

Ανακατατάξεις στις χρηματαγορές και ο νέος ρόλος των τραπεζών

ΤΟΥ ΧΑΡΗ ΤΟΠΑΛΙΔΗ

Οι καινοτομίες και οι ανακατατάξεις στις διεθνείς χρηματαγορές επιφυλάσσουν νέους ρόλους στις τράπεζες, που είναι υποχρεωμένες να αναπτύξουν καινούργια προϊόντα και τεχνικές.

Η ΕΟΚ ευθυγραμμίζεται με τις εξελίξεις προχωρώντας στην εκπόνηση πρότασης οδηγίας για την παροχή υπηρεσιών επενδύσεων στο χώρο των χρεογράφων.

Παράλληλα, επεκτείνεται η πρόνοια της πρότασης οδηγίας για τα πιστωτικά ιδρύματα και σε μη πιστωτικά που εξουσιοδοτούνται να ασκούν χρηματοπιστωτικές λειτουργίες στο χώρο της Κοινότητας.

Στις εξελίξεις αυτές, στις λειτουργίες της τραπεζικής δραστηριότητας και στους νέους χρηματοδοτικούς θεσμούς αναφέρεται άρθρο του οικονομολόγου, **Χάρη Τοπαλίδη**, στελέχους της διεύθυνσης Μελετών και Προγραμματισμού της Εθνικής Κτηματικής Τράπεζας.

● Λειτουργίες

Dealing room

Δημιουργείται (εισάγεται) στις ελληνικές τράπεζες το 1980. Οι υπηρεσίες που προσφέρει αφορούν:

— Τα παραδοσιακά προϊόντα: συνάλλαγμα, πράξεις αμέσου παραδόσεως (spot), προθεσμιακές πράξεις (forward).

— Καταθέσεις και δάνεια στη διατραπεζική αγορά.

— Προϊόντα securities: ομόλογα κάθε μορφής, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου.

— Καινούργια προϊόντα: options, futures.

Συνήθως διεύθυνση Χρήματος (Treasury Division) διαθέτουν και οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις. Οι εργασίες των dealing room που συνίστανται στη διαπραγμάτευση συναλλάγματος και σχετικών τίτλων στη διεθνή χρηματιστηριακή τραπεζική αγορά.

● Νέοι χρηματοδοτικοί θεσμοί

Σύμβαση μίσθωσης (leasing)

Είναι η σύμβαση που αναφέρεται στις μισθώσεις κεφαλαιουχικού εξοπλισμού για οικονομική εκμετάλλευση, για μια ορισμένη χρονική περίοδο έναντι καταβολής περιοδικής αμοιβής (μισθώματος).

Αναλυτικότερα, ο ένας των συμβαλλομένων (εκμισθωτής) ο οποίος έχει την εξουσία διάθεσης τουλάχιστον της χρήσης ενός κεφαλαιουχικού αγαθού, εκμισθώνει αυτό τον αντισυμβαλλόμενο (μισθωτή) για ορισμένο χρόνο, κατά τη διάρκεια του οποίου η σύμβαση δεν μπορεί να καταγγελθεί (κύρια περίοδος) έναντι καθορισμένου μισθώματος ικανού στο σύνολό του να καλύψει το κόστος κεφαλαίου του εκμισθωτή πλέον ενός λογικού κέρδους.

Η χρηματοδοτική μίσθωση προσφέρει τη δυνατότητα στον ενδιαφερόμενο μισθωτή (χρηματοδοτούμενο) να χρησιμοποιήσει τον εξοπλισμό, χωρίς να έχει τη νομική κυριότητα με τη λογική ότι, αυτό που τον ενδιαφέρει είναι η χρήση του εξοπλισμού, για να του αποδώσει οικονομικά οφέλη και όχι η κυριότητα.

Στη λήξη της σύμβασης ο μισθωτής μπορεί:

— Να αγοράσει τον εξοπλισμό, στο κόστος της υπολειμματικής αξίας του (ή και πριν τη λήξη).

— Να ανανεώσει τη σύμβαση για μια ακόμη χρονική περίοδο με νέους ή ίδιους όρους και

— Να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας το μηχανολογικό εξοπλισμό.

Χαρακτηριστικά του θεσμού.

Σαν θεσμός έχει:

● Αναπτυξιακό χαρακτήρα: σαν μια επιπλέον μορφή χρηματοδότησης εναλλακτικής και συμπληρωματικής του παραδοσιακού δανεισμού.

● Εξουχριστικό χαρακτήρα: προμήθεια και μίσθωση σύγχρονου και διαρκώς

ανανεούμενου και σε μεγάλη κλίμακα τεχνολογικού εξοπλισμού.

Η λογική του στηρίζεται στην προώθηση των επενδύσεων σε συνδυασμό με αναπτυξιακά κίνητρα για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων με σκοπό την αύξηση της παραγωγής και της παραγωγικότητας.

Εφαρμογή

Σε επιχειρήσεις δημοσίου και ιδιωτικού τομέα (βιομηχανικές, γεωργικές, μικρομεσαίες, μεταποιητικές) που δεν διαθέτουν ίδια κεφάλαια αρκετά για τεχνολογικό εξοπλισμό, καθώς δεν απαιτούνται πολλές φορές εμπράγματες ασφάλειες ή δεν έχουν προσβάσεις στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και δεν διαθέτουν δανειοληπτική ικανότητα.

Κατηγορίες leasing

α. Διαχειριστική μίσθωση (operating leasing) - απλή μορφή μίσθωσης, όπου ο μισθωτής μισθώνει από τον εκμισθωτή τον εξοπλισμό και του πληρώνει ενοίκιο.

β. Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing). Μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης.

1. Άμεση μίσθωση (direct leasing).
2. Πώληση - Μίσθωση (sale and lease back).
3. Συμμετοχή χρηματοδοτικής μίσθωσης ή εξισορροπητική μίσθωση (leverage leasing).
4. Πώληση - Μίσθωση υπό όρους (conditional sale lease).
5. Μίσθωση κατά παραγγελία (custom lease).
6. Πρόγραμμα μίσθωσης - Πώλησης (vendor lease program).
7. Ειδική μορφή μίσθωσης (master lease line).
8. Διεθνής μίσθωση (off shore lease).

Πλεονεκτήματα - Κίνητρα για τον μισθωτή:

1. Το leasing εξασφαλίζει:
2. 100% χρηματοδότηση.
3. Προστασία από τον πληθωρισμό.
4. Μια πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης.
5. Χρηματοοικονομικό έλεγχο.
6. Προστασία έναντι αποζημιώσεων.
7. Ευελιξία, ευκολία.
8. Βελτίωση ρευστότητας.
9. Σταθερότητα χρηματοοικονομική.
10. Μείωση επιχειρηματικού κινδύνου.
11. Φορολογικά πλεονεκτήματα.

Μειονεκτήματα

1. Κόστος.
2. Νομική κυριότητα.
3. Έλεγχος.
4. Απώλεια υπολειμματικής αξίας.
5. Σύμβαση μικρής χρονικής διάρκειας - διακοπή σύμβασης.
6. Μείωση δανειοληπτικής ικανότητας.

Forfaiting

Η πράξη πώλησης αξιογράφων - χωρίς δικαίωμα αντιστροφής έναντι των προηγούμενων από τον αγοραστή (στον πωλητή) - που λήγουν στο μέλλον και απορρέουν από συναλλαγή προμήθειας αγαθών ή παροχής υπηρεσιών.

Είναι μέθοδος άμεσης ρευστοποίησης (π.χ. από τους εξαγωγείς) των οφειλτών των πελατών τους (π.χ. εισαγωγείς) και κάλυψής τους ταυτόχρονα από τον πιστωτικό κίνδυνο που διατρέχουν.

Συναλλαγές a forfait

- Συναλλαγματικές (bill of exchange).
- Γραμμάτια σε διαταγή (promissory notes).
- Ανέκλητες πιστώσεις (irrevocable letter of credit).

Εφαρμογή

Εμμεση χρηματοδότηση εξαγωγικών δραστηριοτήτων.

Πλεονεκτήματα

- Παράκαμψη γραφειοκρατικών διαδικασιών χρηματοδότησης.

— Άμεση χρηματοδότηση πωλητή (σε μετρητά).

— Ο πωλητής απαλλάσσεται παρεπόμενων εμποδίων και εργασιών.

— Ταχύτητα συναλλαγής.

Μειονεκτήματα

- Εγγυητικός χαρακτήρας.
- Το κέρδος του forfaiter είναι μεγαλύτερο από το κέρδος του απλού εμπορικού δανειστή.

Ανάληψη απαιτήσεων τρίτων «Factoring»

Είναι η διενέργεια πράξεων αναδόχου είσπραξης εμπορευματικών απαιτήσεων (ή η εκχώρηση των απαιτήσεων σαν εκποιητική διαδικασία).

Ο factor ενεργεί σαν εκδοχέας για την είσπραξη και δικών του περιουσιακών στοιχείων.

Είδος factoring

ΗΠΑ: factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (προσφυγής).

Υπηρεσίες που προσφέρει:

- Αξιολόγηση φερεγγυότητας.
- Διαχείριση και χρηματοδότηση εμπορικών απαιτήσεων.

Η παροχή των υπηρεσιών αυτών στηρίζεται στην εκχώρηση από τον προμηθευτή προς τον factor των οφειλών (ο factor ουσιαστικά «αγοράζει» τις απαιτήσεις αυτές).

Ευρώπη: factoring με δικαίωμα αναγωγής (προσφυγής).

— Προσφορά του factoring χωρίς την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, με δικαίωμα δηλαδή εκπτώσεως των απαιτήσεων από τον factor στον προμηθευτή σε περίπτωση αδυναμίας του πελάτη και πληρώσει.

Υπηρεσίες που προσφέρει:

- Αξιολόγηση φερεγγυότητας - κάλυψη πιστωτικών κινδύνων.
- Διαχείριση - λογιστική παρακολούθηση - είσπραξη.
- Χρηματοδότηση.

Customer - αγαθά. Προμηθευτές - client - υπηρεσίες Factor

Κυριότερες μορφές του factoring στην Ευρώπη

(α) Factoring με δικαίωμα αναγωγής (resource factoring).

— Οχι κάλυψη του ενδεχομένου αδυναμίας πληρωμής πελάτη.

(β) Αμιγές χρηματοδοτικό factoring (Bulk factoring).

— Χρηματοδότηση με δικαίωμα αναγωγής μόνο.

II. Agency factoring.

— Επιπλέον κάλυψη από τον factor του πιστωτικού κινδύνου.

(γ) Factoring χωρίς χρηματοδότηση (maturity factoring).

— Παροχή όλων των υπηρεσιών από τον factor εκτός της χρηματοδότησης.

(δ) Εμπιστευτικό factoring (undisclosed factoring).

— Απλή παροχή χρηματοδότησης σε συνδυασμό με την

— κάλυψη ασφαλιστικού κινδύνου χωρίς να γίνεται εκχώρηση της απαίτησης.

Πλεονεκτήματα

Η μεγάλη ευελιξία των υπηρεσιών που παρέχει και δυνατότητα προσαρμογής του στις συγκεκριμένες ανάγκες της πελατείας του. (Παράδειγμα: Για μικρές, γρήγορα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις με καλή φήμη στην αγορά και καλό πελατολόγιο, αλλά με δυσκολία πρόσβασης στην τραπεζική χρηματοδότηση).

Διεθνές factoring

Τέσσερις διεθνείς όμιλοι είναι οι κυριότεροι φορείς μέσω των οποίων λειτουργεί το factoring σε διεθνές επίπεδο.

- Heller Group
- Factors chain international (FCI)
- International factoring
- Credit factoring international.

Διαφορά Factoring και Forfaiting

Απευθύνονται σε διαφορετικές ομάδες πελατών (εξαγωγέων) ανάλογα με το είδος των πιστώσεων που χορηγούν (μακροπρόθεσμη, βραχυπρόθεσμη κλπ.).

Το factoring βρίσκει εφαρμογή:

— στην προεξόφληση μόνο βραχυπρόθε-

σμων πιστώσεων (ως 6 μήνες) που συνήθως δεν υπερβαίνει το 80% της συνολικής τους αξίας

— καλύπτει συναλλαγές ορισμένων μόνο νομισμάτων (π.χ. \$ US) και εκείνους τους αγοραστές (εισαγωγείς) που βάσει ορισμένων κριτηρίων φερεγγυότητας, θα εγκρίνει πριν προβεί στη μερική προεξόφληση της απαίτησης.

Το forfaiting:

— μακροπρόθεσμη πίστωση (από 6 μήνες ως 10 χρόνια και περισσότερο)

— σταδιακή εξόφληση της οφειλής έτσι ώστε οι συναλλαγματικές ή τα γραμμάτια σε διαταγή προς εξόφληση να αποτελούν μια σειρά.

Ανάληψη κινδύνου-αντασφάλιση

(Underwriting)

Η πράξη ανάληψης από τον «ανάδοχο» underwriter (investment banker στις ΗΠΑ) του οικονομικού κινδύνου διάθεσης νεοεκδοθέντων χρεογράφων κάποιας άλλης (εκδότριας) εταιρείας, αφού τα αγοράσει από αυτήν. Το underwriting αφορά στο σύνολο των διαδικασιών (έκδοσης, διάθεσης, και της αγοράς των αδιάθετων τίτλων από τον αντασφαλιστή σε τιμή ασφαλείας). Ο θεσμός πηγάζει από την ανάγκη των επιχειρήσεων για άντληση πόρων από την κεφαλαιαγορά. Είναι μια μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, όπου παρακάμπτεται η δανειοληψία από το τραπεζικό σύστημα και οι επιχειρήσεις προσφέρουν χρεόγραφο-μετοχές ή ομολογίες στην αγορά και οι επενδυτές αξιολογώντας τα χρεόγραφα παρέχουν τα αναγκαία κεφάλαια.

Ο ρόλος της αναδόχου εταιρείας - underwriter, έγκειται στην πείρα και στην ειδική γνώση της αγοράς που έχει και μπορούν να αποβούν χρήσιμες:

— στην τιμολόγηση των χρεογράφων

— στην επιλογή της κατάλληλης στιγμής προσφοράς τους στην αγορά και

— στην ικανοποίηση των νομικών θεμάτων που σχετίζονται με την όλη διαδικασία.

Τα νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα προσφέρονται και στην πρωτογενή και στη δευτερογενή αγορά (χώροι όπου τα υπάρχοντα χρεόγραφα αγοράζονται και πωλούνται με απλούστερες διαδικασίες -π.χ. Χρηματιστήριο).

Τα χρεόγραφα μπορούν να διατεθούν στην αγορά με δύο τρόπους.

— δημόσια εγγραφή (public issue)

— περιορισμένη διάθεση (private placement).

Στη δημόσια εγγραφή δύο τρόποι έκδοσης:

— γενική προσφορά (general cash offer)

— προνομιακή προσφορά (rights issue ή privileged subscription)

(π.χ. για θεσμικούς επενδυτές, για νέες ομολογίες).

Ο ρόλος του αναδόχου στη διαδικασία έκδοσης

1. Παροχή συμβουλών.
2. Υποστήριξη της διαδικασίας έκδοσης.
3. Συγκρότηση ομάδας αναδόχων.
4. Επιλογή τιμής.
5. Σταθεροποίηση της αγοράς (παρέμβαση στην αγορά).

Πλεονεκτήματα

Η προσφορά τίτλων για λογαριασμό άλλων εταιρειών δίνει μεγαλύτερη σιγουριά στις εκδότριες εταιρείες για τα επενδυτικά τους προγράμματα και παράλληλα, ενθαρρύνει το μέσο επενδυτή να χρηματοδοτήσει αξιόλογες παραγωγικές δραστηριότητες, αλλά και να απολαύσει τους καρπούς των κινδύνων που αναλαμβάνει. Η ανάπτυξη των αγορών συνεπάγεται μεγαλύτερη ποικιλία χρεογράφων και ρευστότητας (market liquidity) που θα προσελκύσει με την πάροδο του χρόνου και αλλοδαπούς επενδυτές.