

ΤΕΥΧΟΣ 1

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ & ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

ΙΟΥΝΙΟΣ 1989

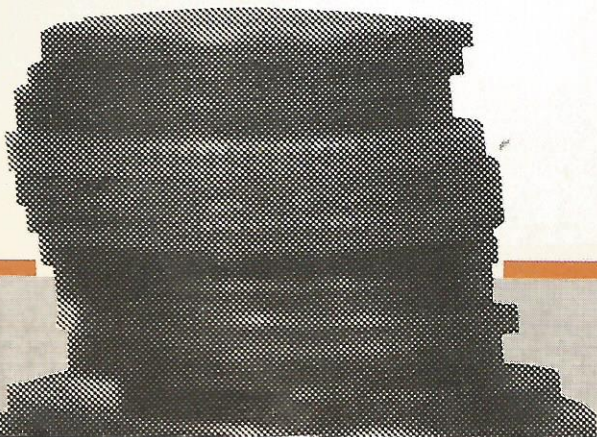
ΤΕΤΡΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΔΟΣΗ ΤΗΣ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Στεγαστική Πολιτική

**Η Δεύτερη
Τραπεζική Οδηγία**

**Εξελίξεις στις
Διεθνείς Χρηματαγορές**

**Η Χρηματοοικονομική
Θέση της
Κτηματικής Τράπεζας**



ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ & ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

ΤΕΤΡΑΜΗΝΙΑΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΤΗΣ Ε.Κ.Τ.Ε.

ΤΕΥΧΟΣ 1

ΙΟΥΝΙΟΣ-ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 1989

ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ

ΕΘΝΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Πανεπιστημίου 40, 102 10 Αθήνα

ΥΠΕΥΘΥΝΟΙ ΕΚΔΟΣΗΣ

Κ. Αντινακοπούλου

Φ. Οθωναίου

Χαρ. Τρικούπη 6-8-10, 102 10 Αθήνα, τηλ. 3695.673

ΣΥΝΤΑΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Χ. Τοπαλίδης

Α. Τσούχλου

Δ/ση Μελετών και Προγραμματισμού Ε.Κ.Τ.Ε.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

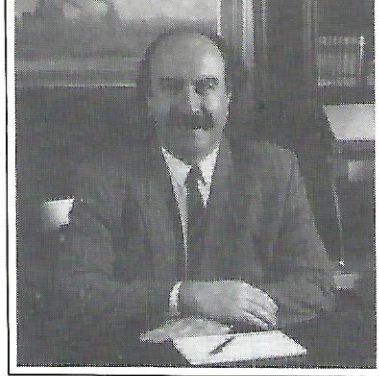
Σελίδα

Εισαγωγικό Σημείωμα του Διοικητή της Ε.Κ.Τ.Ε.	1
Η Στεγαστική Πολιτική και ο Ρόλος της Ε.Κ.Τ.Ε. στην επίλυση του δημογραφικού προβλήματος	2
Η Χρηματοοικονομική Θέση της Ε.Κ.Τ.Ε. στον Ελληνικό Τραπεζικό χώρο. Σύγκριση με τις άλλες Ελληνικές Τράπεζες	10
Καινοτομίες και Ανακατατάξεις στις Διεθνείς Χρηματαγορές	18
Η Δεύτερη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία στην προοπτική της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς	28

Επιτρέπεται η ολική ή μερική αναδημοσίευση των περιεχομένων, εφ' όσον αναφέρεται η πηγή.

ΔΙΑΝΕΜΕΤΑΙ ΔΩΡΕΑΝ

Εισαγωγικό Σημείωμα



Η έκδοση επιστημονικού περιοδικού από την Κτηματική Τράπεζα έρχεται να καλύψει ένα μεγάλο κενό στον χώρο ενός κρίσιμου τομέα της οικονομικής δραστηριότητας: τον χώρο της ενυπόθηκης πίστης, της οικοδομικής δραστηριότητας, της επαγγελματικής στέγης, της τουριστικής ανάπτυξης και φυσικά της κατοικίας.

Η έκδοση αυτή σκοπεύει επίσης στη διάδοση της επιστημονικής γνώσης και πληροφόρησης σε θέματα που αφορούν τις οικονομικές, τεχνολογικές και οργανωτικές πλευρές της σύγχρονης τραπεζικής επιχείρησης. Ακριβώς αυτό είναι που μας δημιουργεί μεγάλη ευθύνη: Η κοινωνική διάσταση της απόκτησης κατοικίας, η επιστημονική διερεύνηση του ρόλου της κατοικίας στη σύγχρονη κοινωνία, η πολύμορφη διαδικασία του τομέα της οικοδομικής δραστηριότητας, ο προσδιορισμός του είδους και των ρυθμών της οικιστικής ανάπτυξης, θα περάσει σε μεγάλο βαθμό από τη θέληση του επιστημονικού δυναμικού της Κτηματικής Τράπεζας και των άλλων φορέων που κινούνται στον ίδιο χώρο.

Η Κτηματική αποτελεί το μοναδικό σχεδόν φορέα άσκησης στεγαστικής πιστωτικής πολιτικής στον τόπο μας, αφού με τις χορηγήσεις της καλύπτει κατά 90% τον χώρο της ενυπόθηκης πίστης. Γι' αυτό και το ενδιαφέρον μας για μια τέτοια έκδοση είναι μεγάλο.

Η πορεία της χώρας προς την ενοποιημένη ευρωπαϊκή αγορά δημιουργεί μεγάλες ευθύνες και υποχρεώσεις. Το απόθεμα των γνώσεων που διαθέτουμε, η επιστημονική μας κατάρτιση πρέπει να ενταθεί, να πάρει γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης. Η συνεχής ενημέρωση γύρω από τα θέματα της ενυπόθηκης πίστης, η ανάπτυξη νέων τραπεζικών προϊόντων, η ανταλλαγή επιστημονικής εμπειρίας αποτελεί ανάγκη όχι μόνο εξυπηρέτησης των στόχων της Τράπεζας αλλά και της ελληνικής οικονομίας.

Η Κτηματική Τράπεζα έχει αποκτήσει τα τελευταία δύο χρόνια μεγάλο αριθμό εξειδικευμένου επιστημονικού προσωπικού με γνώσεις και εμπειρία υψηλής ποιότητας. Για το λόγο αυτό το επιστημονικό περιοδικό, θα στηρίζει σε μεγάλο βαθμό τις δυνατότητές τους, θα προβάλλει τις γνώσεις τους και θα δώσει στον ευρύτερο επιστημονικό χώρο μια σειρά εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών. Φυσικά το περιοδικό αυτό είναι ανοιχτό για κάθε επιστήμονα που θέλει να προσφέρει έργο στον ευρύτερο χώρο της ενυπόθηκης πίστης και της οικοδομικής δραστηριότητας.

Είμαι βέβαιος πως πάρα πολλοί θα ανταποκριθούν στην πρόσκληση αυτή και με νέες ιδέες, προτάσεις, εργασίες, άρθρα και πληροφορίες θα πλουτίσουν την οικονομική σκέψη, την τραπεζική τεχνική, την άσκηση στεγαστικής πολιτικής.

Πιστεύω πως το περιοδικό θα αναδειχθεί σε μια υψηλής ποιότητας επιστημονική έκδοση που θα τιμά την Τράπεζα και τους έλληνες επιστήμονες του ευρύτερου πιστωτικού χώρου.

Γιώργος Ανωμερίτης
Διοικητής
Κτηματικής Τράπεζας

«ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ & ΑΝΑΚΑΤΑΤΑΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ»

Παρουσίαση του νέου ρόλου των
Τραπεζών και των νέων προϊόντων

Η πρώτη μεταπολεμική περίοδος σηματοδοτεί νέα περίοδο ανάπτυξης των οικονομιών και σταθεροποίησης του ρόλου των Τραπεζών.

Στη δεκαετία του '60, περίοδο οικονομικής ανάπτυξης στις αναπτυσσόμενες χώρες παράλληλα με την έκρηξη των πολυεθνικών, η διεθνοποίηση των Τραπεζών και των δραστηριοτήτων τους γνωρίζει νέα ανάπτυξη, με την ίδρυση υποκαταστημάτων και θυγατρικών σε όλο τον κόσμο.

Μετά την πρώτη πετρελαική κρίση στη δεκαετία του '70, το διεθνές τραπεζικό σύστημα αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση ενός μεγάλου μέρους της ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων χωρών.

Η εισροή πλεονασματικών κεφαλαίων πετρελαιοπαραγωγών χωρών που οδηγεί στην αύξηση της ρευστότητας και οι περιορισμοί (περιοριστική πιστωτική πολιτική, έλεγχος στα επιτόκια, συρρίκνωση ζήτησης πιστώσεων, ισχυρός ανταγωνισμός, οικονομική κρίση) που χαρακτηρίζουν τις εγχώριες αγορές στις αναπτυσσόμενες χώρες αυτήν την περίοδο, οδηγούν τις Τράπεζες στην αναζήτηση νέων πηγών αύξησης των κερδών τους.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι στα τέλη της δεκαετίας τα τραπεζικά δάνεια αποτελούν περισσότερο από το 50% του εξωτερικού χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών και χωρών του Τρίτου Κόσμου και πολύ μεγαλύτερο μέρος της εξυπηρέτησης του χρέους τους.

Στη δεκαετία του '80, οι ραγδαίες παγκόσμιες εξελίξεις φαίνεται να οδηγούν σε επανακαθορισμό του χαρακτήρα και των λειτουργιών του διεθνούς τραπεζικού συστήματος.

Η κρίση της υπερχρέωσης των αναπτυσσόμενων χωρών οδηγεί στην πρώτη μεταπολεμική κρίση

(μπλοκάρισμα) του Παγκόσμιου Οικονομικού Συστήματος και οι πρώτες αντιδράσεις του Τραπεζικού συστήματος είναι η αναστολή χορήγησης νέων πιστώσεων στις ίδιες πηγές και η χρηματοδότηση της πληρωμής τοκοχρεολυσίων απαραίτητων για την ομαλή λειτουργία του διεθνούς χρηματοδοτικού συστήματος.

Καθώς επέρχεται η χειροτέρευση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου τους, η πολιτική των Τραπεζών συνίσταται στην αποφυγή συγκέντρωσης κινδύνων σε ορισμένες υπερχρεωμένες χώρες είτε με την ανταλλαγή απαιτήσεων από μια χώρα με τις απαιτήσεις μιας άλλης Τράπεζας προς μια διαφορετική χώρα, είτε με την πώληση της συμμετοχής τους στα κοινοπρακτικά δάνεια* και στην αναζήτηση νέων λύσεων που θα εξασφαλίζουν τη θέση τους στη διεθνή αγορά.¹

Παράλληλα σημειώνεται αλλαγή στρατηγικής στο χώρο των επιχειρηματικών συγκροτημάτων από παραγωγική σε χρηματοπιστωτική κατεύθυνση. Χαρακτηριστικά της νέας κατάστασης είναι η ενίσχυση των μηχανισμών της αγοράς με την ιδιαίτερη ανάπτυξη χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, η επιβράδυνση των βιομηχανικών επενδύσεων, η στασιμότητα των οικονομιών και οι επενδύσεις σε τεχνολογίες πληροφορικής και υψηλή τεχνολογία. Ακόμη αυξάνεται ο ανταγωνισμός από τη δραστηριοποίηση στη χρηματοπιστωτική αγορά πολλών μη τραπεζικών ιδρυμάτων.

Ενδεικτικά για την περίοδο 1980-1985, αναφέρεται η μείωση του όγκου των διεθνών δανείων στο ένα τέταρτο των προηγούμενων επιπέδων, από 100 δισ. δολάρια το χρόνο σε 25 δισ. δολάρια σε αντίθεση με την έκδοση

Του ΧΑΡΗ ΤΟΠΑΛΙΔΗ

M.A. Statistics

M.A. Economics

Διεύθυνση Μελετών και Προγραμματισμού Ε.Κ.Τ.Ε.

* Η χρηματοδοτική κοινοπραξία πολλών Τραπεζών για την προσφορά δανείων σημαντικού μεγέθους, τέτοιου ώστε η ανάληψή τους από μια Τράπεζα αποκλειστικά είναι αδύνατη.

μεσομακροπρόθεσμων ομολογιών που την ίδια περίοδο τετραπλασιάστηκε από 50 δις. δολάρια περίπου σε σχεδόν 200 δις. δολάρια.²

Μέσα σε αυτές τις συνθήκες διαμορφώνεται το νέο πλαίσιο της διεθνούς αγοράς χρήματος και κίνησης κεφαλαίων και διαγράφονται οι σύγχρονες τάσεις σύγκλισής τους που συμπυκνώνονται στην υποχώρηση του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού προς όφελος των μηχανισμών της αγοράς μέσα από:

- την έκδοση ομολογιακών τίτλων διαφόρων μορφών (securitization)
- τις σημαντικές καινοτομίες στα εργαλεία χρηματοδότησης (financial innovations)
- τη φιλελευθεροποίηση και κατάργηση των

περιοριστικών ρυθμίσεων των αγορών (liberalization-deregulation)

Συνοπτικά, οι παράγοντες που διαμορφώνουν τη νέα τάση είναι:

- η μεγάλη αβεβαιότητα που δημιουργείται από τις οικονομικές ανακατατάξεις σε παγκόσμιο επίπεδο
- η κρίση υπερχρέωσης των αναπτυσσόμενων χωρών, που οδήγησε σε μείωση της ρευστότητας, σε συνδυασμό και με τη μείωση πλεονασμάτων των πετρελαιοπαραγωγών χωρών, που κατευθύνονται στο διεθνές τραπεζικό σύστημα, των Τραπεζών και στην αναζήτηση νέων τρόπων ισορροπίας (ξεμπλοκαρίσματος) του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, στη δεκαετία του '80.

■ Εξελίξεις και Τάσεις της Διεθνούς Κινητικότητας

Α. ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΤΑΣΕΩΝ

«Μια έντονη επιτάχυνση στο ρυθμό ανακαίνισης, φιλελευθεροποίησης και δομικής αλλαγής τα τελευταία χρόνια έχει μετασχηματίσει το διεθνές χρηματοδοτικό σύστημα με πολύ σπουδαίους τρόπους. Σημαντικά νέα χρηματοδοτικά εργαλεία - που παίρνουν περισσότερο την μορφή των - εκτός ισολογισμού - δραστηριοτήτων είτε έχουν δημιουργηθεί ή έχουν αυξήσει δραστικά το ρόλο τους στην χρηματοδοτική δομή.

Οι ροές των διεθνών πιστώσεων έχουν μετατοπισθεί από τα δάνεια μέσω των μεγάλων διεθνών Τραπεζών σε απευθείας πιστωτικές αγορές, ο όγκος των καθημερινών συναλλαγών έχει πολλαπλασιασθεί, οι χρηματοδοτικές αγορές τείνουν να ολοκληρωθούν ακόμη περισσότερο παγκόσμια. Η κινητικότητα του κεφαλαίου έχει αυξηθεί ακόμη περισσότερο». (Summary of Study Group Report, Recent Innovations in International Banking BIS).³

Ι. Η «ΟΜΟΛΟΓΟΠΟΙΗΣΗ»

Μια ευρύτερη τάση στις διεθνείς χρηματοδοτικές αγορές έχει διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια, που συνίσταται στη μετατόπιση των πιστωτικών ροών από τον παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό σε εμπορεύσιμους ομολογιακούς τίτλους κάθε μορφής. Οι Τράπεζες έχουν γίνει οι κύριοι φορείς έκδοσης και πώλησης ομολογιακών τίτλων και επίσης και οι αναλήπτες και διαχειριστές των νέων εκδόσεων.

Σαν χαρακτηριστικές εξελίξεις που συνέβαλαν στη διαμόρφωση αυτής της παγκόσμιας τάσης μπορούν να αναφερθούν:

ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΚΔΟΣΗΣ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ 1981-1988 (ΣΕ ΔΙΣ. USD)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
A. Εκδόσεις ομολογιών	52,8	75,5	77,1	111,5	169,1	228,1	180,8	227,4
B. Σύνολο δανείων	147,7	103,5	80,7	117,2	110,1	93,3	122,9	142,2

Πηγή: ΟΟΣΑ, *Financial Statistics Monthly, International Markets*

- α) Η ανάπτυξη νέων τραπεζικών τεχνικών : με αφετηρία τις επενδυτικές Τράπεζες των ΗΠΑ, που ομολογοποιούν παραδοσιακές περιοχές δανειακού χαρακτήρα, όπως:
- τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια
 - τα δάνεια για την αγορά αυτοκινήτων
- Στη θέση τους εκδίδονται ομολογίες (π.χ. οι κτηματικές ομολογίες) που μπορούν στη συνέχεια να διατεθούν στην επενδυτική αγορά. Στις ΗΠΑ η ομολογοποίηση των στεγαστικών δανείων καταλαμβάνει ήδη το 60% της ενυπόθηκης πίστης.⁴

- β) Την καθιέρωση και εξάπλωση των «συμφωνιών παροχής δανειακών διευκολύνσεων για την έκδοση πιστωτικών τίτλων» (Note Issuance Facilities-NIF'S). Αυτές αποτελούν δεσμεύσεις των Τραπεζών να αγοράσουν νέες εκδόσεις ομολογιών από ένα πελάτη, σε περίπτωση που

δεν θα μπορέσει να τις διαθέσει απ' ευθείας στην αγορά. Η μορφή αυτή, των «εκτός ισολογισμού» δανείων (off balance sheet)-δάνεια που δεν εμφανίζονται στους ισολογισμούς*, κατά την Ομοσπονδιακή Αποθεματική Τράπεζα της Ν. Υόρκης (Federal Reserve Bank, New York) αυξήθηκε από το 35% των αντίστοιχων δανείων των Τραπεζών των ΗΠΑ, που κατελάμβανε το 1982, σε 43% το 1985.⁵

Γενικά, οι λόγοι που οδήγησαν στη διαμόρφωση της τάσης για «ομολογοποίηση» εντοπίζονται στην ανάγκη:

• **Του Διεθνούς Τραπεζικού συστήματος**

- για ενίσχυση της ρευστότητας
- για μεγαλύτερη ευελιξία στη διαχείριση της ρευστότητας
- για μείωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων

• **Των μεγάλων πολυεθνικών εταιρειών**

- για εξεύρεση μορφών χρηματοδότησης φθηνότερων από τον παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό

• **Των επενδυτών**

- για εξασφάλιση υψηλότερων αποδόσεων με την αγορά ομολογιών και μετοχών επιχειρήσεων από αυτές των Τραπεζικών καταθέσεων

Οι άμεσες **συνέπειες** και επιπτώσεις, τις οποίες φαίνεται ότι επιφέρει η ομολογοποίηση στο ρόλο των Τραπεζών, στα πλαίσια της διεθνούς αγοράς χρήματος, μπορούν να εκτιμηθούν όσον αφορά:

- Την άσκηση τραπεζικών δραστηριοτήτων από βιομηχανικές επιχειρήσεις, λόγω της αλλαγής που επιφέρει η ομολογοποίηση στο ρόλο των Τραπεζών.
- Την άμβλυνση του μεσολαβητικού ρόλου των Τραπεζών (η μεγάλη ανάπτυξη, που γνωρίζουν οι απευθείας συναλλαγές ανάμεσα σε δανειστές και δανειζόμενους, εκτοπίζει από παραδοσιακές περιοχές τις Τράπεζες από τη ροή των κεφαλαίων).

II. ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ ΣΤΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Στην αναζήτηση της προφύλαξης από πιθανούς κινδύνους στο σημερινό πλαίσιο της διεθνούς αβεβαιότητας και ταυτόχρονα αύξησης των κερδών τους, οι κυριότεροι ρυθμιστές των διεθνών αγορών - Τράπεζες, πολυεθνικές επιχειρήσεις, θεσμικοί επενδυτές-αναζητούν συνέχεια καινούργια εργαλεία και θεσμούς χρηματοδότησης. Συνοπτικά

* Εκτός ισολογισμού δραστηριότητες είναι εκείνες οι τραπεζικές εργασίες, που συχνά βασίζονται στην προμήθεια, και γενικά δεν περιλαμβάνουν την δέσμευση στοιχείων του ενεργητικού και την ανάληψη καταθέσεων (π.χ. options, swaps)

αναλύονται τα βασικά στοιχεία των κυριότερων από αυτά παρακάτω.

Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση και ενίσχυση αυτής της τάσης διεδραμάτισε η μεγάλη ανάπτυξη της πληροφορικής που επέφερε μείωση του κόστους, εξασφάλισε άμεση πρόσβαση στις πληροφορίες και γρήγορη διάδοση των καινοτομιών στις διάφορες αγορές. Αυτή η πρόοδος συνέτεινε στη συνεχή και ολοένα και πιο πολύπλοκη επινόνηση νέων χρηματοδοτικών εργαλείων.

Επιπρόσθετα, οι καινοτομίες στα χρηματοδοτικά εργαλεία αυξάνουν την προστασία των συμβαλλομένων από τις απρόβλεπτες μεταβολές των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

III. ΦΙΛΕΛΕΥΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ - ΚΑΤΑΡΓΗΣΗ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΩΝ

Όμως η ομολογοποίηση και η εφαρμογή διαρκών καινοτομιών στα χρηματοδοτικά εργαλεία είναι αλληλένδετες και βρίσκουν έδαφος δυναμικής ανάπτυξης μόνο μέσα σε ένα πλαίσιο παγκοσμιοποίησης της οικονομίας και σταδιακής κατάργησης των περιοριστικών φραγμών. Έτσι, οι δύο κύριες τάσεις της χρηματοοικονομικής αγοράς, όπως εκτέθηκαν παραπάνω, αλληλοσυνδέονται και διευκολύνονται από την παγκόσμια τάση των οικονομικών πολιτικών των ανεπτυγμένων χωρών για φιλελευθεροποίηση των αγορών και σταδιακή κατάργηση των χρηματοπιστωτικών ρυθμίσεων και περιορισμών.

Η απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου, καθώς και η τάση για μείωση του ρόλου του κράτους στην οικονομία, συμπληρώνουν το πλαίσιο της διεθνούς σκηνής και συντελούν στην προώθηση της απελευθέρωσης της λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

B. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο διεθνούς κινητικότητας, που εκτέθηκε παραπάνω, οι νέες τάσεις κρυσταλλώνονται και εκφράζονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο με την έκδοση οδηγιών και προτάσεων οδηγιών, όπου γίνεται προσπάθεια θεσμοθέτησής τους.

Η λειτουργία ανοικτής κεφαλαιαγοράς στις ΗΠΑ και η κατάργηση των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων στην Ιαπωνία και τη Μ. Βρετανία οδηγούν την ΕΟΚ στην επιτάχυνση της διαδικασίας εναρμόνισης στο χρηματοπιστωτικό τομέα και την υιοθέτηση της «Λευκής Βίβλου» (1985), όπου παρουσιάζεται ένα πρόγραμμα χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης.

Στην εισογητική έκθεση της Πρότασης για τη Δεύτερη Οδηγία για το συντονισμό του τραπεζικού τομέα τονίζεται:

«Τόσο νομικά, όσο και πραγματικά η Κοινότητα είναι μια από τις ανοικτές αγορές στον κόσμο. Γι' αυτό το λόγο η Επιτροπή πιστεύει ότι σ' ένα κόσμο, στον οποίον υπάρχει μια υψηλή χρηματοοικονομική αλληλοεξάρτηση, οι Τράπεζές της και οι άλλοι χρηματοοικονομικοί ενδιαμέσοι θα πρέπει να έχουν ευχερή πρόσβαση και ισοδύναμη μεταχείριση στις άλλες παγκόσμιες αγορές, κατ' αυτόν τον τρόπο, ενώ δίνει έμφαση στην ελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών στα πλαίσια της εσωτερικής αγοράς, δεν παραμελεί τις προσπάθειες που καταβάλλονται για την ελευθέρωση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε παγκόσμια κλίμακα, όπως είναι η περίπτωση των διαπραγματεύσεων του GATT για το εμπόριο των υπηρεσιών που βρίσκονται σε εξέλιξη.»⁶

Στην Πρόταση της Δεύτερης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας υποθετείται ένας κατάλογος τραπεζικών δραστηριοτήτων, που συνοδεύει την ενιαία άδεια λειτουργίας των Κοινοτικών

Πιστωτικών Ιδρυμάτων στη βάση του μοντέλου της «Τράπεζας Πολλαπλών Συναλλαγών» (Universal Banking), του οποίου η σημαντικότερη πλευρά είναι η συμπερίληψη όλων των μορφών συναλλαγών τίτλων, όπως:⁷

- Συναλλαγές τίτλων όλων των μορφών (βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων) για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό των πελατών.
- Συμμετοχές στις εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών.
- Διαχείριση και συμβουλές για διαχείριση χαρτοφυλακίων τίτλων.

Η Κοινότητα έρχεται να ευθυγραμμισθεί ακόμη περισσότερο με τις παγκόσμιες εξελίξεις προχωρώντας στην εκπόνηση Πρότασης Οδηγίας για την παροχή Υπηρεσιών Επενδύσεων στο χώρο των χρεογράφων (securities) όπου προχωρεί στη θεσμοθέτηση της αγοράς χρεογράφων στο χώρο της Κοινότητας και στην επέκταση των προνοιών της Πρότασης Δεύτερης Οδηγίας για τα πιστωτικά ιδρύματα και σε μη πιστωτικά ιδρύματα, που εξουσιοδοτούνται να ασκούν χρηματοπιστωτικές λειτουργίες στο χώρο της Κοινότητας. (16.12.88)

■ Νέα προϊόντα και λειτουργίες στη βάση της τραπεζικής δραστηριότητας

A. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Dealing room* (Trading room)*

Δημιουργείται (εισάγεται) στις Ελληνικές Τράπεζες το 1980. Οι υπηρεσίες που προσφέρει αφορούν:

- Τα παραδοσιακά προϊόντα: συνάλλαγμα, πράξεις άμεσου παραδόσεως (spot), προθεσμακές 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 συνίστανται στη διαπραγμάτευση συναλλάγματος και σχετικών τίτλων στην διεθνή χρηματιστική Τραπεζική αγορά.

B. ΝΕΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ

Σύμβαση μίσθωσης (leasing)⁸

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

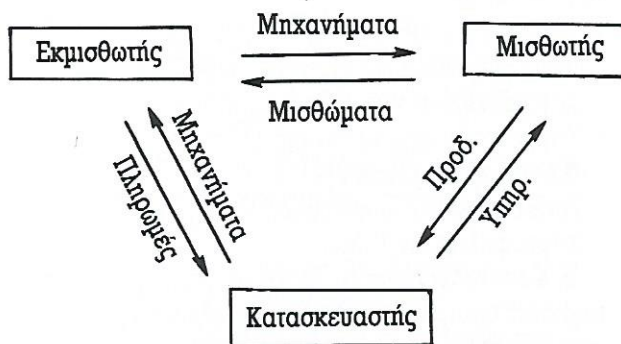
τουλάχιστον της χρήσης ενός κεφαλαιουχικού αγαθού, εκμισθώνει αυτό στον αντισυμβαλλόμενο (μισθωτή) για ορισμένο χρόνο, κατά τη διάρκεια του οποίου η σύμβαση δεν μπορεί να καταγγελθεί (κυρία περίοδος) έναντι καθορισμένου μισθώματος ικανού στο σύνολό του να καλύψει το κόστος κεφαλαίου του εκμισθωτή πλέον ενός λογικού κέρδους.

Η χρηματοδοτική μίσθωση προσφέρει την 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 αποδίδει 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 ακόμα χρονική περίοδο με νέους ή ίδιους όρους και
- Να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον μηχανολογικό εξοπλισμό.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ



Χαρακτηριστικά του θεσμού

- Σαν θεσμός έχει • αναπτυξιακό χαρακτήρα: σαν μια επί πλέον μορφή χρηματοδότησης εναλλακτικής και συμπληρωματικής του παραδοσιακού δανεισμού.
- εκσυγχρονιστικό 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 εμπράγματα ασφάλειες ή δεν έχουν προσβάσεις στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και δεν διαθέτουν δανειοληπτική ικανότητα.

Κατηγορίες leasing

- Διαχειριστική Μίσθωση (operating leasing) - απλή μορφή μίσθωσης, όπου ο μισθωτής μισθώνει από τον εκμισθωτή τον εξοπλισμό και του πληρώνει ενοίκιο.
- Χρηματοδοτική Μίσθωση (financial leasing) - Μορφή χρηματοδότησης που συνδυάζει τον τραπεζικό δανεισμό και τη μίσθωση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης

- Άμεση μίσθωση (direct leasing)
- Πώληση - Μίσθωση (sale and lease back)
- Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση ή εξισορροπτική μίσθωση (leverage leasing)
- Πώληση - Μίσθωση υπό όρους (conditional sale lease)
- Μίσθωση κατά παραγγελία (custom lease)
- Πρόγραμμα Μίσθωσης - Πώλησης (vendor lease program)
- Ειδική μορφή μίσθωσης (master lease line)
- Διεθνής μίσθωση (off shore lease).

Πλεονεκτήματα - Κίνητρα για τον μισθωτή

Το leasing εξασφαλίζει:

- 100% χρηματοδότηση
- Προστασία από τον πληθωρισμό
- Μία πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης
- Χρηματοοικονομικό έλεγχο
- Προστασία έναντι αποζημιώσεων
- Ευελξία, ευκολία
- Βελτίωση ρευστότητας
- Σταθερότητα χρηματοοικονομική
- Μείωση επιχειρηματικού κινδύνου
- Φορολογικά πλεονεκτήματα.

Μειονεκτήματα

- Κόστος
- Νομική κυριότητα
- Έλεγχος
- Απώλεια υπολειμματικής αξίας
- Σύμβαση μικρής χρονικής διάρκειας - διακοπή σύμβασης
- 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 οφειλετών 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)
- ανέκκλητες πιστώσεις (irrevocable letter of credit)

Εφαρμογή

Έμμεση 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.

Ανάλυση απαιτήσεων τρίτων - "Factoring"

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

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

Είδη factoring

ΗΠΑ: factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (προσφυγής).

Υπηρεσίες που προσφέρει:

- αξιολόγηση φερεγγυότητας
- διαχείριση και χρηματοδότηση εμπορικών απαιτήσεων

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

ΕΥΡΩΠΗ: factoring με δικαίωμα αναγωγής (προσφυγής).

- προσφορά του factoring χωρίς την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, με δικαίωμα δηλαδή επιστροφής των απαιτήσεων από τον factor στον προμηθευτή σε περίπτωση αδυναμίας του πελάτη να πληρώσει.

Υπηρεσίες που προσφέρει:

- αξιολόγηση φερεγγυότητας/κάλυψη πιστωτικών κινδύνων
- διαχείριση/λογιστική παρακολούθηση/είσπραξη
- χρηματοδότηση

Customer - αγαθά → Προμηθευτής - client -
υπηρεσίες → Factor

Κυριότερες μορφές του factoring στην Ευρώπη

(α) Factoring με δικαίωμα αναγωγής (resource factoring)

- Όχι κάλυψη του ενδεχομένου αδυναμίας πληρωμής πελάτη

(β) I. 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 εκχώριση 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 κ.λ.π.).

Το factoring βρίσκει εφαρμογή:

- στην προεξόφληση μόνο βραχυπρόθεσμων πιστώσεων (ως 6 μήνες) που συνήθως δεν υπερβαίνει το 80% της συνολικής τους αξίας

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

Το *forfeiting*:

- 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.

Ανάλυση κινδύνου-αντισφάλιση (Underwriting)

Η πράξη ανάλυσης 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 το σύνολο των διαδικασιών (έκδοσης, διάθεσης, και της αγοράς των αδιάθετων τίτλων από τον αντισφαλιστή σε ημιάσφαλείας). 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 χρεόγραφα - 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 ημολόγηση των χρεογράφων
- την επιλογή της κατάλληλης στιγμής προσφοράς τους στην αγορά και
- την 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 στην διαδικασία έκδοσης

1. Παροχή συμβουλών
2. Υποστήριξη της διαδικασίας έκδοσης
3. Συγκρότηση ομάδας αναδόχων
4. Επιλογή ημής
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.

Γ. ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ *

SWAPS

Στην απλή του μορφή είναι η συμφωνία μεταξύ δύο συναλλασσομένων να ανταλλάξουν καθορισμένα ποσά δύο διαφορετικών νομισμάτων και να αντιστρέψουν την συναλλαγή αυτή σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

Η σκοπιμότητά τους έγκειται στην εξάλειψη (προφύλαξη) είτε ολικώς, είτε μερικώς, των οικονομικών συνεπειών από διακυμάνσεις στα επιτόκια και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Μορφές swaps

Ι. Ανταλλαγή νομισμάτων (currency swap)

Ο συνδυασμός μιας spot (τρέχουσας) συναλλαγής δεδομένων ποσοτήτων δύο διαφορετικών νομισμάτων στην τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία και μιας forward (προθεσμιακής) συμφωνίας για να αποπληρωθούν στο μέλλον σε προκαθορισμένη τιμή συναλλάγματος τα αρχικά ποσά και οι τόκοι. Συνήθως χρησιμοποιείται σταθερό επιτόκιο.

Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων και των spot και forward συναλλαγματικών ημίων των δύο νομισμάτων λαμβάνουν την μορφή επίσιων ή εξαμηνιαίων πληρωμών, που συνήθως εκκαθαρίζονται μεταξύ των συναλλασσομένων με τη διαμεσολάβηση μιας Τράπεζας.

Κυριότερο κίνητρο σύναψης ενός currency swap είναι η εξασφάλιση μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης χαμηλού κόστους και η

προφύλαξη από μεταβολές στα επιτόκια και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

II. Ανταλλαγή επιτοκίων (interest rate swap)

Είναι η ανταλλαγή πληρωμών επιτοκίων που βασίζονται σε ακριβή ισόποσα τοκοφόρα κεφάλαια. Τα κεφάλαια δεν ανταλλάσσονται. Υπάρχουν τρεις βασικοί τρόποι (τύποι) ανταλλαγής επιτοκίων:

- coupon swap
- basis swap
- cross currency interest rate swap.

Coupon swap: Η ανταλλαγή πληρωμών επιτοκίου στο ίδιο νόμισμα και σε διαφορετικές βάσεις επιτοκίων (κυμαινόμενο και σταθερό επιτόκιο).

Basis swap: Η ανταλλαγή πληρωμών επιτοκίου στο ίδιο νόμισμα που υπολογίζεται με βάση δύο διαφορετικούς δείκτες κυμαινόμενου επιτοκίου.

Cross currency interest rate swap: Η ανταλλαγή πληρωμών επιτοκίου σε διαφορετικά νομίσματα και σε διαφορετικές βάσεις επιτοκίων (κυμαινόμενο και σταθερό επιτόκιο). Πολλές φορές η συναλλαγή αυτή διαχωρίζεται σε ένα currency swap και σε ένα interest rate swap. Οι πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου βασίζονται σε έναν από τους ακόλουθους δείκτες:

- LIBOR (Προσφερόμενο διατραπεζικό επιτόκιο Λονδίνου)
- Επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου
- Επιτόκιο των CD's
- Επιτόκιο των CP's
- Prime rate
- Federal funds rate
- Banker's acceptance rate.

Ο παράγοντας που καθιστά μια συναλλαγή σε Ανταλλαγή Επιτοκίων (interest rate swap) ελκυστική είναι η σχετική διαφορά του επιτοκίου, που μπορεί να προκύψει μεταξύ των υποχρεώσεων ενός υψηλής φερεγγυότητας και ενός άλλου χαμηλότερης φερεγγυότητας συμβαλλομένου στις κεφαλαιαγορές, σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου.

Στην αγορά των swaps σημαντικό ρόλο παίζουν οι μεσολαβητές (intermediaries ή dealers).

Οι Τράπεζες ενεργούν είτε ως μεσολαβητές είτε ως συμβαλλόμενοι στα swaps.

Το κόστος ενός currency swap εκφράζεται με την forward τιμή συναλλάγματος που περιλαμβάνεται στην συμφωνία του swap.

Η τιμή ενός interest rate swap εκφράζεται με τα επιτόκια των πληρωμών σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου.

OPTIONS

Είναι μια σύμβαση που παρέχει στον κομιστή το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να πουλήσει (put) ή να αγοράσει (call) από τον εκχωρητή ένα χρηματοοικονομικό μέσο σε μια προσυμφωνημένη τιμή (strike price - τιμή εξάσκησης) και σε ορισμένη ημερομηνία. Ο κομιστής για το δικαίωμα που του παρέχει η option καταβάλλει στον εκχωρητή ένα ποσό που καλείται option ή premium.

Υπάρχουν δυο παραλλαγές

- Στις ΗΠΑ ο κομιστής έχει την δυνατότητα να ασκήσει το δικαίωμά του στο διάστημα από την υπογραφή μέχρι τη λήξη της option.
 - Στην Ευρώπη το δικαίωμα του κομιστή μπορεί να ασκηθεί μόνο κατά την ημερομηνία λήξης της option.
- Οι options αγοράζονται και διαπραγματεύονται είτε σε ορισμένα χρηματιστήρια είτε στην εξωχρηματιστηριακή αγορά.

Μορφές options

I. options σε ξένα νομίσματα (foreign currency options)

Παρέχει το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης ενός νομίσματος σε μια προκαθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και ημερομηνία στο μέλλον.

Συνήθως συνάπτονται σε \$ US, DM, SF, GD, γιεν JJ.

Οι ξένες Τράπεζες στα κυριότερα χρηματοοικονομικά κέντρα εκχωρούν options στα νομίσματα των χωρών προέλευσής τους.

II. options σε επιτόκια

α) options σε βραχυπρόθεσμα ή κυμαινόμενα επιτόκια (LIBOR, PRIME, κ.λ.π.),

β) options σε μακροπρόθεσμα ή σταθερά επιτόκια (όπως options σε κρατικά χρεόγραφα).

Οι options σε βραχυπρόθεσμα επιτόκια λαμβάνουν την μορφή caps - μια σειρά call options - προφυλάσσουν τον κομιστή από την άνοδο των επιτοκίων και floors - μια σειρά put options - με αντίθετα χαρακτηριστικά.

Εφαρμογή

Ο κομιστής εξασκεί το δικαίωμα που του παρέχει η option μόνο όταν η option είναι κερδοφόρος (in-the-money).

Μια call option είναι in-the-money όταν η τρέχουσα τιμή του αντικειμένου της σύμβασης είναι μεγαλύτερη από την τιμή της εξάσκησης της option. Ο κομιστής εξασκεί την option και επιτυγχάνει να αγοράσει το αντικείμενο της σύμβασης σε χαμηλότερη τιμή.

Μια put option είναι in-the-money όταν η τρέχουσα τιμή του αντικειμένου της σύμβασης είναι μικρότερη από την τιμή εξάσκησης.

Ο κομιστής εξασκεί την option και πουλά το αντικείμενο της σύμβασης σε υψηλότερη τιμή.

Διάρκεια

Εκδίδονται συνήθως για μικρές χρονικές περιόδους.

Πλεονεκτήματα

- Εξασφάλιση από αβεβαιότητα για την εξέλιξη των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να διατηρούν την ανταγωνιστική τους θέση σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις που δεν έχουν διασφαλιστεί έναντι δυσμενών μεταβολών στην αγορά.

Τιμολόγηση

Η τιμή της option (premium) εκφράζεται σαν ποσοστό ανά μονάδα του αντικειμένου της σύμβασης ή σε κάποιο νόμισμα ανά μονάδα του αντικειμένου της σύμβασης.

Προσδιορίζεται από παράγοντες όπως:

- η χρονική διάρκεια της option
- η τιμή εξάσκησης
- η παραλλαγή της option (ΗΠΑ ή Ευρωπαϊκή)
- η αστάθεια της τιμής του αντικειμένου της σύμβασης κ.λ.π.

Μειονεκτήματα

- Κατά τον χρόνο που διαρκεί η option, ο κομιστής εκτίθεται στον κίνδυνο που δημιουργείται από την αδυναμία του εκχωρητή να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του (να πουλήσει ή να αγοράσει από τον κομιστή το αντικείμενο της σύμβασης στην τιμή εξάσκησης). Ο εκχωρητής διατρέχει μόνο τον κίνδυνο να μην εισπράξει την τιμή της option (premium) από τον κομιστή.

3. Εμπορικά Γραμμάτια (Commercial Paper)

Ένας βραχυπρόθεσμος, ανώνυμος τίτλος, που εκδίδεται από μη Τραπεζικούς Οργανισμούς με μεγάλη οικονομική επιφάνεια - και σε ορισμένες περιπτώσεις από εθνικές κυβερνήσεις - και

αγοράζεται από θεσμικούς επενδυτές. Χρονική διάρκεια μέχρι 9 μήνες.

Πλεονεκτήματα

- Χαμηλό κόστος δανεισμού (βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση με επιτόκια σχετικά ευνοϊκότερα από εκείνα των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών πιστώσεων).

Εναλλακτικά:

- Η βραχυχρόνια διάρκειά του το καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικό στους επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σημαντικά ποσά με σχετικά υψηλό επιτόκιο για σύντομο χρονικό διάστημα.

4. Euronote Facilities - Eurocommercial Paper

Μορφή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης που σπριζεται στην πώληση βραχυπρόθεσμων τίτλων (notes) ανά τακτά χρονικά διαστήματα σε Τράπεζες και άλλους ενδιαμέσους, που με τη σειρά τους διοικούνται, εφόσον το επιθυμούν, τους τίτλους στην ευρύτερη επενδυτική αγορά.

Οι μορφές που μπορούν να πάρουν είναι:

- RUF - Revolving Underwriting Facility
- NIF - Note Issuance Facility
- Eurocommercial Paper

Η διάρκειά τους είναι από 7 ως 365 ημέρες.

Είναι τίτλοι μη εγγυημένοι σε αντίθεση με τα USCP. Η ανάπτυξη των Euronotes είναι χαρακτηριστική έκφραση των σύγχρονων χρηματοοικονομικών τάσεων όπως εκτέθηκαν παραπάνω καθώς αποτελεί ουσιαστικό στοιχείο της κατάργησης του μεσολαβητικού ρόλου των Τραπεζών - της απουσίας ενδιαμέσου μεταξύ δανειοληπτών και δανειστών λόγω της διόγκωσης της ομολογοποίησης του χρέους (securitization)

Δανειολήπτες (εκδότες)

Είναι οι Τράπεζες, μεγάλες εταιρείες, κυβερνήσεις, κυβερνητικοί οργανισμοί.

Πλεονεκτήματα για δανειολήπτες

1. Κεφάλαιο χαμηλού κόστους: Διαπραγματεύονται με επιτόκιο χαμηλότερο του LIBOR
2. Χαμηλό κόστος διαχείρισης: Μόνο κόστος, οι δαπάνες που καταβάλλονται στις Τράπεζες που αναλαμβάνουν την διοργάνωση και πληρωμή (issuing & paying agency fees)
3. Ελάχιστο κόστος διοργάνωσης: δαπάνη διοργάνωσης - τακτοποίησης (arrangement fees) δαπάνες εκτύπωσης
4. Αποτελούν νέες ευέλικτες πηγές χρηματοδότησης.
5. Εξασφαλίζουν πρόσβαση στις Ευρωπαϊκές.
6. Ευελιξία - μεγάλη ταχύτητα διοργάνωσης.

Επενδυτές

1. Τράπεζες και συναφή Τραπεζικά Ιδρύματα.
2. Επενδυτές βραχυπρόθεσμων τίτλων (πολυεθνικές εταιρείες, Κεντρικές Τράπεζες, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μονάδες αμερικανικών εταιρειών εκτός ΗΠΑ).

Πλεονεκτήματα για τους επενδυτές

Οι Euronotes εξασφαλίζουν:

- Ανταγωνιστική απόδοση (Αξιοποίηση διαφορών στα επιτόκια)
- Ρευστότητα
- Διαφοροποίηση κινδύνων
- Ευελιξία (Επαφή με πληθώρα δανειοληπτών και με μεγάλη ποικιλία από διάρκειες - maturities, άρα καλύτερη διαχείριση διαθεσίμων).

NIF - Διευκόλυνση Έκδοσης Χρεογράφων

Συμβατική δέσμευση, βάση της οποίας μια ή περισσότερες από κοινού Τράπεζες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να αγοράζουν επί ένα μεσοπρόθεσμο διάστημα 5-7 μηνών συνήθως, χρεωστικούς τίτλους, μέχρις ενός συμφωνημένου ορίου συνολικής ονομαστικής αξίας, τους οποίους δύναται να εκδίδει περιοδικά ο αντισυμβαλλόμενος πελάτης.

Οι τίτλοι κατ' αρχήν προορίζονται για τρίτους επενδυτές, η δε Τράπεζα τους αγοράζει στο μέτρο που δεν είναι δυνατή η αποδοτική διάθεσή τους στις αγορές.

Δ. ΑΛΛΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Venture capital (Καινοτομικό, επιχειρηματικό κεφάλαιο)

Κεφάλαιο που κατευθύνεται σε επιχειρήσεις που αν και μικρού μεγέθους, έχουν δυνητικά μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης και κερδών.

Το κεφάλαιο αυτό παρέχεται από εταιρείες που στην Ελλάδα έχουν νομική μορφή Α.Ε. ή Ε.Π.Ε. με ελάχιστο κεφάλαιο καταβεβλημένο σε μετρητά. Μπορούν να αντλούν ένα μέρος των κεφαλαίων τους με την έκδοση ομολογιακών δανείων. Οι μετοχές τους είναι ονομαστικές και μπορούν να εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Οι Τράπεζες μπορούν να ιδρύουν ή να συμμετέχουν σε εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου χωρίς άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος, σε αντάλλαγμα μερικής ιδιοκτησίας στη μικτή εταιρεία.

Επίσης παρέχονται συμβουλές και υποστήριξη (υπηρεσίες management) έτσι ώστε να μπορέσει να προωθήσει καλύτερα το προϊόν ή τις υπηρεσίες της. Ο τελικός σκοπός της εταιρείας που παρέχει το venture capital είναι η μεταπώληση της ιδιοκτησίας

της στην εταιρεία αυτή για κέρδη ανάλογα του κινδύνου.

Θα μπορούσε να αναδειχθεί σημαντικός θεσμός ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα στην πλήρη εφαρμογή του.

Χρηματοδοτικά συμβόλαια - επιτοκίων

Financial futures (interest rate futures - contracts)

Είναι ένα συμβόλαιο συναλλαγών που μπορεί να εισαχθεί στην δευτερογενή αγορά, που γενικά ορίζει την παράδοση μιας καθορισμένης ποσότητας εμπορεύματος ή χρηματοδοτικού εργαλείου σε μια συγκεκριμένη στιγμή στο μέλλον. Τα συμβόλαια είναι τελείως καθορισμένα και οι συναλλασσόμενοι χρειάζεται μόνο να συμφωνήσουν την τιμή και τον αριθμό των συμβολαίων υπό συναλλαγή.

Συνηθέστερα συναλλάσσονται:

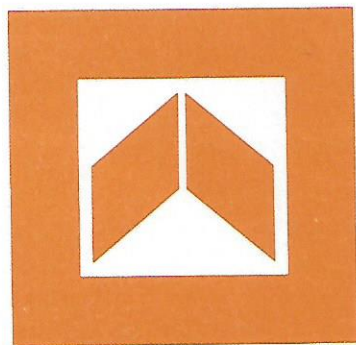
- Έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου (Treasury bills)
- Ομόλογα Δημοσίου (Treasury bonds)
- Ομολογίες καλυπτόμενες από υποθήκη (Mortgage backed securities)
- Εμπορικά γραμμάτια (Commercial Paper - CP)
- Πιστοποιητικά κατάθεσης προθεσμίας (Bank certificates of deposit - CD's)

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1. Bank for International Settlements "Recent Innovations in International Banking", Basle, December 1986.
2. Εφ. «Κέρδος», «Από τη δανειακή έκρηξη στο φαινόμενο της ομολογοποίησης», 20.11.86.
3. BIS, ..., op. cit.
4. David Barchard, «Securitization: The new name of the game» Financial Times, 27/28 May 1989.
5. Εφ. «Κέρδος», ..., op. cit.
6. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις, Πρόταση Δεύτερης Οδηγίας για τον Συντονισμό του Τραπεζικού Τομέα, COM (87) 715, Τελικό.
7. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις, ..., op. cit.
8. Γ.Θ. Μπισσιόπουλου «Χρηματοδοτική Μίσθωση», Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα 1988.
9. Για μια συστηματική θεώρηση: BIS, ..., op. cit.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Bank for International Settlements: "Recent Innovations in International Banking", prepared by a study group established by the central banks of the group of ten countries, Basle, April 1986.
2. World Financial Markets "Global Financial Change", Morgan Guaranty Trust, New York, December 1986.
3. Yoon S. Park, Jack Ziwick «Διεθνής τραπεζική θεωρία και πρακτική», ΕΕΤ, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1988.
4. Εφ. «Κέρδος», «Από τη δανειακή έκρηξη στο φαινόμενο της ομολογοποίησης», 20.11.86.
5. Aba Banking Journal, "Goodbye, commercial loans. Hello, securitization.", June 1987.



ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ