ενδεικτικά μια τιμή 1%-2,5% αποτελεί ικανοποιητική απόδειξη αποδοτικότητας. Σύμφωνα με τη γραφική απεικόνιση του δείκτη (διάγραμμα 2), το έτος 2011 και οι δύο τραπεζικοί όμιλοι εμφανίζουν απότομα υψηλές τιμές σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, ακολουθώντας μέχρι το 2016 μια πτωτική πορεία.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

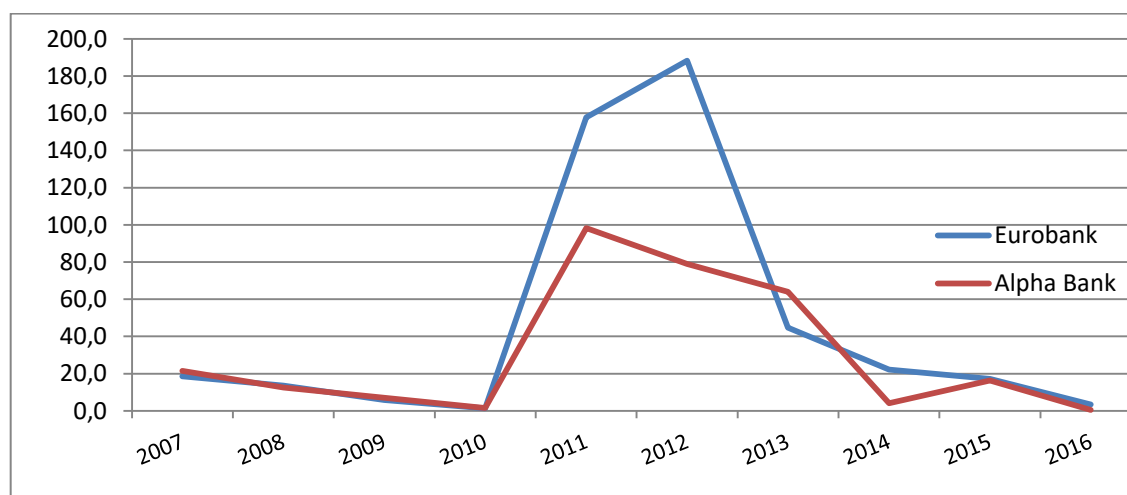
Διάγραμμα 2: Δείκτης Return on Assets -ROA των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016



γ) ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE-Return On Equity) ορίζεται ως ο λόγος των καθαρών κερδών της τράπεζας (ΤΝΙ) προς τα μέσα ίδια κεφάλαια (Ε) και όσο μεγαλύτερος είναι τόσο αποδοτικότερα χρησιμοποιεί η τράπεζα τα κεφάλαια της. Σύμφωνα με τη γραφική απεικόνιση του δείκτη (διάγραμμα 3), τη περίοδο 2011-2013 εμφανίζονται σημαντικές μεταβολές σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και για τις δύο τράπεζες (δύο αρκετά υψηλές τιμές), ενώ στη συνέχεια και έως το 2016 ακολουθεί πτωτική πορεία.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity}$$

Διάγραμμα 3: Δείκτης Return on Equity - ROE των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016

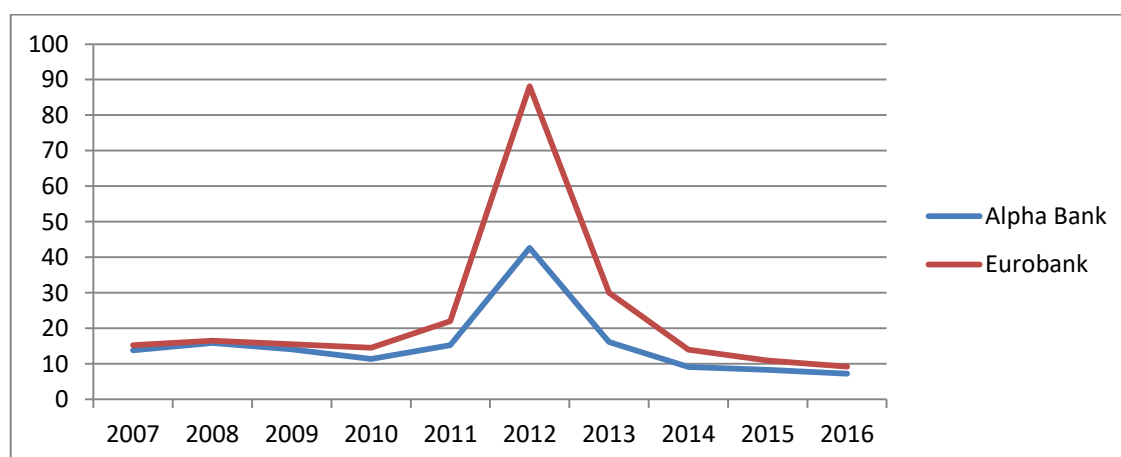


δ) Στη τελευταία στήλη του πίνακα 3 εμφανίζονται οι τιμές που παίρνει ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων για τη περίοδο 2008 - 2016 για τις δύο τράπεζες. Μέσω του EM (Equity Multiplier), που ορίζεται ως ο λόγος του συνολικού ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια, γίνεται εμφανής η έκταση της μόχλευσης και άρα ο βαθμός ανάληψης του κινδύνου από το πιστωτικό ίδρυμα.

Η μόχλευση κάνει δυνατή τη χρήση δανειακών κεφαλαίων μέσω επαναλαμβανόμενης επένδυσης τους στις χρηματαγορές, με σκοπό την αύξηση της επενδυτικής ικανότητας της τράπεζας και του κέρδους της. Μπορεί δε, να αυξήσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, όμως υψηλός βαθμός μόχλευσης συνεπάγεται και αυξημένο κίνδυνο χρεωκοπίας. Η σχέση που συνδέει το ROE με το EM είναι η εξής:
 $ROE = ROA * EM$.

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 4, ο δείκτης μόχλευσης για τις δύο τράπεζες από το έτος 2011 ως το 2012 εμφανίζει απότομα αυξητική πορεία, φθάνοντας το μέγιστο το 2012 με τιμές 88,11 για τη Eurobank και 42,62 για την Alpha Bank αντίστοιχα, ακολουθώντας γρήγορα πτωτική πορεία για τα επόμενα έτη από 2013 και έπειτα.

Διάγραμμα 4: Δείκτης Equity Multiplier - EM των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016



IV. Πιστωτική ενίσχυση

Ως πιστωτική ενίσχυση (credit enhancement), σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2645/09.09.2011¹⁷ ορίζεται «η συμβατική ρύθμιση με την οποία η πιστωτική ποιότητα

¹⁷ ΠΔ/ΤΕ: Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας

της θέσης σε τιλοποίηση βελτιώνεται σε σχέση με αυτήν που θα ήταν χωρίς την ενίσχυση, ουσιαστικά παρέχοντας πρόσθετη ασφάλεια στους επενδυτές των τίτλων. Ο φορέας πιστωτικής ενίσχυσης μπορεί να είναι το μεταβιβάζον πιστωτικό ίδρυμα ή ένα διαφορετικό πιστωτικό ίδρυμα. Ως πιστωτική ενίσχυση θεωρείται και η προστασία που παρέχεται με την ανάληψη του κινδύνου των ελάσσονος εξοφλητικής προτεραιότητας τμημάτων της τιλοποίησης (*junior tranches*)¹⁸ και άλλες μορφές πιστωτικής προστασίας.»

Ουσιαστικά, η πιστωτική ενίσχυση αποτελεί ένα μέσο προστασίας και πρόσθετης ασφάλειας έναντι των αναμενόμενων απωλειών των τιλοποιημένων δανείων, που παρέχεται από τη τράπεζα προς την εταιρία ειδικού σκοπού, η οποία επί των τιλοποιημένων δανείων θα εκδώσει ομολογίες. Το κυριότερο σημείο που πρέπει να τονίσουμε εδώ, είναι ότι οι ομολογίες που θα εκδοθούν, μόνο στη περίπτωση της «πραγματικής πώλησης»¹⁹ αντανακλούν την αξία των τιλοποιημένων στοιχείων, από τα οποία προέρχονται.

Η πιστωτική ενίσχυση παρέχεται με δύο τρόπους: α) είτε εξωτερικά, δηλαδή μέσω ασφαλιστικών εταιριών ή εταιριών ασφάλισης ομολογιακών τίτλων, ή ακόμα μέσω ενός αποθεματικού λογαριασμού που χρηματοδοτείται με εγγυητική επιστολή, ή μόνο μέσω εγγυητικής επιστολής, β) είτε εσωτερικά.

Εσωτερικά η παροχή πιστωτικής ενίσχυσης γίνεται από τον εκχωρητή, δηλαδή το ίδιο το πιστωτικό ίδρυμα παρέχει εγγυήσεις για τα *junior tranches* της τιλοποίησης, ώστε να βελτιωθεί η πιστοληπτική τους διαβάθμιση και να γίνουν πιο ελκυστικά στους επενδυτές. Μια μέθοδος πιστωτικής ενίσχυσης παρέχεται μέσω του μηχανισμού μειωμένης εξασφάλισης (*subordination*). Τα τιλοποιούμενα στοιχεία λόγω του ότι έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά, αντιπροσωπεύουν και τοποθετούνται σε διαφορετικές τάξεις επί των εκδιδόμενων τίτλων. Η κάθε σειρά τίτλων ανάλογα με τη κατάταξη την οποία έχει, παράγει αποδόσεις οι οποίες αντιστοιχούν σε ένα σύνολο ταμιακών ροών που λαμβάνουν οι επενδυτές. Αυτές οι σειρές κατάταξης, ανάλογα με τη προτεραιότητα εξόφλησης που εξασφαλίζουν οι

¹⁸ Τίτλοι ενός τμήματος τιλοποιούμενων στοιχείων που εξασφαλίζουν χαμηλή προτεραιότητα εξόφλησης στους επενδυτές.

¹⁹ Η πραγματική πώληση επιτυγχάνεται στη παραδοσιακή μορφή τιλοποίησης, όταν τα τιλοποιημένα στοιχεία αποκóπτονται τελείως από τον ισολογισμό, μέσω πώλησης και μεταβίβασης ολόκληρου του χαρτοφυλακίου και όχι μόνο του υποκείμενου σε αυτά κινδύνου.

περιεχόμενοι σε αυτές τίτλοι στους επενδυτές, διακρίνονται σε υψηλής (senior) εξοφλητικής προτεραιότητας, χαμηλής (junior) εξοφλητικής προτεραιότητας, γεγονός που υποδηλώνει ότι επενδυτές με senior εξοφλητικής προτεραιότητας τίτλους θα εξοφληθούν πρώτοι.

Μια δεύτερη μέθοδος πιστωτικής ενίσχυσης γίνεται μέσω του μηχανισμού της υπερεξασφάλισης (overcollateralization), όταν η αξία των τιτλοποιούμενων δανείων υπερβαίνει σημαντικά την ονομαστική αξία των μετέπειτα εκδιδόμενων τίτλων, έτσι ώστε σε ενδεχόμενες αθετήσεις τιτλοποιούμενων δανείων να απορροφάται η επερχόμενη ζημία.

Μια επιπλέον μέθοδος πιστωτικής ενίσχυσης είναι και το υπερβάλλον περιθώριο (excess spread), το οποίο ορίζεται ως το σύνολο των χρηματοοικονομικών εσόδων και λοιπών αμοιβών των τιτλοποιημένων στοιχείων που προκύπτει από τις ταμιακές ροές που παράγουν, αφού αφαιρεθούν τα έξοδα και οι δαπάνες (για παράδειγμα οι πληρωμές προς τους επενδυτές) και μετέπειτα αφαιρεθούν και οι απώλειες των τιτλοποιημένων στοιχείων. Ο καθορισμός του κατάλληλου επιπέδου υπερβάλλοντος περιθωρίου ενέχει δυσκολίες για τον εκδότη, καθώς οι επενδυτές επιθυμούν να αποκομίσουν όσο το δυνατό μεγαλύτερο κέρδος, ενώ ο εκδότης και ο εκχωρητής (η τράπεζα) θέλουν να αποφύγουν ενδεχόμενες απώλειες που θα οδηγούσαν σε πρόωρη λήξη τη συναλλαγή ή θα απαιτούσαν τη προσθήκη υψηλότερης εξασφάλισης. Οι επενδυτές επιζητούν το υπερβάλλον περιθώριο, έτσι ώστε τα έσοδα να είναι εντός των προσδοκιών τους, αλλά χωρίς η υπερβολική περί κινδύνου προστασία να μειώσει τα μελλοντικά τους κέρδη.

Z. Σύντομη παρουσίαση του προβλήματος ως παιγνίου

Το πρώτο παίγνιο αποτελείται από δυο παίκτες: τη τράπεζα Τ και το δανειολήπτη Δ. Η τράπεζα έχει το ρόλο του πιστωτή από την οποία αιτείται ο πιστούχος, ένας ελεύθερος επαγγελματίας με ατομική επιχείρηση, δάνειο. Οι τράπεζες τις περισσότερες φορές -αν όχι πάντοτε- δεν χορηγούν δάνεια και πιστώσεις με μια εφάπαξ καταβολή στη λήξη του δανείου, όμως για το σκοπό του παραδείγματος μας υποθέτουμε ότι θα γίνει μία καταβολή η οποία θα είναι στη λήξη του δανείου.

Η τράπεζα έχει τις εξής δύο στρατηγικές: είτε να δώσει το δάνειο είτε όχι και ο δανειολήπτης έχει επίσης δύο στρατηγικές: να πάρει το δάνειο και να το εξοφλήσει ή αφού το πάρει να μην το εξοφλήσει ποτέ. Ο δανειολήπτης αιτείται το ποσό των 100.000 με επιτόκιο 12% για επαγγελματική του επένδυση, που θα του αποφέρει 300.000€ κέρδος στο τέλος των οκτώ ετών, με κεφαλαιοποίηση των τόκων ανά εξάμηνο, κάνοντας εφάπαξ εξόφληση χωρίς καταβολή ενδιάμεσων δόσεων σε οκτώ έτη. Η τράπεζα πρέπει να αποφασίσει αν θα τα δώσει.

Ο Δ σε δεύτερο στάδιο κάνει την επένδυση και πρέπει να αποφασίσει αν θα εξοφλήσει το δάνειο πλέον των οφειλόμενων τόκων με συνολική επιβάρυνση 254.035,17 € ή αν θα καταβάλλει μηδενικό ποσό. Η συνολική επιβάρυνση δίνεται από τη σχέση

$$FV = K * \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m*d}$$

Όπου FV είναι η συνολική επιβάρυνση του δανειολήπτη

K: το δανεισθέν ποσό

i: το επιτόκιο

m: το πλήθος των κεφαλαιοποιήσεων ανά έτος

d: το πλήθος των ετών

Στην συγκεκριμένη περίπτωση υποθέτουμε ότι το επιτόκιο είναι $i=12\%$, το πλήθος κεφαλαιοποιήσεων ανά έτος είναι δύο (2) και το πλήθος των ετών είναι οκτώ (8).

Αν ο Δ εξοφλήσει ολοσχερώς και σύμφωνα με τη σύμβαση του, το συνολικό του κέρδος θα είναι: $300.000 \text{ €} - 254.035,17 \text{ €} = 45.964,83 \text{ €}$. Αν ο Δ δεν επιστρέψει καθόλου χρήματα το κέρδος του είναι 300.000 €.

Δεδομένου ότι η Τ έχει δώσει το δάνειο και αυτό εξοφλείται ολοσχερώς, το κέρδος της είναι : $(254.035,17 \text{ €} - 100.000 \text{ €})$, δηλαδή 154.035,17€ που αποτελούν το σύνολο των κεφαλαιοποιημένων τόκων με ανατοκισμό ανά εξάμηνο. Αν δεν επιστραφούν τα χρήματα, τότε η ζημία της Τ είναι -254.035,17 €.

Ο παρακάτω Πίνακας παρουσιάζει τα κέρδη των δύο παικτών (Τράπεζας και Δανειολήπτη) σε κάθε μία από τους τέσσερις δυνατούς συνδυασμούς επιλογής στρατηγικών. Το πρώτο νούμερο σε κάθε παρένθεση αποτυπώνει τα κέρδη της Τράπεζας ενώ το δεύτερο τα κέρδη του Δανειολήπτη.

Παίγνιο 1: διαδοχικών κινήσεων

		Δ	
		Εξόφληση	Μη Εξόφληση
T	Δανείζω	(154.035,17 €, 45.964,83€)	(-254.035,17€, 300.000€)
	Δεν Δαν.	(0, 0)	(0, 0)

Εάν το παραπάνω παίγνιο ήταν ταυτόχρονης επιλογής, είναι προφανές ότι η Τράπεζα δεν θα προχωρούσε σε δανεισμό. Αυτό καθώς ο δανειολήπτης θα επιλέξει να μην επιστρέψει το δάνειο σε περίπτωση που η Τράπεζα τον δανειοδοτήσει.

Το ίδιο θα συμβεί και αν προσπαθήσουμε να επιλύσουμε αυτό το παίγνιο με οπισθογενή επαγωγή, υποθέτοντας ότι οι κινήσεις πραγματοποιούνται διαδοχικά το αποτέλεσμα είναι :

- η T να μη δανείσει στον Δ, διότι τη πρώτη κίνηση κάνει η T και πρέπει να υποθέσουμε ότι δεν έχει πλήρη πληροφόρηση για τις κινήσεις του Δ, άρα αν η T αποφασίσει να δανείσει, ο Δ δε θα εξοφλήσει το δάνειο, αλλά θα κρατήσει τα χρήματα.
- Τα payoffs είναι γνωστά και οι δύο παίκτες (ιδιαίτερα η τράπεζα) μπορούν να τα υπολογίσουν. Λύνοντας όμως, με οπισθογενή επαγωγή, η τελευταία κίνηση του παίκτη γίνεται χωρίς αυτός να έχει πληροφόρηση για τις κινήσεις του άλλου παίκτη και επίσης χωρίς να γνωρίζει και τα κέρδη του άλλου παίκτη. Αυτό συμβαίνει γιατί πρόκειται για ένα παίγνιο πλήρους, αλλά ατελούς πληροφόρησης και δε μπορεί να λυθεί με αυτό τον τρόπο.

Δεδομένου όμως, ότι τα επαγγελματικά όπως και στεγαστικά δάνεια αφορούν δραστηριότητες με υψηλό ρίσκο και το ύψος της δανειοδότησης είναι μεγαλύτερο, αυτά τα δάνεια είναι εμπραγμάτως εξασφαλισμένα με προσημείωση σε ακίνητο, συνήθως στο ύψος του δανείου πλέον ενός ποσοστού της τάξης του 20%-30%. Σε αυτή τη περίπτωση το επιτόκιο είναι χαμηλότερο, ως εκ τούτου θα υποθέσουμε ένα

επιτόκιο σε ποσοστό 9,5%. Συνεπώς, σε αυτή τη περίπτωση η συνολική επιβάρυνση για το δανειολήπτη είναι 210.118,60 € .

Σύμφωνα με τις διατάξεις περί αναγκαστικής εκτέλεσης του ΚΠολΔ (άρθρα 904, 959^A και επόμενα), ο δανειστής έχει τη δυνατότητα που του παρέχει ο νόμος, να εκκινήσει τη διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης κατά του οφειλέτη για να ικανοποιηθεί. Η διαδικασία αυτή έχει ένα υψηλό κόστος νομικών εξόδων, είναι χρονοβόρα διότι παρέχει μέσα άμυνας για τον οφειλέτη όπως και μέσα επίθεσης για τον επισπεύδοντα την εκτέλεση και τέλος σύμφωνα με το άρθρο 932 ΚΠολΔ, τα έξοδα της βαρύνουν εκείνον κατά του οποίου στρέφεται η εκτέλεση και προκαταβάλλονται από εκείνον που την επισπεύδει.

Θεωρούμε ότι τα έξοδα που πρέπει να προκαταβάλλει η τράπεζα στη περίπτωση που εκκινήσει τις διαδικασίες της αναγκαστικής εκτέλεσης, ανέρχονται σε 21.011,86€ στο σύνολο τους (συνήθως αποτελούν το 10% της αξίας του πλειστηριάσματος), εκτός των εξόδων που αφορούν την έκδοση διαταγής πληρωμής, καθότι σε κάθε στάδιο της διαδικασίας δημιουργούνται έξοδα. Για να ικανοποιήσει τα συμφέροντα του ο δανειστής ξεκινά με την έκδοση διαταγής πληρωμής, εναντίον της οποίας ο οφειλέτης για να προστατευτεί, μπορεί να ασκήσει τα ένδικα μέσα που του παρέχει ο νόμος σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 632-636 και 933-939 του ΚΠολΔ. Έπειτα, εφόσον οι προσπάθειες του οφειλέτη δεν ευοδωθούν, ακολουθεί η διαδικασία της εκτέλεσης με τα παρακάτω στάδια: την έκδοση αντιγράφου εξ'απογράφου με επιταγή προς εκτέλεση, την κατάσχεση, τον πλειστηριασμό, τη κατακύρωση και τέλος τη διανομή του πλειστηριάσματος.

Υποθετικά, και για το σκοπό του υποδείγματος μας, θεωρούμε ότι για να λάβει το δάνειο του ο Δ, παρέχει στη τράπεζα εμπράγματα εξασφάλιση σε ακίνητο του, το οποίο η τράπεζα προσημειώνει για 120.000 €, ποσό κοντά στην εμπορική αξία του ακινήτου, έτσι ώστε να καλύψει και ενδεχόμενα έξοδα της. Σε αυτή τη περίπτωση, δεδομένου ότι ο Δ αποφασίζει να εξοφλήσει το δάνειο του στη λήξη των 8 ετών, έχει κέρδη 89.881,40 € (300.000 €-210.118,60 €) και η Τ κέρδος (210.118,60 € -100.000 €), δηλαδή 110.118,60 € που αποτελούν το σύνολο των κεφαλαιοποιημένων τόκων με ανατοκισμό ανά εξάμηνο.

Αν όμως ο Δ αποφασίσει να μην εξοφλήσει την απαίτηση, αυτή τη φορά η Τ μπορεί να ικανοποιήσει τα συμφέροντα της μέσω της διαδικασίας της αναγκαστικής

εκτέλεσης. Επομένως, αφού ακολουθείται η διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης, οι δύο πλευρές έχουν να αντιμετωπίσουν το νομικό κόστος. Η Τ αφού εκδώσει διαταγή πληρωμής, της οποίας το κόστος κυμαίνεται στο ποσό των 3.025,56 € (2.225,56 € ο υπολογισμός του δικαστικού ενσήμου πλέον περίπου 800,00 € των εξόδων της κατάθεσης της στο δικαστήριο, τα οποία καταβάλλονται από το διάδικο που νικήθηκε) θα πρέπει να προκαταβάλει τα έξοδα της εκτέλεσης, τα οποία ανέρχονται στο ποσό των 21.011,86 € και θα αφαιρεθούν από το πλειστηρίασμα στο τέλος. Αν και η Τ προκαταβάλλει τα χρήματα ως έξοδα, σύμφωνα με το άρθρο 176 ΚΠολΔ, υπόχρεος στη καταβολή τους είναι ο διάδικος που νικήθηκε.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, τα κέρδη της Τ σε αυτή τη περίπτωση, δεν είναι 210.118,60 €. Το ακίνητο του Δ έχει προσημειωθεί για το ποσό των 120.000€ (100.000 € η απαίτηση του δανείου πλέον 20%, κατά αντιστοιχία με την εμπορική αξία του ακινήτου), με αποτέλεσμα, αν η Τ επισπεύσει τον πλειστηριασμό και εν τέλει ικανοποιηθεί από το πλειστηρίασμα, αυτό να ανέλθει στην πιο πάνω αναφερόμενη αξία του ακινήτου, δηλαδή στο ποσό των 120.000 €. Η Τ, ουσιαστικά αφού δάνεισε 100.000 € έχοντας δημιουργήσει απαίτηση ύψους 210.118,60 €, την οποία πλέον δε μπορεί να ικανοποιήσει, διότι το πλειστηρίασμα ανέρχεται στο ποσό των 120.000 €, θα έχει ζημία, το ύψος της οποίας υπολογίζεται ως εξής: $120.000 \text{ €} - 210.118,60 \text{ €} = - 90.118,60 \text{ €}$.

Ο Δ για να προασπίσει τα συμφέροντα του και τη θέση του, καθότι οφειλέτης ώστε να μη χάσει το ακίνητο του, θα προβεί και αυτός στην άσκηση των ένδικων μέσων και βοηθημάτων που του παρέχει ο νόμος. Το νομικό κόστος που θα επωμιστεί αμυνόμενος κυμαίνεται στα 3.000 €. Το ακίνητο θα εκπλειστηριαστεί από την Τ για το ποσό της απαίτησης της, δηλαδή για 210.118,60 €. Αφού ολοκληρωθεί η διαδικασία της εκτέλεσης με τη τελευταία πράξη αυτής, που είναι η διανομή του πλειστηριασματος και ο Δ ηττηθεί, θα πρέπει να αφαιρεθούν τα έξοδα της εκτέλεσης που καταβάλει ο διάδικος που νικήθηκε, με αποτέλεσμα ο Δ να έχει ζημίες και όχι κέρδος: $-47.037,42 \text{ €}$. Το ποσό αυτό υπολογίζεται ως εξής: $(100.000 \text{ €} - 3.000 \text{ €} - 3.025,56 \text{ €} - 21.011,86 \text{ €} - 120.000 \text{ €})$.

Με βάση τα παραπάνω, το παίγνιο απεικονίζεται στον παρακάτω Πίνακα.

		Δ	
		Εξόφληση	Μη Εξόφληση
T	Με προσημείωση	(110.118,60€, 89.881,40)	(-90.118,60€, -47.037,42€)
	Χωρίς Προσημείωση	(154.035,17€ 45.964,83)	(-254.035,17€, 300.000€)
	Δεν δανείζει	(0, 0)	(0, 0)

Παίγνιο 2: ταυτόχρονων κινήσεων

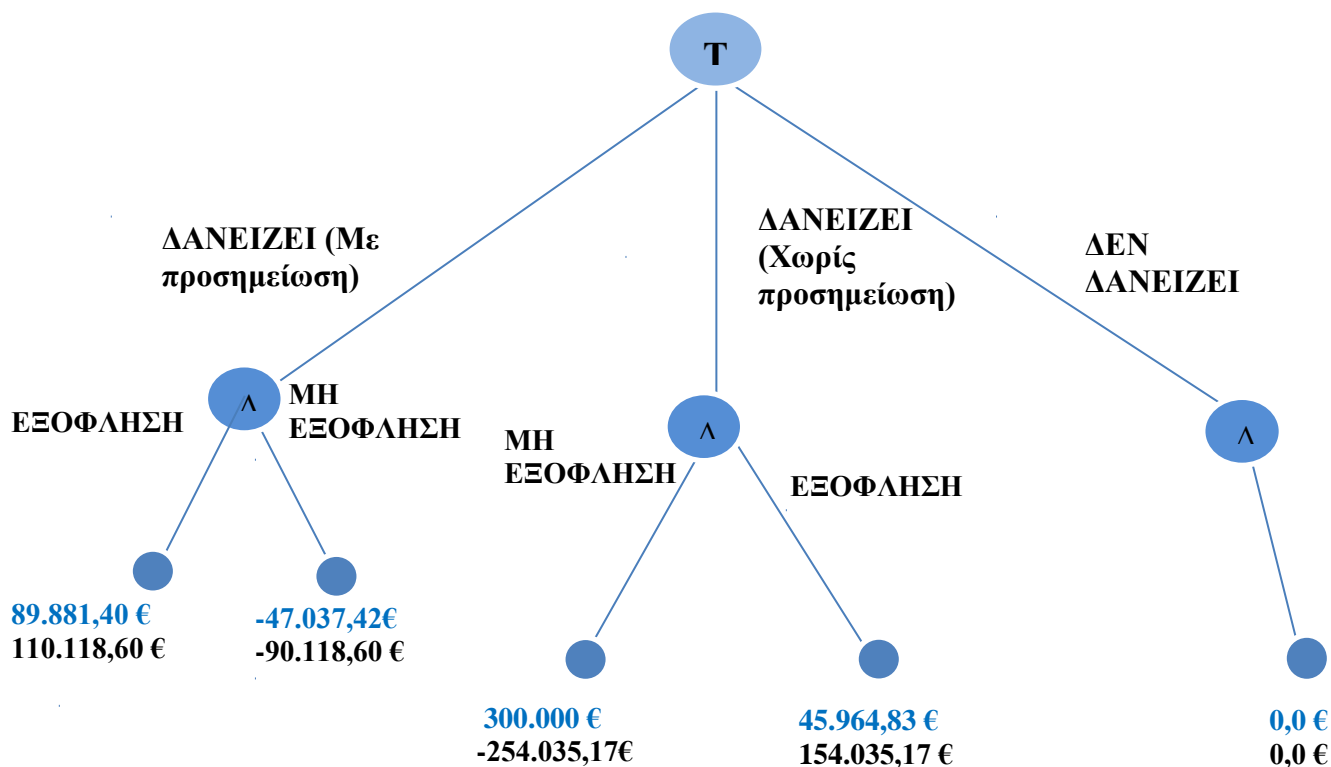
Λύνοντας το ακόλουθο παίγνιο με την κανονικής μορφής παράσταση παιγνίου, όπου όλοι οι παίκτες επιλέγουν ταυτόχρονα μια στρατηγική και ο συνδυασμός των στρατηγικών που επιλέχθηκαν καθορίζει το όφελος του κάθε παίκτη, τότε το αποτέλεσμα είναι το εξής:

- Εάν η T δανείσει με προσημείωση, ο Δ θα επιλέξει να εξοφλήσει το δάνειο. Εάν η T δανείζει χωρίς προσημείωση, ο Δ θα επιλέξει να μην εξοφλήσει.
- Εάν όμως, ο Δ επιλέξει να μην εξοφλήσει, η T επιλέγει να μην δανείσει και αν ο Δ επιλέξει να εξοφλήσει η T επιλέγει να δανείσει χωρίς προσημείωση. Σε αυτό το παίγνιο ταυτόχρονων κινήσεων δεν υπάρχει καμία ισορροπία.

Ακολουθώς, υποθέτοντας ότι το παραπάνω παίγνιο δεν είναι ταυτόχρονων, αλλά διαδοχικών κινήσεων, δημιουργούμε το ακόλουθο δενδροδιάγραμμα και λύνουμε το παίγνιο με οπισθογενή επαγωγή (backward induction).

Για να το λύσουμε, ξεκινούμε με τις επιλογές του Δ. Αν η T επιλέγοντας πρώτη, επιλέξει να δανείσει (154.035,17€), τότε ο Δ θα επιλέξει να μην εξοφλήσει (300.000€). Αν η T επιλέξει να δανείσει με προσημείωση, τότε ο Δ επιλέγει να εξοφλήσει (89.881,40€). Οδηγούμαστε στις εξής δύο επιλογές: (Δανείζει χωρίς προσημείωση, Μη εξόφληση) και (Δανείζει με προσημείωση, Εξόφληση). Μεταξύ αυτών των επιλογών, η T θα επιλέξει να δανείσει με προσημείωση. Συνεπώς, όταν οι παίκτες κινούνται διαδοχικά η ισορροπία είναι (Δανείζει με προσημείωση, Εξόφληση) και έτσι εφόσον η T δανείσει τον Δ, ο Δ αναγκάζεται να αποπληρώσει το δάνειο.

Δενδροδιάγραμμα 1 παιγνίου



Μέχρις αυτό το σημείο οι απολαβές και των δύο παικτών είναι συγκεκριμένες και ορισμένες σύμφωνα με την υπάρχουσα στρατηγική της T, η οποία περιλαμβάνει το ρόλο της τράπεζας αποκλειστικά και μόνο ως δανειστή. Αν συμπεριλάβουμε και το γεγονός ότι το δάνειο αυτό, όπως και όλα τα υπόλοιπα που έχει στο ενεργητικό της, ως απαιτήσεις κατά των πελατών της, αποτελούν στοιχεία του ισολογισμού της που μπορεί να διαθέσει και να εκμεταλλευτεί περαιτέρω, μέσω της διαδικασίας της τιτλοποίησης για την άντληση ρευστότητας, τότε τα οφέλη (payoffs) και άρα τα κίνητρά της τράπεζας στο παίγνιο θα αλλάξουν.

Για το σκοπό του ως άνω παιγνίου, υποθέτουμε ότι η τράπεζα προβαίνει σε τιτλοποίηση της απαίτησης κατά τη διάρκεια των οκτώ ετών, στο τέλος των οποίων αυτή πρόκειται να εξοφληθεί. Κατά τη διάρκεια λειτουργίας της σύμβασης δανείου, και πιο συγκεκριμένα το πρώτο έτος, η τράπεζα πραγματοποιεί τη μεταβίβαση της απαίτησης με σκοπό τη πώληση αυτής, στην εταιρία ειδικού σκοπού Σ, ενώ τη διαχείριση αναλαμβάνει η θυγατρική της T, ας την ονομάσουμε Θ, η οποία είναι

εταιρία διαχείρισης απαιτήσεων. Κατά το δεύτερο έτος λειτουργίας της σύμβασης, η Σ αναμεταβιβάζει την απαίτηση μέσω της Θ στην Τ με σκοπό την επαναγορά του δανείου από την Τ.

Τις περισσότερες φορές που αυτό έγινε στη πράξη, τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των προς πώληση τιτλοποιημένων δανείων αναλαμβάνει θυγατρική της τράπεζας εταιρία, η Θ, με σκοπό τη διαχείριση απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις. Μέσω της διαχείρισης των απαιτήσεων, το περιεχόμενο της οποίας μπορεί να συνίσταται στη νομική και λογιστική παρακολούθηση, την είσπραξη, τη διενέργεια διαπραγματεύσεων με τους οφειλέτες και τη σύναψη συμβάσεων συμβιβασμού και/ή διακανονισμού οφειλών σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 2§2 του ν. 4354/2015, οι εταιρίες αυτές παρέχουν νέες δυνατότητες πορισμού κερδών στην τράπεζα. Η Τ με σύμβαση ανάθεσης διαχείρισης της απαίτησης στην Θ, αποκτά κέρδος με τους παρακάτω τρόπους:

α) μέσω της πώλησης και τιτλοποίησης του δανείου σε «πακέτο δανείων» και μετέπειτα μέσω της έκδοσης ομολογιακού δανείου για άντληση ρευστότητας,

β) μέσω της διαχείρισης των απαιτήσεων και των ενεργειών για την είσπραξη τους, στις οποίες ως μη δικαιούχοι διάδικοι νομιμοποιούνται να προβούν σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 2 του Ν. 4354/2015, και

γ) μέσω της αφαίρεσης του πιστωτικού κινδύνου που συνεπάγεται το δάνειο.

Για το σκοπό του παιγνίου προσδιορίζουμε τα έσοδα της Θ από τη διαχείριση της απαίτησης σε ποσοστό 1% επί της απαίτησης της Τ, (δηλαδή $254.035,17€ * 0,01 = 2.540,35€$) στη περίπτωση που η Τ δανείσει χωρίς προσημείωση. Στη περίπτωση που η Τ δανείζει με προσημείωση σε $210.118,60€ * 0,04 = 8.404,74 €$, διότι προσθέτουμε στο παραπάνω 1% ένα ποσοστό της τάξης του 3% λόγω της εμπράγματης εξασφάλισης της απαίτησης. Προσδιορίζουμε τα έσοδα της Θ από την πώληση και τη τιτλοποίηση του δανείου ως εξής στις παρακάτω δύο περιπτώσεις: α) εφόσον η Τ δανείζει χωρίς προσημείωση, σε ποσοστό 3% επί της ονομαστικής αξίας της απαίτησης, δηλαδή $254.035,17 € * 0,03 = 7.621,05 €$, διότι η απαίτηση είναι πιο επισφαλής χωρίς εμπράγματα εξασφάλιση, και β) εφόσον η Τ δανείζει με προσημείωση προσθέτοντας στο παραπάνω 3%, ποσοστό της τάξης του 3% λόγω της εμπράγματης εξασφάλισης της απαίτησης, άρα $210.118,60 € * 0,06 = 12.607,11€$.

Εφόσον συντελεστεί η πώληση της απαίτησης, η T απαλλάσσεται από αυτήν ως στοιχείο ενεργητικού, ο Δ όμως δεν απαλλάσσεται από την οφειλή της απαίτησης του, διότι η πώληση και η μεταβίβαση των απαιτήσεων σύμφωνα με το άρθρο 10§13 του Ν.3156/2003 δεν μεταβάλλει την ουσιαστική, δικονομική και φορολογική φύση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων και των σχετικών δικαιωμάτων, όπως αυτά ίσχυαν πριν τη μεταβίβαση τους.

- Έτσι, στη περίπτωση που η T εξαρχής έχει δανείσει χωρίς προσημείωση και αναθέσει τη διαχείριση της απαίτησης στην Θ, μέσω της Θ θα έχει payoffs 2.540,35 € και ο Δ θα επιλέξει να μην εξοφλήσει.
- Στη περίπτωση που η T επιλέξει να πωλήσει την χωρίς εξασφάλιση απαίτηση της μέσω της Θ στην εταιρία ειδικού σκοπού Σ, τα κέρδη θα είναι 7.621,05 € και ο Δ θα επιλέξει να μην εξοφλήσει.
- Στη περίπτωση που ο Δ επιλέξει να εξοφλήσει, η T θα τιτλοποιήσει την απαίτηση της, ενώ ακόμα κι αν ο Δ επιλέξει να μην εξοφλήσει η T πάλι θα τιτλοποιήσει.

Παίγνιο 3: σύμβαση ανάθεσης και τιτλοποίηση ΜΗ ΠΡΟΣΗΜΕΙΩΜΕΝΗΣ απαίτησης

		Δ	
		Εξόφληση	Μη Εξόφληση
T	Ανάθεση Χωρίς προσημείωση	(2.540,35€ , 45.964,83€)	(2.540,35€ , 300.000€)
	Τιτλοποίηση Χωρίς	(7.621,05€ , 45.964,83€)	(7.621,05€ , 300.000€)

Παίγνιο 4: σύμβαση ανάθεσης και τιτλοποίηση ΠΡΟΣΗΜΕΙΩΜΕΝΗΣ απαίτησης

		Δ	
		Εξόφληση	Μη Εξόφληση
T	Ανάθεση Με Προσημείωση	(8.404,74€ , 89.881,40€)	(8.404,74€ , -47.037,42€)
	Τιτλοποίηση Με Προσημείωση	(12.607,11€ , 89.881,40€)	(12.607,11€ , -47.037,42€)

- Στη περίπτωση που η T έχει δανείσει εξαρχής με προσημείωση στην απαίτηση της και αναθέσει τη διαχείριση της απαίτησης στην Θ, τα payoffs ανέρχονται σε 8.404,74€ και ο Δ θα επιλέξει να εξοφλήσει.

- Στη περίπτωση που η Τ επιλέξει να πωλήσει την εμπραγμάτως εξασφαλισμένη απαίτηση της μέσω της Θ στην εταιρία ειδικού σκοπού Σ, τα κέρδη θα είναι 12.607,11€, και ο Δ θα επιλέξει να εξοφλήσει.
- Στη περίπτωση που ο Δ επιλέξει να εξοφλήσει η Τ θα τιτλοποιήσει την απαίτηση της, ενώ κι αν ο Δ επιλέξει να μην εξοφλήσει η Τ πάλι θα επιλέξει να τιτλοποιήσει.

Αν η Τ επιλέξει να αναθέσει ή να τιτλοποιήσει μια μη προσημειωμένη απαίτηση, ο Δ επιλέγει να μην εξοφλήσει. Αν η Τ επιλέξει να αναθέσει ή να τιτλοποιήσει μια προσημειωμένη απαίτηση, ο Δ ο Δ επιλέγει να εξοφλήσει.

Στη περίπτωση που ο Δ επιλέξει να εξοφλήσει, η Τ επιλέγει να τιτλοποιήσει την προσημειωμένη της απαίτηση. Ενώ, στη περίπτωση που ο Δ επιλέξει να μην εξοφλήσει, η Τ ξανά θα επιλέξει να τιτλοποιήσει την προσημειωμένη της απαίτηση.

Στα παραπάνω παίγνια υπάρχει μια ισορροπία και αυτή είναι η (ΤΜΠ, Ε), καθώς η κυρίαρχη στρατηγική της Τ είναι να τιτλοποιήσει την απαίτηση της, επομένως να δανείσει αφού εξασφαλιστεί εμπραγμάτως, ενώ γίνεται φανερό ότι ο Δ δεν έχει κυρίαρχη στρατηγική.

Η. Συμπεράσματα - Επίλογος

Τα πιστωτικά ιδρύματα ως στόχο έχουν τη μεγιστοποίηση των κερδών τους. Κέρδη που όπως παραπάνω αναλύσαμε προέρχονται από τις διευρυμένες τους δραστηριότητες, μια εκ των οποίων είναι και η τιτλοποίηση απαιτήσεων. Επιβάλλεται δε, να ενεργούν τηρώντας το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο, έτσι όπως αυτό σήμερα έχει διαμορφωθεί, σύμφωνα με το Σύμφωνο της Βασιλείας και το θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με προσήλωση στους ελληνικούς νόμους και σεβασμό απέναντι στο Σύνταγμα.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, όσον αφορά τη λήψη αποφάσεων στη λιανική τραπεζική και τη χορήγηση δανείων, γίνεται φανερό ότι μέσω της τιτλοποίησης των απαιτήσεων της, η τράπεζα θα αυξήσει τα κέρδη της. Συνεπώς ακόμα και όταν δεν υπάρχει πλήρης πληροφόρηση αναφορικά με τη συναλλακτική συμπεριφορά του δανειολήπτη, κυρίαρχη στρατηγική της τράπεζας είναι η χορήγηση του δανείου,

καθότι η διαδικασία της τιτλοποίησης αποτελεί το «όχημα» για την επίτευξη του σκοπού.

Εν κατακλείδι, φαίνεται ότι δεν αρκεί μονάχα ένα ρυθμιστικό πλαίσιο εποπτείας, αλλά θα πρέπει να λαμβάνονται συνδυαστικά μέτρα προληπτικής εποπτείας για τον έλεγχο της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και κρατικές ρυθμίσεις ως ένα βαθμό και όπου είναι αυτό επιτρεπτό και θεμιτό. Ειδικότερα, θα πρέπει να ληφθούν μέτρα όσον αφορά τη διαχείριση προϊόντων υψηλού κινδύνου και τη μετακύλιση της ζημίας από τα πιστωτικά ιδρύματα στους δανειολήπτες, με στόχο την αποτελεσματική τους λειτουργία και έτσι την προαγωγή των αποτελεσματικών επενδύσεων οδηγώντας σε οικονομική ανάπτυξη.

Αντικείμενο περαιτέρω μελέτης, μπορεί να αποτελέσει η συμπεριφορά των τραπεζικών ιδρυμάτων, σε σχέση με τη συμπεριφορά των εταιριών ειδικού σκοπού, των οίκων αξιολόγησης και των επενδυτών. Μελετώντας τα κίνητρα, το κόστος και τα οφέλη του κάθε στρατηγικού παίκτη, θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε σε ένα πιο ασφαλές συμπέρασμα σχετικά με η συμπεριφορά του κάθε παίκτη, την κερδοσκοπία, την επιτυχία των μηχανισμών εποπτείας για το περιορισμό της κερδοσκοπίας και εν τέλει το βαθμό στον οποίο επηρεάζεται η πραγματική οικονομία από αυτή τη «αλυσίδα» αποφάσεων.

Πίνακες και διαγράμματα

Πίνακας 1: Δείκτης NPL των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών για τη περίοδο 2008-2017 που περιέχεται στην έρευνα της Axia Venture Gr	σελ.17
Πίνακας 2: Δείκτης NPE των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών για τη περίοδο 2008-2017 που περιέχεται στην έρευνα της Axia Venture Gr	σελ.17
Πίνακας 3: δείκτες CAR, ROA, ROE και EM για τη περίοδο 2007-2016 για Alpha Bank και Eurobank	σελ.32
Διάγραμμα 1: Δείκτης Capital Adequacy Ratio - CAR των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016	σελ.33
Διάγραμμα 2: Δείκτης Return on Assets - ROA των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016	σελ.34
Διάγραμμα 3: Δείκτης Return on Equity - ROE των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016	σελ.34
Διάγραμμα 4: Δείκτης Equity Multiplier - EM των τραπεζών (Α) και (Ε) για τη περίοδο 2007-2016	σελ.35
Παίγνιο 1: διαδοχικών κινήσεων	σελ.38
Παίγνιο 2: ταυτόχρονων κινήσεων	σελ. 42
Δενδροδιάγραμμα 1 παιγνίου	σελ. 43
Παίγνιο 3: σύμβαση ανάθεσης και τιτλοποίηση μη προσημ. απαίτησης.....	σελ.45
Παίγνιο 4: σύμβαση ανάθεσης και τιτλοποίηση προσημ. απαίτησης.....	σελ.45

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη

1. «Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform» διαθέσιμο στην: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/0693lead.pdf>
2. https://en.wikipedia.org/wiki/Fannie_Mae
3. https://en.wikipedia.org/wiki/Freddie_Mac
4. Working Paper No 523, Jan Kregel, «The natural instability of financial markets»2007,p.5
5. <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>
6. «Global Financial instability: Framework, Events, Issues» Fr. S. Mishkin, The journal of economic perspectives, Vol 13, No. 4, 1999 , p. 3-5
7. <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>
8. <https://www.bis.org/publ/bcbs128b.pdf>
9. https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl2/ssm.npl_addendum_draft_201710.el.pdf?5d1288ccc4e9c8daea66272f8d38e23c
10. https://www.moody's.com/research/Moodys-assigns-PBa2-ratings-to-Intrum-Justitia-AB-outlook-positive--PR_368013
11. http://www.investopedia.com/terms/s/subprime_mortgage.asp
12. <https://www.investopedia.com/terms/l/loantovalue.asp>
13. <https://www.investopedia.com/terms/c/creditenhancement.asp>

Ελληνική

1. «Θέματα τραπεζικής και χρηματοοικονομικής θεωρίας» Χριστόπουλος, Ντόκας, εκδόσεις Κριτική 2012
- 2.«Διεθνείς Νομισματικές σχέσεις» Κ. Καρφάκης, εκδόσεις τυπωθήτω 2003
3. «Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα »Π. Αγγελόπουλος 4η εκδ. σελ.
- 4.«Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες» Δ. Ζαχαριάδη-Σούρα, 2η έκδοση
5. «Τραπεζική Οικονομική» Τόμος Α΄, Γ. Σαπουτζόγλου- Χ. Πεντότης, εκδόσεις Μπένου 2009, σελ.181-184
- 6.http://compus.uom.gr/FIN130/document/Dialeksh_06/td_k4_a__aksiologhsh_trapezwn.pdf
7. ΠΔ/ΤΕ2645/9-9-2011, σελ.3
8. Εγκύκλιος Διοίκησης Νο 18/26-08-2008 Τράπεζα της Ελλάδας
9. Ενδιάμεση έκθεση για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, Δεκέμβριος 2009,Τ.τ.Ε
10. Επισκόπηση του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, Ιαν.2017, ΤτΕ
11. Επισκόπηση του Ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, Ιουλ.2016, ΤτΕ
12. «Οι απόψεις των οίκων αξιολόγησης και οι αγορές» Δρ. Χρ. Τσούμας, Ιουν.2011 Συλλογικός τόμος, Ελληνική Ένωση Τραπεζών
13. «Τραπεζικό Δίκαιο», Σπ. Ψυχομάνης, εκδ. Σάκκουλα 2011
14. «Τραπεζικές συναλλαγές», Δημ. Λαδάς, εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη 2016
15. Δελτίο τύπου Eurobank: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/grafeio-typou/sumfonia-eurobank-intrum-polisi-xartofulakiou-05-10-17>
16. <http://www.kathimerini.gr/942060/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/se-funds-kai-daneia-toy-nomoy-katselh>
- 17.Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ομίλου Eurobank ετών 2007 έως 2016
- 18.Δημοσιοποιήσεις στοιχείων πυλώνα 3 ομίλου Eurobank
19. Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις Alpha Bank ετών 2007 έως 2016
- 20.Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Συλλογικό Τόμος, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ιουλ. 2011

21. Greek Banks Resuming coverage post-results, Research: Axia Venture Gr., May 2017 διαθέσιμο στην: <http://www.axiavg.com/selectedaxia/greek-banks-resuming-coverage-post-results/>

22. ΠΔ/ΤΕ 2501/2002 της Τ.τ.Ε