

ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΥΠΡΟΥ

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ
ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΤΩΝ
ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ
ΤΣΑΤΣΑΚΗ ΚΑΛΛΙΡΡΟΗ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ
ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

ΑΘΗΝΑ
ΜΑΪΟΣ , 2011

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ορισμός Μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Ορισμός των ΜΜΕ για τα ελληνικά δεδομένα

Σημασία των ΜΜΕ στην ανάπτυξη των οικονομιών

Το ειδικό βάρος των ΜΜΕ για την Ελλάδα και η χρηματοδότησή τους

Βασικά χρηματοδοτικά προϊόντα τα οποία χρησιμοποιούν οι ΜΜΕ

Ανάλυση πιστωτικού κινδύνου στην τραπεζική πρακτική: Κύριοι παράγοντες ποιοτικής αξιολόγησης δανείων

Έλεγχος και παρακολούθηση δανείων

I. Κρίση της αγοράς ακινήτων

Βασικοί όροι της αγοράς ακινήτων

Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς ακινήτων

Πως διαμορφώνεται η προσφορά και η ζήτηση στην αγορά ακινήτων

- 1) Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση ακινήτων
- 2) Παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά ακινήτων

Βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων:

Οι συμμετέχοντες στην αγορά ακινήτων:

Αγορά ακινήτων και οικονομία

Η κρίση στην αγορά ακινήτων και οι επιπτώσεις της στην οικονομία: το παράδειγμα των ΗΠΑ

Το παράδειγμα της Ιρλανδίας

Η Ισπανική αγορά ακινήτων

Η κρίση της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα

Κρίση αγοράς ακινήτων : επίδραση στο προϊόν : κάμψη αγοράς επαγγελματικής στέγης.

II . τα ακίνητα ως εξασφάλιση της χρηματοδότησης:

Η ασφάλεια των χρηματοδοτήσεων:

Η αξία των εξασφαλίσεων

Διάκριση των εξασφαλίσεων

Βάρη σε ακίνητα

Διασφαλιστική αξία βαρών

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στους πλειστηριασμούς

III . Κανονιστική συμμόρφωση Τραπεζών

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης σε επιχειρήσεις και τραπεζικό σύστημα

Η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων

Κερδοφορία των επιχειρήσεων

Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων

Δανειακή επιβάρυνση επιχειρήσεων

Κανονιστική συμμόρφωση Τραπεζών : οι επιταγές της Βασιλείας

Μέθοδοι υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου

Στρατηγική διαχείρισης κινδύνου:

Τεχνικές μείωσης κινδύνου

Όσον αφορά στον πιστωτικό κίνδυνο

Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις

Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για αναθεώρηση της οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων

Βελτίωση της ποιότητας και ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων

Περίληψη:

Στην παρούσα εργασία γίνεται μια προσπάθεια προσέγγισης του σύγχρονου οικονομικού τοπίου της αγοράς ακινήτων σε συνδυασμό με την τραπεζική των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Καταγράφεται αρχικά ένας ορισμός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις καθώς και μια σύντομη αναφορά στη σημασία τους για το σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον, καθώς και μια αναφορά στα τραπεζικά προϊόντα που χορηγούνται στις ΜΜΕ και στην ποιοτική αξιολόγηση των χορηγούμενων δανείων, καθώς αυτές περιλαμβάνουν τις εμπράγματες εξασφαλίσεις ως κριτήριο δανειοδότησης.

Έπειτα γίνεται μια εκτενέστερη αναφορά στην κρίση όπως τη βιώνουμε σήμερα, η οποία αναλύεται από δύο σκοπιές: αφενός από την σκοπιά του πως η κρίση στην αγορά ακινήτων πυροδότησε την οικονομική κρίση σε μια χώρα όπως οι ΗΠΑ, και αφετέρου στο πως η οικονομική κρίση (λόγω διαφόρων παραγόντων αρχικά άσχετων με την αγορά ακινήτων) επηρεάζει την αγορά ακινήτων στη χώρα μας. Αναφερόμαστε εδώ επίσης στους παράγοντες που επιδρούν στη ζήτηση, την προσφορά και τις τιμές των ακινήτων, καθώς και στην κάμψη της αγοράς επαγγελματικής στέγης.

Στο δεύτερο τμήμα της εργασίας εξετάζεται η χρησιμότητα του ακινήτου ως εξασφάλιση για τη χορήγηση δανείων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, καθώς και η επίδραση της οικονομικής κρίσης στους πλειστηριασμούς των τραπεζών.

Τέλος στα πλαίσια της κανονιστικής συμμόρφωσης των τραπεζών, που έχει επιβάλλει η Επιτροπή της Βασιλείας, τα ακίνητα ως εξασφάλιση έχουν σημαντικό ρόλο στις τεχνικές μείωσης του πιστωτικού κινδύνου.

Ορισμός Μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την κινητήρια δύναμη της καινοτομίας και της δημιουργίας θέσεων εργασίας σε πολλές σύγχρονες οικονομίες. Παγκοσμίως δεν υπάρχει κοινός ορισμός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) αλλά ορίζεται κάθε φορά σε σχέση με τις συγκεκριμένες οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες κάθε χώρας και τις εφαρμοζόμενες πολιτικές. Η διαφοροποίηση σε κάθε χώρα ή οικονομική ζώνη γίνεται με τη χρήση διαφόρων ποιοτικών και ποσοτικών κριτηρίων με πιο συνήθη τον ετήσιο κύκλο εργασιών (πωλήσεις), το σύνολο του Ενεργητικού, τον αριθμό των εργαζομένων, το σύνολο των κεφαλαίων.

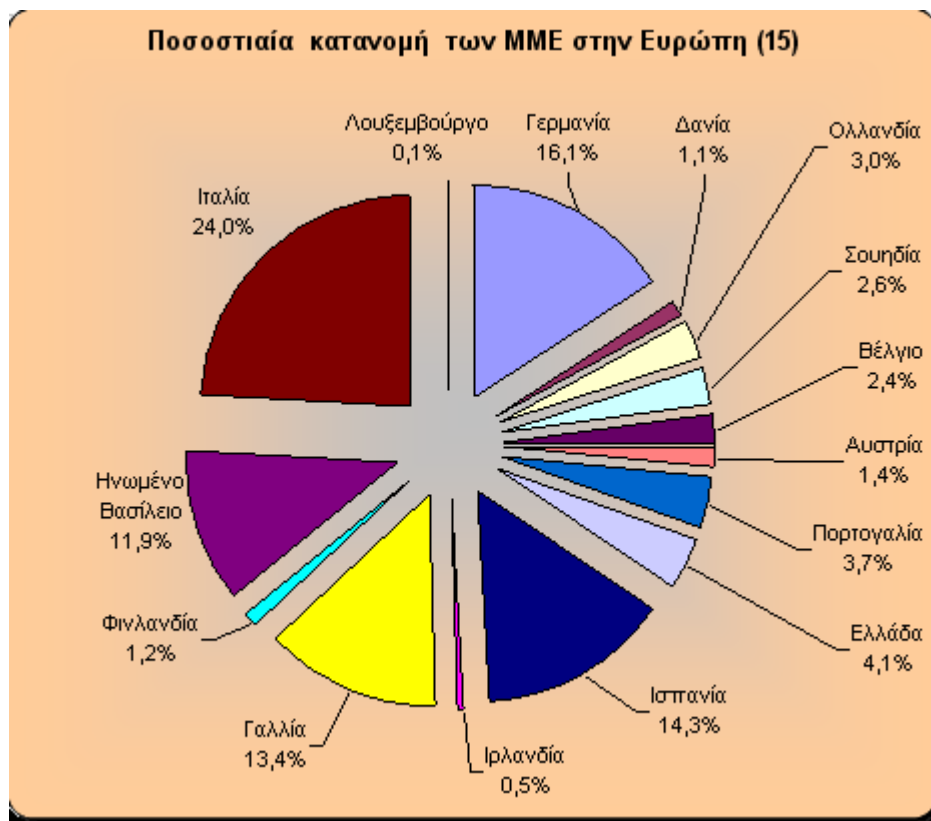
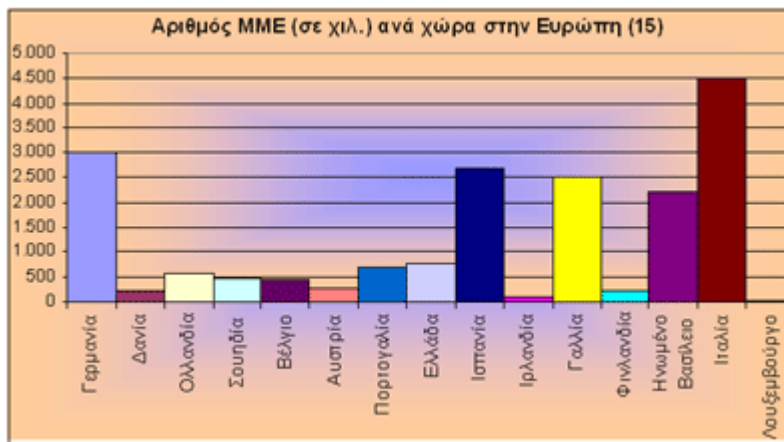
Σύμφωνα με τη σύσταση της Ευρωπαϊκής επιτροπής το 2003 ΜΜΕ ορίζονται οι επιχειρήσεις οι οποίες :

- απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζόμενους
- ο ετήσιος κύκλος εργασιών τους δεν υπερβαίνει τα €50 εκατομμύρια ή ο ετήσιος ισολογισμός τους τα €43 εκ.
- πληρούν το κριτήριο της ανεξαρτησίας, δηλαδή δεν ανήκουν κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου σε μία επιχείρηση ή από κοινού σε περισσότερες επιχειρήσεις οι οποίες δεν ανταποκρίνονται στους ορισμούς της ΜΜΕ ή της μικρής επιχείρησης (ανάλογα με την περίπτωση).

Η διάκριση μεταξύ πολύ μικρών, μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων γίνεται ως εξής:

- πολύ μικρές επιχειρήσεις: απασχολούν λιγότερα από 10 άτομα
- μικρές επιχειρήσεις: απασχολούν λιγότερα από 49 άτομα και έχουν είτε ετήσιο κύκλο εργασιών , είτε ετήσιο σύνολο ισολογισμού μικρότερο από €10εκ.
- μεσαίες επιχειρήσεις: απασχολούν λιγότερα από 249 άτομα και έχουν είτε ετήσιο κύκλο εργασιών μικρότερο των €50 εκ., είτε ετήσιο σύνολο ισολογισμού μικρότερο των €43εκ.

Ως ΜΜΕ η Βασιλεία ΙΙ ορίζει τις επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών μικρότερο των €50 εκ.



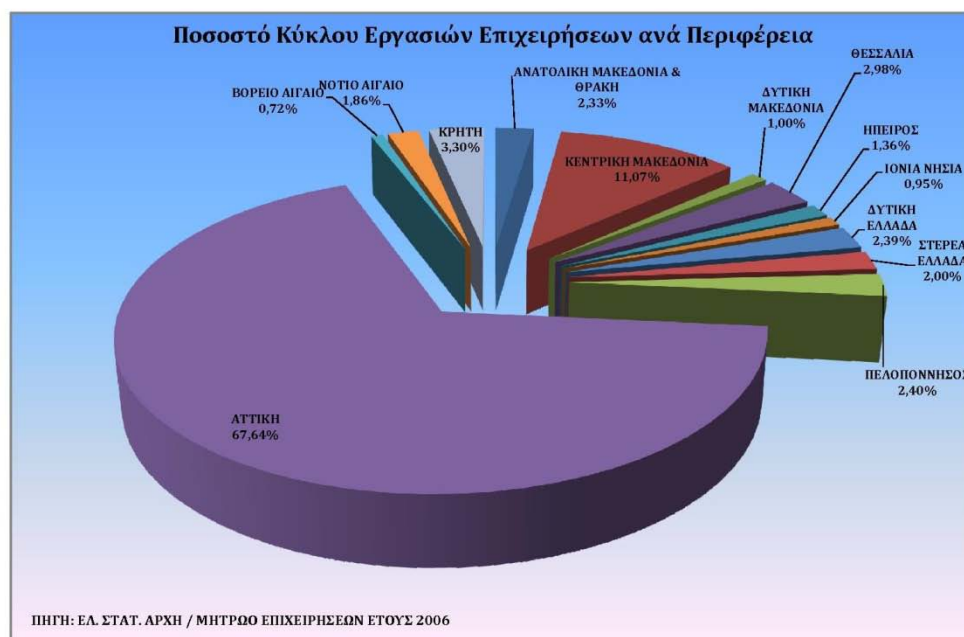
Διαφορές στον ορισμό του μεγέθους μιας ΜΜΕ προκαλούνται επίσης από γεωγραφικές παραμέτρους και κυρίως από τις διαστάσεις των αγορών. Έτσι στις ΗΠΑ, μικρομεσαία θεωρείται η επιχείρηση που απασχολεί λιγότερους από 500 εργαζόμενους, στην Ιαπωνία λιγότερους από 300, στη Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία λιγότερους από 200, και στην Αυστραλία λιγότερους από 50 εργαζόμενους. Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, τα περισσότερο χρησιμοποιούμενα ποσοτικά κριτήρια για

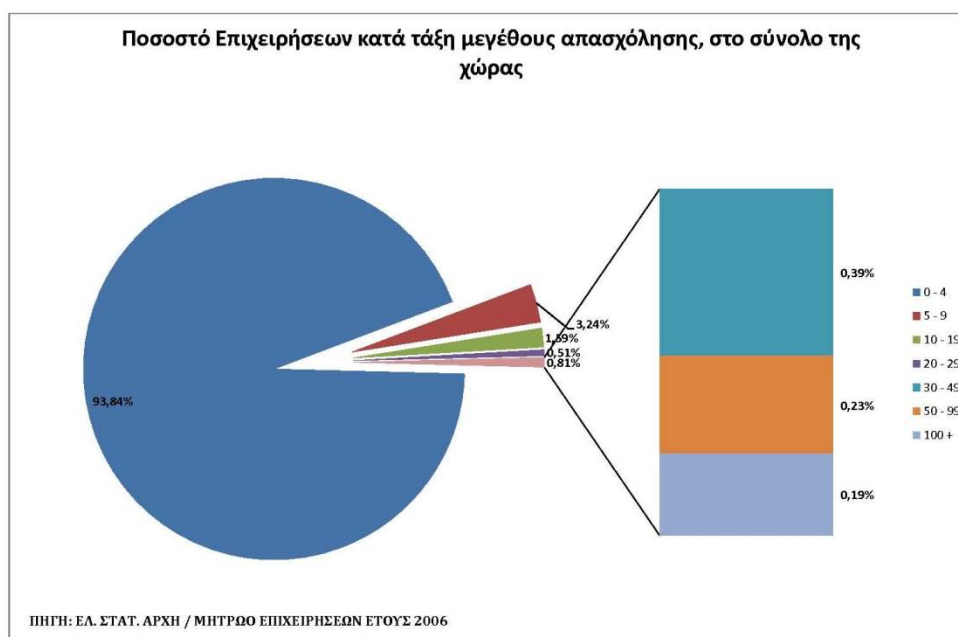
τον ορισμό μιας επιχείρησης ως ΜΜΕ είναι πρωτίστως ο αριθμός των απασχολουμένων και κατά δεύτερον ο κύκλος εργασιών.

Ορισμός των ΜΜΕ για τα ελληνικά δεδομένα:

Για τα ελληνικά δεδομένα και μεγέθη, σύμφωνα με τον ορισμό που έχει δώσει ο Ελληνικός Οργανισμός Μικρών-Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (ΕΟΜΜΕΧ), ΜΜΕ επιχείρηση είναι αυτή που απασχολεί λιγότερους από 100 εργαζόμενους. Η ΜΜΕ στην Ελλάδα χαρακτηρίζονται από τα εξής (πηγή Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο 2007-2013):

- στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται περίπου 1 εκατομμύριο μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν περιορισμένη σχέση με το χρηματοπιστωτικό σύστημα, υπό την έννοια ότι μεγάλο ποσοστό εξ αυτών δεν χρηματοδοτούνται.
- Υπάρχουν πολλές, πολύ μικρές επιχειρήσεις οικογενειακού χαρακτήρα
- Ο μέσος όρος ζωής τους είχε υπολογιστεί στα 20 έτη
- Την τελευταία τριετία, το 12% του ενεργού πληθυσμού έχει ιδρύσει ΜΜΕ (4% στην Ε.Ε.)





Σημασία των ΜΜΕ στην ανάπτυξη των οικονομιών.

Η οικονομική θεωρία μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970 τόνιζε τα πλεονεκτήματα των μεγάλων επιχειρήσεων θεωρώντας ότι η επιτυχία μιας επιχείρησης συμβαδίζει με την τάξη μεγέθους της. Το μέγεθος της παραγωγής και οι οικονομίες κλίμακας θεωρούνταν καθοριστικά στοιχεία για την ανταγωνιστικότητα και την επιβίωση μιας επιχείρησης, προβλέποντας έτσι την επικράτηση των μεγάλων επιχειρήσεων και την εξαφάνιση των μικρομεσαίων. Τα εμπειρικά όμως στοιχεία δείχνουν ότι τα οικονομικά αποτελέσματα δεν συμβαδίζουν με το μέγεθος των επιχειρήσεων. Οι 23 εκατομμύρια ΜΜΕ στην ΕΕ αντιπροσωπεύουν το 99% των επιχειρήσεων και αποτελούν κύριο παράγοντα οικονομικής ανάπτυξης, καινοτομίας, απασχόλησης και κοινωνικής ενσωμάτωσης. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στοχεύει στην προώθηση της επιτυχούς επιχειρηματικότητας και στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος των ΜΜΕ, ώστε να τους επιτραπεί να αξιοποιήσουν πλήρως το δυναμικό τους στη σημερινή παγκόσμια οικονομία.

Το ειδικό βάρος των ΜΜΕ για την Ελλάδα και η χρηματοδότησή τους.

Στην Ελλάδα , που μόνο ένα ποσοστό 1,5% των επιχειρήσεων έχουν κύκλο εργασιών άνω του €1,5εκ και άρα ανήκουν στην κατηγορία των μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, η σημασία των ΜΜΕ για την οικονομία και την ανάπτυξη είναι εμφανής. Η αγορά χρηματοδότησης των ΜΜΕ μπορεί να χαρακτηριστεί ως υβριδική καθώς τοποθετείται ανάμεσα στην λιανική και επιχειρηματική πίστη. Δηλαδή ενώ υπάρχουν χαρακτηριστικά λιανικής τραπεζικής : μεγάλος αριθμός πελατών, με χαμηλό χρηματοδοτικό προφίλ και προφίλ πιστωτικού κινδύνου που προσομοιάζει στη λιανική τραπεζική, οι χρηματοδοτικές ανάγκες προσομοιάζουν στην επιχειρηματική πίστη καθώς οι απαιτήσεις των τιτλούχων χαρακτηρίζονται από επιχειρηματικό κύκλο δραστηριότητας (ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης, εξοπλισμό και πάγια).

Ανάλογα με το σκοπό της χρηματοδότησης διακρίνουμε τις χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης με τις οποίες αντιμετωπίζει η επιχείρηση προβλήματα ρευστότητας και για απόκτηση εγκαταστάσεων και αγορά εξοπλισμού.

Ανάλογα με τη διάρκειά των χρηματοδοτήσεων τις διακρίνουμε σε βραχυπρόθεσμες που είναι κατά κανόνα χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης (εξοφλούνται ως 12 μήνες αν και ανάλογα με το συναλλακτικό κύκλωμα μπορούν να έχουν και μεγαλύτερη διάρκεια) και μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις με διάρκεια αποπληρωμής πέραν του έτους και συνήθως αφορά δάνεια για εξοπλισμό και ανίνητες εγκαταστάσεις.

Βασικά χρηματοδοτικά προϊόντα τα οποία χρησιμοποιούν οι ΜΜΕ:

- Πίστωση σε ανοικτό (αλληλόχρεο) λογαριασμό (α.α.λ):

Πίστωση είναι η συμφωνία με την οποία ο ένας από τους συμβαλλόμενους έχει υποχρέωση να ενισχύσει προσωρινά την αγοραστική δύναμη του άλλου. Ανοικτός αλληλόχρεος λογαριασμός υπάρχει όταν μια συναλλακτική σχέση μεταξύ δύο προσώπων μπορεί να οδηγήσει στην πραγματοποίηση πολλών αμοιβαίων μεταξύ τους συναλλαγών οι οποίες θα μπαίνουν σε ενιαίο λογαριασμό και θα απεικονίζονται

με κονδύλια πιστώσεων ή χρεώσεων για να καταλήξουν μετά το κλείσιμο του λογαριασμού σε ένα και μόνο απαιτητό κατάλοιπο.

Η πίστωση σε α.α.λ. χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο στις βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης αλλά μπορεί να καλύψει και χρηματοδοτήσεις για μακροπρόθεσμα δάνεια.

- Μακροπρόθεσμα δάνεια:

Είναι τα δάνεια των οποίων η διάρκεια ξεπερνά το ένα έτος και χρησιμοποιούνται για την αγορά ή κατασκευή παγίων περιουσιακών στοιχείων, κτηρίων και μηχανολογικού εξοπλισμού των επιχειρήσεων. Τα δάνεια αυτά χορηγούνται με την κατάρτιση σύμβασης δανείου.

Διαφορές σύμβασης δανείου με τη σύμβαση παροχής πίστωσης σε α.α.λ.:

- Η σύμβαση δανείου έχει συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης (αποπληρωμή του δανείου) ενώ η σύμβαση α.α.λ. είναι αορίστου χρόνου
- Το δάνειο είναι για ορισμένο εγκριθέν ποσό ενώ ο α.α.λ. αυξομειώνεται αναλογα με τη χρήση που γίνεται από την επιχείρηση.
- Στη σύμβαση δανείου δεν είναι δυνατή η επανανχορήγηση ποσού ή ποσών που έχουν πληρωθεί από τον πιστούχο ενώ στη σύμβαση α.α.λ. δεν ισχύει ο περιορισμός.
- Με την εξόφληση του δανείου παύουν να ισχύουν οι τυχόν υφιστάμενες ασφάλειες που είναι συνδεδεμένες με τη σύμβαση.

Τα δάνεια εξοφλούνται με τοκοχρεολυτικές δόσεις, σε τακτές ημερομηνίες ή με ισόποσες χρεολυτικές δόσεις ή εφάπαξ.

- Εγγυητικές Επιστολές:

Η εγγυητική επιστολή είναι μια ετεροβαρής σύμβαση, προβλέποντας μόνο υποχρεώσεις για τον εγγυητή και μόνο δικαιώματα για το δικαιούχο. Στην έκδοσή της δημιουργείται μια τριμερής σχέση με εμπλεκόμενους :

- τον εγγυητή: την τράπεζα που εκδίδει την εγγυητική επιστολή

- τον εντολέα : υπέρ του οποίου εκδίδεται η εγγυητική επιστολή
- τον δικαιούχο ή δανειστή : ο οποίος διασφαλίζεται με την έκδοση της εγγυητικής επιστολής.

Η έκδοση E/E είναι μια ιδιαίτερα επιθυμητή εργασία για τις Τράπεζες καθώς πραγματοποιούν σημαντικά έξοδα χωρίς την εκταμίευση κεφαλαίων και μέσω των E/E επιτυγχάνεται και η προσέλκυση άλλων παραγωγικών εργασιών.

Οι E/E διακρίνονται ανάλογα με τη χρονική διάρκεια που ισχύουν σε : τακτής λήξης και αορίστου χρόνου, με τις Τράπεζες να προτιμούν να αποφεύγουν την έκδοση E/E αορίστου χρόνου.

Οι κατηγορίες των E/E είναι :

- Α κατηγορίας (συμμετοχής) : προκειμένου για τη συμμετοχή της επιχείρησης σε κάποιο διαγωνισμό (π.χ. Δημοσίου). Οι E/E αυτές ενέχουν χαμηλό βαθμό κινδύνου για τους εγγυητές.
- Β κατηγορίας (καλής εκτέλεσης) : προκειμένου για την κάλυψη της καλής και εμπρόθεσμης εκτέλεσης των όρων που έχουν αναληφθεί με τη σύμβαση της ανάθεσης.
- Γ κατηγορίας (πληρωμής) : οι E/E αυτής της κατηγορίας καλύπτουν αποκλειστικά χρηματική συναλλαγή.

- Ενέγγυος Πίστωση:

Χρησιμοποιούνται στο εμπόριο και αφορούν τη γραπτή υπόσχεση που απευθύνεται από την Τράπεζα του αγοραστή – εντολές (εκδότρια τράπεζα) προς τον πωλητή – δικαιούχο, ότι θα του καταβάλει συγκεκριμένο ποσό σε συγκεκριμένη προθεσμία με την παράδοση εκ μέρους του συγκεκριμένων εγγράφων και την τήρηση ορισμένων όρων και προθεσμιών.

- Leasing:

Είναι μια μορφή χρηματοδότησης που βοηθά επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν εξοπλισμό και ακίνητα για την επιχείρησή τους, χωρίς να δανείζονται χρήματα ή να δεσμεύουν δικά τους κεφάλαια. Η εταιρία

leasing (θυγατρικές τραπεζών) παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος ή ακινήτου που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλόμενου, παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Η αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς των ΜΜΕ ενδιαφέρει φορείς όπως τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, προμηθευτές, εξαγοράστριες εταιρείες, επενδυτές και ακαδημαϊκά ιδρύματα. Βασική επιδίωξη όλων αυτών είναι ο προσδιορισμός της οικονομικά εύρωστης επιχείρησης ή αλλιώς της επιχείρησης που παρουσιάζει τον μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο. Αλλά και το σύνολο των αδυνάτων και προβληματικών ΜΜΕ θα μπορούσε να αποτελέσει αντικείμενο ενδιαφέροντος για την άσκηση κρατικής πολιτικής στήριξης των επιχειρήσεων αυτών. Έχουν αναπτυχθεί διάφορες διαδικασίες και συστήματα εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου επιχειρήσεων τα οποία ταξινομούν τις επιχειρήσεις σε προκαθορισμένες ομάδες πιστωτικού κινδύνου. Όμως, τα συστήματα αυτά δεν ενσωματώνουν ποιοτικές πληροφορίες που αφορούν την κάθε επιχείρηση, όπως την οργάνωση και τη διοίκησή της, τη τεχνογνωσία, τη θέση της στην αγορά, το επίπεδο έρευνας και ανάπτυξης, κ.ά.

Ανάλυση πιστωτικού κινδύνου στην τραπεζική πρακτική: Κύριοι παράγοντες ποιοτικής αξιολόγησης δανείων:

Η ορθολογική χορήγηση δανείων σύμφωνα με τους Κανονισμούς Πιστοδοτήσεων των τραπεζών, συντέλεσαν στην αύξηση των επενδύσεων στην οικονομία, στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας καθώς και στη διατήρηση ενός υγιούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ένας από τους σημαντικότερους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος εξαρτάται από εξωγενείς παράγοντες όπως η κατάσταση της οικονομίας, αλλά και από ενδογενείς παράγοντες. Οι ενδογενείς παράγοντες αναφέρονται στην ικανότητα των τραπεζών να αξιολογούν και να εκτιμούν τον πιστωτικό κίνδυνο των διαφόρων δανείων. Για την αξιολόγηση μιας αίτησης για δάνειο πέρα από τις διαβαθμίσεις και τα ποσοστικά κριτήρια, η τράπεζα χρησιμοποιεί τη διαθέσιμη πληροφόρηση για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη ποιοτικούς παράγοντες σχετικούς με τη δανειζόμενη εταιρία, τους φορείς και με το γενικό κλίμα του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιείται.

1) Φήμη και φερεγγυότητα του δανειζόμενου:

Οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να έχουν μια εικόνα για την πιστοληπτική συνέπεια του πιστούχου, εξετάζοντας τις προηγούμενες πιστοληπτικές σχέσεις και συμπεριφορά του είτε με την ίδια τράπεζα είτε με άλλες. Γίνεται φανερό ότι αυτή η παράμετρος κατά την ποιοτική αξιολόγηση ενός αιτήματος λειτουργεί αρνητικά για νέες επιχειρήσεις που δεν έχουν αποδείξει τη φερεγγυότητά τους. Η πρόσφατη εμπειρία, σε καιρό οικονομικής κρίσης και αβεβαιότητας, μας διδάσκει ότι επιχειρήσεις οι οποίες υπήρξαν για πολλά χρόνια φερέγγυες και συνεπείς, είναι επίσης ευάλωτες και πιθανόν να καταστούν αφερέγγυες, όπως μας δείχνουν και τα στατιστικά στοιχεία που θα παραθέσουμε πιο κάτω.

2) Χρήση δανειακών κεφαλαίων και πηγές εξόφλησης:

Στα περισσότερα αιτήματα δανειοδότησης η προτιθέμενη χρησιμοποίηση της χρηματοδότησης δεν είναι απολύτως σαφής, καθώς τα περισσότερα δάνεια προορίζονται για κεφάλαια κίνησης με στόχο την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στην πραγματικότητα όμως, πιθανότατα η επιχείρηση θα τα χρησιμοποιήσει για την κάλυψη μισθολογικών υποχρεώσεων, εξόφληση καθυστερούμενων λογαριασμών προς προμηθευτές, αγορά παγίων και κάλυψη λειτουργικών δαπανών. Η πιο σύνθητης ανάγκη για την αίτηση δανείων προκύπτει από την καθυστέρηση εισπράξεων από τους πελάτες. Ο οικονομικός αναλυτής θα πρέπει να προσδιορίσει αν πρόκειται για τυχαίο γεγονός ή για διαρκή κατάσταση. Είναι απαραίτητο, η ανάλυση ταμειακών ροών να εξακριβώνει τις πηγές και τις αιτίες δημιουργίας τους και σε περιπτώσεις μη πραγματοποίησης των απαιτούμενων ταμειακών ροών, η τράπεζα να προβλέπει για την εξασφάλιση δευτερογενών πηγών εξόφλησης. Για την εγγύηση ενός δανείου χρησιμοποιούνται περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να θεωρηθούν ως δευτερογενείς πηγές εξόφλησης.

3) Εγγυήσεις:

Λόγω του μεγάλου αριθμού μικρομεσαίων επιχειρήσεων με μικρό κύκλο εργασιών και κερδοφορία στη χώρα μας, σημαντικά κριτήρια χρηματοδότησης αποτελούν οι εγγυήσεις που θα παρέχει ο υποψήφιος προς δανειοδότηση, και αυτό γιατί η τράπεζα χρησιμοποιεί τις εγγυήσεις αυτές, ως δευτερεύουσα πηγή

αποπληρωμής όταν οι ταμειακές ροές δεν επαρκούν για την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων των δανειζόμενων. Οι τράπεζες προσπαθούν να λάβουν ως εξασφάλιση κάποια εγγύηση που κρατά σταθερή την αξία της κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής της δανειολήπτριας επιχείρησης. Προτιμώνται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί και τα περιουσιακά στοιχεία (εμπορεύματα, κτηριακές εγκαταστάσεις, μηχανολογικός εξοπλισμός και ακίνητα). Οι εγγυήσεις αυτές θα περιορίσουν τη δυνατότητα του δανειζόμενου να λάβει ξαφνικά αποφάσεις οι οποίες μπορούν να μεταβάλλουν ξαφνικά το χρηματοοικονομικό του προφίλ. Η αξία του ενεχύρου θα πρέπει να καλύπτει, πέρα από την αξία του δανείου και τους οφειλόμενους τόκους, προκειμένου η εκποίησή του, σε τιμή πιθανώς χαμηλότερη της λογιστικής του, να καλύπτει τα απαιτούμενα από την τράπεζα ποσά, όπως επίσης και το κόστος που προκύπτει για την τράπεζα, ώστε να κινήσει τη διαδικασία κατάσχεσης. Παρόλα αυτά οι τράπεζες δεν επιδιώκουν την κατάσχεση υποθηκευμένων περιουσιακών στοιχείων, διότι αυτή αποτελεί χρονοβόρα διαδικασία με υψηλό κόστος.

Έλεγχος και παρακολούθηση δανείων:

Η προσπάθεια ελέγχου των δανίων έχει ως στόχο αφενός τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου και τη διαχείριση των προβλημάτων που εμφανίζουν τα δάνεια και αφετέρου την ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων εκείνων των δανειοληπτών που εμφάνισαν αδυναμία αποπληρωμής. Η διαδικασία ελέγχου μπορεί να διακριθεί σε δύο επιμέρους λειτουργίες: τον έλεγχο της εξέλιξης των υπαρχόντων δανείων και τη διαχείριση των προβληματικών δανείων. Πολλές τράπεζες διαθέτουν επιτροπή ελέγχου για τη σύναψη δανείων, η οποία ελέγχει τα δάνεια σε εξέλιξη, προκειμένου να διαπιστώσει αν η οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου είναι η κατάλληλη, αν έχουν ληφθεί οι απαραίτητες εξασφαλίσεις για το δάνειο κλπ. Αν ο δανειζόμενος έχει παραβιάσει κάποιον όρο του δανείου, τότε το δάνειο τίθεται σε υπερημερία. Η τράπεζα μπορεί είτε να πείσει τον δανειολήπτη να διορθώσει την παραβίαση, είτε να ανακαλέσει το δάνειο. Η ανάκληση του δανείου είναι η τελευταία δυνατή λύση για την τράπεζα μόνο όταν υπό οποιεσδήποτε συνθήκες ο δανειολήπτης αρνείται να διορθώσει τη συναλλακτική του συμπεριφορά. Αυτή η διαδικασία επιτρέπει στην τράπεζα να ζητήσει πλήρη αποπληρωμή του δανείου προτού οι δυνατότητες αποπληρωμής της περιοριστούν ακόμα περισσότερο. Για να μην συμβεί αυτό, πρέπει να γίνεται παρακολούθηση του βαθμού απορρόφησης των ορίων

αναάλογα με τη λήξη τους και η χρήση τους για τον σκοπό για τον οποίο εγκρίθηκαν. Ακόμα πρέπει να παρακολουθείται η τήρηση των όρων συνεργασίας, η επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων και ο τακτικός έλεγχος των εξασφαλίσεων. Σημαντικό είναι επίσης να πραγματοποιούνται τακτικές επισκέψεις στους χώρους εγκατάστασης του πιστούχου, η λήψη πληροφοριών από την αγορά για την εξέλιξη των δραστηριοτήτων του συγκεκριμένου πιστούχου, αλλά και ολόκληρου του κλάδου δραστηριότητας, καθώς και των εξελίξεων της αγοράς.

Όσον αφορά στη διαχείριση των προβληματικών δανείων, από τη στιγμή που η τράπεζα ανακαλύπτει πρόβλημα στην εξυπηρέτηση του δανείου κάποιου πελάτη, πρέπει να προβεί σε μία σειρά ενεργειών. Ακόμα και σε περίοδο κρίσης που οι περισσότεροι δανειολήπτες αντιμετωπίζουν πρόβλήματα τα στάδια αυτά ισχύουν. Αν ο δανειζόμενος θεωρείται ακόμα αξιόπιστος, συνηθίζεται να τροποποιούνται αρχικά οι όροι του δανείου του προκειμένου να αναταπεξέλθει. Το σχέδιο δράσης μπορεί να περιλαμβάνει τον περιορισμό των αγορών από αναξιόπιστους προμηθευτές, πιο αυστηρούς όρους στις πωλήσεις επί πιστώσει και την αναγνώριση των απωλειών από μη εισπραχθέντες λογαριασμούς. Στις περιπτώσεις που ο πιστούχος αποδειχθεί αναξιόπιστος, τότε η τράπεζα προκειμένου να περιορίσει τις απώλειές της, συνήθως επισπεύδει τις διαδικασίες μεταφοράς των υποχρεώσεων στην οριστική καθυστέρηση, με εκπλειστηρίαση των ενεχύρων που έχει λάβει ως εξασφάλιση.

Κρίση της αγοράς ακινήτων:**Βασικοί όροι της αγοράς ακινήτων.**

Ένας από τους επικρατέστερους ορισμούς που προσδιορίζει την αγορά ακινήτων είναι αυτός που καθορίζει την «αγορά ακινήτων» μιας χώρας ως το σύνολο του αποθέματος των κτιρίων , των οικοπέδων επί των οποίων κτίστηκαν τα κτίρια , η άκτιστη γη. Τα κτίρια και η γη χρησιμοποιούνται ως κατοικίες και στην παραγωγική διαδικασία από εταιρείες ή Δημόσιους Οργανισμούς και το κράτος.

Η κτηματαγορά διακρίνεται σε δύο υποτομείς : την πρωτογενή αγορά στην οποία ανήκει η κατασκευή κτιρίων με όλες τις συναφείς διαδικασίες ήτοι εξεύρεση οικοπέδου, αξιολόγηση και εκτίμηση της μελλοντικής ζήτησης κλπ και την δευτερογενή αγορά στην οποία γίνεται μεταβίβαση ακινήτων από προϋπάρχοντα ιδιοκτήτη σε άλλον. Στον δεύτερο κλάδο ανήκουν επίσης η ενοικίαση ακινήτων, η διαχείριση ακινήτων και οι πλειστηριασμοί.

Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς ακινήτων:

Η κτηματαγορά διέπεται από ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία συνοψίζονται στα ακόλουθα (Isaak & Steley, 1999):

- Είναι αγορά δύσκαμπτη και περιορισμένη
- Απουσιάζει μια κεντρική συναλλακτική αγορά
- Η συχνότητα των πράξεων δεν είναι καθορισμένη και τα κόστη των συναλλαγών είναι υψηλά
- Οι τιμές συχνά προσδιορίζονται από διμερείς συμφωνίες
- Πρόκειται για αγορά πολύπλοκη και πολυποίκιλη
- Η χρηματοδότηση νέων επενδύσεων στην αγορά αυτή γίνεται συνήθως μέσω τραπεζικού δανεισμού
- Ο ρόλος του κλάδου είναι συχνά συμπληρωματικός σε άλλους κλάδους της οικονομίας.

Η κτηματαγορά χαρακτηρίζεται από ετερογένεια λόγω πολλών γεωγραφικών υποαορών, χωρίς την ύπαρξη κεντρικής συναλλακτικής αγοράς.

Η ελληνική αγορά ακινήτων θεωρείται ότι βρίσκεται σε στάδιο διαμόρφωσης. Οι μεταβολές των τιμών των κατοικιών κατέχουν σημαντική θέση στη μεταβολή της συνολικής κατανάλωσης , ενώ η αγορά της επαγγελματικής στέγης είναι παραδοσιακά πιο ευμετάβλητος χώρος. Στην αυξομείωση των τιμών των ακινήτων σημαντικό ρόλο παίζει και η πορεία της οικονομίας. Ύστερα από περιόδους μεγάλης διακύμανσης των τιμών , η αβεβαιότητα για την πορεία του κλάδου τείνει να δημιουργεί επιφυλάξεις στην επένδυση σε ακίνητα καθώς τέτοιου είδους επενδύσεις έχουν μεγάλο κόστος και είναι επενδύσεις μακροπρόθεσμης απόδοσης και χαμηλής ρευστότητας.

Πως διαμορφώνεται η προσφορά και η ζήτηση στην αγορά ακινήτων:

1) Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση ακινήτων:

Τόσο ποιοτικοί όσο και ποσοτικοί παράγοντες επηρεάζουν τη ζήτηση για ακίνητα η οποία σχετίζεται με την πορεία της οικονομίας και τα δημογραφικά στοιχεία της χώρας.

Μακροχρόνια, παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των ακινήτων είναι το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, οι δημογραφικές μεταβολές (είτε πληθυσμιακή μεταβολή, είτε μεταβολή στη σύνθεση των νοικοκυριών). Επίσης χαρακτηριστικά του φορολογικού συστήματος μπορεί να ενθαρρύνουν ή μη την ιδιοκτησία ακινήτων αντί της ενοικίασης καθώς και τα πραγματικά επιτόκια.

Βραχυχρόνια η ζήτηση ακινήτων επηρεάζεται από τις επικρατούσες συνθήκες χρηματοδότησης , από παράγοντες που επηρεάζουν τη ρευστότητα (π.χ. τα συναλλακτικά κόστη), τις προσδοκίες της αγοράς για τη μελλοντική πορεία του κλάδου.

2) Παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά ακινήτων:

- **Οικονομικοί παράγοντες:** συνδέονται με το επίπεδο ανάπτυξης της κοινωνίας, την απασχόληση , το επίπεδο και την ποιότητα των επενδύσεων, την κατανομή του εισοδήματος, τις οικονομικές διακυμάνσεις και το κόστος μεταβίβασης αλλά και από τη γενικότερη οικονομική κατάσταση. Στους οικονομικούς παράγοντες προστίθενται και οι τιμές των υλικών κατασκευής, το κόστος της απαιτούμενης απόδοσης και άλλα.

- Χωροταξικοί παράγοντες: τα χαρακτηριστικά των αστικών κέντρων, τα πρότυπα δόμησης, το κόστος ανάπτυξης και την κατανομή των εδαφικών εκτάσεων. Ακόμα επίδραση έχουν το κλίμα, η σεισμική δραστηριότητα κλπ.
- Κοινωνικοί παράγοντες: τα κοινωνικά πρότυπα διαμόρφωσης αναγκών, η κοινωνική οργάνωση, η κινητικότητα εντός της χώρας αλλά και η κατανομή του πληθυσμού (αστικά κέντρα, περιφέρεια).
- Πολιτικοί παράγοντες: η μορφή της ιδιοκτησίας, η δημιουργία αστικής γης, η περιφερειακή πολιτική, η άναρχη ή μη δόμηση, οι γεωγραφικές ανισότητες.

Βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων:

Οι παράγοντες που επιδρούν στις τιμές των ακινήτων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB 2003) είναι:

- Το διαθέσιμο εισόδημα
- Τα πραγματικά επιτόκια
- ο τύπος του νοικοκυριού και άλλοι δημογραφικοί παράγοντες
- μεταβλητές που αφορούν την προσφορά
- παράγοντες που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τη διαθεσιμότητα πιστώσεων
- οι σχετικοί φορείς και επιδοτήσεις καθώς και άλλες δημόσιες πολιτικές για την κατοικία.

Το εισόδημα , σε θετική συσχέτιση με τις τιμές των ακινήτων, εκτιμάται ως ο πιο σημαντικός παράγοντας. Έπειτα με αρνητική συσχέτιση με τις τιμές των ακινήτων, σημαντική επίδραση έχουν τα επιτόκια, η ανεργία, ο πληθωρισμός.

Οι συμμετέχοντες στην αγορά ακινήτων:

Εκτός των εμπορικών τραπεζών που ελέγχουν το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης για αγορά ακινήτων , άλλοι συμμετέχοντες στη συγκεκριμένη αγορά είναι: οι μεσίτες ακινήτων, οι εκτιμητές της αξίας ακινήτων, οι διαχειριστές ακινήτων, ο κλάδος της κατασκευής και αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, της παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών για επενδύσεις σε ακίνητα.

Συνοπτικά αναλύονται:

- ο μεσίτης ακινήτων φέρνει σε επαφή τον πωλητή και τον αγοραστή που ενδιαφέρονται για την αγοραπωλησία του ακινήτου
- οι εκτιμητές ακινήτων δραστηριοποιούνται στο πολύ σημαντικό κομμάτι που έχει να κάνει με τις μεταβιβάσεις ακινήτων, τη χρηματοδότησή τους, την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων κλπ
- Η χρηματοδότηση της αγοράς ακινήτου μπορεί να έχει διάφορες πηγές: ίδια διαθέσιμα, αντιπαροχή, είτε και δανεισμό από τράπεζες και ειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα.

Σημαντική δραστηριότητα στην Ελλάδα με σημαντική συμμετοχή στο ΑΕΠ της χώρας έχει ο κατασκευαστικός κλάδος. Παραδοσιακά στην Ελλάδα συνήθως οι κατασκευές γίνονται με τη μέθοδο της αντιπαροχής ενώ στο εξωτερικό και ιδίως στις αγγλόφωνες χώρες, έχει συνδεθεί με τη δημιουργία τραπεζών γης όπου ο κατασκευαστής θα ανεγείρει κατοικίες ή άλλα ακίνητα τα οποία θα πουλήσει αργότερα.

Αγορά ακινήτων και οικονομία:

Υπάρχει μεγάλη συσχέτιση της αγοράς ακινήτων και του οικονομικού περιβάλλοντος. Οι διακυμάνσεις της αγοράς ακινήτων επηρεάζονται από τη νομισματική πολιτική, την οικονομική δραστηριότητα γενικότερα καθώς και από τις τιμές. Η αγορά ακινήτων συνδέεται με τις μεταβολές του οικονομικού κύκλου, επηρεάζεται από το γενικό επίπεδο τιμών των αγαθών, το επίπεδο των επιτοκίων και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης το διεθνές οικονομικό σκηνικό επιδρά στην αγορά ακινήτων είτε στρέφοντας τους επενδυτές προς αυτή, είτε το αντίθετο. Σημαντική παράμετρο εισάγουν οι δημογραφικές και πληθυσμιακές μεταβολές.

Καθώς υπάρχει θετική συσχέτιση της αγοράς ακινήτων και της οικονομικής δραστηριότητας, η οικονομική δραστηριότητα επηρεάζει την αγορά ακινήτων, η οποία με τη σειρά της επιδρά στην οικονομική δραστηριότητα. Η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας μιας χώρας επιδρά θετικά στην κτηματαγορά με το κτίσιμο και τη διάθεση νέων ακινήτων και μάλιστα όταν δεν αυξάνεται ο πληθωρισμός, καθώς στην περίπτωση αυτή το εισόδημα, η αγοραστική δύναμη και οι προσδοκίες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων αυξάνεται.

«Όταν το ΑΕΠ μιας χώρας αυξάνεται σε πραγματικές τιμές, τότε αυξάνεται και το διαθέσιμο εισόδημα, οπότε αυξάνεται η ζήτηση για ακίνητα και συνεπώς αυξάνεται και η τιμή τους, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις όπου η προσφορά είναι περιορισμένη και όχι ανάλογη της υφιστάμενης ζήτησης». (Χαρδούβελης – ΤτΕ ,Αγορές ακινήτων και προοπτικές , 2009)

Επίσης οι τιμές των ακινήτων επιδρούν θετικά στην οικονομική δραστηριότητα , κυρίως μέσω των νέων επενδύσεων (αυξημένη κερδοφορία) , αυξημένης κατανάλωσης (λόγω της αύξησης των εισοδημάτων) και αυξημένων πιστώσεων (τραπεζικές διευκολύνσεις). Ενεργό ρόλο σε αυτή τη σχέση τιμών και οικονομικής δραστηριότητας παίζουν τα θεσμικά χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας. Η εμπειρία χωρών που κατά το παρελθόν υπέστησαν πτώση τιμών έπειτα από μακρά περίοδο ανοδικής αγοράς, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μια συρρευτική υποχώρηση των τιμών των κατοικιών κατά 15% προκαλεί σωρευτική υποχώρηση της οικονομικής ανάπτυξης κατά 2,1% στο διάστημα ενός έτους (Δαβραδάκης , 2007).

Στη χώρα μας η κτηματαγορά βρίσκεται σε σημαντική θέση στην κλίμακα της οικονομικής δραστηριότητας, αποτελώντας 5% της πίτας του ΑΕΠ. Εκτός της οικοδομής, ένας μεγάλος αριθμός συμπληρωματικών αυτής δαπανών : δαπάνη συντήρησης, εξοπλισμού κλπ επηρεάζουν σημαντικά τη δραστηριότητα της χώρας. Παράλληλα σημαντική είναι η συμβολή στην οικονομική δραστηριότητα, πολλών τάξεων επαγγελματιών που σχετίζονται και με την αγορά ακινήτων: αρχιτέκτονες, τοπογράφοι, μηχανικοί, ηλεκτρολόγοι, μεσίτες, δικηγόροι κλπ, που χρησιμοποιούν το εισόδημα της δραστηριότητάς τους για αγορά αγαθών και υπηρεσιών, συμβάλλοντας στην κατανάλωση και στο οικονομικό κύκλωμα.

Κρίνεται σκόπιμο να παραθέσουμε μερικά παραδείγματα από την πραγματική οικονομία, της αλληλεπίδρασης αγοράς ακινήτων και οικονομίας μίας χώρας.

Η κρίση στην αγορά ακινήτων και οι επιπτώσεις της στην οικονομία: το παράδειγμα των ΗΠΑ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση δεν άφησε αλώβητη καμία χώρα του κόσμου αν και κάθε μία επιρεάστηκε σε διαφορετικό βαθμό. Διαφορετικοί παράγοντες πυροδότησαν επίσης την κρίση σε κάθε χώρα, αν και σύντομα η κρίση γενικεύτηκε

καθώς αναπτύχθηκε μέσα σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία. Οι τιμές του ΑΕΠ μειώθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο, αντανakλώντας ουσιαστικά τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Μια από τις χώρες στις οποίες για την οικονομική κρίση κατηγορήθηκε η πολιτική που ασκήθηκε από την Κυβέρνηση και από τις Τράπεζες όσον αφορά στην πιστωτική πολιτική της αγοράς ακινήτων είναι οι ΗΠΑ. Είναι χαρακτηριστικό παράδειγμα χώρας όπου η κρίση της κτηματαγοράς και η σύνδεσή της με το τραπεζικό σύστημα είχε πολλαπλές επιπτώσεις στους λοιπούς κλάδους δραστηριότητας της οικονομίας όπως είναι οι επιχειρήσεις.

Η κρίση του 2007 ξεκίνησε από την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου αφού πρώτα μεσολάβησαν μερικοί μακροοικονομικοί παράγοντες. Από τις αρχές του 2000, ασιατικές χώρες με πρωταγωνίστρια την Κίνα καθώς και πετρελαιοπαραγωγές χώρες, εμφάνισαν πλεονασματικά ισοζύγια. Την ίδια στιγμή τα ισοζύγια των ανεπτυγμένων χωρών και ιδίως των ΗΠΑ, εμφάνιζαν μεγάλα ελλείμματα. Αποτέλεσμα αυτής της συγκυρίας ήταν να βρεθούν λοιπές χώρες να διακρατούν το 60% περίπου των αμερικανικών κυβερνητικών ομολόγων. Οι μαζικές αυτές επενδύσεις συνέβαλαν στη μείωση των πραγματικών επιτοκίων στις ανεπτυγμένες χώρες που σε κάποιες περιπτώσεις έφτασαν στα επίπεδα του 1%. Τα χαμηλά επιτόκια οδήγησαν σε ραγδαία πιστωτική επέκταση, ενώ παράλληλα χαλάρωσε και η αυστηρότητα στους κανόνες πιστοληπτικής αξιολόγησης. Σημαντικό μέρος της πιστωτικής επέκτασης κατευθύνθηκε στην αγορά ακινήτων, εκτοξεύοντας τις τιμές τους στα ύψη. Σύμφωνα με το δείκτη Case-Shiller τη δεκαετία 1996-2006 οι πραγματικές τιμές των ακινήτων παρουσίασαν συνολική άνοδο 92%, τη στιγμή που την περίοδο 1900-1996 η άνοδος των πραγματικών τιμών ήταν 27%.

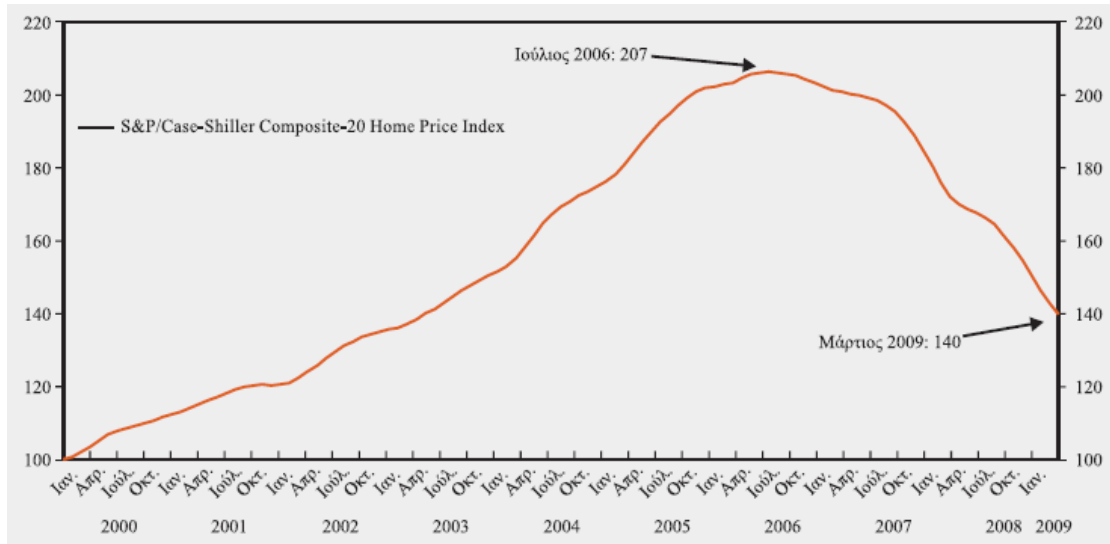
Διάφοροι παράγοντες συνέβαλλαν στη στροφή σε επενδύσεις σε στεγαστικά δάνεια και κατοικίες, οι οποίες ανέκαθεν θεωρούνταν ασφαλείς, ενώ πλέον έφτασαν να θεωρούνται εγγυημένες:

- το 1997 ένα νέο φορολογικό νομοσχέδιο αύξησε το ποσό που εκπίπτει του κεφαλαιακού φόρου στις \$500.000 από τις \$125.000 που ίσχυε ως τότε , δίνοντας το έναυσμα σε πολλούς να επενδύσουν σε ακίνητα.
- Το 1999 καταργείται η νομοθετική πράξη Gramm-Leach – Bliley και έτσι δίνεται η δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να επεκτείνουν τις

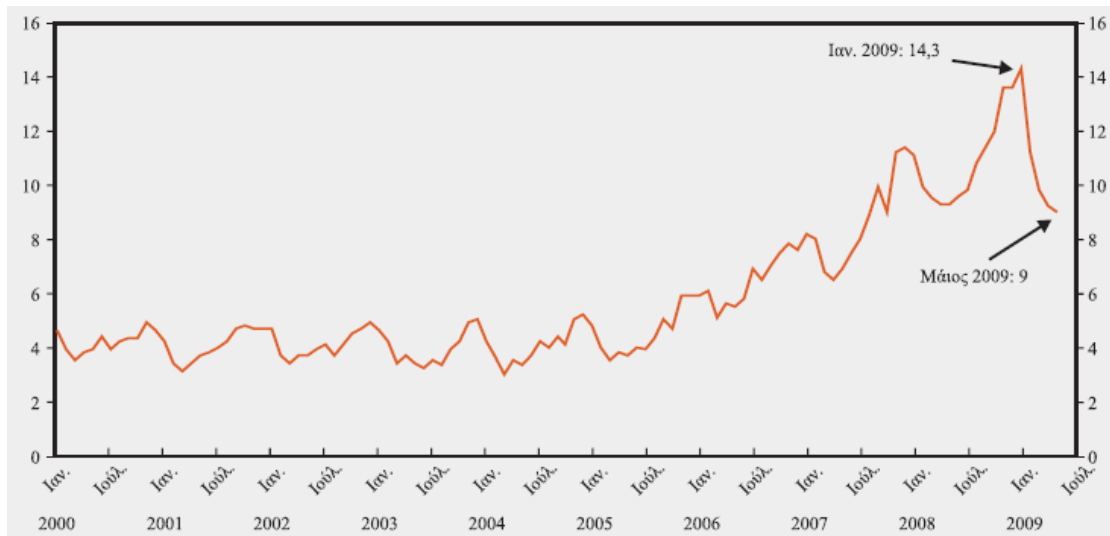
εργασίες τους πέραν της συμβατικής τραπεζικής και να μεγαλώσουν τους ισολογισμούς τους και το σύνολο των αξιών που επενδύουν και διαχειρίζονται.

- Την ίδια εποχή αναπτύσσεται και η φούσκα των χρηματιστηρίων με τις εταιρίες dotcom που έσκασε στις αρχές της χιλιετίας.
- Το 2000 τα επιτόκια στις ΗΠΑ φτάνουν το 6,5%. Στη συνέχεια, λόγω της κατάρρευσης των χρηματιστηρίων, η Fed ξεκινά να μειώνει τα επιτόκια, που μέχρι το καλοκαίρι του 2001 φτάνουν στο 3,75%. Μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις το Σεπτέμβρη του ίδιου έτους και υπό το φόβο της καθίζησης της αγοράς λόγω του γενικευμένου αρνητικού κλίματος, η Fed ξεκινά νέο κύκλο μείωσης των επιτοκίων, φτάνοντας το καλοκαίρι του 2003, το 1%. Οι επενδυτές σπεύδουν να επενδύσουν τα χρήματά τους. Εντωμεταξύ ο αριθμός αποταμίευσης έχει πέσει σε αρνητικό επίπεδο το 2005. Οι ΗΠΑ δανείζονται χρήματα από άλλες χώρες προκειμένου να επενδύσουν κερδοσκοπικά.

Το 2000, εκδίδονται 160 δις δολάρια στεγαστικών δανείων αυξημένου κινδύνου. Την ίδια εποχή ξεκινά η ανθιση στην αγορά ασφαλιστρων πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps CDS), φτάνοντας στο 1 τρις δολάρια στα τέλη της δεκαετίας 1990 προτού ανέβει το επίπεδο άνω των 40τρις δολαρίων στα τέλη του 2008. Μέσα σε αυτό το κλίμα αυξημένης ρευστότητας που οδήγησε στην αύξηση της ζήτησης για ακίνητα, οι τιμές των τελευταίων εκτοξεύονται. Οι υψηλές μεταβολές τιμών έφτασαν έως το 2005 και 2006, ενώ το 2007 το κλίμα αντιστρέφεται και έχουν αρχίσει να καταγράφονται πτώσεις των τιμών των ακινήτων με μεγαλύτερη μείωση τον Ιανουάριο 2009.



Δεικτης ονομαστικων τιμων κατοικιων(πηγη Bloomberg)



Αποθεματα νεων κατοικιων προς πωληση (Πηγη Bloomberg)

Παρατηρώντας την υπερθέρμανση της οικονομίας και τις συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας, η Fed είχε ήδη ξεκινήσει ένα κύκλο αύξησης των επιτοκίων που κορυφώθηκε το 2007. Βλέποντας όμως το ξέσπασμα της κρίσης και την απόσυρση ρευστότητας από το σύστημα, η Fed προχώρησε σε βίαιη μείωση των επιτοκίων με ταυτόχρονη ενίσχυση της ρευστότητας για να καταλήξουμε σε μηδενικά επιτόκια το 2009.

Το 2004 το ποσοστό των οικογενειών που είχαν δικό τους σπίτι έφτασε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα 69,2%. Παράλληλα αυξάνεται και η συμμετοχή ιδιωτών και εταιρειών στην αγορά ακινήτων αποκλειστικά για κερδοσκοπία. Το 2005 το 28% των

κατοικιών που αγοράστηκαν ήταν για λόγους επένδυσης, ενώ το 12% για δεύτερη κατοικία.

Ο ρόλος των τραπεζών ήταν επίσης καταλυτικός στην εμφάνιση της κρίσης καθώς μη μπορώντας να ανταπεξέλθουν στις αυξημένες αιτήσεις δανείων για αγορά ακινήτων, ελαστικοποίησαν τις διαδικασίες ελέγχου της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών. Το 2007 το 40% των δανείων αυξημένου κινδύνου εγκρίνεται από αυτοματοποιημένες διαδικασίες εισαγωγής σε μοντέλο αξιολόγησης οικονομικών στοιχείων και λήψη αποτελέσματος χωρίς περαιτέρω κρίση. Είναι η χρονιά που από τα 3 τρις δολάρια στεγαστικών δανείων που εκδόθηκαν, το 1,3 τρις αφορούν σε δάνεια αυξημένου κινδύνου.

Η παροχή πίστωσης για αγορά κατοικίας, σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου έδωσε τη δυνατότητα δημιουργίας νέων χρεογράφων που προσέφεραν στον επενδυτή αυξημένη απόδοση για χαμηλό επίπεδο κινδύνου (σύμφωνα με την αξιολόγηση των σχετικών οίκων) και στην Τράπεζα τη δυνατότητα να μειώσει τα δάνεια που εμφάνιζε στον ισολογισμό της. Οι τράπεζες έσπευδαν να χορηγούν νέα δάνεια τα οποία μεταπωλούσαν στη συνέχεια μέσω τιτλοποιήσεων, ελευθερώνοντας έτσι κεφάλαια για νέα δάνεια. Την περίοδο 1997-2007, η αξία των τιτλοποιήσεων πενταπλασιαστηκε στις ΗΠΑ, φτάνοντας το 2007 το ποσό των 2,5δισ δολαρίων. Τα τιτλοποιημένα δάνεια ή δάνεια που έμεναν στους ισολογισμούς των τραπεζών, μπορούσαν να ασφαλιστούν, οδηγώντας την αγορά των CDS να φτάσει τα 60 τρις δολάρια ως προς την ονομαστική αξία των ασφαλισμένων αξιών.

Η διαδικασία των τιτλοποιήσεων ξεπέρασε και τους περιορισμούς που έθετε η Βασιλεία II που εφαρμόστηκε τον Ιανουάριο του 2007. Καθώς η διαδικασία τιτλοποιήσεων βασίστηκε στις λανθασμένες, όπως αποδείχτηκε, αξιολογήσεις των οίκων, δεν μπόρεσε να συλλάβει το μέγεθος του κανονιστικού arbitrage στο οποίο είχαν επιδοθεί οι τράπεζες, βγάζοντας από τον ισολογισμό τους ανεπιθύμητα δάνεια και ξαναμοιράζοντάς τα ως προϊόντα με υψηλότερη αξιολόγηση.

Οι επενδυτικές τράπεζες και τα κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια έσπευσαν να αγοράσουν τα νέα τιτλοποιημένα προϊόντα με τις υψηλές αποδόσεις και την ασφάλεια χαμηλού κινδύνου. Για να μην χάσουν καμία επενδυτική ευκαιρία οι τράπεζες αύξησαν τη μόχλευσή τους δανιζόμενες μέσω συμβολαίων επαναγοράς (repo) και προσφέροντας ως ενέχυρο τα δάνεια υψηλού κινδύνου τα οποία ωστόσο

έρχονταν με μεταμπίευση υψηλής αξιολόγησης. Το βραχυπρόθεσμο χρέος με ενέχυρο χρεώγραφα ανφιβόλου ποιότητας , χρηματοδοτούσε επενδύσεις σε ανάλογης ποιότητας χρεώγραφα. Το οικοδόμημα αυτό που χτίστηκε είχε αδύναμα θεμέλια και δεν άργησε να γκρεμιστεί συμπαρασύρωντας οικονομίες (όπως η Ισλανδία), τράπεζες, αλλά και επιχειρήσεις.

Τα πρώτα σημάδια της κρίσης εμφανίστηκαν από το 2006. Το Μάιο δύο χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που ειδικεύονταν στην έκδοση στεγαστικών δανείων , προχώρησαν σε μαζικές απολύσεις, ενώ το ένα από αυτά (Merit Financial Inc) κύρηξε πτώχευση.

Το πρώτο τρίμηνο του 2007 οι τιμές των ακινήτων παρουσιάζουν για πρώτη φορά πτώση μετά το 1991. Όλο και περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που ειδικεύονται στην έκδοση στεγαστικών δανείων οδηγούνται στην κατάρρευση.

Η κρίση που πυροδοτήθηκε από την αγορά των ΗΠΑ γρήγορα είχε αντικτυπο στην Ευρώπη.

Το παράδειγμα της Ιρλανδίας:

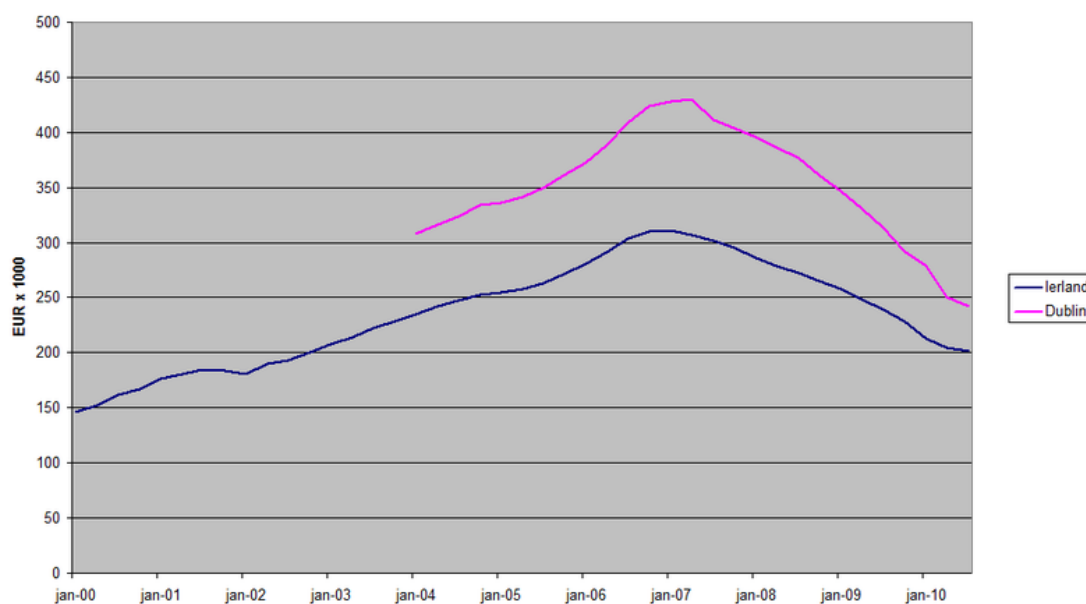
Η Ιρλανδία μέχρι τη δεκαετία του 1990 ήταν μια χώρα με αδύναμη οικονομία , με βασικότερα έσοδα να προέρχονται από τον τουρισμό. Θεσπίζοντας όμως την περίοδο 1998-2003 μείωση στη φορολογία εισοδήματος από το 32% στο 12,5%, ξαφνικά είδε πολλές (πάνω από 400) ξένες εταιρείες να επωφελούνται του νέου μέτρου και να εγκαθίστανται στη χώρα. Η Ιρλανδία μετατράπηκε σε φορολογικό και βιομηχανικό παράδεισο, με συμμετοχή της βιομηχανίας στο ΑΕΠ πάνω από 50%. Το 1/3 των Ιρλανδών εργάζονταν για τη βιομηχανία, οι βιομηχανικές εξαγωγές αποτελούσαν το 80% των συνολικών εξαγωγών της χώρας. Επιπλέον η σκόπιμη απλοποίηση των τραπεζικών πρακτικών (νόμοι και διαδικασίες) προσέλκυσε πολλά ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (πάνω από 60 διαφορετικές τράπεζες στη χώρα), καθώς και «εταιρείες ειδικών σκοπών». Τα χρηματοπιστωτικά αυτά ιδρύματα στράφηκαν στην αγορά των αμερικανικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprimes), χρηματοδοτώντας τα με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και επιτυγχάνοντας υψηλές αποδόσεις για τις μητρικές τράπεζες (Γερμανικές, Βρετανικές κλπ).

Η «άνοιξη» της Ιρλανδικής οικονομίας σύντομα οδήγησε σε οικονομική ευρωστία τα νοικοκυριά και όλο και περισσότεροι Ιρλανδοί επεδίωξαν αγορά

ακινήτου, με αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης, την αύξηση της τιμής τους. Οι Ιρλανδοί την ίδια περίοδο με τους Αμερικανούς, έχοντας λάβει τραπεζικά δάνεια για την αγορά των ακινήτων, πίστεψαν πως ουσιαστικά τα δάνεια αυτά θα εξοφλούνταν από τις αυξανόμενες τιμές των κατοικιών. Ενδεικτικό είναι ότι το ποσοστό των ιδιόκτητων κατοικιών ξεπέρασε το 80%.

Με το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, άλλαξε το τοπίο, με τις τράπεζες που είχαν εγκατασταθεί εκεί να χρεοκοπούν η μία μετά την άλλη. Στην συνέχεια τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άρχισαν να εγκαταλείπουν τη χώρα, ενώ το 2008, η κρίση ακούμπησε και τις Ιρλανδικές Τράπεζες. Το κράτος αναγκάστηκε να παρέμβει διασώζοντας τρεις μεγάλες τράπεζες, επενδύοντας 13δισ € και συμμετέχοντας κατά 25% στα ίδια κεφάλαιά τους. Όμως η κρίση είχε ήδη πλήξει την οικονομία με χρεοκοπία εταιρειών και απολύσεις εργαζομένων οι οποίοι ωστόσο είχαν ενυπόθηκα δάνεια να εξοφλήσουν. Η κατάρρευση της αγοράς ακινήτων ήταν αναπόφευκτη με πτώση των τιμών 30% σε λίγους μήνες, με χιλιάδες πωλητήρια και δόσεις ενυπόθηκων δανείων να μην μπορούν να εξοφληθούν από τους ιδιοκτήτες τους.

Η κρίση στην αγορά ακινήτων της Ιρλανδίας ήταν αποτέλεσμα της κρίσης των ΗΠΑ και με την σειρά της επέφερε κρίση στην εσωτερική αγορά ακινήτων.



Τιμές ακινήτων στην Ιρλανδία (πηγή :Permanent TSB Bank).

Η Ισπανική αγορά ακινήτων:

Την περίοδο από το 1995 έως το 2007 οι τιμές των ακινήτων στην Ισπανία είχαν άνοδο 201%. Τα ενυπόθηκα δάνεια στο δεύτερο τρίμηνο του 2005 είχαν φτάσει τα €651 δις περίπου και το χρέος αυτό αυξανόταν κατά 25% ανά έτος την περίοδο 2001 έως 2005 με το 97% των δανείων να έχουν ληφθεί με κυμαινόμενο επιτόκιο. Το 2004 ο αριθμός των νέων ακινήτων έφτασε τις 500χιλ περίπου. Όσον αφορά στη ζήτηση, το ίδιο έτος οι εκτιμήσεις έδειχναν πως 300 χιλιάδες αφορούσαν τους Ισπανούς, 100 χιλιάδες τους ξένους που ζουν στην Ισπανία και 100 χιλιάδες τους ξένους επενδυτές καθώς υπήρχε και ένα απόθεμα 300 χιλιάδων.

Η ιδιοκτησία κατοικίας στην Ισπανία είναι συχνό φαινόμενο, συνάδει με την κουλτούρα της χώρα και ενθαρρύνεται από τη φορολογία. Έτσι λοιπόν με αυτά τα δεδομένα, όταν η φούσμα της κερδοσκοπίας έσκασε, η Ισπανία πλήγηκε σε σημαντικό βαθμό. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat την περίοδο από τον Ιούνιο 2007 έως τον Ιούνιο 2008, η Ισπανία ήταν η χώρα με την πιο απότομη κάμψη στα ποσοστά κατασκευών με μείωση των πραγματικών πωλήσεων την περίοδο αυτή κατά 25,3%. Το αξιοσημείωτο είναι πως ενώ η ζήτηση έχει μειωθεί σημαντικά και μεγάλο μέρος των ακινήτων είναι διαθέσιμα, οι τιμές τους δεν έχουν πέσει.

Η κρίση της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα:

Η αγορά ακινήτων παίζει σημαντικό ρόλο στη χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική σταθερότητα. Οι μεταβολές των τιμών των ακινήτων, των ενοικίων και των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων επηρεάζουν τη συνολική ζήτηση και τον πηθωρισμό και συνεπώς πιδρούν σημαντικά στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής και οικονομικής σταθερότητας.

Με βάση τα στοιχεία που έχει συγκεντρώσει η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) από τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και τα κτηματομεσιτικά γραφεία, η εικόνα της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα διαμορφώνεται ως εξής: οι τιμές των διαμερισμάτων το α' τρίμηνο του 2011, μειώθηκαν σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2010 και η μείωση (-5,6%) ήταν μεγαλύτερη για τα «παλιά» (ηλικίας άνω των 5 ετών) ακίνητα από ότι για τα νέα (έως 5 ετών, μείωση 4,2%). Το ίδιο διαπιστώνεται για ολόκληρο το 2010 καθώς με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, ο μέσος ετήσιο ρυθμός μείωσης

των τιμών για τις προηγούμενες κατηγορίες ακινήτων ήταν 4,9% και 4,2% αντίστοιχα, ενώ το ίδιο παρατηρήθηκε ακόμα εντονότερα το 2009 (παλαιά -4,8%, νέα -2,0%). Η διαπίστωση αυτή καταδεικνύει την «ανθεκτικότητα» των νέων διαμερισμάτων σε σχέση με τα «παλαιά», καθώς τα νεότερα διατίθενται ευκολότερα προς πώληση από τους κατασκευαστές.

Όσον αφορά στις συναλλαγές – εκτιμήσεις επί οικιστικών ακινήτων, που πραγματοποιήθηκαν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος για λόγους όπως χρηματοδότηση για αγορά, εγγραφή εξασφάλισης για μη στεγαστικά δάνεια, μεταφορά οφειλών από τη μία τράπεζα στην άλλη κλπ, έφτασαν το α' τρίμηνο του 2011, τις 12,7χιλ., έναντι των 15,4χιλ το προηγούμενο τρίμηνο. Σε σύγκριση των α' τριμήνων 2011 και 2010, το 2010 ο αριθμός των εκτιμήσεων έφτασε τις 74,1χιλ, έναντι των 74,6χιλ το 2011 (μείωση 0,6%), ενώ το 2009 η αντίστοιχη μείωση ήταν 35,7% σε σχέση με το 2008 (116χιλ). Η αξία δε των οικιστικών ακινήτων όπως υπολογίστηκαν από τις συναλλαγές-εκτιμήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, ήταν το α' τρίμηνο του 2011, μειωμένη κατά 44,2% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2010. Η μέση ετήσια μείωση το 2010 ήταν 6,6% έναντι 40% το 2009.

Είναι ενδεικτικό το πώς η οικονομική κρίση επηρέασε και την αγορά ακινήτων, καθώς το σκηνικό της αγοράς άλλαξε άρδην.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος, την ΕΣΥΕ και το IOBE, η κατάσταση στην αγορά ακινήτων αντικατοπτρίζει το ευρύτερο οικονομικό κλίμα της χώρας.

Όσον αφορά στις τιμές των ακινήτων, τη συνεχή επιβράδυνση της ανοδικής τάσης των τιμών τους την τριετία 2006-2008, ακολούθησε ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών τους, τους πρώτους μήνες του 2009, οπότε και η αγορά κάμφθηκε από την κρίση. Ενδεικτικά στην Αθήνα εκτιμάται ότι μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 1,4% το α' τρίμηνο του 2009.

Σημαντικός είναι επίσης και ο δείκτης των τιμών των ενοικίων ο οποίος συμμετέχει στη διαμόρφωση και του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Τα τελευταία έτη ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη τιμών ενοικίων είναι υψηλότερος του αντίστοιχου ρυθμού μεταβολής του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, ενώ δεν φαίνεται να ακολουθεί ούτε τις σημαντικές διακυμάνσεις των δεικτών τιμών των κατοικιών.

Αξιόλογα στοιχεία για την κτηματαγορά δίνει και η εξέταση των δεικτών που σχετίζονται με τον κατασκευαστικό κλάδο ο οποίος στελεχώνεται από μικρομεσαίες επιχειρήσεις κυρίως. Τα τελευταία έτη ο ρυθμός μεταβολής του συνολικού κόστους κατασκευής (4,1% την περίοδο 2003-2008), είναι σημαντικά υψηλότερος από τον πληθωρισμό (3,3% την περίοδο 2003-2008), ενώ ακόμα πιο υψηλός είναι ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη υλικών κατασκευής (5,2% για την περίοδο 2003-2008). Αντίθετα, χαμηλότερος των άλλων δεικτών κόστους και Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, ήταν ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δείκτη κόστους ή αμοιβής εργασίας. Τα τελευταία έτη, το αυξημένο κόστος κατασκευής θεωρείται πως λειτουργεί ανασταλτικά στην ανάληψη έργων και επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Από την πλευρά της προσφοράς νέων κτιρίων, βάσει της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας, βάσει των νέων αδειών οικοδομών, παρέχει χρήσιμη πληροφόρηση. Ο δείκτης αυτός δεν αναφέρεται σε περατωθείσες οικοδομές και δεν κάνει διάκριση μεταξύ κατοικιών και κτιρίων άλλων χρήσεων. Τα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν από τις πολεοδομικές υπηρεσίες της χώρας, δείχνουν σημαντικό απόθεμα νέων ακινήτων, το οποίο ωστόσο φαίνεται ότι σταδιακά απορροφάται παρά την κάμψη της ζήτησης. Αυτή η υπερβάλλουσα προσφορά ακινήτων ήταν αποτέλεσμα, ιδίως, της αυξημένης κατασκευαστικής δραστηριότητας το 2006, που προήλθε από τον αυξημένο αριθμό νέων δανείων που εκδόθηκαν το 2005, ενόψει της αναμονής αυξημένου ΦΠΑ στα νέα ακίνητα, στις αρχές του 2006. Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας αυξήθηκε κατά 35,2% το 2005, αν λάβουμε υπόψη τις άδειες που εκδόθηκαν. Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών, μιώθηκε τα επόμενα έτη (κατά 19,5% το 2006, 5,0% το 2007, και 17,1% το 2008). Στο συγκεκριμένο αποτέλεσμα συνέβαλαν: η ύπαρξη σημαντικού αριθμού αποθεμάτων αδιάθετων ακινήτων και η ασθενής ζήτηση μετά το 2008. Οι εργολάβοι και κατασκευαστές βρίσκονται σε φάση αναμονής, καθώς από τη μία έχουν στην κατοχή τους μεγάλο αριθμό ακινήτων προς πώληση και διατηρώντας την προσφορά στα ίδια επίπεδα, δεδομένης της μειωμένης ζήτησης, ευελπιστούν να κρατήσουν τις τιμές των ακινήτων σταθερές. Από την άλλη μεριά και η χρηματοδότηση από τις Τράπεζες είναι μειωμένη. Ακόμα, σημαντική παράμετρος είναι ότι οι κατασκευαστές, εξαιτίας της ραγδαίας ανόδου των τιμών των ακινήτων τα προ κρίσης χρόνια, έχουν συσσωρεύσει αρκετά κέρδη, οπότε είναι κατά βάση σε

κατάσταση που τους επιτρέπει να επενδύουν στην αναμονή αλλαγής του οικονομικού κλίματος.

Στον κατασκευαστικό κλάδο όμως, εμπλέκονται και άλλα επαγγέλματα και κατασκευαστικές δραστηριότητες (κατεδάφιση κτιρίων, χωματουργικές εργασίες, καλωδιώσεις, ηλεκτρολογικές εγκαταστάσεις κλπ), δηλαδή κυρίως μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες επίσης, σύμφωνα με το δείκτη που κατάρτισε η ΕΣΥΕ, έχουν πληγεί από την ύφεση του κλάδου. Έτσι η γενικότερη οικονομική ύφεση το 2008, αποτυπώνεται και στην εξέλιξη του δείκτη παραγωγής τσιμέντου που παρουσίασε υποχώρηση το 2008, με ετήσια μείωση 3,1% σε σχέση με το 2007. Χαρακτηριστικό είναι επίσης ότι ενώ το διάστημα Ιανουαρίου – Αυγούστου 2008, η αύξηση του όγκου παραγωγής τσιμέντου παρουσίαζε σταθερά μειούμενη επιβράδυνση, από τον Σεπτέμβριο του 2008, και έπειτα, ο δείκτης υποχώρησε περαιτέρω.

Επίσης, το 2008, οι επενδύσεις στις κατοικίες μειώθηκαν σημαντικά (29,1%), ύστερα από μείωση 6,8% το 2007. Η εξέλιξη των επενδύσεων στις κατασκευές, αντανακλά κυρίως την καθυστέρηση στη διαδικασία ανάκαμψης στην αγορά κατοικιών, η οποία διαφαίνεται και από την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης για στεγαστικά δάνεια και πιθανότατα συνδέεται με την επιφυλακτικότητα που δείχνουν οι κατασκευαστές για νέες επιχειρηματικές επενδύσεις.

Έτσι λοιπόν η εξασθένηση της ζήτησης ακινήτων τα τελευταία έτη, φαίνεται και από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των στεγαστικών δανείων, κυρίως μετά την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας επιβραδύνθηκε σε 11,5% στο τέλος του 2008 από 21,9% στο τέλος του 2007 και 25,8% στο τέλος του 2006, παραμένοντας ωστόσο υψηλός δεδομένης της αύξησης των τραπεζικών επιτοκίων έως τον Οκτώβριο του 2008 και δεδομένων των αυστηρότερων κριτηρίων αξιολόγησης για τη χορήγηση νέων δανείων. Η καθαρή ροή στεγαστικών δανείων το τελευταίο τρίμηνο του 2008 ήταν κατά 60% μικρότερη από ότι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009, ενώ κατά τους εννέα πρώτους μήνες του 2008 ήταν μόλις κατά 19,5% μικρότερη σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2007. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων παρουσίασε επιβράδυνση σε 10,6% τον Ιανουάριο και 9,6% τον Φεβρουάριο του 2009.

Η εικόνα αυτή της αγοράς ακινήτων έχει διαμορφώσει και τις επιχειρηματικές προσδοκίες. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών καταρτίζεται βάσει των εκτιμήσεων των κατασκευαστών για τις εργασίες τους και τις προβλέψεις τους για την απασχόληση. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 3% το 2008, έναντι 1,5% το 2007 και 44,6% το 2006. Το πρώτο πεντάμηνο του 2009, ο δείκτης αυτός, κατέγραψε μείωση της τάξης του 38,3%.

Μετά από τη συγκέντρωση στοιχείων από διάφορα κτηματομεσητικά γραφεία, που πραγματοποίησε η ΤτΕ, προέκυψαν ορισμένα σημαντικά συμπεράσματα που καταδεικνύουν την κατάσταση στην αγορά ακινήτων όπως διαμορφώθηκε μετά την κρίση:

α) από την πλευρά των κτηματομεσιτών, καταγράφηκε κάμψη των τιμών των κατοικιών, της τάξης του 7% μετά την έναρξη της κρίσης το καλοκαίρι του 2008 και έως το Φεβρουάριο του 2009. Η μείωση προέκυψε κυρίως ως αποτέλεσμα εκπτώσεων στις αρχικές τιμές των κατοικιών από την πλευρά των κατασκευαστών ή ως άλλου είδους παροχές (π.χ. προσφορά δωρεάν θέσεων στάθμευσης κλπ).

β) στις τιμές των οικοπέδων δεν καταγράφηκε κάμψη αλλά αντίθετα οι τιμές φαίνεται να αυξάνονται ελαφρά ακόμα και μετά την εμφάνιση της κρίσης, κυρίως ως αποτέλεσμα της σπανιότητας των διαθέσιμων οικοπέδων για ανέγερση κατοικιών.

γ) οι αγοραστές πλέον φαίνεται να προτιμούν τα διαμερίσματα μικρότερου εμβαδού και μεγαλύτερης ηλικίας αλλά παρατηρήθηκε και αύξηση των συναλλαγών σε μετρητά, καθώς και του μεριδίου των μετρητών στην συνολική χρηματοδότηση των ακινήτων.

δ) όσον αφορά στα επαγγελματικά ακίνητα, διαπιστώθηκε σημαντική ενίσχυση των μεγάλων εμπορικών κέντρων εις βάρος των συνοικιακών αγορών, στις οποίες ωστόσο παρατηρούνται μειώσεις των ενοικίων και επαναδιαπραγμάτευση των μισθωτήριων συμβολαίων. Οι επιχειρηματικοί όμιλοι όλων των μεγεθών ψάχνουν λύσεις downsizing. Οι περισσότερες πράξεις αφορούν ενοικιάσεις, με τους μισθωτές να ψάχνουν μικρότερα τετραγωνικά σε καλύτερες περιοχές, με μικρότερες τιμές. Βάση δίνεται και στην πρόσβαση στα μέσα μαζικής μεταφοράς προκειμένου να εξυπηρετούνται τόσο οι πελάτες, όσο και οι εργαζόμενοι που αναζητούν φθηνότερες λύσεις για τις

μετακινήσεις τους. Επίδραση στην κάμψη της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων έχει και η αναμονή των μέτρων φορολογίας ιδιοκτητών μεγάλων ακινήτων.

Από τη μεριά των Τραπεζών, έχει μειωθεί σημαντικά η έγκριση δανείων για αγορά ακινήτων και τα ποσά που προσφέρονται καλύπτουν μόνο το 70% της αξίας του ακινήτου, με απαιτούμενη την καταβολή και ιδίων κεφαλαίων. Παράλληλα και οι εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων έχουν μειωθεί κατά 20%-25%. Αυτοί οι παράγοντες καταλήγουν σε μια εκτίμηση του δανείου που μπορεί να λάβει κάποιος περίπου 50% των προ κρίσης πωλήσεων αξιών.

Κλείνοντας με το κομμάτι της κρίσης της αγοράς των ακινήτων παραθέτουμε τα δέκα κρίσιμα ζητήματα διεθνώς που έχει να αντιμετωπίσει ο κλάδος της αγοράς ακινήτων, από στοιχεία που προκύπτουν από έρευνα που πραγματοποίησε η εταιρεία Deloitte (εταιρεία παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών με διεθνή εμβέλεια):

- Επικρατούσα αβεβαιότητα, καθώς το καθεστώς ύφεσης αντισταθμίζει τις όποιες θετικές προσδοκίες : διαπιστώνεται ότι η τρέχουσα περίοδος δεν ακολουθεί ιστορικές τάσεις επειδή τροφοδοτείται περισσότερο από υπερδανεισμό παρά από υπερπροσφορά ακινήτων, δημιουργώντας μια μοναδική δυναμική στην οποία συμμετέχουν ευέλικτοι δανειστές, επίμονοι ιδιοκτήτες και επενδυτές που διατηρούν στάση αναμονής.
- οι τράπεζες είναι πιο δεκτικές σε αναδιαρθρώσεις δανείων: η συγκεκριμένη ύφεση βρίσκει και τις τράπεζες πιο πρόθυμες να ρυθμίζουν τα ληξιπρόθεσμα δάνεια, παρά να δημιουργούνται υπερήμερα δάνεια έως ότου ανακάμψει η οικονομία.
- το υψηλό επίπεδο ληξιπρόθεσμων δανείων εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση: το υψηλό επίπεδο ωρίμανσης του χρέους τα επόμενα χρόνια αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για την ανάκαμψη.
- μικρή αύξηση των συναλλαγών λόγω της οικονομικής κρίσης: η ύφεση μπορεί να δημιούργησε ευκαιρίες για αναγκαστικές συγχωνεύσεις, εξαγορές, πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων (distress deals) , είχε όμως ως αποτέλεσμα και τη δημιουργία μεγάλης διαφοράς μεταξύ των τιμών αγοράς και πώλησης, ένα σημαντικό εμπόδιο για την επίτευξη σημαντικού αριθμού συναλλαγών στην αγορά.
- η ανάκαμψη των θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών παραμένει αβέβαιη: Συνδυάζοντας χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, με τα χαμηλά επίπεδα καταναλωτικής δαπάνης, τις ασταθείς συνθήκες εργασίας και τις

χαμηλές επιδόσεις στον κλάδο της κατοικίας, η προοπτική της βραχυπρόθεσμης ανάκαμψης καθίσταται αδύνατη.

- ο κλάδος των μπουρικών ακινήτων εμφανίζει σχετική βελτίωση αλλά η ανάκαμψη μπορεί να είναι αργή: υπάρχουν ωστόσο κάποια πρώτα σημάδια βελτίωσης της εικόνας, όπως η πληρότητα, το ύψος των ενοικίων σε συγκεκριμένες κατηγορίες ακινήτων και τοποθεσίες. Ωστόσο οι προοπτικές για την πλειονότητα των διεκτών, ανατακλούν χαμηλή και αργή ανάπτυξη.

- Η ανάκαμψη των Real Estate Investment Trusts (REITs) συνεχίζεται: η ανάκαμψη των REITs οφείλεται αφενός μεν στην αντίληψη των επενδυτών ότι τα REIT ανέλαβαν πολύ μικρότερο δανεισμό καθιστώντας τους ισολογισμούς τους πιο ελκυστικούς για την ανάληψη επενδυτικών ευκαιριών στον κλάδο εμπορικών ακινήτων, αφετέρου δε ότι αποτελούν πιο ελκυστική μορφή επένδυσης για εκείνους που αναζητούν να επενδύσουν σε μια πιθανή ανάκαμψη του κλάδου και αναζητούν εξασφάλιση έναντι της μεταβλητότητας στις χρηματιστηριακές αγορές.

- Αγορές κεφαλαίου – σχετική σταθεροποίηση στις χορηγήσεις νέων δανείων: η σταθεροποίηση του τραπεζικού δανεισμού και η ανανέωση των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων (Commercial Mortgage Backed Securities - CMBS) αποτελούν κρίσιμες εξελίξεις για τον κλάδο εμπορικών ακινήτων. Παρ' όλα αυτά, η υποτονική έκδοση χορηγήσεων, η οποία αναμένεται να επικεντρωθεί κυρίως σε υψηλής ποιότητας ακίνητα, δεν θα καλύψει πολλούς δανειολήπτες στον κλάδο.

- Κανονισμοί που επηρεάζουν άμεσα και έμμεσα τον κλάδο ακίνητης περιουσίας.

Οι κανονισμοί των κεφαλαιαγορών ενδέχεται να δυσκολέψουν ακόμα περισσότερο την πρόσβαση των εταιριών του κλάδου σε νέα κεφάλαια, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

- Θετικές ενδείξεις για την παγκόσμια αγορά ακίνητης περιουσίας.

Οι διεθνείς εξαγορές αποτελούν βασικό συστατικό στοιχείο για την ανάκαμψη της αγοράς εμπορικών ακινήτων των ΗΠΑ. Καθώς η παγκόσμια αγορά αρχίζει να ανακάμπτει, οι αγορές της Ασίας και της Αμερικής αναμένεται να είναι οι καταλύτες για την ανάπτυξη, τόσο ως προορισμός, όσο και ως πηγή επενδύσεων στην αγορά των ΗΠΑ, καθώς οι πιο παραδοσιακοί επενδυτές από την Αυστραλία και τη Γερμανία έχουν μειώσει τις τοποθετήσεις τους λόγω προβλημάτων στις εγχώριες αγορές τους.

Όσον αφορά στην Ελλάδα, προβλέπεται ακόμη μεγαλύτερη πτώση στα ενοίκια και στις τιμές των ακινήτων όσο βαθαίνει η κρίση. Επιχειρηματίες αναγκάζονται να πωλήσουν ακίνητά τους για να εξασφαλίσουν ρευστότητα, ενώ και οι τράπεζες λόγω μη εξυπηρετούμενων δανείων αρχίζουν να αυξάνουν το απόθεμά τους σε ακίνητα, το οποίο βέβαια θα πρέπει κάποια στιγμή να ρευστοποιήσουν. Εντωμεταξύ, λόγω και των προβλημάτων ρευστότητας που οι ίδιες παρουσιάζουν, αρχίζουν να πωλούν δικά τους υποκαταστήματα, αφού πρώτα τα «προικίσουν» με καλά ενοικιαστήρια συμβόλαια. Η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί και να αυξηθεί δημιουργώντας πολύ μεγαλύτερη προσφορά από ότι ζήτηση στην αγορά, ζήτηση η οποία δραστικά περιορίζεται ακόμη περισσότερο με τη σημαντική μείωση της δυνατότητας χρηματοδότησης αγοράς ακινήτων από τις τράπεζες λόγω των δικών τους προβλημάτων ρευστότητας και της απροθυμίας να παίρνουν ακόμη περισσότερες εξασφαλίσεις σε ακίνητα. Βέβαια, αυτό σημαίνει και την εμφάνιση σημαντικών ευκαιριών στην αγορά για μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ αυτή τη στιγμή τα κύρια χαρακτηριστικά του κλάδου θα μπορούσαν να διατυπωθούν ως εξής:

- **Εμπορικά Καταστήματα (Retail):** Παρατηρείται αύξηση του ποσοστού κενών καταστημάτων ακόμα και σε κεντρικές οδικές αρτηρίες της Αθήνας, μείωση/επαναδιαπραγμάτευση ενοικίων και αλλαγές στις εμπορικές μισθώσεις. Οι μικτές αποδόσεις για το 3ο τρίμηνο 2010 κυμαίνονταν μεταξύ 7,0% – 7,5%.

- **Γραφεία (Office):** Παρατηρείται σταδιακή υποχώρηση ενοικίων ακόμα και σε παραδοσιακές αγορές όπως το κέντρο της Αθήνας, καθώς και μετεγκαταστάσεις ή συγχωνεύσεις εταιριών σε μικρότερους χώρους. Οι μικτές αποδόσεις για το 3ο τρίμηνο 2010 κυμαίνονταν μεταξύ 8,0% - 8,5%.

- **Βιομηχανικοί Χώροι (Industrial, Logistics):** Παρατηρείται χαμηλή ζήτηση για αποθηκευτικούς χώρους, έλλειψη νέων χώρων υψηλών κατασκευαστικών προδιαγραφών, καθώς και υψηλό κόστος αγοράς γης. Οι μικτές αποδόσεις για το 3ο τρίμηνο 2010 κυμαίνονταν μεταξύ 9,0% - 10,0%.

- **Κατοικίες (Residential):** Επίσης εδώ παρατηρείται χαμηλή ζήτηση για αγορά κατοικίας, πτώση στις τιμές διαμερισμάτων, καθώς και στροφή σε διαμερίσματα μικρότερης επιφάνειας και αξίας. Πρόσφατα θεσπίστηκαν τα νέα αφορολόγητα όρια για την πρώτη κατοικία, οι αλλαγές στο φόρο ακίνητης περιουσίας και στον ειδικό φόρο ακινήτων.

Κρίση αγοράς ακινήτων : επίδραση στο προϊόν : κάμψη αγοράς επαγγελματικής στέγης.

Η κρίση στην ελληνική οικονομία επηρεάζει και την αγορά ακινήτων τόσο από τη μεριά των νοικοκυριών, όσο και των επιχειρήσεων .

Από έρευνα που πραγματοποίησε η εταιρεία Mark για λογαριασμό της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας (ΓΣΕΒΕΕ) από τις 24 έως τις 31 Ιανουαρίου 2011 ,σε πανελλαδικό δείγμα 1.200 επιχειρήσεων, που απασχολούν ως 50 άτομα προσωπικό, προκύπτει ότι στον επόμενο ένα με ενάμισι χρόνο, περίπου 225.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις κινδυνεύουν να κλείσουν, ενώ άλλες 215.000 επιχειρήσεις δηλώνουν δυσκολίες συνέχισης της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας και στο πρώτο εξάμηνο του 2011 κινδυνεύουν 110.000 θέσεις εργασίας.

Κατά μέσον όρο, στη διάρκεια του 2010 οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις απώλεσαν το 30% του τζίρου τους.

Ειδικότερα τα στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι :

- Οι οκτώ στις δέκα επιχειρήσεις (80,2%) είχαν μείωση πωλήσεων.
- Οι οκτώ στις δέκα επιχειρήσεις (78,3) είχαν μείωση στη ζήτηση.
- Περισσότερες από οκτώ στις δέκα (84,3%) είχαν πρόβλημα ρευστότητας .
- Οι οκτώ στις δέκα (79,1%) είχαν μείωση παραγγελιών.

Ως το τέλος του 2011 υπολογίζεται ότι υπάρχει σοβαρός κίνδυνος να χαθούν περισσότερες από 320.000 θέσεις απασχόλησης (εργοδότες, αυτοαπασχολούμενοι, μισθωτοί) .

Επίσης , οι τρεις στους δέκα ερωτηθέντες επιχειρηματίες που απασχολούν προσωπικό προβλέπουν ότι στο πρώτο εξάμηνο του 2011 θα προχωρήσουν σε απολύσεις. Παράλληλα, προβλέπεται επιδείνωση σε όλα τα θεμελιώδη μεγέθη της

επιχειρηματικής δραστηριότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα:

- Το 70% προβλέπει μείωση του κύκλου εργασιών.

- Το 74,3% μείωση ρευστότητας

- Το 70,5 μείωση της ζήτησης

- Το 70,8 μείωση παραγγελιών

Η εξέλιξη αυτή δεν αφορά μόνο μικρές επιχειρήσεις οι οποίες παραδοσιακά βρίσκονται στο μάτι του κυκλώνα, αλλά και μεγάλες αλυσίδες καταστημάτων, το κλείσιμο των οποίων θα σημαίνει την απώλεια πολλών θέσεων εργασίας αλλά και ακίνητα τα οποία θα παραμείνουν αδιάθετα είτε προς ενοικίαση, είτε προς πώληση.

Ενδεικτικά τα στοιχεία δείχνουν ότι σε δρόμους κατεξοχήν εμπορικούς όπως οι δρόμοι παραπλεύρως της οδού Ερμού στο πιο κεντρικό ίσως εμπορικό σημείο της πρωτεύουσας, πολλά καταστήματα έχουν κλείσει και δεν διαφαίνεται σύντομα δυνατότητα επανενικοίωσης τους.

Τα κλειστά καταστήματα φέρνουν χιλιάδες ιδιοκτήτες ακινήτων μπροστά σε πλήρη απαξίωση της ιδιοκτησίας την οποία τις περισσότερες φορές απέκτησαν σε υψηλές τιμές. Η απουσία ενοικιαστών σε συνδυασμό με την αύξηση των λουκέτων θα φέρει κενά καταστήματα τα οποία μάλιστα θα φορολογούνται χωρίς να αποδίδουν.

Η εικόνα της ελληνικής αγοράς ακινήτων σήμερα με μια ματιά έχει τα εξής στοιχεία :

- Υπάρχει μεγάλη προσφορά νεόδμητων ακινήτων με εκτιμήσεις να καταγράφουν πάνω από 100χιλ. ακίνητα.
- Οι τιμές των ακινήτων παραμένουν παρά την οικονομική κρίση υψηλές.
- Μια μείωση τιμών έχει παρατηρηθεί στα ακίνητα

II

Τα ακίνητα ως εξασφάλιση της χρηματοδότησης:

Η ασφάλεια των χρηματοδοτήσεων:

Είναι γνωστό από την καθημερινή τραπεζική πρακτική ότι η καλύτερη εξασφάλιση σε μία πιστοδότηση είναι η οικονομική ευρωστία της επιχείρησης, η βιωσιμότητα, οι προοπτικές της και η συνέπεια της ίδιας καθώς και των φορέων της. Ωστόσο ακόμα και αν μια επιχείρηση συγκεντρώνει τα παραπάνω στοιχεία, στην πράξη ενίοτε οι προσδοκίες επιβιώσής της δεν επαληθεύονται στον επιθυμητό βαθμό, ενδεχομένως λόγω λαθεμένων εκτιμήσεων, πλημμελούς στάθμισης των μελλοντικών εξελίξεων στην επιχείρηση και το περιβάλλον της, αστάθμητων παραγόντων κλπ. Εξάλλου και από μεριάς της τράπεζας η ανάληψη πιστοδοτικών κινδύνων με αυξημένο ρίσκο κρίνεται κάποιες φορές αναγκαία προκειμένου να στηριχθούν οι επιχειρήσεις ειδικά σε δυσκολες οικονομικές συγκυρίες προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις ανταγωνιστικές συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης αγοράς. Κατόπιν αυτών η λήψη συγκεκριμένων εξασφαλίσεων με στόχο την αντιμετώπιση των όποιων αποκλίσεων και αδυναμιών που θα προκύψουν σε μία επιχείρηση για την ομαλή ρευστοποίηση των υποχρεώσεών της προς την τράπεζα θεωρείται αναγκαία, στον αναλογο κατά περίπτωση βαθμό.

Ένας βασικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν ειδικά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ο πιστωτικός (credit risk). Αφορά στον κίνδυνο οικονομικής ζημίας που σχετίζεται με την αθέτηση από τον οφειλέτη των συμβατικών του υποχρεώσεων προς την τράπεζα. Ο πιστωτικός κίνδυνος δημιουργείται όταν η πιστοληπτική ικανότητα της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι χαμηλή και άρα μπορεί εύκολα να επηρεαστεί από μεταβολές στο οικονομικό περιβάλλον. Για κάθε πιστοδότηση είναι αναγκαία η εξακρίβωση και δεύτερης πηγής αποπληρωμής. Ιδιαίτερα όταν η πιστοληπτική ικανότητα του πιστούχου κρίνεται αδύναμη, επιβάλεται η λήξη πρόσθετων εξασφαλίσεων, που με προηγούμενη αποτίμηση της αξίας τους, ελαχιστοποιείται ο πιστωτικός κίνδυνος και διασφαλίζεται η έγκαιρη αποπληρωμή. Υπολογίζεται από τις τράπεζες και από τα αρχεία της ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ ΑΕ ότι ο

πιστωτικός κίνδυνος έχει αυξηθεί από τον Σεπτέμβριο 2007 λόγω της γενικότερης οικονομικής κρίσης.

Ειδικότερα για τις εξασφαλίσεις :

- Η λήψη των ενεχύρων πρέπει να συνδέεται με το βασικό παραγωγικό κύκλωμα της επιχείρησης και αυτό εξάλλου εξυπηρετούν οι συναφείς μορφές πιστοδότησης.
- Επιδιώκεται η εξασφάλιση των επενδυτικών (μακροπρόθεσμων) δανείων είτε με τη δέσμευση ταμειακών ροών , είτε με εμπράγματα εξασφαλίσεις.
- Επιδιώκεται η αλληλοσύνδεση κινδύνων και εξασφαλίσεων , όπου αυτό είναι εφικτό, στις περιπτώσεις ανάληψης διαφορετικών μορφών κινδύνων.

Η αξία των εξασφαλίσεων:

Η ύπαρξη των εξασφαλίσεων έχει την έννοια ότι η τράπεζα προσδοκά να εισπράξει το ποσό που έχει εκτιμήσει ως διασφαλιστική αξία των πάσης φύσεως εξασφαλιστικών στοιχείων που έχει λάβει, ακόμα και αν η επιχείρηση δηλώσει αδυναμία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών της. Συνεπώς ο υπολογισμός της αξίας των εξασφαλίσεων τόσο από πλευράς ύψους , όσο και από πλευράς ποιότητας θα πρέπει να έχει γίνει με ακριβή και ρεαλιστικό τρόπο, ώστε να αποφεύγεται η πιθανότητα υπερεκτίμησης τους και δημιουργίας ζημιών.

Η αξία κάθε εξασφαλιστικού στοιχείου αναφέρεται στο ποσό που προσδοκά να εισπράξει το πιστωτικό ίδρυμα από τη ρευστοποίησή του και είναι συνισταμένη των εξής χαρακτηριστικών:

- Της ποιότητάς τους
- Της χρηματικής, εμπορικής ή υλικής αξίας που αντιπροσωπεύουν
- Του βαθμού δυσκολίας για τη ρευστοποίησή τους
- Του χρόνου που απαιτείται για τη ρευστοποίησή τους.

Εδώ πρέπει να επισημάνουμε τα εξής:

- Τα καθοριζόμενα ποσοστά διασφαλιστικής αξίας των εξασφαλίσεων ισχύουν με την προϋπόθεση ύπαρξης των αντίστοιχων βασικών ποιοτικών

προδιαγραφών και προσδιορίζουν στις πιστοδοτικές αποφάσεις και στην καθημερινή διαχείριση του χαρτοφυλακίου τα επιτρεπόμενα ποσοστά ακαλύπτων από εξασφαλίσεις κινδύνων

- Η πιστοδοτική απόφαση ορίζει το ποσοστό χορήγησης επί της ονομαστικής αξίας των εξασφαλίσεων στη βάση της συνολικής εκτίμησης της πιστοληπτικής ικανότητας του πιστούχου και της διαπραγμάτευσης του πλαισίου συνεργασίας.
- Ο κάθε αναλαμβανόμενος κίνδυνος με βάση το προαναφερόμενο ποσοστό χορήγησης που υπερβαίνει τη διασφαλιστική αξία των εξασφαλίσεων , θεωρείται ακάλυπτος από εξασφαλίσεις.

Διάκριση των εξασφαλίσεων:

Οι εξασφαλίσεις από νομική άποψη διακρίνονται σε ενοχικές και εμπράγματα:

- Η ενοχική εξασφάλιση έχει την έννοια ότι ο πρωτοφειλέτης και ο τυχόν εγγυητής αναλαμβάνουν με την υπογραφή τους την ευθύνη, έναντι της τράπεζας, ότι θα καταβληθεί η οφειλή. Σημειώνεται εδώ ότι ο πρωτοφειλέτης και ο εγγυητής ευθύνονται ξεχωριστά και σε ολόκληρο για την εξόφληση της οφειλής , πλην βέβαια της περίπτωσης που παρέχεται προσωπική εγγύηση μέχρι συγκεκριμένο ύψος του πιστοδοτικού πλαισίου.
- Η εμπράγματη εξασφάλιση δίνει το δικαίωμα στην τράπεζα επί ξένου ακινήτου, κινητού πράγματος με την προνομιακή ικανοποίησή της από αυτό.

Η τράπεζα έχει ορίσει τις αποδεκτές για τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου εξασφαλίσεις , οι οποίες διακρίνονται σε θετικές (ουσίας) και λοιπές εξασφαλίσεις, με κριτήριο την ευχέρεια αποτίμησης και ρευστοποίησης. Ευνόητο ότι προτιμώνται οι θετικές εξασφαλίσεις. Σε αυτή την κατηγορία εμπίπτει η εγγραφή βάρους (υποθήκη, προσημείωση) σε ακίνητα , μηχανολογικό εξοπλισμό και άλλα κινητά, δεκτικά εγγραφής βάρους.

Βάρη σε ακίνητα :

Η μορφή εξασφάλισης που θα μας απασχολήσει στη συγκεκριμένη εργασία είναι η εγγραφή προσημείωσης σε ακίνητο. Οι εν λόγω εξασφαλίσεις δεν πρέπει να θεωρείται ότι εξασφαλίζουν επαρκώς το καλό τέλος μιας πιστοδότησης καθώς όπως συχνά συμβαίνει, δεν επαληθεύεται η υπολογιζόμενη διασφαλιστική αξία των βαρών μας. Οι παράγοντες που συχνά συντελούν αρνητικά στη διαμόρφωση του τελικού για την τράπεζα αποτελέσματος σε περίπτωση που αναγκαστεί να καταφύγει στη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων αυτής της μορφής είναι:

- Ο μεγάλος κατά κανόνα χρόνος που απαιτείται για τη ρευστοποίηση με συνέπεια τη συσσώρευση ακάλυπτων τόκων καθυστέρησης.
- Οι συνήθως πολύπλοκες , υψηλού κόστους και απασχόλησης δικαστικές ενέργειες
- Η απαξίωση της εμπορικής αξίας των υποθηκευμένων ακινήτων , ιδιαίτερα αν πρόκειται για βιομηχανοστάσια.
- Η επιβάρυνση των ακινήτων με προνομιακές απαιτήσεις τρίτων

Σε κάθε περίπτωση , πρωταρχικό μέλημα της τράπεζας είναι η διασφάλιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων οπότε η εγγραφή βαρών λαμβάνεται έστω και επικουρικά.

Διασφαλιστική αξία βαρών:

Η διασφαλιστική αξία των ακινήτων υπολογίζεται ως ποσοστό επί της αξίας άμεσης διάθεσης (εμπορικής) ανάλογα με την κατηγορία του ακινήτου (επιχειρηματικό, εξωεπιχειρηματικό) και το ποιος είναι ο ιδιοκτήτης του (φορέας ατομικής επιχείρησης, ομόρρυθμο μέλος κλπ), δηλαδή με το αν το ακίνητο μπορεί να επιβαρυνθεί με γενικά προνόμια (απαιτήσεις από εργατικά, οφειλές στο Δημόσιο κλπ) και δε συνδέεται πάντοτε με το ποσοστό χρηματοδότησης, το οποίο είναι δυνατόν να λαμβάνει ως βάση την αγοραία αξία του ακινήτου, στα πλαίσια ειδικών προϊόντων ή σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στις σχετικές ειδικές αποφάσεις.

Σημειώνεται ότι ο προσδιορισμός της διασφαλιστικής αξίας των βαρών στα επιχειρηματικά, τουλάχιστον ακίνητα είναι δυσχερής αφού πέραν των οφειλών προς το Δημόσιο, το ΙΚΑ κλπ δεν μπορεί να εκτιμηθεί το ύψος των τυχόν εργατικών απαιτήσεων που θα επιβαρύνουν το υπολογιζόμενο εκπλειστηρίασμα σε περίπτωση αναγκαστικής εκποίησης. Σε πολλές περιπτώσεις αναγκαστικής εκποίησης επιχειρηματικών ακινήτων στα οποία η τράπεζα είχε ουσιαστικά βάρη, τα εκπλειστηρίασμα διατέθηκαν εξολοκλήρου, είτε κατά το μεγαλύτερο μέρος τους για την ικανοποίηση εργατικών κυρίως αλλά και των λοιπών γενικών προνομίων (απαιτήσεις Δημοσίου, Δήμων, Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης κλπ) με αποτέλεσμα η τράπεζα να μην καταταγεί καθόλου, ή να καταταγεί για ποσά πολύ μικρότερα από αυτά που υπολόγιζε σαν διασφαλιστική αξία των βαρών της.

Η διασφαλιστική αξία των προσημειώσεων υπολογίζεται σήμερα σε ποσοστό 70% της αξίας άμεσης διάθεσης των επιχειρηματικών και 85% των εξωεπιχειρηματικών ακινήτων (ή 70% των τελευταίων αν αυτά είναι ιδιοκτησίας φορέων ατομικών επιχειρήσεων ή ομόρρυθμων μελών εταιριών). Τα ποσά διασφαλιστικής αξίας που προκύπτουν από τον προαναφερόμενο υπολογισμό μειώνονται κατά το ποσό :

- Των τυχόν οφειλόμενων μισθών, ημερομισθίων και εισφορών Ασφαλιστικών Οργανισμών, οφειλών προς το Δημόσιο, Δήμους κλπ κατά το ποσό που υπερβαίνουν το κατά περίπτωση ήδη υπολογισμένο περιθώριο
- Των προηγούμενων και παρεμβαλλόμενων υπέρ τρίτων βαρών.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στους πλειστηριασμούς:

Οι οικονομίες οι οποίες βιώνουν την οικονομική κρίση έχουν σπεύσει να θεσπίσουν νομοθετικές ρυθμίσεις προκειμένου να αποτρέψουν τα τραπεζικά ιδρύματα από τον άμεσο εκπλειστηριασμό ακινήτων, ιδιοκτητών οι οποίοι αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, καθώς εκτιμούν ότι η ήδη βεβαρυσμένη αγορά ακινήτων θα επιδυνωθεί ακόμα περισσότερο, με συνέπειες τόσο οικονομικές όσο και κοινωνικές.

Και στην Ελλάδα από το 2007 και έπειτα, νομοθετικές παρεμβάσεις πάγωσαν τους πλειστηριασμούς, αρχικά για ποσά μικρότερα των €20χιλ., εν συνεχεία

εξαιρέθηκε από τη διαδικασία πλειστηριασμών η πρώτη κατοικία και για οφειλές μικρότερες των €200χιλ. Πιο συγκεκριμένα με το Αρ. 5 της α/16.9.2009 Πράξης Νομοθετικού Περιεχομένου (Αρ. 2 παρ.3 Ν3814/2010), αναστέλλονταν έως και την 3 Ιουνίου 2010 οι πλειστηριασμοί οι οποίοι επισπεύδονταν για την ικανοποίηση απαιτήσεων οι οποίοι δεν υπερβαίνουν το ποσό των €200χιλ., από πιστωτικά ιδρύματα και εταιρείες παροχής πιστώσεων, καθώς και από τους εκδοχείς των απαιτήσεων αυτών.

Ανεξάρτητα όμως και από την ανωτέρω νομοθετική ρύθμιση και οι ίδιες οι τράπεζες έχουν αναστείλει τους πλειστηριασμούς ακινήτων. Συγκεκριμένα και ενδεικτικά η ΕΤΕ ανέστειλε για περίοδο εξαμήνου τις ενέργειες πλειστηριασμών ή κατασχέσεων που αφορούν απαιτήσεις της από στεγαστικά δάνεια πρώτης κατοικίας αρχικού ύψους κεφαλαίου €300χιλ. Ανέστειλε ακόμα για διάστημα 12 μηνών τις καταβολές δόσεων στεγαστικών δανείων για άνεργους δικαιούχους επιδόματος του ΟΑΕΔ. Παράλληλα η τράπεζα προκειμένου να διευκολύνει τόσο τα νοικοκυριά όσο και τις ΜΜΕ που αποδεδειγμένα πλήττονται από την οικονομική κρίση έχει προχωρήσει σε ρυθμίσεις των δανειακών τους υποχρεώσεων προς αυτή , είτε αφορούν σε στεγαστική, καταναλωτική και επιχειρηματική πίστη.

Η Eurobank EFG ανέστειλε κάθε ενέργεια πλειστηριασμού και κατάσχεσης ακινήτου που αφορά στεγαστικό δάνειο πρώτης κατοικίας μέχρι ποσού €300χιλ για περίοδο 6 μηνών και πάγωσε τις δόσεις στεγαστικών για τόκους και κεφάλαιο σε άνεργους δικαιούχους επιδόματος ΟΑΕΔ. Παράλληλα η Τράπεζα ακολουθεί μια ευέλικτη πολιτική αναδιάρθρωσης δανείων και διευκόλυνσης δανειοληπτών που ανήκουν στις οικονομικά ασθενέστερες ομάδες.

Η Τράπεζα Πειραιώς ανταποκρινόμενη στις επιταγές που επέβαλε η οικονομική κρίση, προχώρησε σε μείωση της δόσης του δανείου στο μισό για το 2009 για στεγαστικά δάνεια πρώτης κατοικίας , μείωσε το βασικό επιτόκιο χορηγήσεων για τους επαγγελματίες και τις μικρές επιχειρήσεις και μείωσε το επιτόκιο των πιστωτικών καρτών. Πάγωσε επίσης τις δόσεις των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων για κεφάλαιο και τόκους για άνεργους δικαιούχους ΟΑΕΔ και δεν εκπλειστηριάζει ή προχωρά σε κατάσχεση ακινήτου που αφορά δάνειο πρώτης κατοικίας μέχρι του ποσού των €300χιλ.

Οι τράπεζες δεδομένης της γενίκευσης της οικονομικής κρίσης δεν είναι σε θέση να προχωρήσουν σε μαζικούς πλειστηριασμούς για όλα τα ληξιπρόθεσμα δάνεια που έχουν προκύψει καθώς κάτι τέτοιο θα πυροδοτήσει βόμβα στην αγορά ακινήτων η οποία θα συμπαρασύρει ολόκληρο το οικονομικό σύστημα καθώς :

Σε μεγάλο ποσοστο οι πλειστηριασμοί και οι κατασχέσεις αφορούν ακίνητα που είχαν υποθηκευτεί για χρηματοδότηση ΜΜΕ.

Από το 2009 και έπειτα πολλές επιχειρήσεις έχουν εγγραφεί στα αρχεία της Τειρεσίας ΑΕ για ακάλυπτες επιταγές και λοιπά δυσμενή στοιχεία.

Ως εξασφάλιση για τα δάνεια που έχουν χορηγήσει οι Τράπεζες σε αυτές τις επιχειρήσεις που λόγω των συνθηκών έχουν εμφανίσει δυσμενή στοιχεία, έχουν γράψει προσημειώσεις και υποθήκες σε ακίνητα, ιδίως τις κατοικίες των φορέων ή εγγυητών ή τις επαγγελματικές στέγες. Ως εκ τούτου κινούνται εναντίον τους διαδικασίες κατάσχεσης και πλειστηριασμού ακινήτων.

Καθώς υπάρχει δυστοκία στην αγορά και πολλές επιχειρήσεις αναγκάζονται να υπολειουργήσουν ή και να κλείσουν, οι Τράπεζες συνειδητοποιούν ότι η εξασφάλιση των χρηματοδοτήσεων με προσημειώσεις ακινήτων δεν πρόκειται να αποδώσει τα αναμενόμενα.

Αν προχωρήσουν οι τράπεζες στην υπό κανονικές συνθήκες αγοράς σύνηθη πρακτική, δηλαδή στον εκπλειστηριασμό όλων αυτών των ακινήτων, οι Τράπεζες κινδυνεύουν να διαταράξουν το ισοζύγιο της αγοράς ακινήτων όπου οι τιμές συγκρατούνται , έστω και τεχνητά, σε υψηλά επίπεδα και αποφεύγεται έτσι μια βίαιη διόρθωση προς τα κάτω.

Ως σενάριο η μαζική εκπλειστηρίαση των εκατοντάδων ακινήτων που κατάσχονται από τις τράπεζες μοιάζει μάλλον εφιαλτικό για τις επιπτώσεις του στην οικονομία. Το πιθανότερο είναι ότι η προσφορά θα υπερκαλύψει τη ζήτηση σε τέτοιο βαθμό ώστε να είναι αναπόφευκτη η βίαιη διόρθωση τιμών , σε βαθμό τέτοιο που ακόμα και για τις ίδιες τις τράπεζες θα είναι καταστροφικός. Η αξία των ακινήτων, όσων δηλαδή θα καταφέρουν να διατεθούν σε μια ήδη πάσχουσα αγορά, θα μειωθεί τόσο πολύ που θα είναι αμφίβολο ότι οι κατασχεμένες περιουσίες θα μπορούν να καλύψουν τις απαιτήσεις τους. Οι τράπεζες, όπως και οι κατασκευαστές αναμένουν να αρχίσει η ανάκαμψη που θα επαναφέρει την αγορά σε φυσιολογικότερα επίπεδα

III

Κανονιστική συμμόρφωση Τραπεζών

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης σε επιχειρήσεις και τραπεζικό σύστημα:

Τόσο για τις τράπεζες όσο και για τις επιχειρήσεις η κατάσταση μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει ως εξής:

Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, με βάση το δείγμα των 4.800 περίπου επιχειρήσεων, για τις οποίες υπάρχουν συγκρίσιμα στοιχεία για ολόκληρη την περίοδο 2007-2009, εμφανή επιδείνωση παρουσιάζουν οι δείκτες κερδοφορίας και ρευστότητας. Το 2009 η κερδοφορία υποχώρησε σημαντικά και το 1/3 περίπου των επιχειρήσεων του δείγματος (όσες περίπου και το 2008) κατέγραψαν ζημίες, ενώ οι δείκτες εσωτερικής ρευστότητας εμφάνισαν περαιτέρω επιδείνωση, συνεχίζοντας πάντως να παρέχουν ορισμένο, έστω χαμηλότερο, περιθώριο ασφαλείας.

Στη σχετική επιδείνωση του βαθμού ρευστότητας των επιχειρήσεων συνέβαλε η υποχώρηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις, εξαιτίας παραγόντων που επέδρασαν από την πλευρά τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς δανείων. Από την πλευρά της ζήτησης, οι πτωτικές τάσεις του κύκλου εργασιών και οι απαισιόδοξες προβλέψεις για τη γενικότερη μακροοικονομική δραστηριότητα έχουν περιορίσει τη ροπή των επιχειρήσεων προς πάγιες επενδύσεις ή επέκταση του κυκλοφορούντος κεφαλαίου, ενώ από την πλευρά της προσφοράς οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να εφαρμόζουν αυστηρότερα κριτήρια χρηματοδότησης λόγω του αυξημένου πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν.

Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν δυσμενώς, όπως ήταν επόμενο, τους δείκτες κερδοφορίας και ρευστότητας του τραπεζικού τομέα το 2009.

Η προ φόρων κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών υποχώρησε σημαντικά το 2009 (κατά 93,7% και 59,4% αντίστοιχα για τις τράπεζες και τους ομίλους τους σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος) και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας οκταετίας. Μετά τους φόρους, οι τράπεζες κατέγραψαν ζημίες, ενώ οι τραπεζικοί όμιλοι κέρδη μειωμένα κατά το ήμισυ περίπου σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Οι δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες επηρέασαν αρνητικά τις βασικές πηγές εσόδων των τραπεζών, με αποτέλεσμα την υποχώρηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου σε επίπεδο κάτω του 2%, για πρώτη φορά μετά την

ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, λόγω αύξησης του πιστωτικού κινδύνου, οι προβλέψεις για την κάλυψή του ανήλθαν στο 1/3 και πλέον των λειτουργικών εσόδων, εξέλιξη που είχε άμεση αρνητική επίπτωση στην κερδοφορία.

Η επιδείνωση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών, η οποία είχε ξεκινήσει το 2008, επιταχύνθηκε το 2009, καθώς ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 7,7%, έναντι 5,0% το 2008. Άνοδος του ποσοστού καθυστερήσεων παρατηρήθηκε σε όλες τις κατηγορίες δανείων, ιδίως όμως στα καταναλωτικά. Για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου, οι ελληνικές τράπεζες εφαρμόζουν ήδη αυστηρότερα κριτήρια έγκρισης δανείων, ενώ επιπρόσθετα το 2009 προέβησαν σε ρυθμίσεις δανείων συνολικού ύψους 3,4 δισεκ. ευρώ (2008: 0,9 δισεκ. ευρώ), προκειμένου να διευκολυνθούν οι δανειολήπτες (νοικοκυριά και επιχειρήσεις) που αντιμετωπίζουν προσωρινή αδυναμία εξυπηρέτησης των οφειλών τους.

Οι βραχυπρόθεσμες μακροοικονομικές εξελίξεις θα εξαρτηθούν από τις σχετικές συμβολές της εγχώριας ζήτησης και του εξωτερικού τομέα, καθώς και από την επίδραση που θα έχει η πολιτική δημοσιονομικής εξυγίανσης στη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στις αγορές και στους επενδυτές. Οι μεσοπρόθεσμες μακροοικονομικές εξελίξεις θα εξαρτηθούν από το βαθμό στον οποίο οι δρομολογούμενες θεσμικές αλλαγές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα τονώσουν την επιχειρηματική δραστηριότητα.

Η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων:

Η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα επιδεινώθηκε την περίοδο που μεσολάβησε από τη δημοσίευση της Ενδιάμεσης Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (Δεκέμβριος 2009), λόγω της δυσμενούς εξέλιξης των βασικών μεγεθών αλλά και των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα, η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, η άνοδος της ανεργίας, η ραγδαία πτώση των ιδιωτικών επενδύσεων και η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών συνετέλεσαν, μεταξύ άλλων, ώστε να επιδεινωθούν ορισμένα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων, όπως η κερδοφορία και η ρευστότητα.

Παράλληλα, η δυνατότητα χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από εξωτερικά κεφάλαια (κυρίως τραπεζικό δανεισμό) περιορίστηκε.

Στο άμεσο μέλλον, πιέσεις εκτιμάται ότι θα ασκήσουν τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής που λαμβάνονται στο πλαίσιο του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας. Τα μέτρα αυτά θα περιορίσουν το εγχώριο διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς την εγχώρια ζήτηση, ενώ οι δυσμενείς επιπτώσεις μόνο μερικώς ενδέχεται να αντισταθμιστούν από την άνοδο της εξωτερικής ζήτησης, καθώς το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, παρά τις διαφαινόμενες ενδείξεις ανάκαμψης, χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα.

Κερδοφορία των επιχειρήσεων:

Κατά το 2009, σε σύγκριση με το 2008, τα κέρδη προ φόρων του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος που εξετάστηκε υποχώρησαν κατά 16,7% (2008: -34,0%), ενώ το 1/3 των επιχειρήσεων αυτών κατέγραψε ζημίες. Από την εξέταση των επιμέρους συνιστωσών της κερδοφορίας προκύπτει ότι η υποχώρηση των κερδών των επιχειρήσεων του δείγματος οφείλεται κυρίως στον περιορισμό (κατά 12,7%) του κύκλου των εργασιών το 9, καθώς και στη σημαντική μείωση των λειτουργικών και των μη λειτουργικών εσόδων τους (κατά 16,8% και 35,6% αντίστοιχα). Αντίθετα, η μεγάλη μείωση (31,0%) των χρηματοοικονομικών εξόδων τους συνέβαλε στη συγκράτηση την υποχώρησης των κερδών. Η εξέλιξη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων του δείγματος αποτυπώνεται στην επιδείνωση των δεικτών αποδοτικότητας των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο.

Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων:

Η εξωτερική χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων, προέρχεται κατά κύριο λόγο από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Ο ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τα εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) παρουσίασε έντονη επιβράδυνση το 2009, η οποία συνεχίστηκε και το πρώτο πεντάμηνο του 2010 (Μάιος 2010: 2,9%, δ' τρίμηνο 2009: 5,4%, δ' τρίμηνο 2008: 23,6%). Η τριμηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, μετά τη

μικρή αύξηση που είχε παρουσιάσει το β' και γ' τρίμηνο του 2009, περιορίστηκε το δ' τρίμηνο του έτους και διαμορφώθηκε σε οριακά θετικό επίπεδο το α' τρίμηνο του 2010, ενώ το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου ήταν αρνητική. Η υποχώρηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης των ΝΧΙ προς τις επιχειρήσεις συνδέεται με παράγοντες τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς επιχειρηματικών δανείων. Από την πλευρά της ζήτησης, οι χαμηλότερες πάγιες επενδύσεις, η μείωση των πωλήσεων και της παραγωγής και οι δυσμενείς οικονομικές προοπτικές περιόρισαν τη διάθεση των επιχειρήσεων για ανάληψη περαιτέρω δανειακών υποχρεώσεων. Η επιβράδυνση ήταν εντονότερη για τα δάνεια βραχύτερης διάρκειας, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις υποκατέστησαν ως ένα βαθμό βραχυπρόθεσμα δάνεια με μακροπρόθεσμα δάνεια προκειμένου να μεταθέσουν το χρόνο εξόφλησης των δανειακών τους υποχρεώσεων στο μέλλον. Η ανωτέρω εκτίμηση ενισχύεται και από τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, από όπου προκύπτει ότι οι δραστηριότητες αναδιάρθρωσης των υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων και αναχρηματοδότησης αποτέλεσαν βασικούς παράγοντες της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο του 2009. Η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις που σημειώθηκε το διάστημα αυτό συνδέεται, από την πλευρά της προσφοράς, με την εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης από τα ΝΧΙ. Σε αυτό συνέβαλαν, σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα, οι προσδοκίες των τραπεζών για επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας και το ενδεχόμενο μείωσης της αξίας των εμπράγματων εξασφαλίσεων που απαιτούνται για την παροχή ορισμένων κατηγοριών δανείων. Επίσης, σε μικρότερο βαθμό, συνέβαλε ο περιορισμός των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών. Μεγαλύτερη φαίνεται να είναι η συγκράτηση του δανεισμού προς τις μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις. Διευκρινίζεται ωστόσο ότι η παρατηρούμενη συγκράτηση της προσφοράς χρηματοδότησης από την πλευρά των τραπεζών είναι συνεπής με την ανάγκη διαφύλαξης της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων τους, δεδομένου του αυξημένου πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν.

Δανειακή επιβάρυνση επιχειρήσεων:

Το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπως προκύπτει από τα στοιχεία των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών, σημείωσε αύξηση κατά 4,1% το 2009 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Σε συνδυασμό με τη μείωση του ΑΕΠ, ο

λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2009 σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο του 2008 (Δεκέμβριος 2009: 69,6%, Δεκέμβριος 2008: 66,4%). Από τα επιμέρους στοιχεία του χρέους επιβεβαιώνεται ότι, κατά τη διάρκεια του 2009, υπήρξε μικρής έκτασης υποκατάσταση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με μακροπρόθεσμες. Τέλος, το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμεινε σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο σε σύγκριση με το σύνολο της ζώνης του ευρώ (Δεκέμβριος 2009: 105,5%). Στο σύνολο του εξεταζόμενου δείγματος επιχειρήσεων, τα ξένα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών αλλά και των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκαν ελαφρά το Δεκέμβριο του 2009 σε σύγκριση με ένα έτος νωρίτερα, με αποτέλεσμα οι δείκτες αυτοί να διαμορφωθούν σε 0,57 και 1,30 αντίστοιχα. Ωστόσο, η δυνατότητα των εν λόγω επιχειρήσεων να εξυπηρετούν από τα κέρδη τους τις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις, όπως αυτή αποτυπώνεται στην εξέλιξη του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών, εμφάνισε μικρή βελτίωση. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι χρηματοοικονομικές δαπάνες των επιχειρήσεων του δείγματος μειώθηκαν ταχύτερα από τα κέρδη τους. Η υποχώρηση των χρηματοοικονομικών δαπανών των επιχειρήσεων αποδίδεται στη συγκράτηση του δανεισμού των επιχειρήσεων και στη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων που καταγράφηκε τους πρώτους εννέα μήνες του 2009. Σημειώνεται ότι, ενώ τα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων παρουσιάζουν ανοδική τάση από το δ' τρίμηνο του 2009, τα πραγματικά (δηλαδή αποπληθωρισμένα) επιτόκια ακολουθούν πτωτική πορεία.

Σε αυτό το τμήμα της εργασίας θα ασχοληθούμε με το ρόλο των ακινήτων ως εξασφάλιση, στην κανονιστική συμμόρφωση και στα κεφάλαια των τραπεζών.

Θα ξεκινήσουμε δίνοντας κάποιους βασικούς ορισμούς όπως δίνονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, προκειμένου να αναλύσουμε καλύτερα αυτό το τμήμα της εργασίας.

Ως **χρηματοπιστωτική σταθερότητα** νοείται και μπορεί να οριστεί μια κατάσταση στην οποία το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα —που αποτελείται από τον τομέα των τραπεζών και λοιπών πιστωτικών οργανισμών, τις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων και τις υποδομές των αγορών (συστήματα πληρωμών και

εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών)—διαθέτει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις στους απροσδόκητους κραδασμούς ή διορθώσεις ανισορροπιών, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος σε βαθμό που θα διακύβευε την αποτελεσματική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων και την ομαλή ροή χρήματος και δανειακών κεφαλαίων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις και δραστηριότητες.

Βασιλεία II (Basel II framework/Basel II): το πλαίσιο Βασιλεία II είναι το υφιστάμενο πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς χρηματοοικονομικού και τραπεζικού συστήματος. Διαδέχθηκε το πλαίσιο Βασιλεία I και αποσκοπεί στην πληρέστερη και ορθότερη απεικόνιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα και στην καλύτερη σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους κινδύνους αυτούς. Αποτελείται από τρεις Πυλώνες. Ο Πυλώνας 1 αφορά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, όπου βελτιώθηκε ο τρόπος υπολογισμού τους για τον πιστωτικό κίνδυνο και εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον λειτουργικό κίνδυνο. Ο Πυλώνας II αφορά τη διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης, όπου αξιολογείται με ποιοτικά κριτήρια το σύνολο των κινδύνων που αναλαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα, ακόμα και αυτών που δεν ποσοτικοποιούνται στον Πυλώνα I. Τέλος, ο Πυλώνας 3 αποσκοπεί στην πειθαρχία της αγοράς, προβλέποντας την υποχρέωση δημοσιοποίησης στοιχείων για την πληροφόρηση των επενδυτών και των συμβαλλομένων του πιστωτικού ιδρύματος.

Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ) (capital adequacy ratio – CAR): μετρά τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν αναμενόμενες και μη ζημίες προερχόμενες από τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων διά το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό.

Εποπτικά ίδια κεφάλαια (regulatory own funds): εποπτικά ίδια κεφάλαια θεωρούνται τα στοιχεία του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων που αναγνωρίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος ως ίδια κεφάλαια κατά τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας. Περιλαμβάνονται ταπερισσότερα στοιχεία των λογιστικών ιδίων κεφαλαίων, καθώς και ορισμένες από τις υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων που πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια (βλ.

ΠΑ/ΤΕ2587/20.08.2007). Τα εποπτικά ίδια κεφάλαια αναλύονται σε βασικά ίδια κεφάλαια και συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια.

Κίνδυνος αθέτησης (default risk): ο κίνδυνος ο οποίος προκύπτει σε περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος ζημίας από την αδυναμία του οφειλέτη (εκδότη ομολόγου ή δανειολήπτη) να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Λόγος δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου (loan-to-value – LTV – ratio): το πηλίκο της διαίρεσης του υπολοίπου ενός στεγαστικού δανείου διά την αξία της υποθήκης που έχει εγγραφεί επί του ακινήτου που χρηματοδοτήθηκε με το εν λόγω δάνειο. Δείχνει το βαθμό κατά τον οποίον η απαίτηση της τράπεζας έναντι του δανειολήπτη καλύπτεται από εμπράγματα εξασφάλιση. Υπολογίζεται είτε κατά την έγκριση ενός δανείου είτε κατά τη διάρκεια της εξυπηρέτησής του.

Κανονιστική συμμόρφωση τραπεζών: Οι επιταγές της Βασιλείας

Η πολυπλοκότητα του σύγχρονου τραπεζικού συστήματος, η απώλεια του παραδοσιακού ρόλου των τραπεζών ως μεσαζόντων μεταξύ κεφαλαιούχων που ζητούν να επενδύσουν κεφάλαια και δανειοληπτών, η παγκοσμιοποίηση των αγορών, οδήγησαν στην ανάγκη δημιουργίας ενός πλαισίου ρυθμίσεων με στόχο την ενίσχυση των ωφελειών και υπηρεσιών που προσφέρουν οι τράπεζες. Προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της προστασίας των επενδυτών, των δανειοληπτών, των τραπεζών και γενικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος, θεσπίστηκαν κανόνες οι οποίοι αν και όχι υποχρεωτικοί, ακολουθούνται από τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως. Οι ρυθμίσεις επιβλήθηκαν μέσω ενός κανονιστικού πλαισίου, αρχικά με τη συνθήκη της Βασιλείας I και αργότερα με τη Βασιλεία II, η οποία είναι και αυτή που ισχύει σήμερα μέχρι την πλήρη εφαρμογή της Βασιλείας III (2012).

Διαμορφώθηκε λοιπόν κοινή αντίληψη για την αναγκαιότητα υιοθέτησης ενός Διεθνούς Συμφώνου με σκοπό να θέσει ένα ελάχιστο επίπεδο ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να διακρατά κάθε πιστωτικό ίδρυμα, σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Το Σύμφωνο της Επιτροπής της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια

είχε ως βασικό στόχο τη σύγκλιση των διαφορετικών διεθνών εποπτικών καθεστώτων και την ισχυροποίηση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών, διασφαλίζοντας ίσους όρους τραπεζικού ανταγωνισμού σε διεθνές επίπεδο καθώς και τη σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, μέσω της καθιέρωσης ενός κοινώς αποδεκτού εποπτικού πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Για την επίτευξη των στόχων αυτών το Σύμφωνο της Βασιλείας επέβαλε ένα ελάχιστο ενιαίο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας 8%, ο οποίος είναι σχεδιασμένος να καλύπτει τον κίνδυνο μη εκπλήρωσης του αντισυμβαλλόμενου σε όλες τις μορφές. Τα πιστωτικά ιδρύματα με αυτόν τον τρόπο, θα εξασφαλίζουν ότι διαθέτουν κεφάλαια που επαρκούν για τους κινδύνους τους οποίους έχουν αναλάβει ή θα αναλάβουν μελλοντικά.

Το Κανονιστικό πλαίσιο όπως διαμορφώθηκε από τη Βασιλεία II περιλαμβάνει 3 πυλώνες:

- Πυλώνας I : τροποποίηση πλαισίου υπολογισμού ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου με την προσθήκη απαιτήσεων για την κάλυψη και του λειτουργικού κινδύνου
- Πυλώνας II : διαδικασίες για τον έλεγχο σε μόνιμη βάση της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών
- Πυλώνας III : γνωστοποίηση πληροφοριών με σκοπό την ενδυνάμωση της πειθαρχείας που επιβάλλει η αγορά στις τράπεζες.

Ο πρώτος πυλώνας ο οποίος άπτεται του θέματος που επεξεργαζόμαστε, προβλέπει τη θέσπιση νέων μεθόδων προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Επιπλέον καθιερώνει κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη και διακράτηση κεφαλαίου όχι μόνο για τον πιστωτικό και τον λειτουργικό κίνδυνο, αλλά και για τον κίνδυνο επιτοκίων στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, αντιπροσωπεύει την αναλογία μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας και των στοιχείων του Ενεργητικού (εντός και εκτός Ισολογισμού) τα οποία έχουν σταθμιστεί ανάλογα με τον κίνδυνο που έχει αποφασιστεί ότι αντιστοιχεί.

$$\text{Δείκτης φερεγγυότητας} = \frac{\text{εποπτικά ίδια κεφάλαια}}{\text{πιστωτικός κίνδυνος} + \text{λειτουργικός κίνδυνος} + \text{κίνδυνος αγοράς}}$$

Ο δείκτης φερεγγυότητας πρέπει να είναι $\geq 8\%$ για τις εμπορικές τράπεζες.

Τα ίδια κεφάλαια που αναφέρονται στον δείκτη φερεγγυότητας διαφοροποιούνται από τα λογιστικά ίδια κεφάλαια. Αποκαλούνται εποπτικά Ιδια Κεφάλαια, δηλαδή Tier 1 (βασικά, τουλάχιστον 50%) και Tier 2 (συμπληρωματικά). Οπου Tier 1 αποτελείται από το μετοχικό και τα αποθεματικά κεφάλαια και Tier 2 αποτελείται από κάποιες μορφές ξένων κεφαλαίων πχ. ομολογιακά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης.

Τα στοιχεία του Ενεργητικού περιλαμβάνουν: μετρητά, χρυσο, απαιτήσεις προς Κυβερνήσεις, απαιτήσεις προς τράπεζες, στεγαστικά δάνεια με υποθήκες, λοιπές απαιτήσεις.

Η Επιτροπή προτείνει 3 μεθόδους υπολογισμού των σταθμίσεων για καθένα από τους δύο κινδύνους (πιστωτικό και λειτουργικό).

Ο πιστωτικός κίνδυνος αντανακλά την πιθανότητα καθυστέρησης τακτοποίησης ενός δανείου ή ακόμα και της μη αποπληρωμής του δανείου αυτού. Ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται σημαντικά αν για παράδειγμα το χαρτοφυλάκιο ενός πιστωτικού ιδρύματος παρουσιάζει υψηλή έκθεση σε δανεισμό κάποιων συγκεκριμένων πελατών, γιατί σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεών τους, τότε η τράπεζα θα βρεθεί σε δυσμενή θέση έχοντας επενδύσει σε λίγους αφερέγγυους πελάτες χωρίς να έχει υπολογίσει σε μεγαλύτερη διασπορά κινδύνου.

Μέθοδοι υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου:

Τα πιστωτικά ιδρύματα, για την αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου έχουν τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ δύο μεθόδων:

- Την τυποποιημένη μέθοδο και
- Τις μεθόδους των εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης.

Η ομοιότητα των μεθόδων έγκειται στο γεγονός ότι και οι δύο υπολογίζουν τα σταθμισμένα στοιχεία του Ενεργητικού. Η διαφορά τους έγκειται στο ότι χρησιμοποιούν διαφορετική μέθοδο υπολογισμού των σταθμισμένων περιουσιακών στοιχείων. Κάθε τράπεζα επιλέγει τη μέθοδο που θα χρησιμοποιήσει ανάλογα με την εκτίμησή της για το ποια είναι καλύτερη καθώς και με γνώμονα το κόστος.

Και με τις δύο μεθόδους, αυτό που έγινε σαφές, είναι ότι άλλαξε ο τρόπος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και αναδεικνύεται η σωστή και λεπτομερής καταγραφή των καλυμμάτων και των εγγυήσεων ώστε οι κεφαλαιακές απαιτήσεις να υπολογίζονται σωστά.

Οι Μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν την σαφή πλειοψηφία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (99%), και αυτές ακριβώς οι επιχειρήσεις εξαρτώνται περισσότερο από την τραπεζική χρηματοδότηση. Αυτός είναι ο λόγος που η Ευρωπαϊκή Ένωση διαμόρφωσε ένα ειδικό, περισσότερο ευνοϊκό πλαίσιο για τη στάθμιση των χορηγήσεων έναντι των Μικρομεσαίων επιχειρήσεων, τόσο στην τυποποιημένη μέθοδο, όσο και στη μέθοδο των εσωτερικών διαβαθμίσεων.

Στρατηγική διαχείρισης κινδύνου:

Κάθε τράπεζα έχει θεσπίσει ένα συστηματικό και αυστηρό πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων, κεντρική θέση στο οποίο κατέχει η αξιόπιστη μέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων και η στάθμιση των στοιχείων του ενεργητικού όπως επιβάλλονται από τα δεδομένα της Επιτροπής της Βασιλείας.

Τεχνικές μείωσης κινδύνου:

Οι τράπεζες, προκειμένου να επιτευχθεί περιορισμός των απωλειών του πιστωτικού κινδύνου, έχουν αναπτύξει πολιτικές μείωσής τους όπως: χρήση μεθόδων πιστοληπτικής αξιολόγησης πελατείας, λήψη εξασφαλίσεων και εγγυήσεων, εξέταση του δείκτη LTV (loan to value ratio, δηλαδή της αξίας του δανείου προς την αξία της εξασφάλισης) κλπ.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα που καταγράφηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος: στα αποτελέσματα της τελευταίας Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (του Απριλίου 2010), καταγράφεται συγκράτηση της προσφοράς αλλά και μείωση της ζήτησης στεγαστικών δανείων. Το α' τρίμηνο του έτους, οι τράπεζες εφάρμοσαν αυστηρότερα

κριτήρια και όρους χορήγησης στεγαστικών δανείων. Ειδικότερα, αύξησαν τα περιθώρια επιτοκίου των στεγαστικών δανείων και μείωσαν το λόγο δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου (loan-to-value —LTV— ratio).

Οι τεχνικές μείωσης του πιστωτικού κινδύνου επιδρούν μειωτικά στην αξία του ανοίγματος και την αναμενόμενη ζημία. Επίσης διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν παράδειγμα τεχνικής μείωσης κινδύνου μέσω της μελέτης των αριθμοδεικτών, καθώς και μείωση κινδύνου με τις εγγυήσεις και τιτλοποιήσεις.

Στο σημείο αυτό θα ασχοληθούμε με τη μείωση κινδύνου με τη λήψη εξασφαλίσεων.

Η λήψη εξασφαλίσεων λειτουργεί ως αντιστάθμιση έναντι του πιστωτικού κινδύνου που μπορεί να προκύψει από την ενδεχόμενη αδυναμία του πιστούχου να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Ως εξασφαλίσεις νοούνται τα πάσης φύσεως περιουσιακά στοιχεία ή δικαιώματα τα οποία τίθενται στη διάθεση της τράπεζας προκειμένου να χρησιμοποιηθούν ως συμπληρωματικές πηγές ρευστοποίησης των σχετικών απαιτήσεων.

Τα καλύμματα Α τάξης είναι υποθήκες έναντι αστικών ακινήτων, οι ενεχυριασμένες καταθέσεις, οι εγγυητικές επιστολές κλπ. Εκτός από την ενεχυρίαση ακινήτων, άλλο σημαντικό κάλυμμα, ελληνικό φαινόμενο, είναι οι μεταχρονολογημένες επιταγές.

Η ομαλή εξυπηρέτηση των πιστοδοτήσεων προς πελάτες επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου, συνδέεται άμεσα με τη βιωσιμότητα και τις προοπτικές των επιχειρήσεων, τη συνέπεια των ιδίων και των φορέων τους, τις συνθήκες των κλάδων και των αγορών όπου δραστηριοποιούνται καθώς και άλλους παράγοντες. Κάθε τράπεζα υπολογίζει και την αξία των καλυμμάτων που έχει λάβει ως εξασφάλιση.

Σε περίοδο οικονομικής κρίσης όπως αυτή που διανύουμε αυτή την περίοδο, οι τιμές των ακινήτων συνήθως μειώνονται. Παράλληλα μειώνεται και η διασφαλιστική αξία που προσφέρουν στην τράπεζα η οποία έχει γράψει προσημείωση σε αυτά ως εξασφάλιση. Συνεπώς η στάθμιση του πιστωτικού κινδύνου μειώνεται και διαταράσσει την ισορροπία της εξίσωσης του συντελεστή φερεγγυότητας του πιστωτικού ιδρύματος $\geq 8\%$), οπότε θα πρέπει η τράπεζα είτε να αυξήσει τα καλύμματα που έχει λάβει ως ενέχυρο, είτε να μειώσει το δανεισμό.

Στην πράξη από τα τελευταία στοιχεία όπως αυτά αποτυπώθηκαν για την ελληνική οικονομία από την Τράπεζα της Ελλάδος:

Όσον αφορά στον πιστωτικό κίνδυνο:

Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί διαχρονικά τη σημαντικότερη κατηγορία κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, καθώς:

- Τα δάνεια προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις αποτελούν το 59% και 67,7% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους αντίστοιχα.
- Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο αποτελούν σχεδόν το 90% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Το 2009 συνεχίστηκε η επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, η οποία είχε ξεκινήσει το 2008. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων διαμορφώθηκε σε 7,7%, έναντι 5,0% το 2008. Το δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον επηρέασε αρνητικά τη χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και οδήγησε σε αυξημένη δυσκολία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση (αριθμητής του λόγου). Παράλληλα, μείωσε τη ζήτηση νέων δανείων και ενέτεινε τη διστακτικότητα των τραπεζών να προχωρήσουν σε νέες χορηγήσεις, συμβάλλοντας στην επιβράδυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης (παρονομαστής του λόγου).

Άνοδος του ποσοστού καθυστερήσεων σημειώθηκε σε όλες τις κατηγορίες δανείων (καταναλωτικά, στεγαστικά, επιχειρηματικά), συγκριτικά μεγαλύτερη όμως ήταν στα καταναλωτικά δάνεια. Συγκεκριμένα, τα καταναλωτικά δάνεια σε καθυστέρηση ως ποσοστό του συνόλου των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκαν το 2009 σε 13,4% (από 8,2% το 2008), ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για τα στεγαστικά και τα επιχειρηματικά ήταν 7,4% (από 5,3% το 2008) και 6,7% (από 4,3% το 2008).

Αύξηση του ποσοστού καθυστερήσεων παρατηρήθηκε στις περισσότερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες, αν και με διαφορετική ένταση, καθώς τράπεζες που αντιπροσωπεύουν το 74% του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σημείωσαν ποσοστά καθυστερήσεων σε ένα εύρος 5%- 8,5%.

Σημαντική πληροφόρηση για την εξέλιξη του πιστωτικού κινδύνου, που επιβεβαιώνει τη χειροτέρευση της ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων, παρέχει

η παρακολούθηση του δείκτη νέων καθυστερήσεων, ο οποίος ανήλθε το 2009 σε 3,9%, έναντι 2,4% το 2008. Σημειώνεται ότι ο εν λόγω δείκτης δεν επηρεάζεται από το ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και τις διαγραφές δανείων της υπό εξέταση περιόδου, αλλά ούτε και από το αρχικό επίπεδο των δανείων σε καθυστέρηση.

Προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις αυξημένες αναμενόμενες ζημίες από το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα, και μετά από συστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τράπεζες προέβησαν το 2009 στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο²⁴ ανήλθαν σε 9 δισεκ. ευρώ (από 6,6 δισεκ. ευρώ το 2008) και, ως ποσοστό του συνόλου των δανείων, σε 3,2%, από 2,5% το 2008. Ο ρυθμός ανόδου των συσσωρευμένων προβλέψεων όμως ήταν σημαντικά χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης των καθυστερήσεων, με αποτέλεσμα το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις να υποχωρήσει σε 41,5% το 2009 (από 48,9% το 2008), συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των τελευταίων τριών ετών. Επίσης αρνητική εξέλιξη αποτελεί και η μείωση του ποσοστού κάλυψης των δανείων με διάρκεια καθυστέρησης μεγαλύτερη του έτους από συσσωρευμένες προβλέψεις.

Τέλος, σημαντική αύξηση (επιδείνωση) σημείωσε και ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων (δηλαδή των καθυστερήσεων αφού αφαιρεθούν οι συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο των δανείων (4,5% το 2009, από 2,6% το 2008) και προς το σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (38,2% το 2009, από 26,1% το 2008). Επισημαίνεται πάντως ότι οι τράπεζες κατέχουν εγγυήσεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις, οι οποίες περιορίζουν σημαντικά τον πιστωτικό κίνδυνο και δεν λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των ανωτέρω δεικτών.

Παράλληλα, οι τράπεζες, στην προσπάθεια να διευκολύνουν τους δανειολήπτες (νοικοκυριά και επιχειρήσεις) που αντιμετωπίζουν παροδικά προβλήματα αποπληρωμής των δόσεων των δανείων τους, προχώρησαν σε σημαντικές ρυθμίσεις οφειλών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσό κατά 3,5 περίπου φορές υψηλότερο από το αντίστοιχο του 2008 (3,4 δισεκ. Ευρώ το 2009, έναντι 0,9 δισεκ. ευρώ το 2008). Η πρακτική των ρυθμίσεων συνεχίστηκε και το 2010, δεδομένου και του νέου νομοθετικού πλαισίου για τη ρύθμιση οφειλών επαγγελματιών και επιχειρήσεων (Ν.3816/2010).

Η πολιτική των τραπεζών όσον αφορά το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων διατηρήθηκε και εντάθηκε το 2010, ούτως ώστε το τραπεζικό σύστημα να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την αναμενόμενη περαιτέρω επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και τις επακόλουθες δυσμενείς επιπτώσεις στην ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών.

Πιστωτικός κίνδυνος από δάνεια προς επιχειρήσεις

Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις αποτελούσαν το 51,6% της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα της ελληνικής οικονομίας στο τέλος του 2009. Ο λόγος των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων, μετά την οριακή βελτίωση που εμφάνισε το 2008, κινήθηκε ανοδικά το 2009. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι η δραστηριότητά τους πλήττεται από τη μειωμένη ζήτηση των προϊόντων τους, αλλά και την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας (όπως αυτή φαίνεται από τη μεγάλη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος). Η επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων απεικονίζεται, κατά μέσο όρο, και στην υποχώρηση της πιστοληπτικής τους αξιολόγησης από τις περισσότερες εμπορικές τράπεζες, καθώς οι υποβαθμίσεις των επιχειρήσεων υπερέβησαν τις αναβαθμίσεις. Ενδείξεις για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων παρέχουν και τα στοιχεία συναλλακτικής συμπεριφοράς που συγκεντρώνει η “Τειρεσίας Α.Ε.”, τα οποία συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, αν και πρέπει να επισημανθεί ότι τα εν λόγω στοιχεία είναι ευμετάβλητα και συχνά υπόκεινται σε αναθεωρήσεις. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, το 2009 παρατηρείται σημαντική αύξηση του αριθμού και της αξίας των ακάλυπτων επιταγών, των διαταγών πληρωμής και των απλήρωτων συναλλαγματικών.

Η δυσμενής μακροοικονομική κατάσταση της χώρας εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε υποχώρηση της παραγωγικής δραστηριότητας και των πωλήσεων των επιχειρήσεων και σε περαιτέρω αύξηση των επισφαλειών τους και τα επόμενα χρόνια.

Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για αναθεώρηση της οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε στη δημοσιότητα το Φεβρουάριο του 2010 προτάσεις για αναθεώρηση της Οδηγίας 2006/48/EK (Capital Requirements Directive – CRD IV) περί κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι προτάσεις αυτές, οι οποίες είναι σε μεγάλο βαθμό εναρμονισμένες με τις αντίστοιχες της Επιτροπής της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS), αποσκοπούν στην ενίσχυση των εποπτικών κανόνων περί κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας, καθώς και στη βελτίωση της ικανότητας του τραπεζικού συστήματος να απορροφά μη αναμενόμενες ζημιές από χρηματοοικονομικές αναταραχές. Επιπλέον, ενσωματώνουν τις δεσμεύσεις των χωρών που ανήκουν στην Ομάδα των 20 ισχυρότερων οικονομιών στον κόσμο (G-20) όσον αφορά τη βελτίωση της ποιότητας των εποπτικών κεφαλαίων, την αυξημένη κάλυψη έναντι των κινδύνων, την αντιμετώπιση της υπερκυκλικότητας, την αποθάρρυνση της μόχλευσης, την ενίσχυση των εποπτικών απαιτήσεων για τον κίνδυνο της ρευστότητας και την υιοθέτηση δυναμικών προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.

Για την αξιολόγηση των επιπτώσεων των παραπάνω προτάσεων, η BCBS και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) διενεργούν εκ παραλλήλου ειδικές μελέτες (Quantitative Impact Study – QIS), οι οποίες ολοκληρώθηκαν εντός του 2010. Λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα των ειδικών αυτών μελετών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η BCBS κατέθεσαν τις τελικές προτάσεις τους το τέλος του 2010, με απώτερο στόχο να τεθούν σε εφαρμογή από τα τέλη του 2012, χωρίς να αποκλείεται, βάσει των συμπερασμάτων από την QIS, τόσο η αναμόρφωση των προτάσεων όσο και η μετάθεση της ημερομηνίας εφαρμογής σε μεταγενέστερο χρόνο.

Βελτίωση της ποιότητας και ενίσχυση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων

Ο ρόλος των εποπτικών κεφαλαίων είναι να απορροφούν τις μη αναμενόμενες ζημιές κατά την ομαλή λειτουργία των δραστηριοτήτων ενός πιστωτικού ιδρύματος. Αντίστοιχα, ο ρόλος των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο είναι να καλύπτουν τις αναμενόμενες ζημιές.

Σύμφωνα με το σημερινό εποπτικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας, τα ίδια κεφάλαια που υποχρεούνται να τηρούν οι τράπεζες διακρίνονται σε:

- Βασικά ίδια κεφάλαια (Tier 1 capital), τα οποία χωρίζονται σε δύο κατηγορίες :
 - ο Κύρια στοιχεία (Core Tier 1 capital), αποτελούμενα από: α) το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο και τη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, β) τα αποθεματικά και διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας στοιχείων του ενεργητικού, γ) τα αποτελέσματα εις νέον και δ) σε ενοποιημένη βάση, τα δικαιώματα μειοψηφίας, και
 - ο Πρόσθετα στοιχεία (Non-core Tier 1 capital), αποτελούμενα από τους υβριδικούς τίτλους και τις προνομιούχες μετοχές μη σωρευτικού μερίσματος.
- Συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια (Tier 2 capital), τα οποία μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν διαφορές αναπροσαρμογής αξίας περιουσιακών στοιχείων, δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος.
- Συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια για την κάλυψη του κινδύνου αγοράς (Tier 3 capital), τα οποία περιλαμβάνουν κυρίως δάνεια μειωμένης εξασφάλισης βραχυπρόθεσμης διάρκειας.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε από τα μέσα του 2007 και εντάθηκε το Σεπτέμβριο του 2008, ανέδειξε μεταξύ άλλων σημαντικές αδυναμίες στο διεθνές εποπτικό πλαίσιο που διέπει τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Ειδικότερα, διαπιστώθηκε ότι:

- τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών υστερούσαν ποσοτικά έναντι των αναλαμβανόμενων κινδύνων, ενώ παράλληλα ήταν και σχετικά χαμηλότερης ποιότητας καθώς περιλάμβαναν συγκριτικά χαμηλό ποσοστό κύριων βασικών ιδίων κεφαλαίων,
- ορισμένες κατηγορίες ιδίων κεφαλαίων όχι μόνο δεν συνέβαλλαν στην απορρόφηση ζημιών αλλά ευνοούσαν την πιστωτική επέκταση με δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και μάλιστα βραχυπρόθεσμης διάρκειας.

Συνέπεια των παραπάνω αδυναμιών ήταν το γεγονός ότι τα κεφάλαια τα οποία διατηρούσαν τράπεζες ορισμένων χωρών δεν στάθηκαν επαρκή ώστε να απορροφήσουν τις μεγάλες ζημιές που αυτές υπέστησαν λόγω της διεθνούς

χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η έκταση των ζημιών αυτών, σε συνδυασμό με τη δυσλειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της κρίσης, διατάραξαν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, για την αποκατάσταση της οποίας οι κυβερνήσεις διεθνώς έλαβαν πρωτοφανούς έκτασης μέτρα για τη διάσωση των τραπεζών.

Λαμβάνοντας υπόψη τα διδάγματα από την κρίση, οι κυβερνήσεις και οι εποπτικές αρχές αναγνωρίζουν την ανάγκη αλλαγής του εποπτικού πλαισίου προς την κατεύθυνση τόσο της ποσοτικής ενίσχυσης όσο και της ποιοτικής βελτίωσης των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες είναι σε μεγάλο βαθμό εναρμονισμένες με τις αντίστοιχες προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας, βασίζονται στις ακόλουθες αρχές:

- η σύνθεση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών να διασφαλίζει την απορρόφηση ζημιών ενόσω το πιστωτικό ίδρυμα είναι βιώσιμο (“going concern” capital),
- η ενίσχυση των κύριων στοιχείων των βασικών ιδίων κεφαλαίων (core Tier 1 capital) να αποτελεί πρωτεύοντα στόχο,
- η συμμετοχή υβριδικών τίτλων στα βασικά ίδια κεφάλαια να καθορίζεται με πολύ αυστηρότερα κριτήρια σε σύγκριση με το ισχύον καθεστώς,
- τα ίδια κεφάλαια να συνεχίσουν να περιλαμβάνουν και συμπληρωματικά κεφάλαια, τα οποία θα μπορούν να απορροφούν ζημίες όταν το πιστωτικό ίδρυμα εισέλθει σε διαδικασία εκκαθάρισης (“gone concern”).
- τα συμπληρωματικά ίδια κεφαλαία για την κάλυψη του κινδύνου αγοράς (Tier 3 capital) να καταργηθούν.

Η κυριότερη επίπτωση των προτεινόμενων αυτών αλλαγών εκτιμάται ότι θα είναι η μείωση των βασικών ιδίων κεφαλαίων, η οποία θα ωθήσει πολλές τράπεζες διεθνώς στην αναζήτηση εναλλακτικών τρόπων ενίσχυσης των κεφαλαίων τους για την κάλυψη των νέων ελάχιστων ορίων των Δεικτών Κεφαλαιακής Επάρκειας.

Σε ό,τι αφορά τις επιπτώσεις στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, εκτιμάται ότι αυτές θα είναι συγκριτικά ηπιότερες σε σχέση με τα πιστωτικά ιδρύματα άλλων χωρών καθώς οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν πλεόνασμα ιδίων κεφαλαίων το οποίο θα συντελέσει στην, ως επί το πλείστον, ομαλή μετάβαση στο νέο καθεστώς.

Βιβλιογραφία

Property Valuation Techniques, 2nd Edition. By David Isaac & Terry Steley November 1999.
Macmillan UK

Deloitte : Commercial Real Estate Outlook: Top ten issues in 2011 : Generating momentum for recovery.

Κανονισμός Επιχειρηματικών Πιστοδοτήσεων Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας.

Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εμπειρία 2007-2008 , Δ. Σπαρτιώτης – Γ. Στουρνάρας, Οκτώβριος 2010, Εκδόσεις Gutenberg

Στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδας, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων

Στατιστικά Στατιστικά στοιχεία και Δείκτες Τιμών Ακινήτων: Η νέα πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος , Μητράκος Θεόδωρος, Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 29 Απριλίου 2009

Έκθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2010

<http://www.tovima.gr/default.asp?pid=2&artid=383098&ct=3&dt=07/02/2011#ixzz1DLuDI6KE>

Διπλωματική εργασία Γάσπαρης Νικόλαος για το Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο

Διπλωματική εργασία Σαραγιώτης Σταμάτιος για το Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

