



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

Διπλωματική Εργασία

Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ

της

ΝΙΚΟΛΗ ΚΟΥΛΟΥΡΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: Ταχυνάκης Παναγιώτης

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

Θεσσαλονίκη 2018

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η επικείμενη εργασία αποτελεί μια προσπάθεια περιεκτικής και κατανοητής περιγραφής της μεθόδου της τιτλοποίησης των απαιτήσεων και των ρυθμιστικών πλαισίων που την περικλείουν και αναφέρονται στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Επίσης, παρουσιάζεται το νέο Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ 9) το οποίο τίθεται σε εφαρμογή από 1/1/2018 αντικαθιστώντας το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 39 και αφορά την αναγνώριση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών μέσων. Η μέθοδος της τιτλοποίησης επηρεάζει άμεσα τη λειτουργία και έμμεσα το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον μιας επιχείρησης. Συμπεραίνουμε πως συμβάλλει στην αύξηση της ρευστότητας και της κερδοφορίας, στη βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών, τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου σε επίπεδο μικροοικονομικής και της αβεβαιότητας του επενδυτικού κοινού στο μακροοικονομικό περιβάλλον. Η τιτλοποίηση απαιτήσεων είναι ένα από τα πιο δημοφιλή χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία είναι προσδιορισμένα μέσω των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Η ανάλυση καταλήγει πως οι επιχειρήσεις ή οι επενδυτές που ενδιαφέρονται να προχωρήσουν σε αγοραπωλησίες με τίτλους περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει να έχουν βαθιά γνώση της διάρθρωσης και των επιπτώσεών τους, καθώς επίσης και λεπτομερειακή ενημερότητα των Προτύπων που τις πλαισιώνουν.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	4
Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική επισκόπηση	6
Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση του θεσμού της τιτλοποίησης	11
3.1 Ορισμός τιτλοποίησης	11
3.2 Συμβαλλόμενα μέρη	11
3.3 Διαδικασία τιτλοποίησης	14
3.4 Λόγοι χρήσης της τιτλοποίησης	14
3.5 Κυριότερες κατηγορίες/πηγές τιτλοποιήσεων	16
Κεφάλαιο 4: Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς	19
4.1 Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 32 - Χρηματοοικονομικά μέσα: Παρουσίαση ...	19
4.2 ΔΠΧΑ 9 – Χρηματοοικονομικά μέσα: Αναγνώριση και Επιμέτρηση	21
4.3 Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 7 - Χρηματοοικονομικά μέσα: Γνωστοποιήσεις	29
Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα	33
Βιβλιογραφία	35

Κεφάλαιο 1 – Εισαγωγή

Η δομή των σύγχρονων δυτικού τύπου ανεπτυγμένων οικονομιών, χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια εξάλειψης κάθε εμποδίου στη διακίνηση κεφαλαίων και εργατικού δυναμικού. Μέσα σε αυτό το περιβάλλον και με την αλματώδη εξέλιξη της τεχνολογίας, ο χρηματοπιστωτικός τομέας και οι παράγωγες πολύπλοκες δραστηριότητές του έχουν διογκωθεί και αποτελούν κομμάτι ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη των οικονομιών. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί για να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους και να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους ως προς στον πιστωτικό κίνδυνο που προκύπτει από τις δραστηριότητές τους σε παγκοσμιοποιημένη κλίμακα, αναζητούν νέες μεθόδους χρηματοδότησης των αναγκών τους σε ρευστότητα.

Σε αυτό το πλαίσιο αναζήτησης καινοτόμων τρόπων χρηματοδότησης, προέκυψε η τακτική της τιτλοποίησης περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού των εταιρειών. Πρωταγωνιστικό ρόλο κατέχουν οι τράπεζες, οι οποίες προχωρούν κατά κόρων σε τιτλοποιήσεις των απαιτήσεών τους, ιδίως όταν πρόκειται για μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια. Πιο συγκεκριμένα, κατάφεραν τα τελευταία χρόνια, χρησιμοποιώντας τη συγκεκριμένη μέθοδο μεταβίβασης των απαιτήσεών τους στο επενδυτικό κοινό, να αναχρηματοδοτήσουν τις υποχρεώσεις τους, να αναδιρθρώσουν τα κεφάλαιά τους, να μειώσουν τον πιστωτικό κίνδυνο που αντιμετώπιζαν και να ενισχύσουν τα χρηματικά τους διαθέσιμα.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η λεπτομερής περιγραφή και κατανόηση της μεθόδου της τιτλοποίησης των απαιτήσεων, καθώς και η καταγραφή της διεθνούς ερευνητικής βιβλιογραφίας για τα αποτελέσματα και τις επιπτώσεις της. Η τακτική αυτή έχει μεταμορφώσει άρδην τον τρόπο χρηματοδότησης και λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ως εκ τούτου είναι επιτακτική η ενασχόληση με το συγκεκριμένο θέμα, που είναι μεγάλης σπουδαιότητας για τις επιχειρήσεις και πρέπει να γίνει ευρέως αναγνωρίσιμο από το ενδιαφερόμενο κοινό. Επίσης, παρουσιάζεται το νέο διεθνές πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς (ΔΠΧΑ 9) το οποίο τίθεται σε εφαρμογή από 1/1/2018 και αφορά την αναγνώριση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών μέσων. Η μελέτη μας αποτελεί εν τέλει μια βοηθητική και καθοδηγητική ανάλυση για οποιονδήποτε έχει την πρόθεση να προχωρήσει σε συναλλαγές με τίτλους απαιτήσεων και καλείται να απαντήσει στα ερευνητικά ερωτήματα που σχετίζονται με την αποτελεσματικότητα της χρήσης της τιτλοποίησης.

Εκτός του ορισμού και της κατανόησης της διαδικασίας των τιτλοποιήσεων απαιτήσεων ενεργητικού, είναι εξίσου σημαντικό να διερευνηθεί και να αναλυθεί το νέο κανονιστικό περιβάλλον των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων. Η εργασία λοιπόν έχει ως στόχο την προσπάθεια συμφιλίωσης των αναγνωστών με τους βασικότερους εποπτικούς νόμους για την πραγματοποίηση της τιτλοποίησης, καθώς εκτός από το ερώτημα για τη χρησιμότητα της μεθόδου της τιτλοποίησης καλείται να απαντήσει και σε ζητήματα εφαρμοστικότητάς της. Ακόμη, είναι σημαντική η συγκεντρωτική παρουσίαση και ανάλυση της πλειοψηφίας των

οικονομικών εννοιών που αλληλεπιδρούν και συμβαίνουν ταυτόχρονα κατά τη διάρκεια της διαδικασίας.

Παραπάνω έγινε μνεία για τη σημαντικότητα και το σκοπό της μελέτης αυτής. Στην παράγραφο αυτή περιγράφεται η δομή της εργασίας. Το κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης που ακολουθεί, καταγράφει τις εμπειρικές μελέτες της τελευταίας δεκαετίας και συνοψίζει τα συμπεράσματα που προκύπτουν για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που επέλεξαν ως μέσο επιμέρους χρηματοδότησης τις τιτλοποιήσεις. Χρονικά, η πλειονότητα των άρθρων τοποθετεί την ανάλυση στη λειτουργία των οικονομιών προ της κρίσης του 2008. Στη συνέχεια, το τρίτο κεφάλαιο αναλύει το θεσμό της τιτλοποίησης κυρίως μέσα από ορισμούς, διαδικασίες, νομικά πλαίσια, συμβαλλόμενα μέρη και συγκριτικά οφέλη. Έπειτα, στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η συσχέτιση της τιτλοποίησης με τα ισχύοντα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Τέλος στο κεφάλαιο 5, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της μελέτης για τη χρήση της μεθόδου της τιτλοποίησης απαιτήσεων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Κεφάλαιο 2 – Βιβλιογραφική επισκόπηση

Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί μία συνοπτική επισκόπηση των εμπειρικών επιστημονικών άρθρων τα οποία διερευνούν το πώς οι τιτλοποιήσεις απαιτήσεων επηρεάζουν τα μεγέθη μιας επιχείρησης. Επίσης εξετάζονται οι επιπτώσεις στο σύνολο μιας οικονομίας και τη συμπεριφορά των οικονομούντων ατόμων, καθώς και οι αιτίες που οδηγούν μια επιχείρηση στην έκδοση τίτλων.

Η διεθνής αρθρογραφία ασχολείται ως επί το πλείστον με τα αποτελέσματα που επιφέρει η τακτική της τιτλοποίησης απαιτήσεων σε περιόδους προ της οικονομικής κρίσης του 2008, συνήθως ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, στη μετέπειτα λειτουργία και τις οικονομικές καταστάσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν δε δίνουν ξεκάθαρες ερμηνείες και απαντήσεις διότι είναι υποκείμενα σε άνισες χρονικές περιόδους έρευνας, διαφορετικά δείγματα παρατηρήσεων και μοντέλα εκτίμησης στατιστικών συντελεστών, καθώς και ανομοιογενή χαρακτηριστικά των υπό εξέταση δεδομένων. Τα βασικότερα κίνητρα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να προβούν σε τιτλοποιήσεις απαιτήσεων, εντοπίζονται από τη βιβλιογραφία σε τρεις βασικές επιδιώξεις: αύξηση κερδοφορίας, περιορισμό πιστωτικού κινδύνου και βελτίωση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών.

Οι Jiangli, Pritsker και Peter Raupach (2007) στην εργασία τους αναλύουν και συγκρίνουν τράπεζες οι οποίες δραστηριοποιούνται στις Η.Π.Α. και χρηματοδοτούν τις ανάγκες τους μέσω έκδοσης χρέους, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, πωλήσεις δανείων και τιτλοποιήσεις απαιτήσεων. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως κυριαρχεί στις προτιμήσεις τους η τιτλοποίηση απαιτήσεων παρά η πώλησή τους και η επιλογή τους αυτή οδηγεί σε μεγαλύτερη κερδοφορία (οριακή στατιστική σημαντικότητα), υψηλότερη μόχλευση κεφαλαίου και χαμηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας. Χρησιμοποιώντας ως δείγμα παρατηρήσεων αμερικάνικες τράπεζες για την επταετία 2001-2007 οι Wenying Jiangli και Matt Pritsker (2008), συμφωνούν πλήρως με τα προηγούμενα αποτελέσματα ως προς τη μόχλευση, τον κίνδυνο χρεοκοπίας και τα κέρδη. Στο ίδιο μήκος κύματος και μελετώντας επίσης εμπορικές τράπεζες εντός των Η.Π.Α. στη χρονική περίοδο 2001-2008, οι Casu, Clare, Sarkisyan και Thomas (2013) καταλήγουν και αυτοί στο ότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων προσφέρει αύξηση των κερδών. Η διαφορά είναι ότι αυτό επιτυγχάνεται με ανάληψη μεγαλύτερου πιστωτικού κινδύνου. Επίσης η ερευνά τους δείχνει πως τα ιδρύματα στη συνέχεια παρακρατούν μεγαλύτερα και λιγότερο διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια, έχουν μικρότερη ρευστότητα και μειωμένο κεφάλαιο. Παρόλα αυτά δε φαίνεται να επηρεάζονται οι δείκτες αποτελεσματικότητάς τους.

Όπως προαναφέρθηκε, ένας εκ των βασικότερων επιδιώξεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι ο περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου. Οι Loutskina και Strahan (2009) στη δημοσίευσή τους, αντλώντας δεδομένα για στεγαστικά δάνεια από τη Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), καταγράφουν την τάση των παραδοσιακών εμπορικών τραπεζών των Η.Π.Α. να εκδίδουν στεγαστικά δάνεια χαμηλής ρευστότητας, τα οποία χρηματοδοτούσαν με καταθέσεις υψηλής δυνατότητας ρευστοποίησης κατά την περίοδο 1992-2004. Η τάση αυτή είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των τραπεζικών καταθέσεων και την επακόλουθη αντίστοιχη μείωση του ρυθμού αύξησης των καινούριων πιστώσεων. Μέσω της τιτλοποίησης απαιτήσεων που ακολούθησαν έπειτα από την εμφάνιση

των προβλημάτων, κατάφεραν την εξισορρόπηση της κατάστασης. Επίσης η τιτλοποίηση λειτούργησε θετικά στη χρηματοπιστωτική ένωση των τραπεζών και τη διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων τους, με άμεση βελτίωση στη διακίνηση κεφαλαίων και τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου. Η έρευνα των Wu, Yang και Hong (2010) αναφέρει μειωμένο συστημικό κίνδυνο έπειτα από τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Το πολύ ενδιαφέρον κομμάτι της συγκεκριμένης έρευνας είναι ότι το αποτέλεσμα αυτό προέρχεται από εγγυήσεις του δημοσίου μέσω προγραμμάτων στήριξης στεγαστικών δανείων. Το υπό εξέταση δείγμα τους βρίσκεται στις βάσεις δεδομένων του Bloomberg και της FRED και αφορά την περίοδο 2002-2007 για τράπεζες της Αμερικής.

Οι Uhde και Michalak (2010) εξετάζουν 54 ευρωπαϊκές τράπεζες της τότε Ευρώπης των 15, συμπεριλαμβανομένης επίσης της Ελβετίας. Παίρνοντας στοιχεία από τις βάσεις δεδομένων των οίκων αξιολόγησης Moody's, Fitch και Standard & Poor's (S&P) για το διάστημα 1997-2007 συμπεραίνουν πως η τιτλοποίηση πιστώσεων αυξάνει το συστημικό κίνδυνο. Οι τράπεζες οι οποίες ακολουθούν κατ'έξακολουθήση την τακτική αυτή είναι συνήθως οι σχετικά μεγαλύτερες της αγοράς, ενώ φαίνεται πως η τιτλοποίηση θα βοηθούσε περισσότερο τις μικρές και μεσαίες. Σύμφωνα με τους Panetta και Pozzolo (2010), οι οποίοι συμπεριέλαβαν στη μελέτη τους εμπορικές τράπεζες από 140 χώρες από το 1991 μέχρι το 2007, η τιτλοποίηση απαιτήσεων βοήθησε τις μεγάλες και κερδοφόρες τράπεζες να μειώσουν τον πιστωτικό κίνδυνο, να περιορίσουν την ελαστικότητά τους σε κρίσεις ρευστότητας και να βελτιώσουν τους κεφαλαιακούς τους δείκτες. Τέλος, οι Barth, Ormazabal και Taylor (2012) εντοπίζουν πως όταν ο κίνδυνος υπολογίζεται μέσω των οίκων αξιολόγησης δεν συσχετίζεται στατιστικά σημαντικά με το σύνολο των τιτλοποιημένων περιουσιακών στοιχείων. Αντιθέτως, η τιτλοποίηση αποτελεί πηγή κινδύνου όταν το ρίσκο αντανakλάται στο spread των ομολόγων που εκδίδουν οι τράπεζες για τη χρηματοδότηση των αναγκών τους. Το δείγμα που χρησιμοποιούν οι ερευνητές προέρχεται από τη FRED και αφορά εμπορικές αμερικάνικες τράπεζες εντός της περιόδου 2001-2006.

Εκτός της άμεσης και μετρήσιμης επίδρασης στον πιστωτικό κίνδυνο που συνοδεύει η τακτική της τιτλοποίησης απαιτήσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, υπάρχει και μία έμμεση επίδραση στη συμπεριφορά τους και τις πιθανότητες ανάληψης μελλοντικού ρίσκου. Ενδεικτικά, μέσα από την εργασία των Casu, Clare, Sarkisyan και Thomas (2014) που διερευνούν τράπεζες της Αμερικής μέσω της FRED και για την περίοδο 2001-2007, φαίνεται πως η τιτλοποίηση απαιτήσεων επιδρά στη συμπεριφορά ανάληψης κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, εμπορικές τράπεζες με αυξημένα ποσοστά τιτλοποιήσεων καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων χαρακτηρίζονται από επιλογές αποστροφής προς τον κίνδυνο στις δραστηριότητές τους. Στο άρθρο τους οι Hansel και Krahnert (2007) χρησιμοποιούν δεδομένα εξασφαλισμένων δανείων μέσα από τις S&P, Moody's και Deutsche Bank για μεγάλες διεθνείς τράπεζες. Εξαιτίας της αύξησης του συστημικού κινδύνου από την έκδοση τέτοιων δανείων, οι τράπεζες αυτές μετέπειτα τιτλοποιούν τις απαιτήσεις τους και προτίθενται να αναλάβουν μεγαλύτερο πιστωτικό ρίσκο.

Εξετάζοντας ιταλικές τράπεζες οι Patti και Sette (2013) αποδεικνύουν ότι ο βαθμός κατά τον οποίο οι τράπεζες μείωσαν την πίστωση προς τις επιχειρήσεις είναι θετικά συσχετισμένος με το ποσοστό δανείων που τιτλοποιήθηκαν πριν την κρίση του 2008. Επακόλουθα αποτελέσματα υπήρξαν η μείωση της πιστωτικής

μεγέθυνσης και των πιθανοτήτων έκδοσης καινούριων δανείων και η αύξηση των επιτοκίων στην αγορά. Όσο περισσότερο οι τράπεζες είναι συνδεδεμένες με τις εγχώριες επιχειρήσεις τόσο πιο γρήγορα μεταδίδεται ένα αρνητικό σοκ. Ένα ακόμη ενδιαφέρον εύρημα μέσα από το άρθρο των Agarwal, Amromin, Ben-David, Chomsisengphet και Evanof (2011), είναι το γεγονός πως έπειτα από την υιοθέτηση της πολιτικής των τιτλοποιήσεων αυξάνεται η πιθανότητα κατασχέσεων έναντι επαναδιαπραγμάτευσης των όρων ενός δανείου. Οι συγγραφείς μελετούν ενυπόθηκα δάνεια των μεγαλύτερων τραπεζών των Η.Π.Α. κατά την τριετία 2007-2009.

Μέχρι στιγμής έχουν παρουσιαστεί τα αποτελέσματα που επέρχονται έπειτα από την τακτική της τιτλοποίησης απαιτήσεων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και είναι απτά μέσα στους ίδιους τους οργανισμούς, ωστόσο υπάρχουν και επιπτώσεις για ολόκληρο τον κλάδο και την ευρύτερη οικονομία. Στην εργασία των Cheng, Dhaliwal και Neamtiu (2011) που αφορά εμπορικές τράπεζες της Αμερικής για την περίοδο 2001-2007 και δεδομένα από τους χρηματιστηριακούς δείκτες NASDAQ, NYSE και AMEX, διερευνώνται οι επιπτώσεις της τιτλοποίησης στις αποφάσεις των επενδυτών. Η πληροφόρηση που δεν παρέχεται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσον αφορά την πηγή των απαιτήσεων τις οποίες εκχωρούν, επιδρά στην αβεβαιότητα των επενδυτών. Το φαινόμενο αυτό εξασθενεί όταν υπάρχουν αναλύσεις, θεσμικοί επενδυτές και υψηλή κεφαλαιοποίηση. Τράπεζες οι οποίες προχωρούν στη διαδικασία τιτλοποιήσεων αντιμετωπίζουν υψηλότερο spread στις τιμές αγοράς και πώλησης των μετοχών τους στο χρηματιστήριο και μεγαλύτερες διακυμάνσεις στις προβλέψεις τους. Οι επενδυτές επιδιώκουν βελτίωση στη διαφάνεια των συναλλαγών ώστε να έχουν καλύτερη πληροφόρηση και λιγότερη αβεβαιότητα.

Οι Brown, Kirschenmann και Ongena (2014) ερευνώντας τις ονομαστικές αξίες των δανείων προς τις εγχώριες επιχειρήσεις από τράπεζες της Βουλγαρίας για την πενταετία 2003-2007, αναφέρουν επιδράσεις της τιτλοποίησης στο ξένο συνάλλαγμα. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η ισοτιμία, το ποσό και η ωριμότητα των δανείων είναι κριτήρια επιλογής για τιτλοποίηση. Τα στοιχεία της εργασίας τους βρίσκονται στις βάσεις δεδομένων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Εθνικής Τράπεζας Βουλγαρίας. Με δείγμα από ευρωπαϊκές και αμερικάνικες τράπεζες από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για το διάστημα 2002-2008, οι Maddaloni και Peydro (2011) εντοπίζουν πως επεκτατική νομισματική πολιτική μείωσης των επιτοκίων (βραχυχρόνιων) καθιστά τον δανεισμό των καταναλωτών και επιχειρήσεων ευκολότερο.

Η υψηλή δραστηριότητα τιτλοποίησης απαιτήσεων σε συνδυασμό με την αδύναμη εποπτεία κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών ενισχύει την τάση αυτή σε ένα τέτοιο οικονομικό περιβάλλον. Με αυτόν τον τρόπο εντοπίζουν τη συμβολή των τιτλοποιήσεων στην απαρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ιδιαίτερη είναι η έρευνα των Nadauld και Weisbach (2012), οι οποίοι παίρνοντας στοιχεία επιχειρήσεων από τον οίκο αξιολόγησης Moody's για το διάστημα 2002-2007, παρουσιάζουν την τιτλοποίηση των τραπεζικών διευκολύνσεων προς τις επιχειρήσεις ως επίδραση στην τιμή του χρέους τους. Το spread των

επιχειρήσεων των οποίων τα δάνεια έχουν τιτλοποιηθεί από τους αντίστοιχους πιστωτές, είναι χαμηλότερο κατά 17 μονάδες βάσης.

Σύμφωνα με μία ακόμη έρευνα που αναφέρεται στην περίοδο 1999-2005, των Altunbas, Gambacorta και Marques-Ibanez (2009), η αύξηση της τιτλοποίησης απαιτήσεων στην Ευρώπη μετά την υιοθέτηση του ευρώ αύξησε τη ρευστότητα, την πίστωση και την ωρίμανση των δανείων από τις τράπεζες. Οι τράπεζες με την τακτική αυτή γίνανε περισσότερο ανελαστικές στη νομισματική πολιτική. Επίσης φαίνεται μια αύξηση της δυνατότητας έκδοσης πιστώσεων, η οποία παρόλα αυτά επηρεάζεται και από τους οικονομικούς κύκλους. Αύξηση των πιστώσεων παρουσιάζουν στα αποτελέσματά τους και οι Nadauld και Sherlund (2012), μελετώντας στεγαστικά δάνεια στην Αμερική. Αυξημένη δραστηριότητα τιτλοποιήσεων οδήγησε σε αύξηση των πιστώσεων σε ενυπόθηκα δάνεια στην πρωτογενή αγορά.

Το τελευταίο κομμάτι της βιβλιογραφίας εξετάζει τους παράγοντες που οδηγούν τα χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να προβούν σε τιτλοποίηση των απαιτήσεων τους, κυρίων δανείων όπως έχει διαπιστωθεί από την υπόλοιπη μελέτη των δημοσιευμένων οικονομικών άρθρων. Οι Bannier και Hansel (2007), αντλώντας στοιχεία από τη βάση δεδομένων Bankscore για ευρωπαϊκές τράπεζες για την περίοδο 1997-2004, αναφέρουν πως παράγοντες για την απόφαση τιτλοποίησης είναι το μέγεθος των απαιτήσεων, ο πιστωτικός κίνδυνος, η ρευστότητα και οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η τιτλοποίηση δανείων είναι μέσω χρηματοδότησης για τράπεζες με υψηλό ρίσκο χρεοκοπίας και χαμηλή ρευστότητα. Επίσης οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το εποπτικό πλαίσιο για τη λειτουργία των τραπεζών που θέτει η "Βασιλεία II", δεν επηρεάζει την αγορά ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο.

Με βάση τη μελέτη των Farruggio και Uhde (2015), οι οποίοι επεξεργάζονται δεδομένα για 75 εισηγμένες στο χρηματιστήριο τράπεζες της Ευρώπης των 13 μαζί με την Ελβετία, διαπιστώνεται ότι μεγάλες τράπεζες με σχετικά μειωμένο κίνδυνο και ικανοποιητικές χρηματοοικονομικές επιδόσεις, είναι περισσότερο επιρρεπείς στην τιτλοποίηση δανείων πριν την κρίση. Το δείγμα ξεκινά από το 1997 και φτάνει μέχρι το 2010, ενώ συμπεριλαμβάνονται και τράπεζες οι οποίες δεν ακολουθούν την τακτική των τιτλοποιήσεων σε απαιτήσεις τους με σκοπό να γίνει η σύγκριση. Εμβαθύνοντας στα αποτελέσματα της εργασίας, καταγράφεται πως κατά τη διάρκεια της κρίσης οι τράπεζες αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας λειτουργώντας σε ένα πολύ ανταγωνιστικό περιβάλλον οικονομικής ανάπτυξης. Παράγοντες που οδηγούν σε τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελούν οι στόχοι για αύξηση ρευστότητας και βελτίωσης των δεικτών αποτελεσματικότητας για τους Riportella, Medina και Ponce (2010), που ερευνούν ισπανικές τράπεζες για την οκταετία 2000-2007 μέσω της βάσης δεδομένων Bankscore.

Τέλος, στην έκθεση των Affinito και Tagliaferri (2010) για τις ιταλικές εμπορικές τράπεζες με δραστηριότητα στο διάστημα 2000-2006, η απόφαση για τιτλοποίηση δανείων προέρχεται από χαμηλή κεφαλαιοποίηση, περιορισμένη κερδοφορία και ρευστότητα, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο χρεοκοπίας. Τα γνωρίσματα αυτά αυξάνουν την πιθανότητα οι τιτλοποιήσεις να ξεκινήσουν νωρίτερα από ότι σε άλλες τράπεζες και με μεγαλύτερους ρυθμούς. Παράγοντες που συντελούν επίσης στην εκχώρηση απαιτήσεων είναι η κατοχή διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων στον πιστωτικό κίνδυνο και η εμπειρία στην τακτική αυτή. Οι ερευνητές συμπεραίνουν πως η μετέπειτα λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χαρακτηρίζεται από χαμηλότερη κεφαλαιοποίηση, λιγότερα κόκκινα δάνεια και υψηλότερη κερδοφορία.

Συνοπτικά, στο κεφάλαιο αυτό της επισκόπησης διεθνών ερευνητικών άρθρων, προκύπτει με σιγουριά πως η μέθοδος της τιτλοποίησης απαιτήσεων που προέρχονται από στοιχεία του ενεργητικού μιας εταιρείας επηρεάζει άμεσα τη λειτουργία της και έμμεσα το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Όπως φαίνεται μέσα από τη βιβλιογραφία, η χρηματοδότηση αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων με τη χρήση της τιτλοποίησης τις περισσότερες των περιπτώσεων αποδεικνύεται ευεργετική. Παρατηρείται αύξηση της κερδοφορίας και της ρευστότητας, βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών, μείωση του πιστωτικού κινδύνου σε επίπεδο μικροοικονομικής και της αβεβαιότητας του επενδυτικού κοινού στο μακροοικονομικό περιβάλλον. Τα αποτελέσματα δεν είναι καθολικά, και κανείς δεν εκφράζει τη βεβαιότητα ότι η τακτική των τιτλοποιήσεων είναι πανάκεια για όλες τις ανορθογραφίες των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Κεφάλαιο 3 – Παρουσίαση του θεσμού της τιτλοποίησης

Η κατανόηση των ορισμών και η εξοικείωση με άγνωστες οικονομικές έννοιες είναι ζωτικής σημασίας για οποιαδήποτε μελέτη. Με σκοπό τη συγγραφική συνοχή και τη διευκόλυνση των αναγνωστών, το κεφάλαιο αυτό εκθέτει περιγραφικά όλα τα χρήσιμα και βασικά κομμάτια που συντελούν στην πραγματοποίηση μιας τιτλοποίησης απαιτήσεων. Στόχος είναι η λεπτομερής καταγραφή αλλά με την απουσία παρόλα αυτά της άσκοπης και κουραστικής εμβάθυνσης σε υποπεριπτώσεις και νομικούς ορισμούς.

3.1 Ορισμός τιτλοποίησης

Η τιτλοποίηση (Βενιέρης, 2005), τακτική την οποία επιλέγει να υιοθετήσει ένας χρηματοπιστωτικός συνήθως οργανισμός, είναι η εκχώρηση του δικαιώματος διαχείρισης και εκμετάλλευσης των απαιτήσεων του σε άλλους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ιδρύματα, εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίων, κ.α. Σκοπός του εγχειρήματος η μείωση του ενεργητικού και των κεφαλαιακών υποχρεώσεων, καθώς και η αύξηση της χρηματοδότησης των βραχυπρόθεσμων αναγκών. Μέσω της τιτλοποίησης δίνεται στο εκάστοτε περιουσιακό στοιχείο, προς μεταβίβαση ή πώληση, η δυνατότητα ρευστοποίησής του. Την όλη διαδικασία της τιτλοποίησης στοιχείων του ενεργητικού ενός οργανισμού που αναζητά χρηματοδότηση, αναλαμβάνει μια εταιρεία ειδικού σκοπού που συστήνεται με μοναδικό σκοπό την απόκτηση των εν λόγω τίτλων (απαιτήσεων) και τη μετέπειτα διάθεσή τους σε κάθε ενδιαφερόμενο.

3.2 Συμβαλλόμενα μέρη

Η υποενότητα αυτή παρουσιάζει τα κυριότερα συμβαλλόμενα μέρη στη διαδικασία της τιτλοποίησης (Βενιέρης, 2005). Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η διαδικασία της τιτλοποίησης ξεκινά από την επιδίωξη μιας εταιρείας για άμεση χρηματοδότηση και μείωση των υποχρεώσεων μέσω έκδοσης τίτλων και διάθεση αυτών σε επενδυτές. Ο οργανισμός λοιπόν αυτός αναφέρεται ως πωλητής/δημιουργός/μεταβιβάζων¹, διότι μεταφέρει τις απαιτήσεις του στην εταιρία που ιδρύεται για να διαχειριστεί τις συναλλαγές. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζει τον πλήρη διαχωρισμό των προς μεταβίβαση απαιτήσεων της από το υπόλοιπο ενεργητικό, επωφελούμενη μιας χρηματοδότησης που δεν αυξάνει τις υποχρεώσεις της. Επιτυγχάνει επίσης φορολογικά και εποπτικά στην περίπτωση των τραπεζών πλεονεκτήματα. Σε τιτλοποίηση απαιτήσεων μπορεί να προβεί οποιαδήποτε επιχείρηση διαθέτει περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού, για τα οποία ορίζεται προβλέψιμη και σταθερή ταμειακή ροή πληρωμών. Επίσης θα πρέπει για τα στοιχεία αυτά, εκτός του να είναι προσδιορισμένα και διακριτά, να υπάρχει η δυνατότητα μεταβίβασης σε άλλο χαρτοφυλάκιο.

Ένας άλλος συμβαλλόμενος, ίσως αυτός που χρήζει μεγαλύτερης προσοχής για την κατανόηση της διαδικασίας, είναι η εταιρεία ειδικού σκοπού (Βενιέρης, 2005).

¹ I. Βενιέρης, Τιτλοποίηση Απαιτήσεων Σύμφωνα με το ν. 3156/2003 υπό το πρίσμα και της Διεθνούς Πρακτικής, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή 2005

Όπως ορίζεται από το ν. 3156/2003 στο άρθρο 10 παρ. 2 εδ. 'β, η εταιρεία αυτή είναι το νομικό πρόσωπο που γίνεται κάτοχος των επιχειρηματικών απαιτήσεων, που της μεταβιβάστηκαν λόγω πώλησης, και έχει ως αποκλειστικό σκοπό την τιτλοποίησή τους. Η νεοσύστατη εταιρεία επιφορτίζεται με το ρόλο του εκδότη, ώστε ο μεταβιβάζων να μην έχει καμμία ανάμειξη στην έκδοση των τίτλων. Αφού αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο προς πώληση, επεξεργάζεται και δημοσιεύει τους όρους της τιτλοποίησης και διευθύνει τις διαδικασίες της. Επίσης βοηθά στην πώληση των τίτλων που δημιουργούνται ενώ διαχειρίζεται τις χρηματικές ροές. Αξιοσημείωτο επίσης είναι το γεγονός ότι παρόλο που η εταιρεία ειδικού σκοπού αναλαμβάνει το πιο περίπλοκο κομμάτι της διαδικασίας της τιτλοποίησης απαιτήσεων, οι δραστηριότητές της περιορίζονται ρητά και διαθέτει τα απολύτως απαραίτητα όργανα, κεφάλαια και περιουσιακά στοιχεία. Τέτοιες εταιρείες εμφανίζονται μόνο στα επίσημα έγγραφα της έδρας τους και λειτουργούν χωρίς φυσικές εγκαταστάσεις και ανθρώπινο δυναμικό. Η εξήγηση αυτής της ιδιόρρυθμης λειτουργίας βρίσκεται στο γεγονός ότι δημιουργείται με σκοπό να μην υπάρχουν καθόλου παθητικά στοιχεία και ανάληψη κινδύνου. Ουσιαστικά, με το πέρας της τιτλοποίησης η εταιρεία αυτή παύει να υφίσταται. Εξαίρεση βάσει νόμου, αποτελεί η περίπτωση η χρησιμοποίησή της σε νέα τιτλοποίηση απαιτήσεων του ίδιου ή διαφορετικού δημιουργού. Η μεσολάβηση της εταιρείας ειδικού σκοπού που περιγράφεται έως τώρα στη διαδικασία της τιτλοποίησης αποτελεί και την κύρια διαφορά ανάμεσα στην τιτλοποίηση και μία έκδοση ομολογιακού δανείου.

Η φύση της εταιρείας ειδικού σκοπού (Βενιέρης, 2005) και οι περιορισμοί κάτω από τους οποίους υφίσταται, καθιστά αναγκαία τη διαχείριση και την είσπραξη των απαιτήσεων από κάποια ανεξάρτητη εταιρεία που αποκαλείται διαχειριστής των απαιτήσεων, ο ρόλος και οι αρμοδιότητες της οποίας καθορίζονται στο άρθρο 10 παρ. 14, 15, 16, 17. Ο διαχειριστής μέσω έγγραφης σύμβασης, δεσμεύεται να λειτουργεί με γνώμονα τη διαφάνεια στη διαδικασία της τιτλοποίησης και προς όφελος κυρίως των επενδυτών. Τα καθήκοντα του διαχειριστή ανατίθενται σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται νόμιμα και είναι ειδικοί σε θέματα πιστωτικού κινδύνου, διαθέτουν κατάλληλη μηχανολογική υποδομή και αξιόπιστους μηχανισμούς. Σύνηθες είναι το φαινόμενο η ανάθεση της διαχείρισης να γίνεται στη δημιουργό των τιτλοποιήσεων εταιρεία. Τα οφέλη αυτής της επιλογής είναι ότι η πωλήτρια επιχείρηση διατηρεί την επαφή με τους πελάτες/οφειλέτες της, ενώ ταυτόχρονα έχει γνώση του περιβάλλοντος. Επίσης, δεν υπάρχουν έξοδα ανάθεσης της διαχείρισης σε άλλη εταιρεία και το θετικό για τους πελάτες είναι ότι δεν προκαλείται περαιτέρω αβεβαιότητα. Μία ακόμη επιλογή για τα καθήκοντα του διαχειριστή είναι το πρόσωπο που υπήρξε εγγυητής των τιτλοποιημένων απαιτήσεων ή ασχολούνταν με διαχείρισή τους. Το βασικό επιχείρημα της επιλογής αυτής είναι το κοινό συμφέρον που προκύπτει από την έγκαιρη είσπραξη, διότι σε διαφορετική περίπτωση θα κληθεί ο ίδιος ο διαχειριστής να καλύψει τυχόν προβλήματα ρευστότητας. Για την προστασία των οφειλετών και την ασφάλεια των κατόχων των τιτλοποιήσεων ο ν. 3156/2003 ορίζει στο άρθρο 10 παρ. 14 εδ. β, πως αν η εταιρεία ειδικού σκοπού δε

δραστηριοποιείται εγχώρια και οι αντίστοιχες απαιτήσεις είναι πληρωτέες στην Ελλάδα, ο διαχειριστής θα πρέπει να έχει εγκατάσταση στην Ελλάδα.

Άμεσα ενδιαφερόμενοι προφανώς είναι οι επενδυτές που αγοράζουν τους τίτλους της εταιρείας ειδικού σκοπού. Στους επενδυτές συγκαταλέγονται (Βενιέρης, 2005) συνήθως χρηματοοικονομικά ιδρύματα όπως τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, αμοιβαία κεφάλαια, εταιρίες επενδύσεων, ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία. Η δημιουργία των τίτλων από το σύνολο των προς πώληση απαιτήσεων διαφέρουν ως προς την ποσότητα, την προτεραιότητα κάλυψής τους, το είδος τους, το προφίλ του δανειζόμενου, κ.α., άρα εμφανίζουν διακυμάνσεις στον κίνδυνο και την απόδοση τους. Η πιστοληπτική ικανότητα όλων των κατηγοριών των τίτλων, προέρχεται από τους διάφορους οίκους αξιολόγησης. Όσο πιο ασφαλές είναι ένα χρέος τόσο πιο θετική είναι η έκθεση αξιολόγησης, κάτι που συνεπάγεται χαμηλότερη απόδοση και μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο.

Όπως έγινε φανερό, εξαιρετικά σημαίνοντες συμμετέχοντες στη διαδικασία τιτλοποίησης απαιτήσεων είναι οι εταιρίες πιστοληπτικής αξιολόγησης (Βενιέρης, 2005). Ουσιαστικά βαθμολογούν τόσο τα επικείμενα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση, όσο και την ίδια την τελική έκδοση των τίτλων. Η κομβικής σημασίας συμβολή τους έγκειται στην πολυπλοκότητα της τιτλοποίησης, ακόμα και για τους άμεσα εμπλεκόμενους στις συναλλαγές. Υπάρχουν χαρακτηριστικά και διαδικασίες που δυσκολεύουν αντικειμενικά την απόφαση των επενδυτών για αγορά. Τα μεγάλα χρονικά διαστήματα ενδιάμεσα των ενεργειών, οι πολλοί εμπλεκόμενοι οργανισμοί, οι απαραίτητες μαθηματικές και οικονομικές αναλύσεις και η γραφειοκρατία είναι αρμοδιότητες τις οποίες δε μπορεί να αναλάβει ή να αγνοήσει ένας ορθολογικός ενδιαφερόμενος επενδυτή. Οι οίκοι αξιολόγησης παρέχουν αυτές τις υπηρεσίες στους δανειστές, με τη γνώση, την οργάνωση και την εμπειρία να διαχειριστούν και να αναλύσουν όλες τις παραμέτρους μιας τιτλοποίησης στοιχείων του ενεργητικού. Κάποιες από τις βασικές μεταβλητές οι οποίες λαμβάνονται υπόψη από τους οίκους αξιολόγησης είναι η φερεγγυότητα των δανειζόμενων, ο βαθμός επισφάλειας των απαιτήσεων, τη χρονική περίοδο δυνατότητας ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, καθώς και τα βήματα που ακολουθούνται γενικότερα στην εξέλιξη της διαδικασίας. Με λίγα λόγια, οι αξιολογήσεις αυτές συμβάλλουν στην ποιότητα της Αναφοράς των επενδυτών και στη διαφάνεια των διαδικασιών που διενεργούνται.

Επόμενοι εμπλεκόμενοι οργανισμοί είναι ο πάροχος πιστωτικής ενίσχυσης και ο πάροχος ρευστότητας (Βενιέρης, 2005). Όσον αφορά τον πρώτο, αύξηση των πιστώσεων για συναλλαγές τιτλοποίησης προσφέρουν συνήθως ασφαλιστικές εταιρείες ή εταιρίες ασφάλισης ομολογιακών τίτλων. Πιστωτική ενίσχυση μπορεί να προκύψει επίσης και από αποθεματικούς λογαριασμούς που χρηματοδοτούνται από πιστωτικές ή εγγυητικές επιστολές. Η πλειοψηφία των επιπλέον πιστώσεων παρόλα αυτά προέρχεται από τον ίδιο των πωλητή μέσω εξασφαλίσεων στις απαιτήσεις που τιτλοποιούνται. Περνώντας στον πάροχο ρευστότητας, καλύπτει τις διαφορές που προκύπτουν από τις ταμειακές ροές που παράγονται από το σύνολο των τιτλοποιημένων στοιχείων και των εισπρακτικών δικαιωμάτων που

αναγράφουν οι εκδιδόμενοι τίτλοι σε δεδομένη χρονική περίοδο. Τονίζεται ότι ο πάροχος ρευστότητας καλύπτει διαφορές που προέρχονται αποκλειστικά από τις χρονικές περιόδους των ταμειακών ροών.

3.3 Διαδικασία της τιτλοποίησης

Τιτλοποίηση ορίζεται² όπως έχει καταγραφεί παραπάνω, η διαδικασία κατά την οποία επιχειρηματικές απαιτήσεις μεταβιβάζονται λόγω πώλησης μέσω έγγραφης σύμβασης μεταξύ των εμπλεκόμενων εταιρειών. Η πώληση συμβαίνει (Νεγκάκης, 2016) με την έκδοση και διάθεση ομολογιών ιδιωτικής τοποθέτησης, όπου η εξόφλησή τους μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε από τη ρευστοποίηση των ίδιων των προϊόντων, είτε από δάνεια, πιστώσεις ή άλλα χρηματοοικονομικά παράγωγα. Πρέπει να τονιστεί εκ νέου ότι οι απαιτήσεις που τιτλοποιούνται πρέπει να προέρχονται αποκλειστικά από επιχειρηματικές δραστηριότητες της μεταβιβάζουσας εταιρείας. Η έκδοση και διάθεση των τίτλων στο επενδυτικό κοινό, γίνεται με βάση την αξία των προς πώληση επιχειρηματικών απαιτήσεων και τα έσοδα που προκύπτουν ανήκουν στη δημιουργό εταιρεία. Αξίζει να σημειωθεί πως με το πέρας της διαδικασίας της τιτλοποίησης απαιτήσεων, η αξία του συνόλου του ενεργητικού του οργανισμού που χρηματοδοτείται μένει αμετάβλητη. Αυτό συμβαίνει διότι η αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων από τη μεταβίβαση συνοδεύεται από μια ισόποση μείωση των απαιτήσεων.

Για τη διεκπεραίωση της όλης διαδικασίας της τιτλοποίησης απαιτήσεων πρέπει να γίνουν ορισμένες διαδοχικές ενέργειες (Νεγκάκης, 2016). Πρώτα από όλα απαιτείται ο κατάλληλος σχεδιασμός και η σωστή προετοιμασία από την πλευρά της μεταβιβάζουσας εταιρείας. Ακολουθεί η επιλογή των επιχειρηματικών απαιτήσεων που θα τεθούν προς τιτλοποίηση και θα εκχωρηθούν στην εταιρεία ειδικού σκοπού. Έπειτα οι τίτλοι διατίθενται στους ενδιαφερόμενους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, οι οποίοι εισηγούνται τις αξίες που αναγράφονται σύμφωνα με τις υπογεγραμμένες συμβάσεις. Τέλος, καθορίζεται η μεταβίβαση των μετρητών στην εταιρεία ειδικού σκοπού, η οποία με τη σειρά της θα προβεί στην αποπληρωμή των τιτλοποιημένων απαιτήσεων. Τα καταγεγραμμένα οφέλη των τιτλοποιήσεων είναι η αποτελεσματικότερη λειτουργία της δευτερογενούς χρηματοοικονομικής αγοράς, η αναδιάρθρωση των κεφαλαίων, η μείωση διάφορων διοικητικών και λειτουργικών δαπανών, καθώς και πιο σημαντικά η διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων του ενεργητικού προς τον πιστωτικό κίνδυνο.

3.4 Λόγοι χρήσης της τιτλοποίησης

² Χ. Νεγκάκης, Λογιστική Εταιρειών Σύμφωνα με τα Ελληνικά και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Θεσσαλονίκη 2016

Τα οφέλη που συνδέονται με την τιτλοποίηση είναι πολλά και αφορούν βασικές παραμέτρους της λειτουργίας μιας επιχείρησης όπως είναι ο πιστωτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν και ο βαθμός ρευστότητας που τις χαρακτηρίζει (Fabozzi και Kothari, 2008). Η τιτλοποίηση απαιτήσεων³ πολλές φορές αποτελεί ένα μέσο μείωσης του κόστους χρηματοδότησης μιας εταιρείας. Σε περιπτώσεις εταιρειών οι οποίες αξιολογούνται με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα από τους αρμόδιους οίκους και ως εκ τούτου αντιμετωπίζουν πολύ υψηλά επιτόκια δανεισμού, η έκδοση εταιρικών ομολογιών φαντάζει από ακριβή έως αποτρεπτική λύση χρηματοδότησης λόγω της. Οι ομολογίες τους θα συνοδεύονται από πιστωτικό κίνδυνο, κάτι που σημαίνει ότι οι αποδόσεις που θα κληθούν να αποπληρώνουν θα είναι ασύμφορες. Η διάθεση ωστόσο τίτλων εγγυημένων με περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού και η εκχώρησή τους στη νεοσύστατη εταιρεία ειδικού σκοπού η οποία δεν αναλαμβάνει υποχρεώσεις παθητικού σκέλους, αξιολογείται αναλόγως πιο θετικά από τους ίδιους οίκους. Οι εγγυήσεις που προέρχονται από τις απαιτήσεις της πωλήτριας εταιρείας από οφειλέτες της λειτουργούν ευεργετικά ως εγγύηση και μειώνουν τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών. Με αυτόν τον τρόπο ο δανεισμός κεφαλαίων για την εξυπηρέτηση των αναγκών της χρηματοδοτούμενης εταιρείας καθίσταται φθηνότερος.

Έκτος της μείωσης του κόστους δανεισμού, η τιτλοποίηση απαιτήσεων προσφέρει διαφοροποίηση ως προς τις πηγές χρηματοδότησης (Fabozzi και Kothari, 2008). Τη στιγμή που κάποιος οργανισμός αποφασίζει να διαθέσει τίτλους, ταυτόχρονα εισέρχεται στη δευτερογενή αγορά κεφαλαίων ως εκδότης. Η συχνότητα της συμμετοχής του στη συγκεκριμένη αγορά και η εμπειρία που αποκομίζει από τις διαδικασίες της τιτλοποίησης, καθιστούν έπειτα από ένα σημείο τον οργανισμό έναν αξιόλογο και φερέγγυο εμπλεκόμενο. Η αξιοπιστία και η φήμη που αποκτά στην αγορά, δημιουργούν τις κατάλληλες συνθήκες υψηλής ρευστότητας των εκδιδόμενων τίτλων του, κάτι που του παρέχει ευκαιρίες να στραφεί και σε άλλες μορφές χρηματοδότησης στην αγορά, όπως αυτές των εταιρικών ομολογιών. Έτσι συγκρίνει το κόστος χρηματοδότησης, έχοντας τη δυνατότητα να διαφοροποιήσει τις πηγές δανεισμού του.

Οφέλη από τη μέθοδο της τιτλοποίησης προκύπτουν επίσης και υπό το πρίσμα της διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου (Fabozzi και Kothari, 2008). Τα περιουσιακά στοιχεία που δημιουργούν απαιτήσεις οι οποίες ενέχουν πιστωτικό κίνδυνο, μέχρι πρότινος και πριν την πώλησή τους επιβάρυναν την εταιρεία. Μετά τη μεταβίβαση των τίτλων από την πωλήτρια εταιρεία στους εκάστοτε επενδυτές, μαζί με το δικαίωμα της είσπραξης των απαιτήσεων μεταφέρεται και ο πιστωτικός κίνδυνος που τις χαρακτηρίζει. Ένας ακόμη ρίσκο που αφορά περισσότερο τις τράπεζες, είναι αυτό που προέρχεται από τη διαφορά των επιτοκίων. Μία τράπεζα η οποία χορηγεί στεγαστικά δάνεια με σταθερό και μακράς χρονικής διάρκειας επιτόκιο, ενώ την ίδια στιγμή χρηματοδοτεί τα δάνεια αυτά εκδίδοντας τραπεζογραμμάτια κυμαινόμενων αποδόσεων, αντιμετωπίζει επιπλέον κίνδυνο εξαιτίας αυτής της χρονικής διαφοράς των επιτοκίων. Τιτλοποιώντας τα στεγαστικά αυτά δάνεια, έχει

3 Fabozzi F., Kothari V., Introduction to securitization, John Wiley & Sons, Inc. 2008

εκμηδενίσει και το συγκεκριμένο κόστος των επιτοκίων. Άρα, η τιτλοποίηση απαιτήσεων λειτουργεί και ως εργαλείο διαχείρισης κινδύνου εκτός από μέσο χρηματοδότησης.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται κάτω από ρυθμιστικά πλαίσια και κανονισμούς. Μία από τις βασικότερες και πιο αυστηρές απαιτήσεις, είναι η κεφαλαιακή επάρκεια (Fabozι και Kothari, 2008). Στην περίπτωση που ένα χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων εκτίθεται σε υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο, ανάλογα μεγαλύτερες είναι και οι απαιτήσεις των ρυθμιστικών πλαισίων σε κεφαλαιακή επάρκεια λόγω των επισφαλειών και του ρίσκου αθέτησης της πληρωμής των απαιτήσεων. Το κάθε στοιχείο σε ένα χαρτοφυλάκιο ενεργητικού και ανάλογα με την κατηγορία που ανήκει, επιβαρύνεται με ένα σταθμισμένο ρίσκο το οποίο ενσωματώνεται στην ονομαστική του αξία. Το σύνολο των αποθεματικών κεφαλαίων που οφείλει να έχει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα υπολογίζεται ως ποσοστό του συνολικού ρίσκου που προκύπτει από τα περιουσιακά στοιχεία. Είναι φανερό λοιπόν, πως όταν εκχωρείται ένα περιουσιακό στοιχείο μέσω της τιτλοποίησης, οι ανάγκες σε κεφαλαιακή επάρκεια υποχωρούν. Άρα η επιχείρηση μπορεί να μειώσει τις απαιτήσεις σε αποθεματικά κεφαλαίου χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της τιτλοποίησης. Από την πλευρά της ζήτησης, είναι προς το συμφέρον των τραπεζών να έχουν στην κατοχή τους τίτλους με εγγυήσεις δανείων και υψηλή αξιολόγηση, παρά τις ίδιες τις απαιτήσεις αυτούσιες.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης μπορεί να επιφέρει και έσοδα παροχής υπηρεσιών (Fabozι και Kothari, 2008). Ουσιαστικά, ο εκδότης των τίτλων μπορεί να παραμείνει και διαχειριστής τους. Έτσι πετυχαίνει την άντληση εισοδημάτων τα οποία δεν απαιτούν πλέον όση απασχόληση κεφαλαίων χρειαζόταν για την εκμετάλλευση των απαιτήσεων που είχε στην κατοχή του. Με τον τρόπο αυτό, ο εκδότης και παράλληλα διαχειριστής έχει έσοδα που για να αποκτήσει δε χρειάζεται να επεκτείνει το χρησιμοποιούμενο κεφάλαιο.

Τέλος, αξιοσημείωτη είναι η συνεισφορά της τιτλοποίησης στη βελτίωση της εικόνας των χρηματοοικονομικών επιδόσεων της επιχείρησης (Fabozι και Kothari, 2008). Οι περισσότερες τιτλοποιήσεις μεταβιβάζουν περιουσιακά στοιχεία που συνοδεύονται από υποχρεώσεις εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας τη μόχλευση κεφαλαίου της επιχείρησης. Η χρηματοδότηση που επιτυγχάνεται πλέον και δεν επιβαρύνει τον ισολογισμό μπορεί να έχει θετική επίδραση σε δείκτες όπως η απόδοση ιδίων κεφαλαίων.

3.5 Κυριότερες κατηγορίες/πηγές τιτλοποιήσεων

Έως τώρα έχει οριστεί και περιγραφεί η διαδικασία της τιτλοποίησης, έχουν παρουσιαστεί τα συμβαλλόμενα μέρη που την απαρτίζουν και έχουν αναλυθεί τα οφέλη που αποκομίζουν οι εταιρείες. Στην υποκεφάλαιο αυτό, εξετάζονται οι βασικότερες, οι πιο συνηθισμένες, κατηγορίες⁴ τιτλοποιήσεων. Πρώτη μορφή είναι οι τιτλοποιήσεις με κάλυψη απαιτήσεις (Βενιέρης, 2005) που ανήκουν στο ενεργητικό της επιχείρησης. Οι απαιτήσεις αυτές εξασφαλίζονται μέσα από ασφάλειες, συμβάσεις αλλά σε καμία περίπτωση από υποθήκες. Ουσιαστικά, αποτελούν αξιόγραφα τα οποία προέρχονται από επενδυτικές δραστηριότητες (εισπρακτέοι λογαριασμοί) ή τραπεζικές απαιτήσεις διάφορων ειδών πιστώσεων και εξασφαλίζουν στους κατόχους τους ταμειακές εισπράξεις. Ο δημιουργός των τίτλων αυτών επωφελείται σε όρους ρευστότητας και μείωσης χρηματοδοτικού κόστους και ο επενδυτής καταφέρνει υψηλότερες αποδόσεις σε σύγκριση με άλλες κοινές ομολογίες.

Η δεύτερη κατηγορία τιτλοποιήσεων είναι αυτή των καλλυμένων απαιτήσεων με υποθήκες (Βενιέρης, 2005). Τα έσοδα των απαιτήσεων αυτών εξασφαλίζονται από εισπράξεις, των αναγραφόμενων δόσεων στην περίπτωση ενός στεγαστικού δανείου, ή με την ενεργοποίηση των όρων της υποθήκης στο απευκταίο σενάριο αθέτησης της προκαθορισμένης πληρωμής. Όπως φαίνεται φανερό, στην κατηγορία αυτή πρωταγωνιστούν στεγαστικά δάνεια ή επιχειρηματικά που έχουν ως εξασφάλιση ακίνητη περιουσία. Οι αγοραστές της συγκεκριμένης μορφής τιτλοποιήσεων απολαμβάνουν μεγαλύτερη ασφάλεια και μικρότερο επενδυτικό ρίσκο λόγω του κατοχυρωμένου δικαιώματος της υποθήκης. Δίνεται έμφαση από το επενδυτικό κοινό στην ποιότητα των απαιτήσεων παρά στην πιστοληπτική αξιολόγηση της εκδίδουσας επιχείρησης.

Επόμενη πηγή τιτλοποιήσεων είναι οι απαιτήσεις από ακίνητα (Βενιέρης, 2005). Η επίτευξη αυτού του είδους τιτλοποίησης γίνεται με έγγραφη σύμβαση μεταξύ του δημιουργού του τίτλου και του επενδυτή, όπου παραχωρείται η κυριότητα ή η επικαρπία του πωληθέντος ακινήτου. Ο κάτοχος των συγκεκριμένων τίτλων αποζημιώνεται είτε από τη διαχείριση ή την πώληση του ακινήτου, είτε από δάνεια, πιστώσεις ή άλλα παράγωγα που συσχετίζονται με το ακίνητο. Ουσιαστικά, η μορφή αυτή προϋποθέτει τη μεταβίβαση ακινήτων στους επενδυτές παρά απαιτήσεων. Η χρηματοδοτούμενη επιχείρηση παραχωρεί τα δικαιώματα της κυριότητας ή επικαρπίας στην εταιρεία ειδικού σκοπού, η οποία τα διαθέτει στους επικείμενους αγοραστές έναντι της αξίας που αναγράφεται στον τίτλο. Στη πλειοψηφία των περιπτώσεων, οι αγοραστές με τη σειρά τους εκμισθώνουν τα ακίνητα στους προηγούμενους κατόχους τους και λαμβάνουν ταμειακές ροές σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα.

Τέλος, υπάρχει μία υβριδική κατηγορία τιτλοποιήσεων οι οποίες ονομάζονται από τη σχετική βιβλιογραφία συνθετικές τιτλοποιήσεις (Βενιέρης, 2005). Δεν

4 I. Βενιέρης, Τιτλοποίηση Απαιτήσεων Σύμφωνα με το ν. 3156/2003 υπό το πρίσμα και της Διεθνούς Πρακτικής, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή 2005

καταλαμβάνουν μεγάλο ποσοστό των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά χρηματοοικονομικών μέσων, παρόλα αυτά υπάρχουν και χρήζουν αναφοράς. Κύριο χαρακτηριστικό της μορφής αυτής είναι πως δεν υπάρχει μεταφορά απαιτήσεων από το δημιουργό των τίτλων στον επενδυτή. Τα περιουσιακά στοιχεία συνεχίζουν να ανήκουν στην πωλήτρια εταιρεία, η οποία μεταβιβάζει στην εταιρεία ειδικού σκοπού τους κινδύνους που συνδέονται με τις ανάλογες απαιτήσεις. Οι τελικοί αγοραστές των τίτλων αυτών αναλαμβάνουν ολόκληρο τον πιστωτικό κίνδυνο και την πιθανότητα μη ρευστοποίησης των απαιτήσεων στις οποίες επένδυσαν.

Επιγραμματικά, στο κεφάλαιο 3 παρουσιάστηκαν ο ορισμός της μεθόδου χρηματοδότησης της τιτλοποίησης απαιτήσεων, τα συμβαλλόμενα μέρη της, η πορεία μέχρι την ολοκλήρωση της συναλλαγής, τα οφέλη που προκύπτουν και οι κατηγοριοποίηση των τίτλων ανάλογα με το περιεχόμενό τους. Τιτλοποίηση καλείται η εκχώρηση του δικαιώματος διαχείρισης και εκμετάλλευσης των απαιτήσεων που πωλούνται σε επενδυτές για την κάλυψη αναγκών χρηματοδότησης ή σε άλλες οικονομικές οντότητες ως πληρωμή υποχρεώσεων. Εκτός του δημιουργού και του αγοραστή των τίτλων, στη διαδικασία εμπλέκονται η εταιρεία ειδικού σκοπού που συστήνεται με μοναδικό σκοπό να λειτουργήσει ως ενδιάμεσος σταθμός στη συναλλαγή, οι οικιοι αξιολόγησης της πιστωληπτικής ικανότητας του πωλητή και της ποιότητας των περιουσιακών του στοιχείων, καθώς και άλλοι οργανισμοί που παρέχουν επιπλέον εξασφαλίσεις και πιστωτική διευκόλυνση όπου κρίνεται αναγκαίο. Τα οφέλη που εντοπίζονται έπειτα από μια επιτυχημένη τιτλοποίηση είναι η μείωση του κόστους δανεισμού, η αρτιότερη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου, η βελτίωση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων και η μείωση των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας. Ο βασικότερος διαχωρισμός των τιτλοποιήσεων γίνεται βάσει των εξασφαλίσεων που είναι ως επί το πλείστον είτε απαιτήσεις του ενεργητικού της εταιρείας, είτε υποθήκες ακίνητης περιουσίας.

Κεφάλαιο 4 – Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς που ορίζουν τα πλαίσια παρουσίασης, αναγνώρισης, επιμέτρησης και γνωστοποίησης των χρηματοοικονομικών μέσων. Η σημασία τους για την εργασία είναι ιδιαίτερα σημαντική διότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικό μέσο εμπίπτει στα ρυθμιστικά πλαίσια των προτύπων αυτών.

4.1 Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 32 - Χρηματοοικονομικά μέσα: Παρουσίαση

Στην ενότητα αυτή^{5,6} παρουσιάζεται και αναλύεται το ΔΛΠ 32, που αφορά τον τρόπο παρουσίασης των χρηματοοικονομικών μέσων ως απαιτήσεις ή υποχρεώσεις στις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Η αναφορά δεν είναι εκτενής, καθώς στόχος δεν είναι η διεξοδική καταγραφή του προτύπου αλλά η κατανόηση των κυριότερων σημείων του και της χρησιμότητάς του.

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 32 καθορίζει (Νεγκάκης, 2015) για ένα χρηματοοικονομικό μέσο, αν υφίσταται ως υποχρέωση ή συμπεριλαμβάνεται στα ίδια κεφάλαια. Επίσης ρυθμίζει το συμψηφισμό των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Η εφαρμογή του προτύπου σχετίζεται με το σύνολο των χρηματοοικονομικών οργανισμών και μέσων. Επιγραμματικά, εξαιρέσεις αποτελούν θέματα όπως οι συμμετοχές σε θυγατρικές, τα δικαιώματα και οι δεσμεύσεις εργοδοτών προς τους εργαζομένους, ασφαλιστήρια συμβόλαια προαιρετικής συμμετοχής και συναλλαγές που βασίζονται στην αξία των μετοχών.

Η κατηγοριοποίηση (Deloitte, 2017) ενός χρηματοοικονομικού μέσου σε περιουσιακό στοιχείο, υποχρέωση ή συμμετοχικό τίτλο γίνεται κατά τη στιγμή της δημιουργίας του και βάσει του περιεχομένου του παρά της μορφής του. Τους κανόνες αυτούς περιέχει το ΔΛΠ 32. Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αποτελούν περιπτώσεις όπου η επιχείρηση είναι δεσμευμένη να προχωρήσει σε κάποια πληρωμή με μετρητά ή άλλο μέσο του ενεργητικού της, ή έχει συνάψει συμβόλαιο ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων με κάποια άλλη οικονομική οντότητα που περιέχει δυσμενείς όρους για την ίδια. Επίσης, υπάρχουν συμβόλαια μη παράγωγων που διαπραγματεύονται συμμετοχικούς τίτλους τους οποίους η επιχείρηση μπορεί να χρειαστεί να μεταβιβάσει ή συμβόλαια παράγωγων όπου η εταιρεία είναι υποχρεωμένη να κάνει πληρωμές από το κυκλοφορούν ενεργητικό της για ένα αναλογικό ποσοστό συμμετοχικών τίτλων.

Περιουσιακά στοιχεία αντιθέτως (Deloitte, 2017), είναι τα άμεσα χρηματικά διαθέσιμα του ταμείου, συμμετοχικοί τίτλοι άλλων εταιρειών που είναι στην κατοχή της επιχείρησης, δικαιώματα από συμβάσεις που αποδεικνύουν απαίτηση

5 IFRS in your pocket, Deloitte, 2017

6 Χ. Νεγκάκης, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομική Αναφοράς: Θεωρία και Εφαρμογές, Θεσσαλονίκη 2015

είσπραξης μετρητών ή περιουσιακών στοιχείων άλλης εταιρείας, συμβόλαια ανταλλαγής χρηματοοικονομικών μέσων του ενεργητικού με ευνοϊκούς όρους καθώς και μεταβιβάσεις συμμετοχικών τίτλων αυτή τη φορά προς όφελος της επιχείρησης όπως αντίστοιχα προαναφέρθηκε για τις υποχρεώσεις. Συμμετοχικός τίτλος είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο το οποίο δε συνοδεύεται από καμία σύμβαση πληρωμής για την οικονομική οντότητα που το εκδίδει και δύναται να διακανονιστεί με ίδιους συμμετοχικούς τίτλους. Αποδεικνύει πως οποιαδήποτε μορφή υπολοίπου στο ισοζύγιο των λογαριασμών της επιχείρησης, αφού έχει προηγηθεί η εξόφληση όλων των υποχρεώσεων, μπορεί να το καρπωθεί ο κάτοχός του.

Μερίσματα, τοκομερίδια, κέρδη ή ζημίες που σχετίζονται με κάποιο χρηματοοικονομικό μέσο που κατηγοριοποιείται ως υποχρέωση ή συμμετοχικός τίτλος (Νεγκάκης, 2015), παρουσιάζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ως έσοδα ή δαπάνες αντίστοιχα. Από την άλλη μεριά, ένα χρηματοοικονομικό μέσο όπως είναι τα μερίσματα προς τους κατόχους των συμμετοχικών τίτλων, συνεπάγεται απευθείας χρέωση των ιδίων κεφαλαίων. Κατά την επαναγορά ιδίων συμμετοχικών τίτλων, οι μετοχές αυτές δεν ανήκουν στο ενεργητικό αλλά αφαιρούνται από τα ίδια κεφάλαια και δεν εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Στην περίπτωση κερδών και ζημιών από ενέργειες αναχρηματοδότησης ή εξόφλησης μιας υποχρέωσης υπάρχει αναγνώρισή τους στα αποτελέσματα, ενώ αντιστοίχως παρόμοιες δραστηριότητες που αφορούν συμμετοχικούς τίτλους μεταβάλουν τα ίδια κεφάλαια. Τέλος, μεταβολές της λογιστικής αξίας μιας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης που δημιουργούν κέρδη ή ζημίες συγκαταλέγονται επίσης στα έσοδα και έξοδα.

Ένα ακόμη θέμα με το οποίο συνδέεται το ΔΛΠ 32 είναι τα σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα (Νεγκάκης, 2015), τα οποία είναι μη παράγωγα οικονομικά στοιχεία που λογιστικά ενσωματώνουν ταυτόχρονα τόσο κάποια υποχρέωση όσο και ένα μέρος ιδίων κεφαλαίων. Η κατηγοριοποίησή τους γίνεται τη στιγμή της δημιουργίας τους και δεν αλλάζει με την πάροδο του χρόνου. Τέτοια χρηματοοικονομικά μέσα είναι υποχρεώσεις με ρήτρες πρόωρου διακανονισμού και δικαιώματα αγοράς κοινών μετοχών. Έτσι, τίθενται ζητήματα αναγνώρισης ως προς το ποσό της υποχρέωσης και το ποσό των ιδίων κεφαλαίων. Τέτοιο παράδειγμα είναι οι ομολογίες μετατρέψιμες σε κοινές μετοχές, όπου υπάρχει η λογιστική αξία που πρόσκειται στην υποχρέωση και η αξία του δικαιώματος μετατροπής.

Αναφορικά με το συμψηφισμό (Νεγκάκης, 2015) περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, το δικαίωμα υπάρχει όταν η οικονομική οντότητα που αντιμετωπίζει την οφειλή μπορεί να την εξοφλήσει συμψηφίζοντάς την με μία απαίτησή της προς την πιστώτρια εταιρεία. Συμψηφισμός σημαίνει η εμφάνιση ενός καθαρού ποσού στις οικονομικές καταστάσεις, που προέρχεται από μια υποχρέωση και ένα περιουσιακό στοιχείο. Στα χρηματοοικονομικά στοιχεία τα οποία πρόκειται να μεταβιβαστούν και για τα οποία δεν ισχύουν οι προϋποθέσεις περί παύσεως αναγνώρισης, δεν επιτρέπεται συμψηφισμός.

4.2 ΔΠΧΑ 9 – Χρηματοοικονομικά μέσα: Αναγνώριση και Επιμέτρηση

Στο υποκεφάλαιο αυτό θα αναφερθεί το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 το οποίο καθορίζει τις αρχές αναγνώρισης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), αποτελούν μια κωδικοποιημένη μορφή των γενικά αποδεκτών Λογιστικών Αρχών, Μεθόδων, Κανονισμών και Πολιτικών, η καθιέρωση των οποίων οδηγεί σε ομοιομορφία σύνταξης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και συνεπώς συμβάλει στην αξιόπιστη και ομοιόμορφη πληροφόρηση των χρηστών. Ως μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ελλάδα υιοθέτησε τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα απ το 2002 με τη διάταξη νόμου Ν.2992/2002 υποχρεωτικά για τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και προαιρετικά για τις λοιπές ανώνυμες εταιρείες οι οποίες ελέγχονται από ελεγκτή του ΣΟΕΛ, για τις περιόδους που λήγουν μετά την 31/12/2002.⁷ Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς έρχονται εν έτη 2006 να εμπλουτίσουν τα γνωστά Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Η εφαρμογή τους καθίσταται για τις ελληνικές επιχειρήσεις υποχρεωτική και αφορά πλέον και λοιπές επιχειρήσεις πέραν των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το παρόν πρότυπο⁸ έχοντας εφαρμογή από 1^η Ιανουαρίου 2018, αντικαθιστά πλήρως το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 39 (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017) χωρίς ωστόσο να διαφοροποιείται η αρχική αναγνώριση καθώς και το μοντέλο αποαναγνώρισης που ίσχυαν στο ΔΛΠ 39. Πιο συγκεκριμένα, η οικονομική οντότητα αναγνωρίζει ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή μια χρηματοοικονομική υποχρέωση στην κατάσταση οικονομικής θέσης της, όταν και μόνο όταν, η οικονομική οντότητα καθίσταται συμβαλλόμενος του χρηματοοικονομικού μέσου. Η παύση αναγνώρισης ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου επέρχεται όταν εκπνεύσουν τα συμβατικά δικαιώματα επί των ταμειακών ρών που δημιουργεί ή όταν μεταβιβαστεί και η μεταβίβαση πληροί τις προδιαγραφές τους όρους για διαγραφή. Αναφορικά με την χρηματοοικονομική υποχρέωση, εκείνη παύει να υφίσταται στην κατάσταση οικονομικής θέσης όταν εξοφλείται. Ουσιώδης τροποποίηση των όρων υφιστάμενης χρηματοοικονομικής υποχρέωσης αντιμετωπίζεται λογιστικά ως εξόφληση της αρχικής χρηματοοικονομικής υποχρέωσης και αναγνώρισης νέας · η όποια διαφορά καταχωρίζεται στα αποτελέσματα. Οι διαφοροποιήσεις στην ταξινόμηση και μεταγενέστερη επιμέτρηση σε σχέση με το ΔΛΠ 39 είναι αρκετές. Το ΔΠΧΑ 9 βασίζει την ταξινόμηση των χρηματοοικονομικών και περιουσιακών στοιχείων στο επιχειρηματικό μοντέλο της οικονομικής οντότητας σχετικά με τη διαχείριση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Δεν υπάρχουν πλέον οι τέσσερις κατηγορίες του ΔΛΠ 39:

- Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων
- Διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις
- Δάνεια και Απαιτήσεις
- Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία

7 www.hba.gr, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

8 Μ. Χατζησταυράκης, Λ. Μαυρομάτης, Νέα ΔΠΧΑ και τροποποιήσεις, ΣΟΕΛ, Οκτώβριος 2017

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), μια οικονομική οντότητα κατατάσσει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία για σκοπούς μεταγενέστερης επιμέτρησης βάσει του επιχειρηματικού μοντέλου της οικονομικής οντότητας για τη διαχείριση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των χαρακτηριστικών συμβατικών ταμειακών ροών του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου.

Το επιχειρηματικό μοντέλο της οικονομικής οντότητας αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο η οικονομική οντότητα διαχειρίζεται τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία για να δημιουργεί ταμειακές ροές. Επιπλέον, καθορίζεται από τα βασικά διοικητικά στελέχη, χωρίς να χρειάζεται διαχωρισμό σε επίπεδο χρηματοοικονομικού μέσου ή σε επίπεδο εταιρείας.

Το Πρότυπο διαχωρίζει τα χρηματοοικονομικά (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017) ανάλογα με τον τρόπο αποτίμησης και έτσι έχουμε πλέον 3 νέες κατηγορίες:

1. Αναπόσβεστο κόστος (amortized cost)
2. Εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων (Fair value through other comprehensive income)
3. Εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (Fair value through profit or loss)

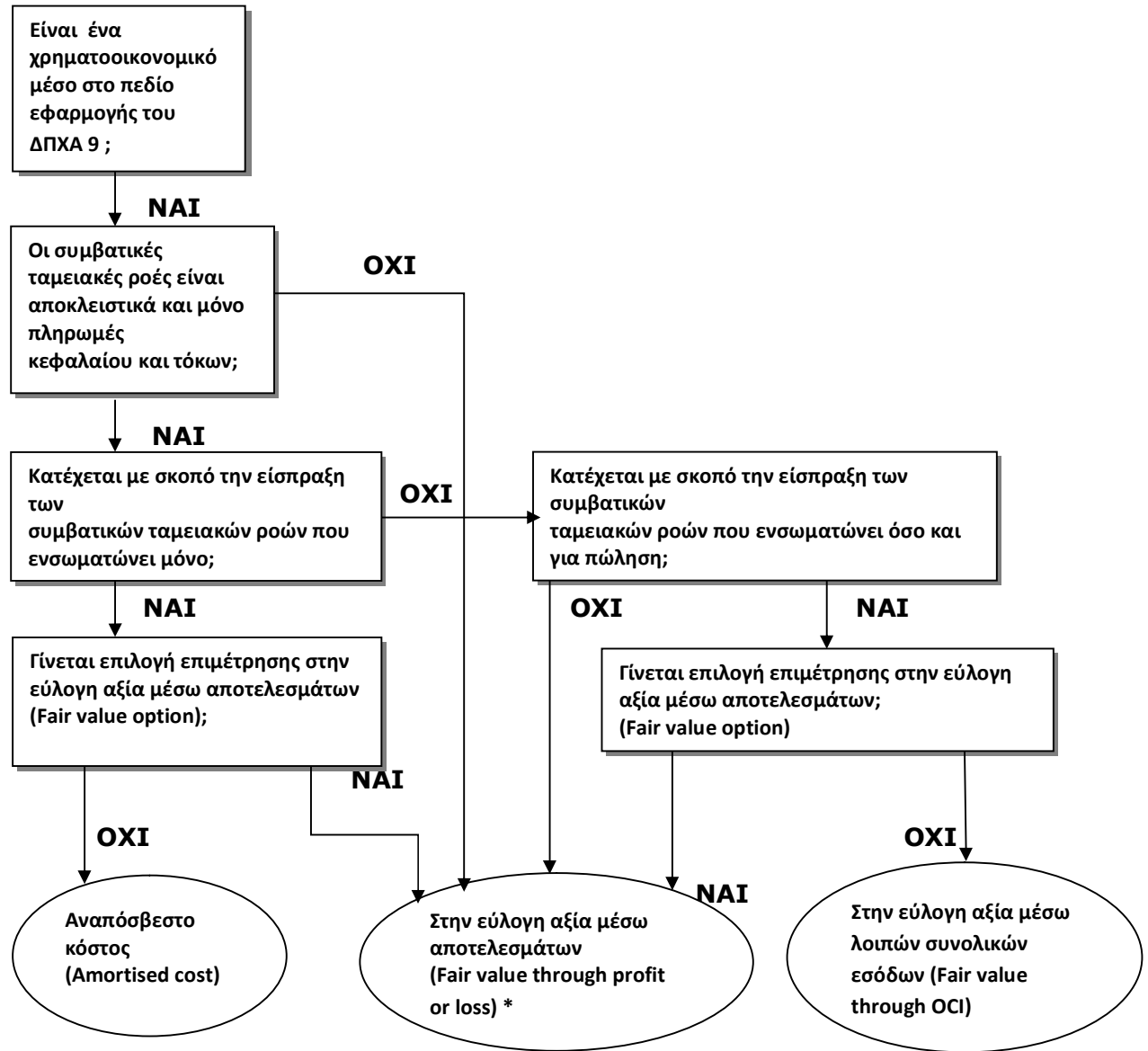
Πιο αναλυτικά, για την επιμέτρηση στο αποσβεσμένο κόστος πρέπει να ισχύουν ταυτόχρονα και οι 2 ακόλουθες συνθήκες. Πρώτον, το περιουσιακό στοιχείο να κατέχεται με σκοπό τη διακράτηση του και την είσπραξη των συμβατικών ταμειακών ροών που ενσωματώνει και δεύτερον, οι συμβατικοί όροι του περιουσιακού στοιχείου να οδηγούν σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, σε ταμειακές ροές που είναι αποκλειστικά και μόνο πληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του υπολοίπου του κεφαλαίου.

Για την επιμέτρηση (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017) στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων, θα πρέπει το περιουσιακό στοιχείο να κατέχεται με σκοπό τόσο την είσπραξη των συμβατικών ταμειακών ροών που ενσωματώνει, όσο και για την πώληση. Επιπλέον, θα πρέπει οι συμβατικοί όροι του περιουσιακού στοιχείου να οδηγούν, σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, σε ταμειακές ροές που είναι αποκλειστικά και μόνο πληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του υπολοίπου του κεφαλαίου. Κατά την αρχική αναγνώριση, μια οικονομική οντότητα μπορεί να επιλέξει αμετάκλητα να κατατάξει σε αυτή την κατηγορία μια επένδυση σε συμμετοχικό τίτλο (equity instrument) ο οποίος δεν διακρατείται για διαπραγμάτευση (trading).

Στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων επιμετρείται ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο όταν δεν ταξινομείται στις 2 προαναφερόμενες κατηγορίες (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017). Το πρότυπο δίνει τη δυνατότητα, κατά την αρχική αναγνώριση, η οικονομική οντότητα να προσδιορίσει αμετάκλητα ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ως επιμετρούμενο στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων (fair value option).

Παρακάτω παρουσιάζεται ένα μοντέλο προσδιορισμού της κατάταξης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017):

Διάγραμμα 1: Κατάταξη και Επιμέτρηση



*Δυνατότητα επιλογής παρουσίασης των συμμετοχικών τίτλων (equity investments) στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων.

Η πρακτική επίπτωση⁹ αυτών των κριτηρίων είναι ότι, με την επιφύλαξη ειδικής επιλογής προσδιορισμού στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων για επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους, μόνο τα δάνεια, οι απαιτήσεις, οι επενδύσεις σε χρεωστικούς τίτλους και άλλα παρόμοια περιουσιακά στοιχεία (εφεξής "δάνεια και απαιτήσεις"), μπορούν να τύχουν μέτρηση στο αναπόσβεστο κόστος (PwC, 2017). Τα κρίσιμα ζητήματα σε αυτές τις εκτιμήσεις είναι εάν:

- Ο σκοπός του επιχειρηματικού μοντέλου της οικονομικής οντότητας είναι να διατηρεί περιουσιακά στοιχεία μόνο για τη συλλογή ταμειακών ροών ή τη συλλογή ταμειακών ροών και την πώληση ("the Business mode test") και
- Οι συμβατικές ταμειακές ροές ενός περιουσιακού στοιχείου δημιουργούν πληρωμές σε καθορισμένες ημερομηνίες που αποτελούν αποκλειστικά πληρωμές κεφαλαίου και τόκων ("SPPI") στο αρχικό ποσό του κυκλοφορούντος κεφαλαίου ("SPPI test").

Και οι δύο παραπάνω προϋποθέσεις (PwC, 2017) πρέπει να πληρούνται προκειμένου να καταχωρηθεί ένα μέσο στο αναπόσβεστο κόστος ή στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων. Στην παρούσα εργασία, όταν αναφερόμαστε στην εκπλήρωση ή όχι μιας από αυτές τις προϋποθέσεις, εννοούμε ότι το περιουσιακό στοιχείο μπορεί να μετρηθεί στο αναπόσβεστο κόστος ή στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων (FVOCI), ανάλογα με την περίπτωση, αν υποθεθεί ότι πληρούται το άλλο κριτήριο. Όταν δεν ισχύει κανένα απ τα παραπάνω, τότε το περιουσιακό στοιχείο πρέπει να μετρηθεί στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (FVPL). Η εφαρμογή των Business Model test και SPPI test δεν είναι απαραίτητως απλή και τα αποτελέσματά τους μερικές φορές μπορεί να είναι απροσδόκητα. Εξετάστε, για παράδειγμα, τον ακόλουθο πίνακα, ο οποίος δείχνει πώς τα προαναφερόμενα test μπορούν να επηρεάσουν την ταξινόμηση και τη μέτρηση των κοινών τύπων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

Πίνακας 1: Δυνατότητες Επιμέτρησης

Δυνατότητα επιλογής σε Αναπόσβεστο κόστος ή FVOCI	FVPL υποχρεωτικά
Τραπεζικές καταθέσεις που επιστρέφονται κατ'απαίτηση, όπου οι τόκοι, εάν είναι πληρωτέοι, είναι σε σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο	Επενδύσεις σε κοινές μετοχές, όπου ο κάτοχος δεν προσδιορίζει το περιουσιακό στοιχείο ως FVOCI
Εμπορικές απαιτήσεις που απαιτούν πληρωμή μόνο σταθερών ποσών σε καθορισμένες ημερομηνίες	Επενδύσεις σε υποχρεωτικά εξαγοράσιμες προνομιούχες μετοχές και τίτλους που μπορούν να μεταβιβαστούν όπως μονάδες αμοιβαίων κεφαλαίων όπου η μη καταβολή μερισμάτων δεν συνιστά παραβίαση της σύμβασης ή ο κάτοχος δεν έχει αξίωση για ορισμένο ποσό σε πτώχευση

9 IFRS 9 – Understanding the basics, PwC, 2017

Δάνεια με αναγωγή ή επενδύσεις σε χρεωστικούς τίτλους που απαιτούν μόνο σταθερό πληρωμές σε καθορισμένες ημερομηνίες	Αυτοτελή παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως δικαιώματα αγοράς, ανταλλαγές και προθεσμιακές συμβάσεις
Δάνεια με αναγωγή, κυμαινόμενου επιτοκίου που απαιτούν σταθερές πληρωμές σε καθορισμένες ημερομηνίες αρχικού κεφαλαίου και επιτόκιο με κυμαινόμενο επιτόκιο της αγοράς όπου το επιτόκιο είναι για περίοδο ίδια με την περίοδο επαναφοράς των επιτοκίων	Δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, όπου το επιτόκιο είναι για μια περίοδο που δεν αντιστοιχεί στην περίοδο επανατοποθέτησης του επιτοκίου και ο αντίκτυπος στις ταμειακές ροές είναι σημαντικός.
Δάνεια χωρίς αναγωγή (δηλαδή εκείνα των οποίων η εξασφάλιση περιορίζεται σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία) όπου κατά την αρχική αναγνώριση ο δανειστής έχει οικονομική έκθεση στην αξία και τις ταμειακές ροές του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου που συνάδει με ένα βασικό δανειοδοτικό καθεστώς.	Δάνεια χωρίς αναγωγή όταν, κατά την αρχική αναγνώριση, ο δανειστής έχει οικονομική έκθεση στην αξία του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και σε ταμειακές ροές μεγαλύτερες από εκείνες ενός βασικού δανειστή
Οι εμπορικές απαιτήσεις, τα δάνεια και οι επενδύσεις σε χρεόγραφα, τα οποία έχουν τα χαρακτηριστικά που περιγράφονται παραπάνω αλλά μπορούν να προπληρωθούν, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούν ορισμένα κριτήρια.	Δάνεια σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, συμπεριλαμβανομένων των όρων όπου οι πληρωμές βασίζονται σε παράγοντες όπως οι μετοχές ή οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων, εκτός εάν οι όροι δεν είναι πραγματικοί ή οι επιπτώσεις τους είναι ήσσονος σημασίας.

Ξεκινώντας την ανάλυση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, μπορούν να καταταχθούν σε 2 κατηγορίες, σ αυτές που αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Κατά την αρχική αναγνώριση τους, η επιμέτρηση γίνεται στην εύλογη αξία πλέον του κόστους συναλλαγής που αποδίδεται άμεσα στην απόκτηση ή την έκδοσή τους. Όπως είναι προφανές, αν μιλάμε για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που επιμετρώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, τότε και τα κόστη συναλλαγής, έκδοσης κτλ, θα βαρύνουν και εκείνα τα αποτελέσματα. Οι εμπορικές απαιτήσεις που δεν περιλαμβάνουν ένα σημαντικό σκέλος χρηματοδότησης, επιμετρώνται στην τιμή συναλλαγής (όπως ορίζεται στο ΔΠΧΑ 15). Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις δεν μπορούν να επαναταξινομηθούν μεταξύ των δύο κατηγοριών.

Ωστόσο ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο μπορεί να επιμετρηθεί μεταγενέστερα στη χρήση με πολλούς τρόπους. Πρώτον, στο αποσβεσμένο κόστος (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), με τη μέθοδο του πραγματικού

επιτοκίου, όπου αποσβεσμένο κόστος είναι το ποσό στο οποίο επιμετρείται το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο κατά την αρχική αναγνώριση, μείον τις αποπληρωμές κεφαλαίου, συν ή μείον τη σωρευμένη απόσβεση με χρήση της μεθόδου του πραγματικού επιτοκίου τυχόν διαφορών ανάμεσα στο εν λόγω αρχικό ποσό και το ποσό στη λήξη, αναπροσαρμοσμένο με τυχόν προβλέψεις ζημίας. Αντίστοιχα, πραγματικό επιτόκιο είναι το επιτόκιο το οποίο προεξοφλεί με ακρίβεια μελλοντικές χρηματικές εισπράξεις για την αναμενόμενη διάρκεια ζωής του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου στην προ αποσβέσεων λογιστική αξία του. Δεύτερον, το κέρδος ή ζημία που απορρέει από το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο και επιμετρείται στην εύλογη αξία, αναγνωρίζεται πάντα απευθείας στα αποτελέσματα εκτός εάν αποτελεί χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο που πρέπει να επιμετρείται μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων, αποτελεί επένδυση σε συμμετοχικό τίτλο και η επιχείρηση έχει αποφασίσει να παρουσιάζει τα κέρδη και τις ζημίες της εν λόγω επένδυσης στα λοιπά συνολικά έσοδα ή αποτελεί μέρος μιας σχέσης αντιστάθμισης. Τέλος, το κέρδος ή η ζημία που απορρέει από ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο μπορεί να επιμετρηθεί στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων, μέχρι την παύση αναγνώρισης του ή την ανακατάταξή του. Όταν επέλθει η παύση αναγνώρισης αυτού, τότε το σωρευτικό κέρδος ή ζημία που είχε προηγουμένως αναγνωρισθεί στα λοιπά συνολικά έσοδα ανακατατάσσεται από την καθαρή θέση στα αποτελέσματα ως προσαρμογή από ανακατάταξη. Ομοίως, οι τόκοι του θα υπολογίζονται με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου και θα αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα.

Όταν όμως μια οικονομική οντότητα έχει αποφασίσει να παρουσιάσει τα κέρδη ή τις ζημίες από επένδυση σε συμμετοχικό τίτλο στα λοιπά συνολικά έσοδα τότε (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), μετά την παύση αναγνώρισης της εν λόγω επένδυσης, δεν μπορούν τα κέρδη ή οι ζημίες αυτές να ανακαταταγούν από την καθαρή θέση στα αποτελέσματα.

Προχωρώντας στο κομμάτι των απομειώσεων, το ΔΠΧΑ 9 θεσπίζει¹⁰ ένα νέο μοντέλο απομείωσης (PwC, 2017) για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, αυτό των αναμενόμενων πιστωτικών ζημιών (expected credit losses). Πρόκειται για το μοναδικό μοντέλο απομείωσης που εφαρμόζεται στο Δ.Π.Χ.Α. 9 διότι όλα τα άλλα περιουσιακά στοιχεία ταξινομούνται και αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (FVPL) ή, στην περίπτωση επενδύσεων σε μετοχές, στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων (FVOCI) χωρίς ανακύκλωση στα αποτελέσματα. Όταν αναφερόμαστε σε πιστωτική ζημία¹¹, εννοούμε τη διαφορά ανάμεσα σε όλες τις συμβατικές ταμειακές ροές που είναι απαιτητές από μια οικονομική οντότητα σύμφωνα με τη σύμβαση και όλες τις ταμειακές ροές που η οικονομική οντότητα προσδοκά να λάβει, προεξοφλημένη με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο. Αντιστοίχως, αναμενόμενη πιστωτική ζημία είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος των πιστωτικών ζημιών με συντελεστές

¹⁰ IFRS 9 – Understanding the basics, PwC, 2017

¹¹ Μ. Χατζησταυράκης, Λ. Μαυρομάτης, Νέα ΔΠΧΑ και τροποποιήσεις, ΣΟΕΛ, Οκτώβριος 2017

στάθμισης τους αντίστοιχους κινδύνους αθέτησης. Οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές υπολογίζονται με βάση: (α) τον προσδιορισμό των σεναρίων κατά τα οποία ένα δάνειο ή μια απαίτηση αθετήθηκε · (β) την εκτίμηση του ελλείμματος μετρητών που θα προέκυπτε σε κάθε σενάριο εάν επρόκειτο να συμβεί αθέτηση υποχρεώσεων · (γ) πολλαπλασιάζοντας αυτή την απώλεια με την πιθανότητα να συμβεί αθέτηση υποχρεώσεων και (δ) αθροίζοντας τα αποτελέσματα όλων αυτών των πιθανών γεγονότων αθέτησης. Επειδή κάθε δάνειο και απαίτηση έχει τουλάχιστον κάποια πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής στο μέλλον, κάθε δάνειο ή απαίτηση έχει αναμενόμενη πιστωτική ζημία που συνδέεται με αυτό - από τη στιγμή της δημιουργίας ή της απόκτησης του. Το μοντέλο απομείωσης που εισαγάγει το πρότυπο, ακολουθεί μια προσέγγιση τριών σταδίων (three-stage approach) που βασίζεται σε αλλαγές στις αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και καθορίζει τόσο την αναγνώριση απομείωσης όσο και την αναγνώριση του χρηματοοικονομικού εσόδου. Ο βασικότερος παράγοντας που οδηγεί από το ένα στάδιο στο άλλο είναι η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου του χρηματοοικονομικού μέσου.

Στάδιο 1:

Κατά την αρχική αναγνώριση ενός χρηματοοικονομικού μέσου, αναγνωρίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές δωδεκαμήνου (12-month expected credit losses) και καθορίζεται ένα επίπεδο ζημιάς. Αυτό χρησιμεύει ως υποκατάστατο των αρχικών προσδοκιών για πιστωτικές ζημιές (credit losses). Τα έσοδα από τόκους υπολογίζονται επί της ακαθάριστης (gross) λογιστικής αξίας, δηλαδή χωρίς αναπροσαρμογή για τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές (expected credit losses).

Στάδιο 2:

Εάν ο πιστωτικός κίνδυνος του χρηματοοικονομικού μέσου έχει αυξηθεί σημαντικά από την αρχική αναγνώριση, αναγνωρίζονται οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές καθ' όλη τη διάρκεια ζωής του (full lifetime expected credit losses). Ο υπολογισμός των εσόδων από τόκους παραμένει ο ίδιος με το Στάδιο 1.

Στάδιο 3:

Εάν ο πιστωτικός κίνδυνος του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου αυξάνεται σε σημείο που να θεωρείται πιστωτικά απομειωμένο (credit impaired) τα έσοδα από τόκους υπολογίζονται σύμφωνα με το αποσβέσιμο κόστος (δηλαδή επί της ακαθάριστης λογιστικής αξίας μειωμένης με την πρόβλεψη ζημιάς). Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε αυτό το στάδιο γενικά θα αξιολογούνται μεμονωμένα. Οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές καθ' όλη τη διάρκεια ζωής εξακολουθούν να αναγνωρίζονται.

Αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017) δωδεκαμήνου (12-month expected credit losses) είναι το μέρος των αναμενόμενων πιστωτικών ζημιών καθ' όλη τη διάρκεια ζωής που αντιπροσωπεύει

τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες που προκύπτουν από γεγονότα αθέτησης επί ενός χρηματοοικονομικού μέσου τα οποία είναι πιθανά εντός των 12 μηνών μετά την ημερομηνία αναφοράς. Αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες καθ' όλη τη διάρκεια ζωής είναι οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες που προκύπτουν από όλα τα πιθανά γεγονότα αθέτησης καθ' όλη την αναμενόμενη διάρκεια ζωής ενός χρηματοοικονομικού μέσου.

Χαμηλού πιστωτικού κινδύνου (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), θεωρούνται τα χρηματοοικονομικά μέσα που έχουν χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν ισχυρή ικανότητα αποπληρωμής (π.χ. χρηματοοικονομικά μέσα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης). Τα μέσα αυτά θα παραμένουν στο στάδιο 1 και θα αναγνωρίζονται μόνο οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες δωδεκαμήνου.

Για τις εμπορικές απαιτήσεις (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017) που δεν περιέχουν σημαντικό σκέλος χρηματοδότησης, η οικονομική οντότητα επιμετρά πάντοτε την πρόβλεψη ζημίας σε ποσό ίσο με τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες καθ' όλη τη διάρκεια ζωής και δεν χρησιμοποιείται το μοντέλο των τριών σταδίων.

Ο πιστωτικός κίνδυνος (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017) ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου λέμε ότι παρουσιάζει σημαντική αύξηση (μετά την αρχική αναγνώριση) όταν οι συμβατικές πληρωμές εμφανίζουν καθυστέρηση άνω των 30 ημερών. Τότε χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο θεωρείται ότι βρίσκεται στο στάδιο 2 και θα αναγνωρίζονται οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες καθ' όλη τη διάρκεια ζωής. Μια οικονομική οντότητα μπορεί να ανατρέψει αυτό το τεκμήριο.

Αναφορικά με τα ενσωματωμένα παράγωγα (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), το ΔΛΠ 39 απαιτούσε η οικονομική οντότητα να αποτιμά τα παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που είναι ενσωματωμένα σε μη εμπορεύσιμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ξεχωριστά στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (FVPL), εάν οι οικονομικοί κίνδυνοι και τα χαρακτηριστικά του παραγώγου δεν συνδέονται στενά με τη σύμβαση υποδοχής και ολόκληρη η σύμβαση εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ΔΛΠ 39. Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, δεν υπάρχει ειδική αντιμετώπιση για αυτές τις ρυθμίσεις - ολόκληρη η σύμβαση μπορεί να ταξινομηθεί στο αποσβεσμένο κόστος, FVPL ή FVOCI σύμφωνα με τα βασικά κριτήρια που έχουν αναφερθεί παραπάνω.

Η τελευταία σημαντική αλλαγή που εισάγει το ΔΠΧΑ 9 (Χατζησταυράκης και Μαυρομάτης, 2017), αφορά την αντιστάθμιση κινδύνου. Το πρότυπο επιτρέπει την αντιστάθμιση περισσότερων ανοιγμάτων και καθορίζει νέα κριτήρια για λογιστική αντιστάθμισης που είναι κάπως λιγότερο περίπλοκα και πιο ευθυγραμμισμένα με τον τρόπο με τον οποίο οι οικονομικές οντότητες διαχειρίζονται τους κινδύνους τους, σε σύγκριση με το ΔΛΠ 39. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το ΔΛΠ 39, οι εταιρείες δεν είχαν πολλές επιλογές μέσω αντιστάθμισης (hedging instruments), είτε γινόταν χρήση παραγώγων ή μπορούσαν να επιλέγουν κάποια μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα για την

αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου. Το ΔΠΧΑ 9 προσφέρει περισσότερες επιλογές μέσω αντιστάθμισης καθώς μπορούν να χρησιμοποιηθούν μη παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, που επιμετρώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Επιπλέον, το ΔΛΠ 39 επέτρεπε την αντιστάθμιση για μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ωστόσο έπρεπε να αντισταθμίζονται στο σύνολο τους. Το ΔΠΧΑ 9, από την άλλη, επιτρέπει την αντιστάθμιση για ένα συστατικό στοιχείο ενός μη χρηματοοικονομικού στοιχείου αρκεί αυτό το στοιχείο να είναι διακριτά αναγνωρίσιμο και οι μεταβολές στις ταμειακές ροές ή στην εύλογη αξία του να μπορούν να επιμετρηθούν με αξιοπιστία. Ακόμη, ο έλεγχος αποτελεσματικότητας (hedge effectiveness) της αντιστάθμισης με το ΔΠΧΑ 9 απλοποιείται. Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 ο έλεγχος αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης γίνονταν τόσο μελλοντικά όσο και αναδρομικά ενώ το καθαρό αποτέλεσμα θα έπρεπε να κυμαίνεται σε ένα εύρος μεταξύ 80 και 125 τοις εκατό. Το ΔΠΧΑ 9 για την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης εισαγάγει κριτήρια αρχών (principle-based), χωρίς συγκεκριμένα αριθμητικά όρια. Σύμφωνα με το νέο πρότυπο μια σχέση αντιστάθμισης πρέπει να καλύπτει όλες τις ακόλουθες απαιτήσεις αποτελεσματικότητας: (α) να υπάρχει οικονομική σχέση ανάμεσα στο αντισταθμισμένο στοιχείο και το μέσο αντιστάθμισης, (β) η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου να μην υπερισχύει των μεταβολών στην αξία που προκύπτουν από αυτή την οικονομική σχέση και (γ) ο συντελεστής αντιστάθμισης να ορίζεται με βάση τις πραγματικές ποσότητες του αντισταθμιζόμενου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης. Τέλος, επανακαθορισμός (rebalancing) της σχέσης αντιστάθμισης (προσαρμογές που γίνονται στις καθορισμένες ποσότητες του αντισταθμισμένου στοιχείου ή του μέσου αντιστάθμισης μιας υφιστάμενης σχέσης αντιστάθμισης) σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 αντιμετωπίζεται λογιστικά ως συνέχεια της σχέσης αντιστάθμισης. Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 έπρεπε να διακοπεί η υφιστάμενη σχέση αντιστάθμισης εθελοντικά από μια οικονομική οντότητα και να ξεκινήσει μια καινούργια. Το ΔΠΧΑ 9 δεν επιτρέπει κάτι τέτοιο, η σχέση αντιστάθμισης διακόπτεται μόνο όταν παύσει να καλύπτει τα κριτήρια επιλεξιμότητας.

4.3 Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 7 - Χρηματοοικονομικά μέσα: Γνωστοποιήσεις

Στις παραγράφους που ακολουθούν^{12,13}, αποτυπώνεται η χρησιμότητα και το περιεχόμενο του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 7. Η κύρια συνεισφορά του είναι η απαίτηση από όλους τους οικονομικούς οργανισμούς προς γνωστοποίηση πληροφοριών που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά τους μέσα. Εν προκειμένω, κάθε ενδιαφερόμενος έχει τη δυνατότητα να αξιολογήσει τα χρηματοοικονομικά μέσα και την οικονομική θέση της εταιρείας, το βαθμό στον οποίο είναι εκτεθειμένη σε πιστωτικό κίνδυνο και τον τρόπο με τον οποίο

¹² IFRS in your pocket – Deloitte, 2017

¹³ Χ. Νεγκάκης, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομική Αναφοράς: Θεωρία και Εφαρμογές, Θεσσαλονίκη 2015

διαχειρίζεται την κατάσταση αυτή. Το πρότυπο εφαρμόζεται για όλες τις οικονομικές οντότητες και τα χρηματοοικονομικά μέσα.

Η επιχείρηση οφείλει στην Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Νεγκάκης, 2015) να παρέχει γνωστοποιήσεις για την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της αλλά και τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της βάσει των αποτελεσμάτων. Υπάρχει διαχωρισμός της εύλογης αξίας που καθορίστηκε κατά την αρχική αναγνώριση και αυτής για εμπορική εκμετάλλευση. Επίσης γνωστοποιεί τις διακρατούμενες επενδύσεις της, τα δάνεια και τις απαιτήσεις της, τα στοιχεία του ενεργητικού της που δύνανται να πωληθούν και υποχρεώσεις οι οποίες αποτιμώνται στο αποσβεσμένο κόστος.

Όταν κάποιο περιουσιακό στοιχείο αλλάζει κατηγορία και τυγχάνει να αποτιμάται στην εύλογη αξία του από ότι προηγουμένως στο αναπόσβεστο κόστος, ή αντίστροφα, πρέπει να γνωστοποιούνται οι αιτίες επανακατάταξης του (Νεγκάκης, 2015). Ιδιαίτερης προσοχής χρήζει η περίπτωση της μεταφοράς του στοιχείου λόγω επικείμενης πώλησης ή αλλαγής στον τρόπο αποτίμησης. Η εταιρεία τότε υποχρεούται να παρέχει πληροφορίες σχετικά με το ποσό του στοιχείου που υπέστη μετατροπή, τη λογιστική και εύλογη αξία του, γεγονότα που οδήγησαν στη συγκεκριμένη μεταφορά, την εύλογη αξία των κερδών ή ζημιών που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης και προέρχονται από το υπό εξέταση στοιχείο, καθώς και οι σχετικές αναμενόμενες ταμειακές ροές της οικονομικής οντότητας.

Ένα σύνηθες φαινόμενο στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές είναι οι εξασφαλίσεις που συνοδεύουν μία αγοραπωλησία μεταξύ των επιχειρήσεων. Υπάρχουν περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης τα οποία έχουν δηλωθεί σε έγγραφες συμβάσεις ως ενέχυρα (Νεγκάκης, 2015) και εξασφαλίζουν τις υποχρεώσεις της. Η λογιστική αξία και οι όροι της σύμβασης μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων μερών πρέπει να γνωστοποιηθούν. Το ίδιο, όσον αφορά τα αντικείμενα της γνωστοποίησης, ισχύει και στην περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση λαμβάνει εξασφαλίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων που μπορεί να πουλήσει ή να ενεχυριάσει εκ νέου.

Κάποια άλλα ζητήματα (Νεγκάκης, 2015) τα οποία χρειάζεται να γνωστοποιηθούν από μια επιχείρηση είναι οι προβλέψεις από επισφαλείς απαιτήσεις, οι αθετήσεις πληρωμών και τα σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα που χαρακτηρίζονται από πολλά ενσωματωμένα παράγωγα. Αναφορικά με τις επισφάλειες, εάν έχει προκύψει απομείωση ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου για το λόγο αυτό και χωρίς την απευθείας μείωση της λογιστικής του αξίας, τότε η εταιρεία πρέπει να δημοσιοποιήσει πληροφορίες για τη μεταβολή του σχετικού λογαριασμού απομείωσης. Τέλος, σχετικά με την αθέτηση πληρωμών δανείων, οι γνωστοποιήσεις αφορούν τη λογιστική τους αξία, τους τόκους, το κεφάλαιο και το πληρωτέο υπόλοιπο αυτών, καθώς επίσης και όρους επαναδιαπραγμάτευσης ή αποκατάστασης των πληρωμών εάν αυτές συνέβησαν.

Περνώντας σε στοιχεία που έχουν να κάνουν με τα έσοδα, τα έξοδα, τα κέρδη ή τις ζημίες χρήσης στην οικονομική περίοδο μιας επιχείρησης, ορίζεται να γνωστοποιούνται (Νεγκάκης, 2015) καθαρά κέρδη ή ζημίες προερχόμενα από αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων στην εύλογη αξία τους μέσω των αποτελεσμάτων. Όπως αναφέρεται και σε προηγούμενη παράγραφο, καταγράφονται ξεχωριστά αυτά που σχετίζονται με χρηματοοικονομικά μέσα προς εμπορική εκμετάλλευση. Ακόμη, γνωστοποιούνται κέρδη και ζημίες από στοιχεία εμπορικής εκμετάλλευσης που κατατάσσονται στα ίδια κεφάλαια, από επενδύσεις, από δάνεια και απαιτήσεις και από υποχρεώσεις στο αποσβεσμένο κόστος. Σχετικά με τα έσοδα και τα έξοδα, γνωστοποιούνται αυτά τα οποία προέρχονται από τόκους βάσει του πραγματικού επιτοκίου και όχι της εύλογης αξίας των χρηματοοικονομικών στοιχείων. Επίσης, έσοδα και έξοδα που αφορούν αμοιβές από επενδυτικές δραστηριότητες προς όφελος άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή ιδρυμάτων διάφορων κλάδων. Επιπλέον γνωστοποιούνται έσοδα δεδουλευμένων τόκων από απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων, όπως και ποσά από ζημίες απομείωσης σε κάθε κατηγορία χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού.

Υπάρχει άλλη μία κατηγορία γνωστοποιήσεων που αφορά τις διάφορες λογιστικές πολιτικές (Νεγκάκης, 2015) που χρησιμοποιούνται στην κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων. Αναφορικά με την λογιστική αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών μέσων που προσδιορίζονται ως αντισταθμιστικά, η οικονομική οντότητα τα γνωστοποιεί κατά κατηγορία αντιστάθμισης, καθώς επίσης την εύλογη αξία τους κατά την ημερομηνία αναφοράς τους και τους αντισταθμιζόμενους κινδύνους. Για την αντιστάθμιση των αναμενόμενων ταμειακών ροών οι πληροφορίες ενδιαφέροντος βρίσκονται στις περιόδους τους, στην επίδραση που θα έχουν στα αποτελέσματα και στο σύνολο των συναλλαγών που θα πραγματοποιηθούν. Επιπλέον, πρέπει να γνωστοποιηθούν ποσά που μετέβαλαν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και βρίσκονται στα αποτελέσματα, αντίστοιχα ποσά που βρίσκονται στην Κατάσταση Συνολικών Εσόδων και ποσά της ίδιας κατηγορίας που χρησιμοποιήθηκαν για αντισταθμίσεις συναλλαγών της. Επιπροσθέτως, γνωστοποιούνται κέρδη ή ζημίες από αντισταθμίσεις στην εύλογη αξία του χρηματοοικονομικού μέσου που χρησιμοποιείται για την αντιστάθμιση και του στοιχείου για το οποίο πραγματοποιείται.

Κάτι ακόμα που μια εταιρεία έχει την υποχρέωση να γνωστοποιήσει είναι η εύλογη αξία για όλα τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία και υποχρεώσεις, ώστε να συγκριθούν με τη λογιστική τους αξία (Νεγκάκης, 2015). Η εύλογη αξία προσδιορίζεται από τον οικονομικό οργανισμό βάσει της μεθόδου αποτίμησης με δεδομένα από την πραγματική αγορά. Εάν διαπιστωθούν διαφορές μεταξύ της εύλογης αξίας και της αντίστοιχης αρχικής αναγνώρισης τότε η εταιρεία καλείται να γνωστοποιήσει τη λογιστική πολιτική που ακολούθησε και τη συμφωνία των μεταβολών στο υπόλοιπο της συγκεκριμένης διαφοράς.

Υποθέτοντας χρηματοοικονομικά στοιχεία σε καθυστέρηση ή με απομειωμένη αξία (Νεγκάκης, 2015), πρέπει να γίνουν γνωστοποιήσεις της διάρκειας των καθυστερήσεων μέχρι τη λήξη της περιόδου χρήσης, των αιτιών που τα περιουσιακά αυτά στοιχεία προσδιορίστηκαν κατά αυτόν τον τρόπο και παρουσίαση των εξασφαλίσεων και των πιστωτικών ενισχύσεων στην εύλογη αξία τους.

Τελευταία κατηγορία γνωστοποιήσεων είναι αυτές που σχετίζονται με τον κίνδυνο και την έκθεση σε αυτόν, που προέρχεται από τα χρηματοοικονομικά μέσα. Η εταιρεία γνωστοποιεί τις πολιτικές και τις διαδικασίες διαχείρισης του, τη μέθοδο μέτρησής του και τις μεταβολές του (Νεγκάκης, 2015). Σε σχέση με τον κίνδυνο αγοράς, παρέχονται πληροφορίες για την ελαστικότητα των ιδίων κεφαλαίων και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, οι παράμετροι της ανάλυση ευαισθησίας αυτής και οι αλλαγές στις υπάρχουσες υποθέσεις των μοντέλων. Για τον κίνδυνο ρευστότητας, η επιχείρηση γνωστοποιεί την ανάλυση της περιόδου λήξης των παράγωγων και μη υποχρεώσεων της και το πλάνο αντιμετώπισής του. Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, γνωστοποιούνται τα στοιχεία της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων χωρίς απομειώσεις και καθυστερήσεις, το χειρότερο σενάριο έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο με την απουσία εξασφαλίσεων ή πιστωτικών αναβαθμίσεων και η περιγραφή και τα αποτελέσματα των τελευταίων δύο αν υπάρχουν.

Ανακεφαλαιώνοντας για τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής και Λογιστικής Αναφοράς, παρουσιάσαμε τα βασικότερα σημεία ώστε να γίνει αντιληπτός ο ρόλος τους στην παρουσίαση, την αναγνώριση και επιμέτρησή τους, καθώς επίσης και τις πληροφορίες που οφείλει μια επιχείρηση να γνωστοποιήσει. Μέσω του ΔΛΠ 32 γίνεται η βασική κατηγοριοποίηση των χρηματοοικονομικών μέσων σε περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις ή συμμετοχικούς τίτλους. Από εκεί και έπειτα βάσει της παραπάνω κατηγοριοποίησης, προσδιορίζεται η παρουσίαση των κερδών, των ζημιών, των εσόδων και των εξόδων που προέρχονται από την εκμετάλλευση των μέσων αυτών και εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Στο ΔΠΧΑ 7 αναφέρονται όλες οι γνωστοποιήσεις με τις οποίες πρέπει να εναρμονιστεί η οικονομική οντότητα. Σημαντικότερες είναι οι πληροφορίες που σχετίζονται με την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων, εξασφαλίσεις που συνοδεύουν μία αγοραπωλησία, προβλέψεις από επισφαλείς απαιτήσεις ή αθετήσεις πληρωμών, καθαρά κέρδη ή ζημίες προερχόμενα από αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων στην εύλογη αξία τους και τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Με το ΔΠΧΑ 9, έχουμε νέα μέθοδο επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων με τρεις κατηγορίες ανάλογα με το αν η οικονομική οντότητα έχει ως σκοπό τη διακράτησή του ή την πώλησή του και νέο μοντέλο απομείωσης με προσέγγιση τριών σταδίων. Τέλος, η λογιστική αντιστάθμισης έχει γίνει λιγότερο περίπλοκη και έχουμε περισσότερες επιλογές μέσων αντιστάθμισης.

Κεφάλαιο 5 – Συμπεράσματα

Στόχος της παρούσας μελέτης είναι η αναλυτική περιγραφή και κατανόηση της διαδικασίας της τιτλοποίησης των απαιτήσεων, καθώς και η καταγραφή της διεθνούς ερευνητικής βιβλιογραφίας για τα αποτελέσματα και τις επιπτώσεις της. Η τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους σύγχρονους τρόπους χρηματοδότησης και λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ως εκ τούτου πρέπει να γίνει ευρέως αναγνωρίσιμη και κατανοητή από το ενδιαφερόμενο ακαδημαϊκό και επενδυτικό κοινό. Για πρώτη φορά σε επίπεδο διπλωματικής θέσης, καταγράφεται το νέο διεθνές πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς (ΔΠΧΑ 9) το οποίο τίθεται σε εφαρμογή από 1/1/2018 και αφορά την αναγνώριση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών μέσων.

Ξεκινώντας με τα ευρήματα από τη διεθνή αρθρογραφία, προκύπτει πως η μέθοδος της τιτλοποίησης απαιτήσεων που προέρχονται από στοιχεία του ενεργητικού μιας οικονομικής οντότητας επηρεάζει άμεσα τη λειτουργία της και έμμεσα το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Όπως φαίνεται, η αντιμετώπιση του προβλήματος της έλλειψης ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, με τη χρήση της τιτλοποίησης τις περισσότερες των περιπτώσεων αποδεικνύεται ιδιαίτερα αποτελεσματική. Παρατηρείται αύξηση της κερδοφορίας και της ρευστότητας, βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών, μείωση του πιστωτικού κινδύνου σε επίπεδο μικροοικονομικής και της αβεβαιότητας του επενδυτικού κοινού στο μακροοικονομικό περιβάλλον. Ακόμη μέσω της μεθόδου της τιτλοποίησης σημειώνεται υψηλότερη μόχλευση κεφαλαίου και χαμηλότερος κίνδυνος χρεοκοπίας. Ωστόσο η λύση αυτή δεν επιφέρει τα ίδια αποτελέσματα σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς υπήρχαν αποτελέσματα ερευνών που έδειχναν την τιτλοποίηση πιστώσεων να προκαλεί αύξηση του συστημικού κινδύνου.

Έπειτα, στην εργασία αναφερθήκαμε στη διαδικασία της τιτλοποίησης, δίνοντας τον ορισμό της, αναλύοντας τα συμβαλλόμενα μέρη, τους λόγους χρήσης της και τις κυριότερες κατηγορίες τιτλοποιήσεων. Συμπερασματικά, τα βασικότερα πλεονεκτήματα υιοθέτησης της μεθόδου της τιτλοποίησης απαιτήσεων ως τρόπου χρηματοδότησης των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης, συμπεριλαμβάνουν μείωση του κόστους δανεισμού για επιχειρήσεις με χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση, αποτελεσματικότερη διαχείριση και μείωση του πιστωτικού κινδύνου, καθώς και βελτίωση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων βάσει αριθμοδεικτών ιδίων κεφαλαίων. Ολοένα και περισσότερο η τιτλοποίηση απαιτήσεων φαντάζει ως η πιο ικανοποιητική λύση χρηματοδότησης και σίγουρα η συχνότητα εμφάνισής της θα ενταθεί στο άμεσο μέλλον.

Πρόσθετα, μέσω της συγκεκριμένης εργασίας γίνεται εμφανώς κατανοητή η συμβολή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς που ορίζουν τα πλαίσια παρουσίασης, αναγνώρισης, επιμέτρησης και γνωστοποίησης των χρηματοοικονομικών μέσων. Η σημασία τους για την εργασία είναι ιδιαίτερα καθοριστική διότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικό μέσο εμπίπτει στα ρυθμιστικά πλαίσια και τις διατάξεις των προτύπων αυτών. Το ΔΛΠ 32 αφορά

τον τρόπο παρουσίασης των χρηματοοικονομικών μέσων ως απαιτήσεις ή υποχρεώσεις στις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Στο ΔΠΧΑ 9 καθορίζονται οι αρχές αναγνώρισης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων. Τέλος, η κύρια συνεισφορά του ΔΠΧΑ 7 είναι η απαίτηση από όλους τους οικονομικούς οργανισμούς προς γνωστοποίηση πληροφοριών που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά τους μέσα. Κάθε ενδιαφερόμενος έχει τη δυνατότητα να αξιολογήσει τα χρηματοοικονομικά μέσα και την οικονομική θέση της εταιρείας, το βαθμό στον οποίο είναι εκτεθειμένη σε πιστωτικό κίνδυνο και τον τρόπο με τον οποίο διαχειρίζεται την κατάσταση αυτή.

Καταλήγοντας, η ανάλυσή μας καταδεικνύει τη σημαντικότητα της κατανόησης ενός σύγχρονου χρηματοοικονομικού μέσου με το οποίο οι οικονομικές οντότητες αντιμετωπίζουν τις ανάγκες τους για δανεισμό κεφαλαίων. Έγινε προσπάθεια εστίασης στις βασικότερες έννοιες γύρω από τη μέθοδο και ανάδειξης των κύριων λόγων της ευρείας χρήσης της. Η τιτλοποίηση απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικό μέσο είναι αλληλένδετη με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Είναι καταφανές πως οι επιχειρήσεις ή οι επενδυτές που προτίθενται να εμπλακούν σε συναλλαγές με τίτλους περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει να έχουν βαθειά γνώση της διάρθρωσης και των επιπτώσεών τους, καθώς επίσης και λεπτομερειακή ενημερότητα των Προτύπων που τις πλαισιώνουν. Στο βαθμό που η ανάλυσή μας ικανοποιεί τα προαναφερθέντα κριτήρια, έχει εκπληρώσει τον κυριότερο σκοπό της εκπόνησής της.

Η εργασία, λόγω περιορισμένης πρόσβασης σε οικονομικά στοιχεία των ελληνικών τραπεζών, δεν περιέχει ερευνητικό μέρος. Η πρόταση για μελλοντική έρευνα είναι η επίδραση των τιτλοποιήσεων στη λειτουργία των τραπεζών για περιόδους πριν και μετά την κρίση με στατιστικά στοιχεία για τις ελληνικές τράπεζες και πως επηρεάζονται μακροοικονομικές μεταβλητές όπως η προσφορά χρήματος στην οικονομία.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία:

Βενιέρης Ι. (2005), Τιτλοποίηση Απαιτήσεων Σύμφωνα με το ν. 3156/2003 υπό το πρίσμα και της Διεθνούς Πρακτικής, Αθήνα – Κομοτηνή: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα

Νεγκάκης Χ. (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομική Αναφοράς: Θεωρία και Εφαρμογές, Θεσσαλονίκη

Νεγκάκης Χ. (2016), Λογιστική Εταιρειών Σύμφωνα με τα Ελληνικά και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Θεσσαλονίκη

Χατζησταυράκης Μ. και Μαυρομάτης Λ. (2017), Νέα ΔΠΧΑ και τροποποιήσεις, ΣΟΕΛ

Ξένα Βιβλιογραφία:

Acharya, V. V., Schnabl, P., & Suarez, G. (2013). Securitization without risk transfer. *Journal of Financial Economics*, 107(3), 515-536.

Affinito, M., & Tagliaferri, E. (2010). Why do (or did?) banks securitize their loans. *Evidence from Italy, Temi di discussione della Banca d'Italia*, (741).

Agarwal, S., Amromin, G., Ben-David, I., Chomsisengphet, S., & Evanoff, D. D. (2011). The role of securitization in mortgage renegotiation. *Journal of Financial Economics*, 102(3), 559-578.

Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2009). Securitisation and the bank lending channel. *European Economic Review*, 53(8), 996-1009.

Bannier, C. E., & Hänsel, D. N. (2007). *Determinants of banks' engagement in loan securitization* (No. 85). Working paper series//Frankfurt School of Finance & Management.

Barth, M. E., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2011). Asset securitizations and credit risk. *The Accounting Review*, 87(2), 423-448.

Brown, M., Kirschenmann, K., & Ongena, S. (2014). Bank funding, securitization, and loan terms: Evidence from foreign currency lending. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(7), 1501-1534.

Cardone-Riportella, C., Samaniego-Medina, R., & Trujillo-Ponce, A. (2010). What drives bank securitisation? The Spanish experience. *Journal of Banking & Finance*, 34(11), 2639-2651.

Casu, B., Clare, A., Sarkisyan, A., & Thomas, S. (2011). Does securitization reduce credit risk taking? Empirical evidence from US bank holding companies. *The European Journal of Finance*, 17(9-10), 769-788.

Casu, B., Clare, A., Sarkisyan, A., & Thomas, S. (2013). Securitization and bank performance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(8), 1617-1658.

Cheng, M., Dhaliwal, D. S., & Neamtiu, M. (2011). Asset securitization, securitization recourse, and information uncertainty. *The Accounting Review*, 86(2), 541-568.

- di Patti, E. B., & Sette, E. (2016). Did the securitization market freeze affect bank lending during the financial crisis? Evidence from a credit register. *Journal of Financial Intermediation*, 25, 54-76.
- Fabozzi, F. J., & Kothari, V. (2008). *Introduction to securitization*(Vol. 182). John Wiley & Sons.
- Farruggio, C., & Uhde, A. (2015). Determinants of loan securitization in European banking. *Journal of Banking & Finance*, 56, 12-27.
- Gorton, G., Metrick, A., Shleifer, A., & Tarullo, D. K. (2010). Regulating the shadow banking system [with comments and discussion]. *Brookings papers on economic activity*, 261-312.
- Haensel, D., & Krahen, J. (2007). Does credit securitization reduce bank risk? Evidence from the European CDO market.
- Jiang, W., Nelson, A. A., & Vytlačil, E. (2013). Securitization and loan performance: Ex ante and ex post relations in the mortgage market. *The Review of Financial Studies*, 27(2), 454-483.
- Jiangli, W., & Pritsker, M. (2008). The impacts of securitization on US bank holding companies.
- Jiangli, W., Pritsker, M., & Raupach, P. (2007). Banking and securitization.
- Keys, B. J., Mukherjee, T., Seru, A., & Vig, V. (2009). Financial regulation and securitization: Evidence from subprime loans. *Journal of Monetary Economics*, 56(5), 700-720.
- Loutskina, E., & Strahan, P. E. (2009). Securitization and the declining impact of bank finance on loan supply: Evidence from mortgage originations. *The Journal of Finance*, 64(2), 861-889.
- Maddaloni, A., & Peydró, J. L. (2011). Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: Evidence from the Euro-area and the US lending standards. *the review of financial studies*, 24(6), 2121-2165.
- Nadauld, T. D., & Sherlund, S. M. (2013). The impact of securitization on the expansion of subprime credit. *Journal of Financial Economics*, 107(2), 454-476.
- Nadauld, T. D., & Weisbach, M. S. (2012). Did securitization affect the cost of corporate debt?. *Journal of financial economics*, 105(2), 332-352.
- Piskorski, T., Seru, A., & Vig, V. (2010). Securitization and distressed loan renegotiation: Evidence from the subprime mortgage crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 369-397.
- Uhde, A., & Michalak, T. C. (2010). Securitization and systematic risk in European banking: Empirical evidence. *Journal of Banking & Finance*, 34(12), 3061-3077.
- Wu, D., Yang, J., & Hong, H. (2011). Securitization and banks' equity risk. *Journal of Financial Services Research*, 39(3), 95-117.

Ιστοσελίδες:

Ένωση Ελληνικών Τραπεζών. (2002). *Ημερίδα για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα*. Διαθέσιμο στο: <https://www.hba.gr/Media/Details/38>

Deloitte. (2016). *Financial Instruments high level summary*. Διαθέσιμο στο: <https://www2.deloitte.com/ru/en/pages/audit/articles/2016/ifrs-9-financial-instruments.html>

Deloitte. (2017). *IFRS in your pocket*. Διαθέσιμο στο: <https://www.iasplus.com/en/publications/global/ifrs-in-your-pocket/2017>

Deloitte. (2003). *International Accounting Standards*. Διαθέσιμο στο: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias>

PwC. (2017) *Financial Instruments Understanding the basics*. Διαθέσιμο στο: <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/ifrs-9-understanding-the-basics.pdf>