

**Τ.Ε.Ι ΠΑΤΡΩΝ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΠΑΝΑΓΟΠΟΥΛΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ**

**ΘΕΜΑ: Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ  
ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΑΝΑΒΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ  
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2009**

**ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ  
ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ**

## Πίνακας Περιεχομένων

|   | Σελίδα |
|---|--------|
| ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....   | 4      |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....   | 5      |
| 1.1ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....  | 5      |
| 1.2ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....                             | 6      |
| 1.3ΔΟΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....                    | 7      |
| 1.4ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....                                | 9      |
| 1.4.1ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....  | 9      |
| 1.4.2ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....                                       | 10     |
| 1.4.3Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....                                 | 11     |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....   | 12     |
| 2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΟΜΟΛΟΓΩΝ .....                                  | 12     |
| 2.2ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ.....                                     | 12     |
| 2.3 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....                           | 13     |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....                   | 14     |
| 3.1Η STANDARD AND POORS.....                                    | 14     |
| 3.2MOODYS.....  | 17     |
| FITCH RATINGS.....  | 20     |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ ΠΛΗΡΩΣΗΣ..... | 25     |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ.....                            | 27     |
| ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....   | 32     |
| ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....   | 35     |

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα λόγω της φύσεως των εργασιών του έρχεται αντιμέτωπο με τον πιστωτικό κίνδυνο. Η εκτίμηση λοιπόν της βιωσιμότητας των πελατών (επιχειρήσεων) της αποτελεί ένα πρόβλημα ιδιαίτερης σημασίας για κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Για το λόγο αυτό έχουν αναπτυχθεί τα υποδείγματα βαθμολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας ενός δανειολήπτη (credit scoring model).

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι οικονομικές επιχειρήσεις, οι οποίες λειτουργούν ως μεσάζοντες μεταξύ των εταιρειών που χρειάζονται επενδυτικά κεφάλαια και των ατόμων που επιζητούν την αποταμίευση. Μία τράπεζα θεωρείται οικονομικά επιτυχημένη όταν και το πελατολόγιό της ανταποκρίνεται εμπρόθεσμα στις υποχρεώσεις του. Αντίθετα, μια Τράπεζα με αυξημένο αριθμό επισφαλών δανείων κινδυνεύει στο μέλλον να εμφανίσει μεγάλες δανειακές ζημιές με αποτέλεσμα να κλονιστεί η εμπιστοσύνη του καταναλωτικού κοινού προς αυτή και τελικά να αρχίσει να αντιμετωπίζει προβλήματα επιβίωσης και ύπαρξης στον άκρως ανταγωνιστικό τραπεζικό χώρο.

Ο ρόλος ενός οργανισμού αξιολόγησης είναι να συλλέξει και να αναλύσει οικονομικές πληροφορίες, να δημοσιεύει ανεξάρτητες, αξιόπιστες αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των εκδοτών κινητών αξιών και, παρέχοντας έναν εύκολο τρόπο για τους επενδυτές να κρίνουν πιστωτικής ποιότητας των διαφόρων εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών.

Με απλά λόγια, η πιστοληπτική διαβάθμιση είναι γνωμοδότης πιστώσεων. Οικοδόμηση εμπιστοσύνης σε μια γνωμοδότηση, και σε ένα οργανισμό αξιολόγησης, είναι δύσκολο να κερδίσει, και εύκολο να χάσει.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την σημερινή εποχή οι τράπεζες στα πλαίσια του διεθνούς και του εγχώριου ανταγωνισμού που υπάρχει και που όλο εντείνεται καλούνται να αναπτύξουν νέες τραπεζικές και χρηματοοικονομικές μεθόδους οι οποίες θα ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των πελατών και θα ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους.

Η έντονη διεθνοποίηση που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια και οι όλο και περισσότερες αυξανόμενες απαιτήσεις των καταναλωτών οδήγησαν την τράπεζα στην ανάπτυξη νέων μορφών τραπεζικής όπως είναι για παράδειγμα η ηλεκτρονική τραπεζική, το home – banking, και η λιανική τραπεζική ή retail banking.

Οι τράπεζες καλούνται σε διεθνές επίπεδο να αντιμετωπίσουν πολλές προκλήσεις - στόχους. Το περιβάλλον στο οποίο δρουν είναι πολύ ανταγωνιστικό και δύσκολο, με ταχείς ρυθμούς τεχνολογικής ανάπτυξης το οποίο συνεχώς εκτείνεται λόγω της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ενώσεως και της διεθνοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η αλλαγή του διεθνούς χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος στη δεκαετία του '80 συνοδεύτηκε από αύξηση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την αστάθεια των επιτοκίων που οδήγησε τους επενδυτές και τους δανειζόμενους στην ζήτηση από το χρηματοπιστωτικό σύστημα περισσότερων ευέλικτων μέσων για τοποθέτηση των αποταμιεύσεων τους και την κάλυψη των κινδύνων από τις χρηματοοικονομικές διακυμάνσεις που υπήρχαν.

Συνεπώς η εισαγωγή των καινοτομιών στον χρηματοοικονομικό τομέα οδήγησε στην αντίδραση των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών και στην ενίσχυση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Τα χρηματοοικονομικά αυτά προϊόντα αποτέλεσαν εναλλακτικούς τρόπους συμμετοχής στις αγορές των αγαθών, χρεογράφων, συναλλάγματος και επιτοκίων δίνοντας την δυνατότητα στους χρήστες τους να καλύπτονται από τους κινδύνους που απορρέουν από τις απρόβλεπτες διακυμάνσεις των τιμών στην αγορά.

Συνεπώς η ανάπτυξη και η επέκταση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων ήταν αποτέλεσμα όχι μόνο μιας διαρκούς επιδίωξης της κάθε τράπεζας να επιτύχει καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα αλλά και της ανάγκης για καινοτομία προκειμένου να ανταποκριθεί στον τραπεζικό ανταγωνισμό.

Παράγοντες όπως η τεχνολογία., ο ανταγωνισμός, οι καταναλωτές και το θεσμικό πλαίσιο ασκούν καταλυτική επίδραση στο παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα, με σίγουρο αποτέλεσμα την συνέχιση της προσπάθειας των τραπεζών για παραγωγή νέων υπηρεσιών και καινοτόμων προϊόντων.

## 1.2. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ζωή των καταναλωτών καθημερινά επηρεάζεται όλο και περισσότερο από την θεσμική δομή και την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σχεδόν όλοι οι άνθρωποι λαμβάνουν μέρος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είτε με το άνοιγμα ενός λογαριασμού, είτε με μια κατάθεση, είτε με την λήψη κάποιου στεγαστικού ή καταναλωτικού δανείου, είτε με την αγορά εντόκων γραμματίων, είτε με την αγορά ξένου συναλλάγματος είτε με πολλούς άλλους τρόπους.

Ο ρόλος που κατέχει το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι πολύ σημαντικός καθώς βοηθά σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας με το να πραγματοποιεί ορισμένες λειτουργίες όπως να:

Κινεί τις αποταμιευτικές ροές.

Κατανέμει διαθέσιμη αποταμίευση δηλαδή να επιλέγει τα άτομα εκείνα τα οποία θα λάβουν και θα χρησιμοποιήσουν τα χρηματικά κεφάλαια.

Βοηθά στην μείωση του πιστωτικού κινδύνου με το να κατανέμει την αποταμίευση ανάμεσα σε μεγάλο αριθμό σχεδίων επένδυσης.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν την ικανότητα να δημιουργούν ρευστότητα. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα κινείται μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών που είναι αυτές που βοηθούν στην μεταφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους επενδυτές και διακρίνονται βάση του χρόνου λήξης των απαιτήσεων στην αγορά χρήματος κεφαλαίου και συναλλάγματος.

Στο χρηματοπιστωτικό σύστημα υπάρχουν τρεις τύποι συμμετεχόντων. Αυτοί οι τύποι είναι οι εξής:

- Εκείνων που επιδιώκουν την εκμετάλλευση ανισορροπιών στις τιμές, και είναι οι επενδυτές, οι οποίοι δεν αναλαμβάνουν κανένα κίνδυνο απλά εκμεταλλεύονται τις διαφορές των τιμών του ίδιου του τραπεζικού προϊόντος σε δύο διαφορετικές αγορές.
- Εκείνων που επιδιώκουν την αντιστάθμιση των υπαρχόντων κινδύνων, και για αυτό και αγοράζουν ή πουλάνε ένα χρηματοοικονομικό αγαθό προκειμένου να ελέγξουν τον κίνδυνο που προκύπτει από άλλες τοποθετήσεις ή υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει.
- Εκείνων που προσπαθούν να αποκτήσουν κέρδος “ποντάροντας” στην μελλοντική διαμόρφωση των τιμών. Οι συμμετέχοντες αυτοί είναι που παίρνουν θέσεις στις αγορές είτε αγοράζοντας προϊόντα που τα θεωρούν υποτιμημένα είτε πουλώντας άλλα που τα θεωρούν υπερ-τιμημένα και προσδοκούν να έχουν πολλά οφέλη.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διακρίνεται σε ορισμένες κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές παρουσιάζονται στην συνέχεια: **(Παπαϊωάννου Δ, Φ, 2000)**

**Αγορά χρέους και αγορά μετόχων.** Η αγορά αυτή βασίζεται στον τρόπο με τον οποίο γίνεται η άντληση κεφαλαίων από την πλευρά μιας επιχείρησης. Ο συχνότερος τρόπος άντλησης είναι με την έκδοση ενός χρεωστικού αξιόγραφου ή με την έκδοση μετοχών σε σπανιότερες.

**Σε πρωτογενή και δευτερογενή αγορά.** Στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στην αγορά για να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της έκδοσης αξιόγραφων, τα οποία πωλούνται στο επενδυτικό κοινό.

**Σε χρηματοπιστηριακή και μη χρηματοπιστηριακή αγορά.** Στην αγορά αυτή κατατάσσονται τα διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία προσδιορίζονται από το αν είναι τυποποιημένα ή όχι σε ότι έχει να κάνει με το μέγεθος τους και τις ημερομηνίες λήξης τους.

**Σε ρευστή και παράγωγη αγορά.** Ρευστή αγορά είναι η αγορά εκείνη της οποίας η διεκπεραίωση ταυτίζεται χρονικά με την ημερομηνία συνάψεως των αντίστοιχων συναλλαγών. Η παραγωγική αγορά είναι αυτή που αποτελείται από συμφωνίες για μελλοντικές συναλλαγές οι οποίες είτε είναι δεσμευτικές είτε όχι.

**Σε αγορά χρήματος, κεφαλαίου αλλά και συναλλάγματος.** Οι αγορές αυτές αναφέρονται στον χρόνο λήξης των απαιτήσεων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις αγορές αυτές. Οι αγορές αυτές την σημερινή εποχή είναι εξαπλωμένες σε όλο τον κόσμο και εξελίσσονται τουλάχιστον για τα σημαντικότερα νομίσματα χωρίς διακοπή όλο το 24ωρο.

**Σε αγορές άμεσης και έμμεσης χρηματοδότησης** ανάλογα με την ύπαρξη ή όχι χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβηση. Η άμεση χρηματοδότηση υπάρχει όταν μια μονάδα πλεονάζουσα επενδύει απευθείας σε μια ελλειμματική μονάδα. Έμμεση χρηματοδότηση έχουμε όταν στη διαδικασία διοχέτευσης πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες παρεμβαίνουν εμπορικές τράπεζες, εταιρείες ασφάλισης ζωής, τράπεζες αποταμιεύσεων, ταμεία συντάξεων, αμοιβαία κεφάλαια και τράπεζες επενδύσεων. (Παπαϊωάννου Δ, Φ, 2000)

### 1.3. ΔΟΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στην Ελλάδα, τα τελευταία χρόνια, παρά την αύξηση των τραπεζικών καταστημάτων που έχει παρατηρηθεί ο αριθμός των τραπεζών συνεχίζει να είναι σχετικά μικρός σε σχέση με τα ισχύοντα τραπεζικά συστήματα σε άλλες χώρες.

Τα υποκαταστήματα ανά Τράπεζα στην Ελλάδα είναι κατά μέσο όρο 62 ενώ ο μέσος όρος στις Δυτικοευρωπαϊκές χώρες είναι 34 καταστήματα ανά Τράπεζα.

Επίσης στην Ελλάδα ο μέσος όρος των υπαλλήλων ανά Τράπεζα είναι 1.242 ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις δυτικοευρωπαϊκές χώρες είναι 594. Τα παραπάνω στοιχεία μας δείχνουν ότι κατά μέσο όρο οι Τράπεζες στην Ελλάδα έχουν μεγαλύτερο μέγεθος από τις Τράπεζες στις περισσότερες από τις Δυτικοευρωπαϊκές χώρες, έχοντας πάντοτε υπόψη τις ιδιαιτερότητες της οικονομίας κάθε χώρας.

Παράλληλα θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι οι κάτοικοι ανά κατάσταση στην Ελλάδα ανέρχονται σε 3.754, αριθμός παρόμοιος με το μέσο όρο των 3.800 στις Δυτικοευρωπαϊκές χώρες.

Τα παραπάνω στοιχεία δηλώνουν ότι στην Ελλάδα υπάρχουν ακόμα πολλά περιθώρια ανάπτυξης τόσο των τραπεζικών δικτύων καταστημάτων όσο και των ηλεκτρονικών δικτύων δεδομένου ότι υπάρχουν και οι κατάλληλοι παράγοντες που ευνοούν την ανάπτυξη όπως:

Οι θεσμοί της καταναλωτικής πίστης και των στεγαστικών δανείων που ισχύουν στην χώρα μας και οι οποίοι είναι ελάχιστα αναπτυγμένοι σε σύγκριση με τις Ευρωπαϊκές χώρες, παρά την άνοδο των τελευταίων ετών, τομέων όπως η λιανική τραπεζική. Τα τραπεζικά καταστήματα στην Ελλάδα δεν έχουν ακόμη χρησιμοποιήσει όλη τη δυνατότητά τους στην προώθηση των προϊόντων του τραπεζικού ομίλου στον οποίο

ανήκουν. Έχουν ακόμα δυνατότητες στην προώθηση προϊόντων όπως είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, τα ασφαλιστικά προϊόντα, το Leasing, και το Factoring. Στην Ελλάδα οι έρευνες που έχουν γίνει δείχνουν ότι υπάρχει χαμηλή συναλλαγματική χρήση.

Από τα παραπάνω διαπιστώνουμε ότι μεσοπρόθεσμα θα υπάρξει παράλληλη ανάπτυξη όλων των δικτύων πωλήσεων και εξορθολογισμός τους, στοχεύοντας στην καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών καθώς και στην αναβάθμιση της απασχόλησης της Τράπεζας.

Βασικός άξονας της πορείας του τραπεζικού συστήματος μέσα στη Ευρωζώνη είναι: Η ανάπτυξη των δομών, των διαδικασιών και των υπηρεσιών που προσφέρονται στους καταναλωτές.

Η αύξηση της κερδοφορίας και παραγωγικότητας των τραπεζών.

Η μείωση του λειτουργικού τους κόστους με τον τεχνολογικό και λειτουργικό εκσυγχρονισμό.

Ο έγκαιρος και αποτελεσματικός τρόπος ενσωμάτωσης της τεχνολογίας και της αυτοματοποίησης στις συναλλαγές.

Η σημαντική πρόβλεψη και διαχείριση των κινδύνων που αναλαμβάνουν.

Η δημιουργία νέων προϊόντων και υπηρεσιών, σε αντίθεση με την περιορισμένη γκάμα που προσφέρεται στην Ελληνική αγορά.

Η ενιαία Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά και γενικότερα η τάση της ενοποίησης της διεθνούς αγοράς των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η αποεξειδίκευση του πιστωτικού τομέα και η κατάργηση των παραδοσιακών ορίων για τις προσφερόμενες υπηρεσίες μεταξύ των χρηματοπιστωτικών μονάδων, έκαναν ακόμα πιο έντονο το φαινόμενο της δημιουργίας χρηματοπιστωτικών ομίλων.

Οι Τράπεζες, στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν μια συνολική παρουσία σε όλο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, υιοθέτησαν τη δομή του

Χρηματοπιστωτικού Ομίλου δηλαδή ενός συνόλου πιστωτικών και χρηματιστικών μονάδων που βρίσκονται υπό κοινό ιδιοκτησιακό καθεστώς ή έλεγχο.

Αποτέλεσμα αυτού ήταν οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες να δημιουργήσουν Χρηματοπιστωτικούς Ομίλους. Ένα ενδεικτικό παράδειγμα είναι η συγχώνευση στην Εθνική Τράπεζα της Τράπεζας Αθηνών, η οποία είχε σαν αποτέλεσμα την δημιουργία στον Όμιλο της Εθνικής Τράπεζας δύο μεγάλων ασφαλιστικών εταιριών της Εθνικής και του Αστέρα. Βέβαια η Εθνική Τράπεζα δεν είναι το μόνο παράδειγμα αφού και άλλες τράπεζες έχουν δραστηριοποιηθεί στην δημιουργία ασφαλιστικών εταιριών και εταιριών στεγαστικής πίστης. **(ΟΤΟΕ, 2009)**



## 1.4. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

### 1.4.1. ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η αγορά χρήματος ή αλλιώς χρηματαγορά είναι η αγορά εκείνη στην οποία προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι όπως για παράδειγμα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων κ.α. τα οποία είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, έχουν μικρή χρονική διάρκεια λήξης, μικρό κίνδυνο αθέτησης και ρευστοποιούνται εύκολα.

Τα κεφάλαια που αντλούνται από την χρηματαγορά συνήθως χρησιμοποιούνται για την κάλυψη του κεφαλαίου κίνησης. Στην χρηματαγορά οι επιχειρήσεις και οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί έχουν την ικανότητα να αντλήσουν τα απαραίτητα κεφάλαια κίνησης για να καλύψουν αντίστοιχα ταμειακά ελλείμματα ή να τοποθετήσουν τυχόν πλεονάσματα που έχουν κερδίζοντας τόκο.

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην αγορά χρήματος έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- Η χρονική διάρκεια λήξης η οποία είναι μικρότερη του ενός έτους, δηλαδή κυμαίνεται από 24 ώρες έως και ένα χρόνο.
- Ρευστοποιούνται εύκολα και γρήγορα.
- Έχουν χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και αυτό οφείλεται στο ότι κυρίως εκδίδονται από δημόσιους φορείς και επιχειρήσεις υψηλής φερεγγυότητας.
- 

Τα βασικά χρηματοπιστωτικά μέσα των αγορών χρήματος είναι τα εξής:

- Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου.
- Τα ομόλογα του Δημοσίου διάρκειας μέχρι ενός έτους.
- Τα πιστοποιητικά Καταθέσεως, που εκδίδονται από τις εμπορικές τράπεζες συνήθως για μεγάλα χρηματικά ποσά και με επιτόκιο που μπορεί να διαπραγματευτεί.
- Εμπορικά χρεόγραφα τα οποία εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρήσεις συνήθως με μόνη εγγύηση την οικονομική επιφάνεια και φερεγγυότητα του εκδότη.
- Γραμμάτια Τραπεζικής Αποδοχής που εκδίδονται μεν από τις επιχειρήσεις αλλά φέρουν την οπισθογραφημένη εγγύηση κάποιας τράπεζας.

Το ύψος του επιτοκίου στην αγορά αυτή εξαρτάται από την φερεγγυότητα του εκδότη τους, το είδος και το χρόνο λήξης τους, το υπολογισμένο μέγεθος του τυχόν υπάρχοντος κινδύνου, και από διάφορα άλλα στοιχεία του εξωτερικού περιβάλλοντος, της οικονομικής κατάστασης και του συγκεκριμένου χρόνου που γίνεται η αγοραπωλησία του τίτλου.

Η χρηματαγορά διακρίνεται: σε οργανωμένη, δηλαδή στις επιχειρήσεις οι οποίες είναι οργανωμένες για τον σκοπό αυτό όπως οι τράπεζες και τα ταμειούτσια, και στην μη οργανωμένη που περιλαμβάνει όλες τις συναλλαγές που γίνονται ανάμεσα στις επιχειρήσεων τους προμηθευτές και τους πιστωτές της.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η χρηματαγορά και τα προϊόντα που την αποτελούν είναι ευρέως διαδεδομένα για όλα τα πλεονεκτήματα που διαθέτει και για αυτό επιλέγεται από επενδυτές, που μπορεί να χρειαστούν τα κεφάλαια τους άμεσα είτε απλώς δεν θέλουν να πάρουν μακροπρόθεσμες επενδυτικές αποφάσεις.

#### 1.4.2. Η ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η αγορά κεφαλαίου ή αλλιώς κεφαλαιαγορά είναι η αγορά στην οποία λαμβάνουν χώρα αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης και φέρουν σχετικά υψηλό κίνδυνο αποπληρωμής.

Στην αγορά αυτή υπάρχουν τίτλοι που χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς σκοπούς και εξυπηρετούν ουσιαστικά τις ανάγκες σε μακροπρόθεσμα κεφάλαια των οικονομικών μονάδων που συμμετέχουν σε αυτή.

Από την κεφαλαιαγορά οι οικονομικές μονάδες αντλούν κεφάλαια για την δημιουργία ή και την επέκταση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά των αξιόγραφων που διαπραγματεύονται στην κεφαλαιαγορά είναι τα εξής :

- Έχουν μεγάλη χρονική διάρκεια λήξης και ορισμένα δεν έχουν ημερομηνία λήξης.
- Δεν ρευστοποιούνται εύκολα
- Έχουν υψηλό κίνδυνο.

Οι κεφαλαιαγορές διακρίνονται σε αγορές μετοχικών τίτλων και στις αγορές δανειακών τίτλων ιδιωτών ή του δημοσίου. Όπως και η αγορά χρήματος έτσι και η αγορά κεφαλαίου χωρίζεται σε οργανωμένη και στην ανοργάνωτη η οποία περιλαμβάνει τις συναλλαγές που γίνονται μεταξύ ιδιωτών.

Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς βοηθά σημαντικά στην ανάπτυξη της οικονομίας με την χρηματοδοτική λειτουργία που αυτή συντελεί και αποτελεί κεντρικό παράγοντα για την βιώσιμη ανάπτυξη της οικονομίας.

Ωστόσο για να επιτελέσει τον αναπτυξιακό της ρόλο στον μέγιστο βαθμό η κεφαλαιαγορά, πρέπει εκείνοι που την χρησιμοποιούν ως μηχανισμό χρηματοδότησης να προσφέρουν ικανοποιητική ποσοτική και ποιοτική επιβράβευση στους επενδυτές, και εκείνοι με την σειρά τους να έχουν γνώση ότι η χρηματιστηριακή τους τοποθέτηση ερμηνεύεται ως ανάληψη μιας μετοχικής σχέσης και αξιοποίηση των εταιρικών δικαιωμάτων αλλά και πληροφοριών που παρέχονται. **(Θωμαδάκη Σ.Β, 2001)**

### 1.4.3. Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ως αγορά συναλλάγματος ορίζεται η αγορά στην οποία γίνονται συναλλαγές με σκοπό να μετατρέπεται το νόμισμα μιας χώρας σε νόμισμα μιας άλλης χώρας δίνοντας έτσι την δυνατότητα στους επενδυτές να προβαίνουν σε τοποθετήσεις χρημάτων σε άλλες χώρες με διαφορετικό νόμισμα όπως επίσης και την εξόφληση διάφορων εμπορικών υποχρεώσεων.

Η χρηματοδότηση των αγοραπωλησιών από και προς το εξωτερικό απαιτεί την διαμεσολάβηση τραπεζών, συνεπώς η παρουσία τους στην αγορά συναλλάγματος στην θέση του αγοραστή ή πωλητή είναι αναγκαία.

Παρ' όλα αυτά στην αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν και οικονομικές μονάδες ή ιδιώτες όπως για παράδειγμα οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου διαμέσου ειδικευμένων υπαλλήλων.

Η αγορά συναλλάγματος διακρίνεται στα εξής:

- Στην τρέχουσα αγορά συναλλάγματος, όπου η αγοραπωλησία ξένων νομισμάτων γίνεται για άμεση παράδοση.
- Στην προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος, η οποία παρέχει την δυνατότητα παράδοσης ενός ποσού συναλλάγματος στο μέλλον σε μια συμφωνημένη τιμή.
- Στην αγορά συναλλάγματος έχουν δικαίωμα συμμετοχής οι κεντρικές τράπεζες, οι εμπορικές τράπεζες, οι επιχειρήσεις και τα φυσικά πρόσωπα. **(Θωμαδάκη Σ.Β, 2001)**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

### 2.1. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Ο **πιστωτικός κίνδυνος** (Credit Risk) είναι ο κίνδυνος που διατρέχει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (ή μια εν γένει επιχείρηση) να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις του ή ακόμα, σε μερικές περιπτώσεις, να μη τις εισπράξει ποτέ.

### 2.2 Ο ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο **πιστωτικός κίνδυνος** (Credit Risk) είναι ο κίνδυνος που διατρέχει ο δανειστής (ο οποίος μπορεί να είναι κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, μια εταιρία που δεν ανήκει στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, ή ακόμη και ένα φυσικό πρόσωπο) να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις του ή ακόμα, σε μερικές περιπτώσεις, να μη τις εισπράξει ποτέ (Μαλλιάρας, 2000)

Σύμφωνα με τον Καλφάογλου (2004) ο πιστωτικός κίνδυνος έχεις τρεις συνιστώσες. Πρώτον, υπάρχει ο **κίνδυνος αθέτησης πληρωμών** (default risk), ο οποίος μετράται από την πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default - PD) μιας συγκεκριμένης πληρωμής. Πιο συγκεκριμένα, ο κίνδυνος αθέτησης σημαίνει ότι κάποιος δανειολήπτης έχει αποτύχει μια συγκεκριμένη στιγμή να είναι συνεπής με τις υποχρεώσεις που έχει ως προς την αποπληρωμή του δανείου σχετικά με τις δόσεις και του τόκους. Δεύτερον, υπάρχει ο **κίνδυνος έκθεσης** (exposure risk), ο οποίος αφορά στην οφειλή του δανειστή κατά την στιγμή της αθέτησης μιας πληρωμής και ονομάζεται «έκθεση κατά την στιγμή της αθέτησης» (Exposure at Default –EAD). Τρίτον, ο **κίνδυνος ανάκτησης** (recovery risk) είναι το ποσοστό που ανακτήθηκε σε σχέση με το ποσό που οφείλεται κατά τη στιγμή της αθέτησης. Από πλευράς ορισμών, το ποσοστό του ποσού που κατάφερε να ανακτήσει ως προς την συνολική οφειλή ονομάζεται ποσοστό ανάκτησης (Recovery Rate,  $R$ ). Από τον ορισμό των διαστάσεων αυτών, προκύπτει με μια μαθηματική έκφραση για την αναμενόμενη πιστωτική απώλεια (expected loss, EL) (Καλφάογλου, 2004):

$$EL = PD \times EAD \times (1 - R)$$

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μια τράπεζα χορηγεί, χωρίς εξασφάλιση, 100 δάνεια, συνολικού ύψους 2 εκατ. ευρώ. Η πιθανότητα αθέτησης (PD) σε κάθε δάνειο  $i$  είναι 1%. Σε αυτή την περίπτωση, η αναμενόμενη ζημία  $EL_i$  για κάθε δάνειο, σε περίπτωση αθέτησής των συμβατικών υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου  $i$ , θα πρέπει να ισούται με το γινόμενο της πιθανότητας αθέτησης εκάστου δανείου, Δηλαδή, η αναμενόμενη ζημία για κάθε δάνειο σε περίπτωση αθέτησής του είναι €20.000 (= 0,01×€2.000.000). Τα παραπάνω ισχύουν εφ' όσον  $R_i = 0$ , για  $i = 1, \mathbf{K}, 100$ . Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι, πλέον, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν αντιμετωπίζουν εξ ολοκλήρου τον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά μόνο εν μέρει, καθώς η αντιμετώπιση του ο εν λόγω κινδύνου επιμερίζεται σε περισσότερα του ενός μέρη.

Συγκεκριμένα, οι τράπεζες προκειμένου να διευκολύνουν τις δραστηριότητες τους συγκεντρώνουν τις δανειοδοτήσεις τους και τις πουλούν σε εταιρείες που ιδρύονται με αποκλειστικό σκοπό την αγορά ενυπόθηκων ή μη δανείων. Αγοραστές αυτών των δανείων ενδέχεται να είναι επενδυτές που θέλουν να έχουν έκθεση στην συγκεκριμένη αγορά αλλά είτε δεν έχουν την υποδομή είτε δεν μπορούν λόγω διαφορετικής δραστηριότητας (πχ ασφαλιστικά ταμεία, hedge funds). Οι τράπεζες διακρατούν ένα μικρό ποσοστό του χρεωστικού επιτοκίου και το υπόλοιπο το εκχωρούν στον επενδυτή που αγοράζει τα δάνεια. Το κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση των εν λόγω εταιρειών καλύπτεται μέσω της εκδόσεως ομολογιών, τα οποία είναι γνωστά ως *asset backed securities*. Έτσι μια εταιρεία αγοράζοντας αυτά τα δάνεια επωφελείται από τη δραστηριότητα της τράπεζας χωρίς να συναλλάσσεται με τον δανειζόμενο, ωστόσο αναλαμβάνει μέρος τους πιστωτικού κινδύνου του πελάτη της τράπεζας.

### 2.3. Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Στην περίπτωση των ομολόγων, η αθέτηση πληρωμών διακόπτουν την σταθερή και συγκεκριμένη ροή εισοδήματος, την οποία αυτά υπόσχονται. Ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών (*default risk*) αξιολογείται από οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτική ικανότητας όπως η *Moody's* και η *Standard & Poor's*. Οι οίκοι δίνουν πληροφορίες για τα χρηματοοικονομικά των εταιριών και την ποιότητα εταιρικών και δημοτικών εκδόσεων.

Η ποιότητα αυτή μετριέται με κάποιο βαθμό. Για την μεν *S&P* ο καλύτερος βαθμός είναι *AAA*, για την δε *Moody's* *Aaa*. *Investment Grade* θεωρούνται όσα ομόλογα έχουν βαθμό πάνω από *BBB* (*S&P*) ή *Baa* (*Moody's*) και **speculative grade** (ομόλογα υψηλού κινδύνου) ή *Junk Bonds* αυτά με χαμηλότερο βαθμό.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

### 3.1. Η STANDARD AND POORS

Η υπό της Standard & Poor's διενεργούμενη αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των διαφόρων πιστωτών αποτελεί μια διαδικασία με σχετική προσέγγιση, καθώς οι οφειλέτες με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση λαμβάνουν αυτή την αξιολόγηση πάντοτε σε σχέση με κάποιες άλλες εταιρίες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Για την εταιρία, η πιστοληπτική ικανότητα αποτελεί μια πολύπλευρη έννοια, μη δυνάμενη να ποσοτικοποιηθεί μέσω κάποιου μαθηματικού τύπου και αναφερόμενη στο ενδεχόμενο τήρησης των συμβατικών υποχρεώσεων ενός οφειλέτη.

Για την εταιρία η πιθανότητα αθέτησης πληρωμών αποτελεί την βάση για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας ενός οφειλέτη. Έτσι εάν κάποιος οφειλέτης έχει μια υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, τότε αυτό σημαίνει ότι, σύμφωνα με εκτιμήσεις της εταιρίας, ο οφειλέτης να αντέξει υπό ακραίες συνθήκες χωρίς να χρειαστεί να προβεί σε αθέτηση πληρωμών.

#### Επισκόπηση

Ίχνη από τις ρίζες της Standard & Poors βρίσκονται στη δημοσίευση του 1860, της *Ιστορίας Henry Varnum Poor της ροής Railroads και στις Ηνωμένες Πολιτείες*, πρόδρομος του σύγχρονου υλικού αναφοράς και ανάλυσης. Από τότε, η Standard & Poors συνέχισε να παραδώσει την αποστολή της για την υποστήριξη "το δικαίωμα του επενδυτή στο να γνωρίζει," που παρέχει αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας, να ερευνά τις επενδύσεις, την αξιολόγηση των κινδύνων και των δεδομένων.

Τα παρακάτω είναι σημεία ορόσημα για το μέλλον της εταιρείας.

Το 1906, η Standard Στατιστική Υπηρεσία ιδρύθηκε για να παράσχει προηγουμένως διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία για τις εταιρείες των ΗΠΑ

Το 1916, Standard Στατιστικά άρχισε να αναθέσει αξιολογήσεις χρέους σε εταιρικά ομόλογα, με κυρίαρχη ειδικότητα χρέους, μετά λίγο αργότερα

Το 1940, εισήχθησαν δημοτικές βαθμολογίες ομολόγων

Το 1941, Εκδόσεις Poors και Πρότυπο Στατιστικές συγχωνεύθηκαν για να σχηματίσουν Corporation η Standard & Poors

Το 1966, η McGraw-Hill Companies, Inc απέκτησε Standard & Poors.

Η STANDARD AND POORS είναι ο κορυφαίος πάροχος χρηματοοικονομικών πληροφοριών της αγοράς, κύρια πηγή του κόσμου της πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ερευνά τις επενδύσεις, την αξιολόγηση των κινδύνων και των δεδομένων. Η standard and poors παρέχει ασφάλεια στους φορείς για την λήψη αποφάσεων με τις πληροφορίες που χρειάζονται για να αισθάνονται σίγουροι για τις αποφάσεις τους. Παρέχει ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεδομένων και πληροφοριών. Είναι η

μεγαλύτερη πηγή της ανεξάρτητης έρευνας ιδίων κεφαλαίων και κατέχει ηγετική θέση στην αμοιβαία πληροφόρηση και ανάλυση.

Έχει ασύγκριτο βάθος και εύρος. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές μεγαλώνουν με γοργούς ρυθμούς. Η ανεξάρτητη ανάλυση, η κριτική σκέψη, απόψεις, ειδήσεις και στοιχεία που προσφέρονται από την Standard & Poor αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της παγκόσμιας οικονομικής υποδομής. Περίπου 1,7 τρισεκατομμυρίων δολαρίων σε περιουσιακά στοιχεία των επενδύσεων συνδέεται άμεσα με δείκτες S & P και πάνω από 4,85 τρισεκατομμύρια δολάρια είναι υποδειγματικό για τους δείκτες S & P - περισσότερο από ό, τι στο σύνολο των άλλων παρόχων. Το συνολικό ποσό των εκκρεμών χρεών έχει βαθμολογηθεί από την S & P και είναι συνολικά περίπου στις ΗΠΑ 32 τρισεκατομμύρια δολάρια, σε 100 χώρες. Το 2008 μόνο, η Standard & Poors έχει δημοσιεύσει βαθμολογίες για περισσότερες από 1.150.000 αξιολογήσεις, συμπεριλαμβανομένων των νέων και αναθεωρημένων βαθμολογιών. Η S & P Global 1200 καλύπτει 30 αγορές και περίπου το 70% της παγκόσμιας κεφαλαιοποίησης της αγοράς, μεταξύ των κορυφαίων παρόχων στον κόσμο των επενδύσεων ανεξάρτητης πληροφόρησης, που προσφέρουν βασική κάλυψη σε περισσότερα από 2.000 αποθέματα. Η Standard & Poor είναι η κατ'εξοχήν πηγή της ασφάλειας των δεδομένων.

## **Προϊόντα & Υπηρεσίες**

### **Βαθμολογίες**

Η Standard & Poors είναι ο παγκόσμιος ηγέτης στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και ανάλυσης πιστωτικού κινδύνου, με ειδικότητες στις ΗΠΑ περίπου 32 τρισεκατομμυρίων δολαρίων χρέος που έχει εκδοθεί σε 100 + χώρες. Αναλύει τους εκδότες και οι τίτλοι των εταιρειών, τα κράτη και τις κοινότητες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρείες και κυρίαρχες κυβερνήσεις. Πρέπει επίσης να παρέχει εικόνα για τον πιστωτικό κίνδυνο του διαρθρωμένου. Ευκαιρίες χρηματοδότησης, παρέχοντας ανεξάρτητη άποψη του πιστωτικού κινδύνου που συνδέεται με μια αυξανόμενη ποικιλία χρέους-τιτλοποιημένων μέσων.

### **Δείκτες**

Με πάνω από 4,5 τρισεκατομμύρια δολάρια να αξιολογηθούν συγκριτικά με την οικογένειά Standard & Poors των δεικτών, συμπεριλαμβανομένης της S & P 500, η S & P Global 1200, η S & P Europe 350, και η S & P Global Equity δείκτες, Standard & Poors είναι ο μεγαλύτερος πάροχος δείκτης του κόσμου. Οι δείκτες Standard & Poors παρέχουν ένα πλήρες φάσμα υπηρεσιών βοηθώντας τους επενδυτές και διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων για τη μέτρηση των επιδόσεων της αγοράς. Η Equity Standard & Poor Ερευνών παρέχει μια ενιαία αξιόπιστη πηγή για αμερόληπτη ανάλυση μετοχών και γνώμη σχετικά με τα αποθέματα σε όλο τον κόσμο. Προσφέρει ποιοτική κάλυψη σε περίπου 2.000 αποθέματα, συμπεριλαμβανομένων περισσότερων από 1.500 εισηγμένες εταιρείες στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι επενδυτές επωφελούνται από την αντικειμενικότητά της, συνεπείς θεμελιώδη προσέγγιση, και ισχυρές ιστορικές επιδόσεις.

## **Κίνδυνος Λύσεις**

Πιστωτές, στελέχη της πολιτικής, παντού αντιμετωπίζουν περίπλοκες προκλήσεις της διαχείρισης κινδύνων. Η Standard & Poor Solutions προσφέρει στους πελάτες μια πλήρη γκάμα εργαλείων διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου των υπηρεσιών για την αξιολόγηση και την ανάλυση των δεδομένων. Παρέχει στους πελάτες ένα ευέλικτο μίγμα των συστημάτων πιστωτικού κινδύνου, δεδομένων, και την συγκριτική αξιολόγηση των υπηρεσιών. Η Standard & Poor Advisory Services συνδυάζει τη συλλογική σοφία της εταιρείας στο μετοχικό κεφάλαιο, τη χρηματοδότηση και την οικονομική έρευνα με τη θεμελιώδη και ποσοτική ανάλυση για τη χάραξη στρατηγικών επενδύσεων. Παρέχει στις επιχειρήσεις επενδύσεων σε όλο τον κόσμο με την έρευνα της, συμβουλές σχετικά με την κατανομή του ενεργητικού και των στρατηγικών του χαρτοφυλακίου. Βασίζεται σε βαθιά κατανόηση της Standard & Poor των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών.

## **Data Services**

Η Standard & Poor Services παρέχει στοιχεία και πληροφορίες που βοηθά στην κάλυψη συνεχής ανάγκης της αγοράς για το δημόσιο και ιδιωτικό τομέα. Τις τιμές και τις αξιολογήσεις, τα στοιχεία της πιστωτικής διαβάθμισης και εργαλεία για τον εντοπισμό σχέσεων μεταξύ των κινητών αξιών, και των ανθρώπων.

## **Έρευνα**

Κατανόηση εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου είναι κρίσιμη για σταθερού εισοδήματος και επενδυτές αναζητούν ευκαιρίες για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των κινδύνων. Για να αξιολογήσει τις στρατηγικές θέσεις του χαρτοφυλακίου, να αναπτύξουν τις ιδέες επένδυσης, και να εντοπίσει πιθανά κενά και τις ευκαιρίες, Global Fixed Income Research παρέχει πάνω κάτω πληροφορίες σχετικά με:

Παγκόσμιες τάσεις πιστωτικά

Μακροοικονομικές συνθήκες

Ταμειακές εξελίξεις που επηρεάζουν τις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου, συμπεριλαμβανομένων αξιολογήσεων μεταβάσεις και ανωμαλίες

Υποστηρίζονται από εντός του πιστωτικού βάθος και οικονομικούς δείκτες, στοιχεία έρευνας και στη νοοτροπία, Global Fixed Income Research παρέχει πλήθος των στοιχείων που απαιτούνται για την επιτυχή λήψη επενδυτικών αποφάσεων και μπορεί να βοηθήσει να επωφεληθούμε από τις ευκαιρίες, να ενισχυθεί η ανάλυση, και να βελτιωθεί η παραγωγικότητα.



### 3.2. Η MOODYS

Κατά την μεθοδολογία της Moody's υπάρχει περιστατικό **αθέτησης πληρωμών** με κάθε αθετημένη ή καθυστερημένη πληρωμή τόκων ή/και κεφαλαίου από τον οφειλέτη στον πιστωτή. Επιπλέον, η εταιρία θεωρεί αθέτηση πληρωμής κάθε συναλλαγή α) περιλαμβάνουσα κάποια προσφορά χρεογράφων από τον εκδότη προς τους πιστωτές, η οποία στην ουσία συνιστά αφομοίωση της υποχρέωσης του εκδότη (όπως για παράδειγμα η προσφορά κοινών ή προνομιούχων μετοχών μικρότερης αξίας των αρχικώς συμπεφωνημένων ομολογιακών υποχρεώσεων του εκδότη, ή ομολόγων με χαμηλότερο επιτόκιο έκδοσης ή ονομαστική αξία), και (β) αποσκοπούσα στην αρωγή του οφειλέτη προκειμένου να αποφύγει να περιέλθει σε κατάσταση αθέτησης πληρωμών (Carty and Lieberman, 1996). Τέλος, η Moody's θεωρεί ως αθέτηση πληρωμών κάθε καθυστερημένη πληρωμή που γίνεται εντός της περιόδου χάριτος, όπως αυτή προβλέπεται στην σύμβαση του ομολογιακού δανείου (Carty and Lieberman, 1996).

Προκειμένου να εκτιμήσει τα ποσοστά αθέτησης, η Moody's χρησιμοποιεί ως βάση υπολογισμού τον εκδότη του χρέους παρά τις μεμονωμένες ομολογιακές εκδόσεις αυτού. Αυτό συμβαίνει διότι η πιθανότητα αθέτησης πληρωμών είναι ουσιαστικά η ίδια για όλες τις ομολογιακές εκδόσεις μιας εταιρίας, οι οποίες διαπραγματεύονται σε κάποια οργανωμένη δευτερογενή αγορά (Carty and Lieberman, 1996). Επίσης, οποιαδήποτε στάθμιση με τον αριθμό των ομολογιακών εκδόσεων ή με το ύψος της ονομαστικής αξίας θα οδηγούσε με μεροληψία υπέρ εκδοτών με πολλαπλές ή μεγάλης ονομαστικής αξία ομολογιακές εκδόσεις. Η προσέγγιση της Moody's έγκειται στην ισοστάθμιση των διαφορικών, αναλόγως του ύψους, ομολογιακών εκδόσεων, καθώς η πιστοληπτική διαβάθμιση δεν θα πρέπει να αυξάνεται με το ύψος του ομολογιακού δανείου (Carty and Lieberman, 1996).

#### Η Εταιρία

Η Moody's Investors Service είναι μία από τις πιο σεβαστές και ευρέως χρησιμοποιούμενη εταιρεία για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας, στην έρευνα και την ανάλυση των κινδύνων. Δέσμευση της Moody's είναι να συμβάλλει στη δημιουργία σταθερών, διαφανών και ενοποιημένων χρηματοπιστωτικών αγορών, και στην προστασία της ακεραιότητας της πίστωσης. Εκτός από τις βασικές δραστηριότητες της, η Moodys προβλέπει μελέτη ερευνητικών δεδομένων, και διαθέτει εργαλεία για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Έχει ηγετική θέση στην αγορά πιστωτικών απόψεων καθώς, η έρευνα με την οποία ασχολείται και με τα σχόλια που κάνει, εξυπηρετεί περισσότερους από 9.300 λογαριασμούς πελατών σε ορισμένα από τα 2.400 ιδρύματα σε όλο τον κόσμο.

Η ανεξαρτησία και η ακεραιότητα της Moody's έχει κερδίσει την εμπιστοσύνη των συμμετεχόντων στην αγορά κεφαλαίων σε όλο τον κόσμο. Οι βαθμολογίες της και η ανάλυση του χρέους γραμμής καλύπτει περισσότερα από:

100 κυρίαρχα έθνη

12.000 εταιρικών εκδοτών

29.000 εκδότες δημόσιας οικονομίας

96.000 δομημένες υποχρεώσεις χρηματοδότησης

Οι εν λόγω ανεξάρτητη αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και η έρευνα επίσης, συμβάλει στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας στις αγορές σταθερού εισοδήματος και άλλες υποχρεώσεις, όπως τα ασφαλιστήρια συμβόλαια και συναλλαγών σε παράγωγα, παρέχοντας αξιόπιστη και ανεξάρτητη αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου.

Δημοσιευμένες έρευνες και ενημερώσεις των επενδυτών προσελκύουν χιλιάδες παρευρισκόμενους κάθε έτους και διατηρούν με την τρέχουσα λογική, απόψεις πιστωτικές της.

Εκτός από τις ειδικότητες των υπηρεσιών της, η Moody's δημοσιεύει επενδυτικές έρευνες προσανατολισμένες στις πιστώσεις, συμπεριλαμβανομένων των εις βάθος ερευνών για τα μεγάλα εκδοτικά χρέη. Μελέτες για την αγορά, ειδικά τα σχόλια και εγχειρίδια γνώμης πίστωσης. Ενώ η έρευνα, και ανάλυση δεδομένων, παραδίδονται μέσω διαφόρων διαύλων, (οι περισσότεροι από τους πελάτες της Moody's ) χάρη στη χρήση του site [www.moody.com](http://www.moody.com) για την πρόσβαση σε τέτοιες υπηρεσίες σε ένα πραγματικό χρόνο.

Η Moody's διατηρεί γραφεία στα περισσότερα από τα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα του κόσμου και απασχολεί περίπου 3.000 άτομα σε όλο τον κόσμο, συμπεριλαμβανομένων περισσότερων από 1.000 αναλυτών. Η εταιρεία έχει επίσης επεκταθεί στις αναπτυσσόμενες αγορές, μέσω κοινών επιχειρήσεων ή συμφωνιών με την υπαγωγή των τοπικών οργανισμών αξιολόγησης.

Οι πελάτες που περιλαμβάνουν την Moody's είναι ένα ευρύ φάσμα των εταιρικών και κυβερνητικών εκδόσεων των κινητών αξιών, καθώς και των θεσμικών επενδυτών, των καταθετών, πιστωτών, επενδυτικών τραπεζών, εμπορικών τραπεζών, και λοιπών ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

## ΙΣΤΟΡΙΑ

John Moody (1868 - 1958) ήταν ένας αυτοδίδακτος μεταρρυθμιστής ο οποίος είχε ένα ισχυρό επιχειρηματικό εγχείρημα και με την πεποίθηση για τις ανάγκες της κοινότητας των επενδύσεων - καθώς επίσης και σημαντικό δημοσιογραφικό ταλέντο. Στηριζόμενος στην εκτίμησή του για τις ανάγκες της αγοράς, ο John Moody δημοσίευσε το εγχειρίδιο του Moody Βιομηχανικών και Διάφορα Securities το 1900, ιδρυτικό έτος της εταιρείας. Στο εγχειρίδιο παρέχονται πληροφορίες και στατιστικά στοιχεία για τα αποθέματα και τα ομόλογα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι κρατικές υπηρεσίες, μεταποίηση, τα ορυχεία, επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, τα τρόφιμα και οι εταιρείες. Το 1903, η κυκλοφορία είχε εκραγεί, και το εγχειρίδιο του Moody ήταν γνωστό από ακτή σε ακτή.

Όταν η χρηματιστηριακή αγορά συνετρίβει το 1907, η εταιρεία του Moody δεν είχε επαρκή κεφάλαια για να επιβιώσει, και αναγκάστηκε να πωλήσει την επιχείρησή του εγχειριδίου.

Ο John Moody επέστρεψε στην χρηματοπιστωτική αγορά το 1909 με μια νέα ιδέα: αντί απλώς να συλλέγει πληροφορίες σχετικά με την ιδιοκτησία, κεφαλαιοποίηση, καθώς και τη διαχείριση των εταιρειών, που τώρα προσφέρει στους επενδυτές μια ανάλυση των αξιών της ασφάλειας. Η εταιρεία του θα δημοσιεύσει ένα βιβλίο που αναλύονται οι σιδηρόδρομοι. Προσέφερε συνοπτικά συμπεράσματα σχετικά με σχετική επενδυτική τους ποιότητα. Εξέφρασε τα συμπεράσματά του, χρησιμοποιώντας σύμβολα βαθμολόγησης, η επιστολή του εγκρίθηκε από το εμπορικό και πιστωτικό σύστημα αξιολόγησης που είχαν χρησιμοποιηθεί από την πίστωση-υποβολής εκθέσεων των επιχειρήσεων από τα τέλη του 1800. Η Moody's είχε εισέλθει πλέον στην επιχειρηματική της ανάλυση των μετοχών και ομολόγων της Αμερικής, και με αυτήν την προσπάθεια, έγινε ο πρώτος σε ποσοστό με κοινό στην αγορά κινητών αξιών.

Το 1909, οι αναλύσεις του Moody της Σιδηροδρομικός Επενδύσεις που περιγράφονται στους αναγνώστες την αναλυτική Moody αρχές που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση της λειτουργίας ενός σιδηροδρόμου, τη διαχείριση και τη χρηματοδότηση. Το νέο εγχειρίδιο βρίσκει γρήγορα μια θέση στα χέρια των επενδυτών. Το 1913, αυτός επεκτάθηκε βάση του, ανέλυσε τις επιχειρήσεις, την αξιολόγηση του δρομολόγηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων κοινής ωφελείας. Μέχρι εκείνη τη στιγμή, η "η Moodys ratings" είχε καταστεί παράγοντας στην αγορά ομολόγων. Την 1η Ιουλίου 1914, η Moodys Investors Service κρατείται. Την ίδια χρονιά, η Moody άρχισε την επέκταση των υπηρεσιών αξιολόγησης για ομόλογα που εκδίδονται από τις αμερικανικές πόλεις και άλλους δήμους. Το 1924, η πιστοληπτική διαβάθμιση του Moody καλύπτει σχεδόν το 100 τοις εκατό της αγοράς ομολόγων των ΗΠΑ.

Η Moody's συνέχισε να δημοσιεύει την παρακολούθηση των αξιολογήσεων κατά τη διάρκεια της μεγάλης οικονομικής κρίσης, όταν τα ποσοστά αθέτησης ομολόγων εκτιναχθεί στα ύψη. Στη δεκαετία του 1970, επεκτάθηκαν ratings του Moody περαιτέρω στην εμπορική αγορά χαρτιού και σε τραπεζικές καταθέσεις. Επίσης στη δεκαετία του 1970, οι μεγάλες εταιρείες αξιολόγησης Moody συμπεριλαμβανομένων ξεκίνησε την πρακτική της χρέωσης εκδότες όσο και οι επενδυτές για τις υπηρεσίες διαβάθμισης. Το σκεπτικό για αυτή την αλλαγή ήταν και είναι, ότι οι εκδότες θα πρέπει να πληρώσουν για την ουσιαστική αξιολογήσεις παρέχουν αντικειμενική αξία όσον αφορά την πρόσβαση στην αγορά. Επιπλέον, αναγνωρίστηκε ότι η αυξανόμενη εμπέλεια και η πολυπλοκότητα των κεφαλαιαγορών απαιτεί τη στελέχωση σε υψηλότερα επίπεδα αποζημίωσης από ό, τι θα μπορούσε να λάβει από τις συνδρομές δημοσίευση μόνο.

## **FITCH RATINGS**

### **ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**

Fitch Ratings είναι ένας κορυφαίος παγκόσμιος οργανισμός αξιολόγησης που δεσμεύεται να παρέχει στον κόσμο πιστωτικές αγορές με ανεξάρτητη, έγκαιρη και μελλοντικών απόψεις πίστωσης. Χτισμένη πάνω σε θεμέλια της οργανικής ανάπτυξης και των στρατηγικών εξαγορών, η Fitch Ratings αυξήθηκε με ταχείς ρυθμούς κατά την τελευταία δεκαετία, απέκτησε παρουσία στην αγορά σε ολόκληρο τον κόσμο και σε όλες τις αγορές σταθερού εισοδήματος.

Η Fitch Ratings διαθέτει διπλή έδρα στη Νέα Υόρκη και το Λονδίνο, τη λειτουργία γραφείων και κοινών επιχειρήσεων σε 49 τοποθεσίες και καλύπτει οντότητες σε περισσότερες από 80 χώρες.

Εμπιστοσύνη στο όμιλο Fitch απορρέει από τη δέσμευσή του για την παροχή τίτλων αγορές του κόσμου με την αντικειμενική, έγκαιρη, ανεξάρτητη και μακρόπνοες γνώμες πίστωσης. Η ίδρυση της συνεδρίασης η δέσμευση έχει τις ρίζες της σε διάφορες βασικές αρχές - την αντικειμενικότητα, την ανεξαρτησία, την ακεραιότητα και τη διαφάνεια. Η δέσμευσή της είναι για όλους σταθερού εισοδήματος τους συμμετέχοντες στην αγορά, επενδυτές όσο και τους εκδότες.

Είναι αυτή η δέσμευση, παράλληλα με ευρεία κάλυψη σε ολόκληρη την σύμπαν σταθερό εισόδημα και οι αποδεδειγμένες επιδόσεις των ειδικοτήτων μας, η οποία έχει οδηγήσει Fitch Ratings να αναγνωρισθεί παγκοσμίως από τους επενδυτές, τους παρόχους δείκτη και τις ρυθμιστικές αρχές.

Εκδότες οι οποίοι επιλέγουν Fitch Ratings, λόγω ανεξάρτητης έρευνας και ειδικότητας μας αυξήσει την ευαισθητοποίηση των επενδυτών, να αυξήσει τη ρευστότητα των τίτλων του εκδότη και τη μείωση του κόστους των κεφαλαίων. Σε εταιρική ratings χρηματοδότηση, η ακαδημαϊκή έρευνα δείχνει ότι η προσθήκη αξιολογήσεις από τρεις αξιόπιστοι και αναγνωρισμένη συνολική αξία της αγοράς υπηρεσιών αυξάνει και βελτιώνει το συνολικό κόστος ενός εκδότη της χρηματοδότησης.

### **ΙΣΤΟΡΙΑ**

Fitch Ratings ιδρύθηκε ως η Fitch Publishing Company στις 24 Δεκεμβρίου 1913 από John Knowles Fitch. Αρχικά βρίσκεται στο 138 Pearl Street, βόρεια του Ανόβερο πλατεία στην καρδιά της οικονομικής περιοχής στην πόλη της Νέας Υόρκης, η Fitch Publishing Company ξεκίνησε ως εκδότης των δημοσιονομικών στατιστικών στοιχείων των πελατών των οποίων περιλαμβάνεται το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Σύντομα έγινε ο αναγνωρισμένος ηγέτης στην παροχή κρίσιμων οικονομικών στατιστικών στοιχείων για την επενδυτική κοινότητα, μέσω δημοσιεύσεων αυτών, όπως η "Fitch Bond Βιβλίου" και το "Fitch Χρηματιστήριο και Bond εγχειρίδιο".

Το 1924, Fitch παρουσιάζει την πλέον εξοικειωθεί "AAA" στο "D" κλίμακα ειδικότητες για να αντιμετωπίσει την αυξανόμενη ζήτηση για ανεξάρτητη ανάλυση των χρηματοοικονομικών τίτλων. Η Fitch Ratings κλίμακα, σε συνδυασμό με την εις βάθος ανάλυση από το προσωπικό των ειδικών επενδύσεων, έγινε γρήγορα αναγνωρίζεται

ως το σημείο αναφοράς με την οποία η χρηματοοικονομική κοινότητα με βάση σταθερές επενδυτικές αποφάσεις εισοδήματος.

Fitch ήταν μία από τις τρεις εταιρείες αξιολόγησης πρώτη αναγνωρίζεται ως μια εθνικά αναγνωρισμένη στατιστική οργάνωση βαθμολογία (NRSRO) από τα Χρηματιστήρια Αξιών και την Επιτροπή το 1975.

Από το 1989, όταν Fitch το κεφάλαιό της από μια νέα ομάδα διαχείρισης, Fitch γνώρισε θεαματική ανάπτυξη. Καθ' όλη τη δεκαετία του 1990, Fitch ειδικά μεγάλωσε στον νέο τομέα της διαρθρωμένης χρηματοδότησης, παρέχοντας στους επενδυτές την πρωτότυπη έρευνα, σαφείς επεξηγήσεις πολύπλοκων πιστώσεων, και πιο αυστηρή επιτήρηση από τις άλλες εταιρείες αξιολόγησης.

Το 1997, συγχωνεύθηκε με την Fitch IBCA Limited, με έδρα το Λονδίνο, αυξάνοντας σημαντικά Fitch \ 's παγκόσμια παρουσία και την κάλυψη στους τομείς των τραπεζών, χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των αρχόντων. Μέσω της συγχώνευσης με IBCA, Fitch έγινε ανήκει Fimalac SA, εταιρεία χαρτοφυλακίου που απέκτησε IBCA το 1992. Η συγκέντρωση αποτέλεσε το πρώτο βήμα για την Fitch \ 's σχέδιο για την αντιμετώπιση των επενδυτών \ ' ανάγκη για μια εναλλακτική παγκόσμια, πλήρους οργανισμός αξιολόγησης της υπηρεσίας.

Το επόμενο βήμα για την οικοδόμηση Fitch σε μια παγκοσμίως ανταγωνιστική θέση ήταν η εξαγορά της Duff & Phelps αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας Co, με έδρα το Σικάγο, τον Απρίλιο του 2000 ακολούθησε η εξαγορά αργότερα το ίδιο έτος των δραστηριοτήτων αξιολόγησης της Thomson Bankwatch. Οι αγορές αυτές ενισχύεται Fitch \ 's κάλυψη στον τομέα των επιχειρήσεων, χρηματοδοτικό ίδρυμα, ασφαλιστική και διαρθρωμένη τομείς χρηματοδότησης, καθώς και την προσθήκη ενός σημαντικού αριθμού διεθνών γραφείων και των θυγατρικών.

Ως αποτέλεσμα της Fitch \ 's ανάπτυξης και εξαγορών, που σήμερα έχει περίπου 2.000 επαγγελματίες ειδικότητες σε 50 γραφεία σε όλο τον κόσμο του.

## **ΘΥΓΑΤΡΙΚΕΣ**

[Θυγατρικές εταιρείες στην Ασία](#)

[Θυγατρικές στην Αυστραλία / Ωκεανία](#)

[Θυγατρικές στη Μέση Ανατολή](#)

[Θυγατρικές στην Ευρώπη](#)

[Θυγατρικές εταιρείες στην Αφρική](#)

[Θυγατρικές στη Λατινική Αμερική](#)

[Θυγατρικές στη Βόρεια Αμερική](#)

## Η Fitch Ratings στην Κίνα

Fitch έχει δεσμευτεί για την ανάπτυξη του κλάδου της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας στην Κίνα, και συνεχίζει να φέρει σε προηγμένες τεχνολογίες και μεθοδολογίες αξιολόγησης στην αγορά κεφαλαίων στην Κίνα. Εγκρίθηκε από το Υπουργείο Εμπορίου του Πεκίνου Xicheng του Προεδρείου, Fitch Ratings (Πεκίνο) Limited είχε καταχωρηθεί με επιτυχία με την Κρατική Διοίκηση Βιομηχανίας και Εμπορίου στο κινεζικό έδαφος και ιδρύθηκε στις 30 Απριλίου, 2005.

Επί του παρόντος, Fitch Ratings προσφέρει πλήρες φάσμα υπηρεσιών αξιολόγησης και διατηρεί σταθερές σχέσεις με το Υπουργείο Οικονομικών, κρατική πολιτική και οι εμπορικές τράπεζες, τη συμμετοχή σε εμπορικές τράπεζες, τις εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων, οι κρατικές επιχειρήσεις, εισηγμένες εταιρείες, ασφαλιστικές εταιρείες, και άλλοι. Ομάδα Fitch της δίγλωσσης αναλυτές, που βασίζεται στην Κίνα, συνδυάζουν καλά Fitch για καθιερωμένες διεθνείς μεθοδολογίες με ισχυρή τοπική τεχνογνωσία. Fitch Ratings προσπαθεί να αξιοποιήσει τις εμπειρίες της διεθνούς φήμης και της τεχνολογίας για την εξυπηρέτηση των επιχειρήσεων, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους επενδυτές στην Κίνα και να συμβάλλει στην εξέλιξη της αγοράς κεφαλαίων στην Κίνα.

Για την καλύτερη διευκόλυνση της ανάπτυξης της αγοράς κεφαλαίων στην Κίνα, Fitch Ratings έχουν ληφθεί από την έγκριση των ρυθμιστικών αρχών και με επιτυχία τη μετατροπή [της Κίνας Lianhe Πιστοληπτική Διαβάθμιση Co, Ltd.](#) ("Lianhe") σε μια κοινή επιχείρηση τον Αύγουστο του 2007. Ως ένα εξειδικευμένο οργανισμό αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, Lianhe έχει συσταθεί πατημασιές του σε όλη τη χώρα και έχει αναγνωριστεί ευρέως ως ένα από τα μεγαλύτερα και πλέον σημαίνοντες οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας στην Κίνα. Αφιερωμένο σε κεφάλαια διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της αγοράς, Lianhe εκχωρεί αξιολογήσεις τόσο των επιχειρήσεων και των τραπεζών τους εκδότες, καθώς και για τις χορηγήσεις τους, συμπεριλαμβανομένων των εταιρικών ομολόγων, οικονομική ομόλογα, προϊόντα τιτλοποίησης, κλπ. Σήμερα, Lianhe διαθέτει σχεδόν εκατό πιστωτική αναλυτές, με κάποια ανώτερα αναλυτές έχουν εργαστεί σε αυτόν τον τομέα για πάνω από μια δεκαετία. Επιπλέον, Lianhe είναι μια ειδική υπηρεσία αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας για τη διατραπεζική αγορά και είναι επίσημα αναγνωρισμένο ως αναγνωρισμένο οργανισμό αξιολόγησης από πολλαπλές ρυθμιστικές αρχές, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Κίνας, Εθνική Επιτροπή Ανάπτυξης και Μεταρρυθμίσεων και της Κίνας Ασφαλίσεων Κανονιστική Επιτροπή.

Προηγουμένως, η Fitch Ratings, η Κίνα Chengxin Βαθμολογία Securities & ΣΙΑ ΕΠΕ, International Finance Corporation, και Zhonghua Βιομηχανίας και Εμπορίου Καθημερινή Βιομηχανική Αναπτυξιακή Εταιρεία που έχει συσταθεί από κοινού η Κίνα Cheng Xin Διεθνές αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, Ltd (CCXI) στις 24 Αυγούστου 1999, πρώτη εγχώρια ξένη, κινεζική κοινή επιχείρηση πιστωτικού οργανισμού αξιολόγησης καταχωρηθεί με την Κρατική Διοίκηση Βιομηχανίας και Εμπορίου. Σύμφωνα με την ισχυρή τεχνική υποστήριξη των εμπειρογνομόνων Fitch Ratings », CCXI αναπτύσσονται πιο κοντά με τα διεθνή πρότυπα και την ικανότητα αξιολόγησης της είχαν ενισχυθεί σε μεγάλο βαθμό. Για την καλύτερη εξυπηρέτηση της

αγοράς στην Κίνα, Fitch Ratings καθιέρωσε ένα γραφείο αντιπροσωπείας στο Πεκίνο το 2003.

Η Fitch Ratings ομάδα οι επιχειρήσεις, προβλέπει δημόσιες και ιδιωτικές ικανότητες, για τις επιχειρήσεις και τα μέσα δανεισμού τους, συμπεριλαμβανομένων; τραπεζικά δάνεια, τα ανώτερα και το χρέος μειωμένης εξασφάλισης, τα εμπορικά γραμμάτια και προνομιούχων μετοχών.

Αναλυτική μεθοδολογία της ομάδας εξετάζει το νομικό, κανονιστικό και εμπορικό περιβάλλον σε περισσότερες από 100 χώρες στις οποίες λειτουργεί Fitch Ratings, με ιδιαίτερη έμφαση στη δομή του χρέους. Επιχειρήσεων αναλυτές ομάδα συνεχώς διευρύνουν και να εμβαθύνουν την έρευνα τους, συνδυάζοντας την τεχνογνωσία της βιομηχανίας με τα καλύτερα εργαλεία ανάλυσης να προσφέρουν καλά ενημερωμένοι και έγκαιρα αποφάσεις. Οι αναλυτές είναι άμεσα διαθέσιμες και να ανταποκρίνονται στους επενδυτές. Μέσα από τη δομή μας, τους ανθρώπους μας και η διαδικασία μας, οι επιχειρήσεις, η ομάδα προσφέρει ευρεία κάλυψη και εξαιρετικές υπηρεσίες.

Όπως πολλές ομάδες εντός Fitch Ratings, οι επιχειρήσεις, η ομάδα δίνει μεγάλη σημασία στην αλληλεπίδραση με τους συναδέλφους του σε όλο τον κόσμο και σε άλλους τομείς της επιχείρησης, όπως είναι τα κρατικά και Structured Finance ομάδες. Η συνεργασία αυτή εξασφαλίζει μια πιο εμπειριστατωμένη αξιολόγηση των στρατηγικών πρωτοβουλιών της οντότητας, η ανταγωνιστική θέση, χρηματοοικονομική επίδοση και τη συνολική δυναμική του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.

## **Κάλυψη**

Οι αναλυτές της Fitch Ratings οι επιχειρήσεις, ομάδα κάλυψη των τίτλων της πάνω από 1.100 επιχειρήσεις σε κλάδους όπως:

- Αεροδιαστημική και άμυνα
- Χημικά
- Τα καταναλωτικά προϊόντα και υπηρεσίες
- Ενέργεια
- Τρόφιμα, ποτά και καπνός
- Υγειονομική περίθαλψη
- Βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες
- Μηχανοκίνητα οχήματα και μηχανήματα
- Βιβλίο, τα δασικά προϊόντα, μέταλλα και εξόρυξη
- Χρηματοδότηση του έργου
- Ακίνητα και πραγματικές εταιρείες επενδύσεων ακινήτων
- Λιανική
- Τεχνολογία
- Τηλεπικοινωνίες
- Μεταφορές

Η Fitch Ratings Sovereigns Ομίλου προβλέπει έρευνα πίστωσης και γνώμη για περισσότερες από 100 χώρες, και αποδίδει τον αξιολογήσεις για το εξωτερικό χρέος και τοπικό νόμισμα κυρίαρχες κυβερνήσεις που αντιπροσωπεύουν το σύνολο σχεδόν των κυριαρχικών τους διεθνείς εκδόσεις χρέους.

Η ομάδα Sovereigns παρέχει στους επενδυτές με την έγκαιρη και διορατικές ερευνητικών ιδρυμάτων και της κοινής γνώμης από 21 αναλυτές του, οι οποίοι έχουν ένα ευρύ φάσμα εμπειριών στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα. Με γραφεία στο Λονδίνο, Νέα Υόρκη, το Χονγκ Κονγκ και τη Σιγκαπούρη, κυρίαρχο αναλυτές είναι προσβάσιμα και ικανά να επενδυτές σε όλη την υδρόγειο.

Αν επενδύουν σε δημόσιου χρέους ή τη λήψη πιστωτικών ανοιγμάτων των τραπεζών στην αναδυόμενη αγορά και τις επιχειρήσεις, η Fitch Ratings ομάδα Sovereigns παρέχει ενημέρωση ανάλυση και σχόλια σχετικά με τις βασικές πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις στις χώρες αυτές. Έρευνα της ομάδας βοηθά τους επενδυτές να αξιολογούν ολιστικά έκθεσης σε κίνδυνο τους σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, επιχειρήσεων ή τις διαρθρωμένες χρηματοπιστωτικές συναλλαγές σε αναδυόμενες αγορές.

Η ομάδα Sovereigns προσφέρει στο μέλλον ειδικές εκθέσεις και μια σειρά από web-based αναλυτικά εργαλεία, που επιτρέπουν στους επενδυτές να ορυχείο πλήρη οικονομικά στοιχεία και δείκτες πιστωτικής και να εκτελέσει σχετική ανάλυση αξίας. Επίσης τηλεδιασκέψεις υποδοχής, σεμινάρια και συνέδρια σε μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα του κόσμου για να κρατήσει τους επενδυτές πριν από την καμπύλη. Το βάθος και η ακρίβεια της κάλυψης μας και την επικαιρότητα της έρευνάς μας είναι οι κύριοι λόγοι για τους οποίους οι αγορές κεφαλαίων έχουν εμπιστοσύνη σε ένα Fitch Ratings κυρίαρχο βαθμολόγηση.

Η ομάδα Sovereigns υποστηρίζει δημόσια αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας σε περισσότερες από 80 κυρίαρχες κυβερνήσεις και διεθνή και τοπικά ζητήματα χρέος τους:

Μακροπρόθεσμα εκδότη ξένο νόμισμα και χρέος ratings  
Βραχυπρόθεσμες ξένο νόμισμα ratings χρέος  
Τοπικά εκδότη νόμισμα και το χρέος ratings  
Οροφές Χώρα

Μια συνδρομή παρέχει πρόσβαση σε:

Όλα τα ετήσια ενημέρωση κυρίαρχου ανάλυση πιστώσεων και ενημερωμένες εκθέσεις για την πιστωτική  
Η τακτική και έγκαιρη σχολιασμός της έρευνας για τα κρατικά πιστωτικά εξελίξεις  
Τριμηνιαία Sovereign Comparator Του Excel προσβάσιμη βάση δεδομένων των βασικών οικονομικών δεικτών, οικονομική και κυρίαρχο πίστωσης για όλες τις ονομαστικές αρχόντων  
Πρόσβαση σε κυρίαρχο αναλυτές στο Λονδίνο, τη Νέα Υόρκη, το Χονγκ Κονγκ και τη Σιγκαπούρη  
Πρόσβαση σε Peer Εργαλεία ανάλυσης



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ ΠΛΗΡΩΣΗΣ

Προκειμένου να δούμε τον τρόπο υπολογισμού των **ποσοστών αθέτησης πληρωμών** (default rates) εξετάζουμε τα στοιχεία που περιέχονται τον παρακάτω πίνακα συχνοτήτων

Πίνακας 1: Πίνακας Συχνοτήτων για την Εκτίμηση των Ποσοστών Αθέτησης Πληρωμής Διαφόρων Ομολογιακών Εκδόσεων

| Διάστημα ( $I_j$ ) | Έτη Επιβίωσης ( $a_{j-1} - a_j$ ) |    | $l_j$ | $c_j$ | $d_j$ |
|--------------------|-----------------------------------|----|-------|-------|-------|
| 1                  | 0                                 | 1  | 374   | 0     | 90    |
| 2                  | 1                                 | 2  | 284   | 0     | 76    |
| 3                  | 2                                 | 3  | 208   | 0     | 51    |
| 4                  | 3                                 | 4  | 157   | 12    | 25    |
| 5                  | 4                                 | 5  | 120   | 5     | 20    |
| 6                  | 5                                 | 6  | 95    | 9     | 7     |
| 7                  | 6                                 | 7  | 79    | 9     | 4     |
| 8                  | 7                                 | 8  | 66    | 3     | 1     |
| 9                  | 8                                 | 9  | 62    | 5     | 3     |
| 10                 | 9                                 | 10 | 54    | 5     | 2     |
| 11                 | 10                                | 11 | 47    | 0     | 47    |

Πηγή: Υποθετικά δεδομένα

Στον παραπάνω πίνακα έχουμε να κάνουμε τις ακόλουθες παρατηρήσεις

$c_j$ : ο αριθμός των διαφυγών στο διάστημα  $I_j$

$l_j$ : ο αριθμός των υποψηφίων για αθέτηση πληρωμών εκδοτών στην αρχή του διαστήματος  $I_j$

$d_j$ : ο αριθμός των επιχειρήσεων που αθέτησαν την πληρωμή στο χρονικό διάστημα  $I_j$

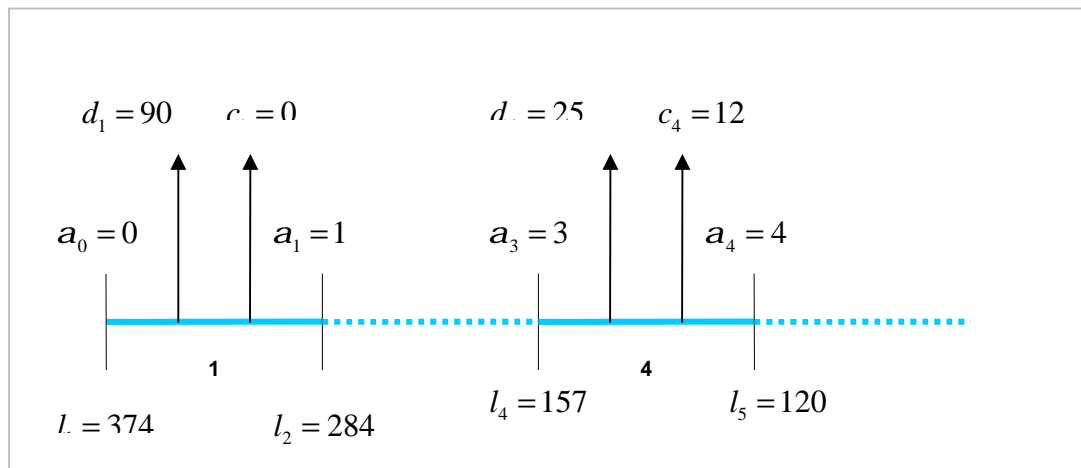
Βλέπουμε δηλαδή ότι το πρώτο χρόνο 90 εταιρίες προέβησαν σε αθέτηση πληρωμών, με αποτέλεσμα τον δεύτερο χρόνο να μείνουν στο δείγμα 284 (=374-90) εταιρίες. Κατόπιν συμβολίζουμε με  $q_j$  την πιθανότητα αθέτησης πληρωμών για μια εταιρία στο διάστημα  $I_j$ , δοθέντος ότι η εταιρία δεν έχει αθετήσει τις πληρωμές της μέχρι και το χρονικό διάστημα  $I_{j-1}$ . Η εν λόγω πιθανότητα, στην περίπτωση κατά την οποία δεν υπάρχουν διαφυγές, εκτιμάται ως εξής:

$$q_j = \frac{d_j}{l_j}$$

Η παραπάνω πιθανότητα εκτιμά το ποσοστό αθέτησης πληρωμών σε ένα συγκεκριμένο έτος, δεδομένου ότι δεν έχει υπάρξει κάποια αθέτηση πληρωμών κατά το προηγούμενο έτος. Για παράδειγμα, στις αρχές του δεύτερου έτους υπήρχαν 284 ομολογιακές εκδόσεις εκ των οποίων μέχρι το τέλος αυτού προέβησαν σε αθέτηση πληρωμών 76. Συνεπώς, η πιθανότητα να υπάρξει αθέτηση πληρωμών στο δεύτερο έτος, δεδομένου ότι δεν έχει υπάρξει το πρώτο, ανέρχεται στα 26,76 % (=76/284).

Κατόπιν, στις αρχές του τέταρτου έτους υπήρχαν 157 ομολογιακές εκδόσεις οι οποίες δεν είχαν κάποια αθέτηση πληρωμών. Μέχρι το τέλος αυτού του έτους προέβησαν σε αθέτηση πληρωμών 25 ενώ διέφυγαν από το δείγμα 12 εκδόσεις. Συνεπώς, η πιθανότητα να υπάρξει αθέτηση πληρωμών στο δεύτερο έτος, δεδομένου ότι δεν έχει υπάρξει το πρώτο, ανέρχεται στα 26,76 % (=76/284).

Στον ακόλουθο σχήμα παρουσιάζονται συνοπτικά τα δεδομένα.



Σχήμα 1: Η Μετάβαση σε Διαφορετικές Καταστάσεις

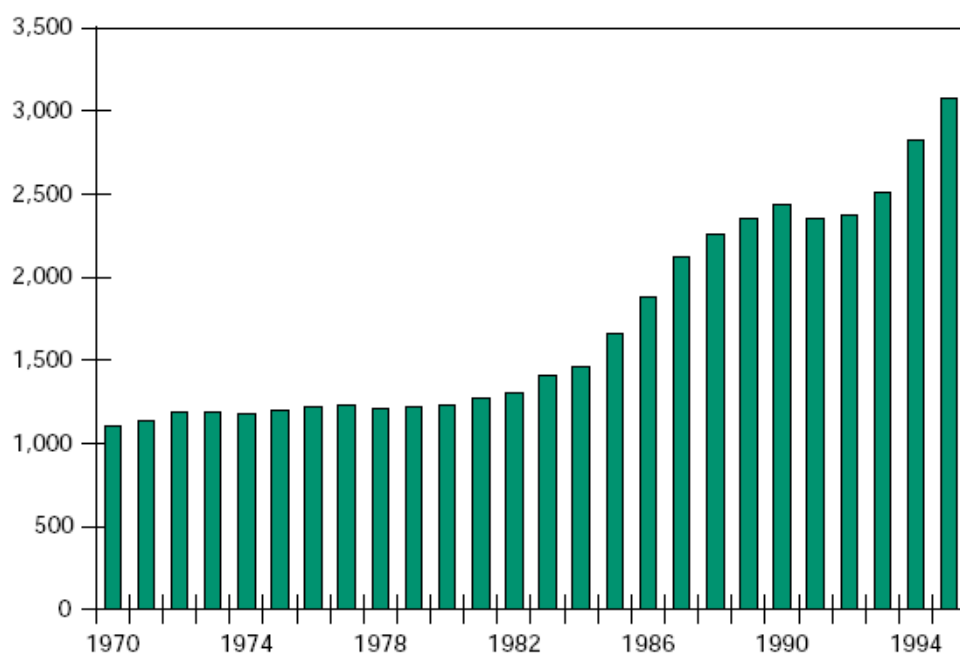
Εάν υπάρχουν  $c_j$  διαφυγές, τότε είναι πιθανόν οι ομολογιακές εκδόσεις που διέφυγαν στο διάστημα  $I_j$  να είχαν παρουσιάσει αθέτηση πληρωμής πριν από το τέλος του εν λόγω διαστήματος. Σε αυτή την περίπτωση η εκτίμηση η  $q_j$  έχει ως εξής

$$q_j = \frac{d_j}{l_j - \frac{c_j}{2}}$$

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ

### 5.1. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΕΙΣ ΤΗΣ MOODY'S

Στο σχήμα που ακολουθεί βλέπουμε ότι ο αριθμός των αξιολογούμενων εκδοτών χρέους σε κάθε έτη κατά την περίοδο 1970-1995.



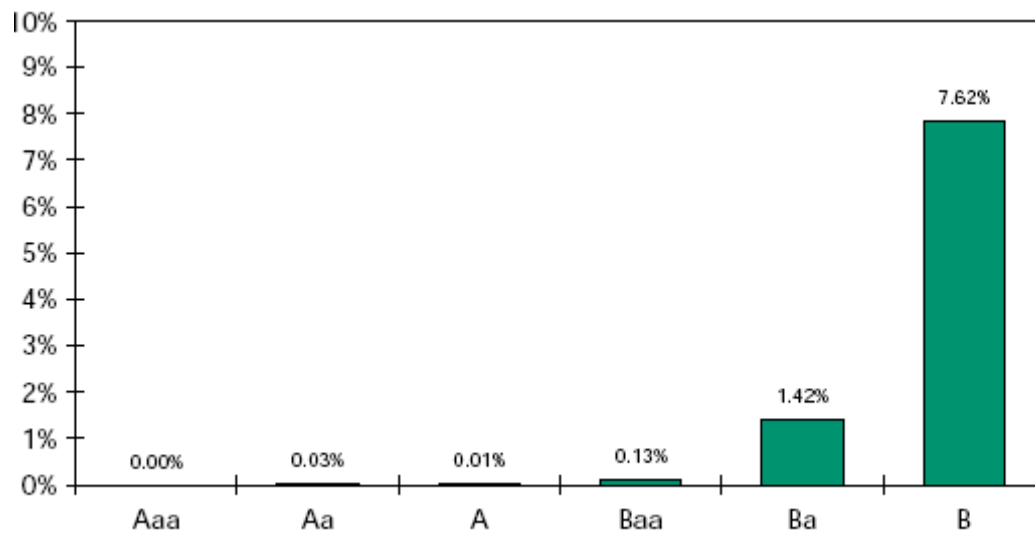
Σχήμα 2: Αριθμός Αξιολογούμενων Εκδοτών από την Moody's κατά την περίοδο 1970-1995

Πηγή: Carty and Lieberman (1996)

Στο παραπάνω σχήμα διακρίνουμε μια ταχεία αύξηση στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του '80, του αριθμού των εκδοτών χρέους, η πιστοληπτική ικανότητα των οποίων αξιολογήθηκε από την Moody's. Υπάρχουν αρκετοί λόγοι που εξηγούν αυτή την εξέλιξη. Κατά αρχάς, κατά την διάρκεια της προαναφερθείσας περιόδου η Moody's αξιολόγησε για πρώτη φορά ένα μεγάλο αριθμό εκδοτών χρέους, προερχομένων κυρίως από την Ευρώπη και την Ιαπωνία. Δεύτερον, στις Ηνωμένες Πολιτείες, η ταχεία ανάπτυξη της αγοράς ομολόγων υψηλού κινδύνου (speculative-grade bonds) δημιούργησε την ανάγκη αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας αυτών των εκδοτών. Επίσης, η σημαντική πτώση των επιτοκίων που σημειώθηκε το 1992 και 1993 προσέελκυσε ακόμη περισσότερους εκδότες, οι οποίοι επιθυμούσαν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας.

### 5.1.1. ΤΑ ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΘΕΤΗΣΗΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε τα ποσοστά αθέτησης πληρωμών στα ασφαλή ομόλογα, όπως τα είχε κατατάξει η Moody's

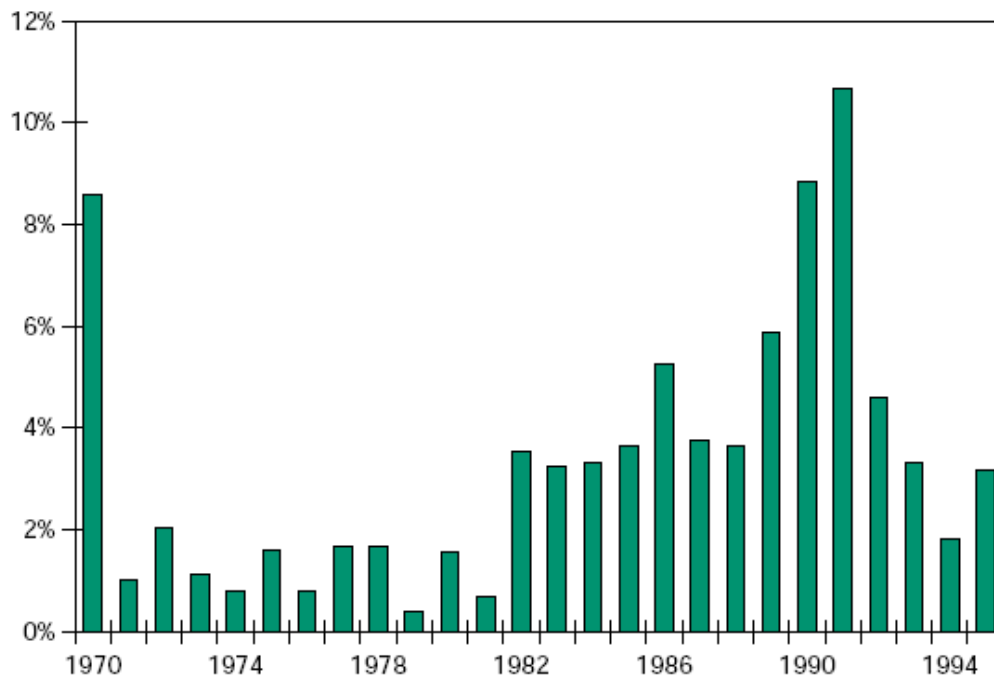


Σχήμα 3: Ετήσια Ποσοστά Αθέτησης Πληρωμών στα Ασφαλή Ομόλογα (Investment Grade Bonds) 1970-1995

Πηγή: Carty and Lieberman (1996)

Είναι σαφές από το παραπάνω σχήμα ότι το ποσοστό αθέτησης πληρωμών αυξάνεται όσο χαμηλότερη είναι η υπό της Moody's διενεργούμενη πιστοληπτική αξιολόγηση

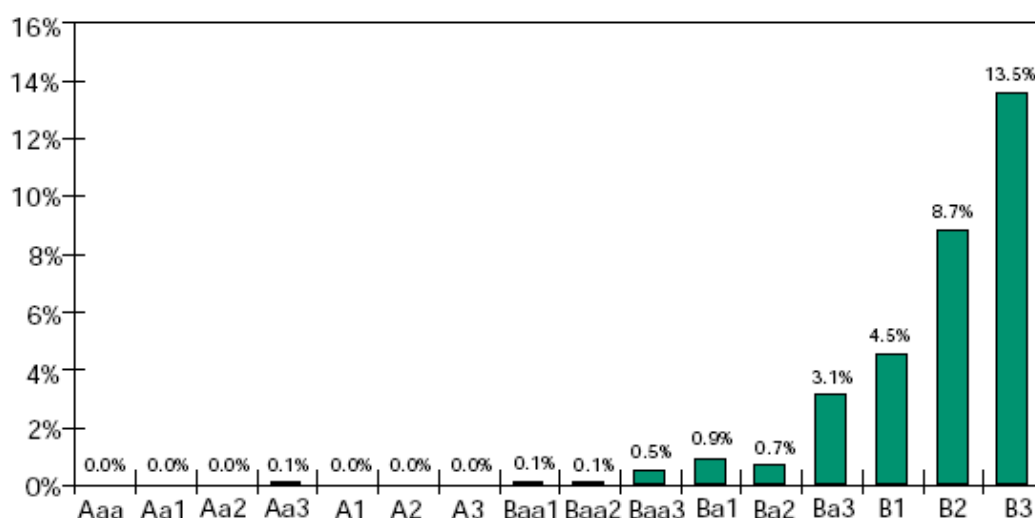
Κατόπιν, στο επόμενο σχήμα βλέπουμε τα ποσοστά αθέτησης ενός έτους στα ομόλογα υψηλού κινδύνου, κατά την διάρκεια της περιόδου 1970-1995.



Σχήμα 0: Ετήσια Ποσοστά Αθέτησης Πληρωμών στα Ομόλογα Υψηλού Κινδύνου (Speculative Grade Bonds) 1970-199

Το υψηλό ποσοστό αθέτησης πληρωμών που παρατηρήθηκε το 1970 οφείλεται στην περίπτωση της Penn Central Railroad και των 25 θυγατρικών της, ενώ τα πιο πρόσφατα υψηλά ποσοστά του 8,7% και 10,5%, τα οποία σημειώθηκαν την δεκαετία του '90, αποτελούν απόρροια της ύφεσης εκείνης της περιόδου και του υπερβολικού εταιρικού δανεισμού που είχε ξεκινήσει το 1982. Το 1994, το ποσοστό αθέτησης των ομολόγων υψηλού κινδύνου υποχώρησε στο 1,8%, το χαμηλότερο ποσοστό από το 0,7% του 1981.

Τον Απρίλιο του 1982, η Moody's, σε μια προσπάθεια λεπτομερέστερης αποτύπωσης του πιστωτικού κινδύνου των εκδοτών χρέους που διαβαθμίζει, προχώρησε σε αλλαγή της κλίμακας διαβάθμισης του πιστωτικού κινδύνου, προσθέτοντας τρία αριθμητικά ψηφία (το 1, 2, και 3) σε όλες τις διαβαθμίσεις της από την Aa μέχρι την B (Σχήμα 4-4).



Σχήμα 5: Ετήσια Ποσοστά Αθέτησης Πληρωμών Ομολόγων με Βάση την Νέα Διαβάθμιση της Moody's, 1983-1995

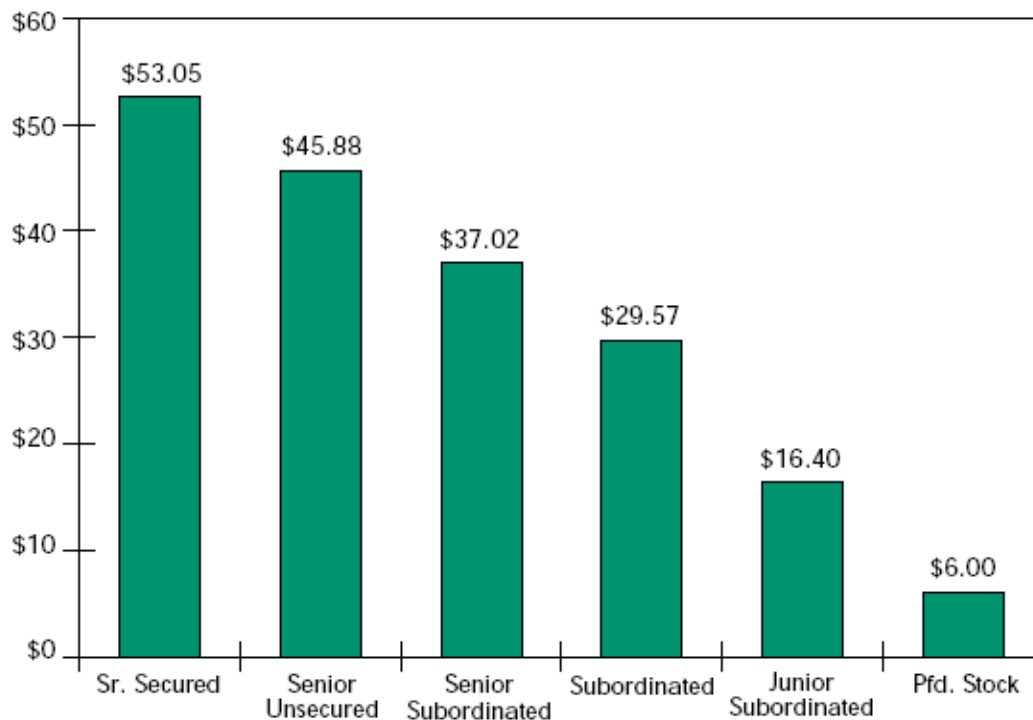
Πηγή: Carty and Lieberman (1996)

### 5.1.2. ΤΑ ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΝΑΚΤΗΣΗΣ ΑΘΕΤΗΜΕΝΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η Moody's εκτιμά το ποσοστό ανάκτησης μιας αθετημένης πληρωμής ενός ομολόγου εκφράζοντας το ανακτημένο ποσό ως ποσοστό της ονομαστικής αξίας του ομολόγου. Αυτό γίνεται διότι οι πιστωτές εισπράττουν την ονομαστική δικαίωμα του ομολόγου στην λήξη του, παρόλο που ενδεχομένως να είχαν πληρώσει λιγότερα ή περισσότερα (από την ονομαστική αξία) για την αγορά του στην δευτερογενή αγορά.

Η Moody's λοιπόν συγκέντρωσε ένα δείγμα ομολογιακών εκδόσεων στις οποίες υπήρξε αθέτηση πληρωμής, από την 1 Ιανουαρίου 1970 μέχρι και την 31 Δεκεμβρίου 1995. Για κάθε μη-μετατρέψιμη ομολογιακή έκδοση που αθέτησε κάποια πληρωμή, η εταιρία κατέγραψε το δικαίωμα προτεραιότητας (seniority), την ημερομηνία της αθέτησης, και την τιμή του ομολόγου ένα μήνα μετά την αθέτηση. Ολόκληρο δείγμα περιέλαβε 798 ομολογιακές εκδόσεις, οι οποίες είχαν αθέτηση κάποιας πληρωμής, ονομαστικής αξίας άνω των \$62 δισεκατομμυρίων, και πραγματικής αξίας \$75 δισεκατομμυρίων σε τιμές του 1995.

Στο παρακάτω σχήμα βλέπουμε το μέσο ποσό ανάκτησης (η στάθμιση έγινε βάσει του ύψος της εκδόσεως) που παρατηρήθηκε στα ομόλογα του δείγματος, ανάλογα με το δικαίωμα προτεραιότητας.



**Σχήμα 6: Ποσά Ανάκτησης ανά \$100 Αναλόγως του Δικαιώματος Προτεραιότητας της Ομολογιακής Έκδοσης**

Πηγή: Carty and Lieberman (1996)

Με βάση τις τιμές 115 ομολόγων υψηλής εξασφάλισης (senior secured bonds), η Moody's εκτίμησε ότι το μέσο ποσό ανάκτησης ανήλθε στα \$53,05 ανά \$100 ονομαστικής αξίας. Στην συνέχεια βρέθηκε ότι 255 ομολογιακές εκδόσεις με δικαίωμα προτεραιότητα αλλά μη εξασφαλισμένες (senior unsecured bonds) πουλήθηκαν, κατά μέσο όρο, έναντι \$45,88 ανά \$100 ονομαστικής αξίας. Τέλος, βλέπουμε ότι οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών ανέκτησαν περίπου \$6,00 ανά ονομαστική αξία \$100.

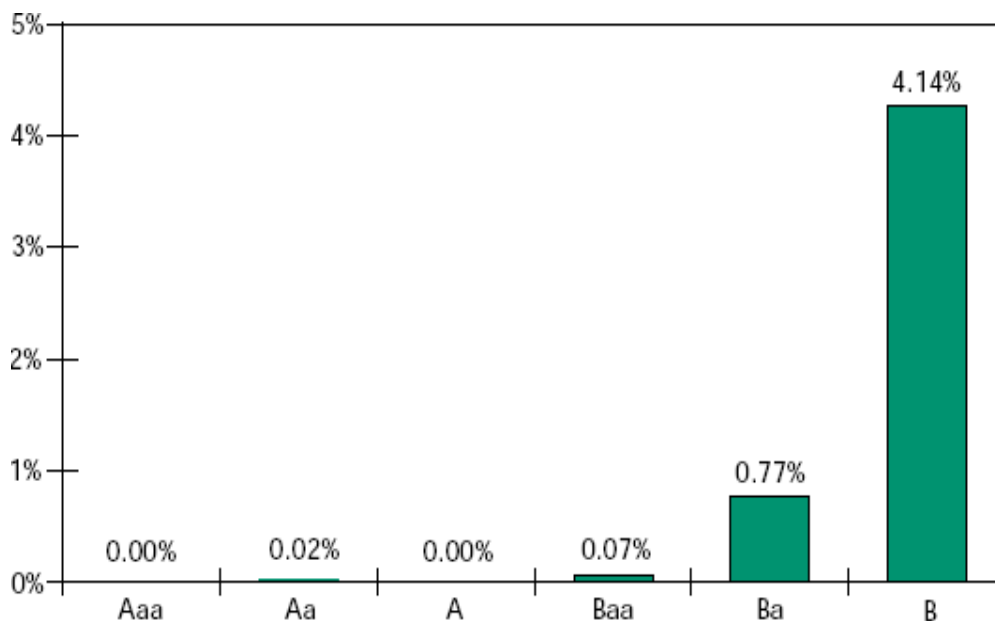
Από το παραπάνω σχήμα είναι σαφές ότι το ποσό ανάκτησης, κατά μέσον όρο, μειώνεται καθώς ελαττώνεται το δικαίωμα προτεραιότητας και το ύψος της εξασφάλισης της έκδοσης, δικαιολογώντας έτσι την πρακτική της Moody's να αποδίδει χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση στους εκδότες ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης.

Κατά γενική ομολογία, η οικονομική κατάσταση του εκδότη επηρεάζει την πιθανότητα αθέτησης πληρωμών σε μια συγκεκριμένη ομολογιακή έκδοση αυτού. Εν ευθέτω δε χρόνω, αυτή η κατάσταση θα επηρεάσει την πιθανότητα αθέτησης πληρωμών και για τις υπόλοιπες ομολογιακές εκδόσεις του ίδιου εκδότη. Με άλλα λόγια, η πιθανότητα αθέτησης πληρωμών μιας ομολογιακής έκδοσης ενός εκδότη είναι ανεξάρτητη από το δικαίωμα προτεραιότητας ή τον βαθμό εξασφάλισης αυτής. Ωστόσο επειδή οι απώλειες σε ομολογιακές εκδόσεις μειωμένης εξασφάλισης αναμένεται να είναι υψηλές, θα πρέπει αυτή η

παράμετρος να αποτυπώνεται στην χαμηλή διαβάθμιση των ομολογιακών εκδόσεων μειωμένης εξασφάλισης.

### 5.1.3. ΟΙ ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΕΣ ΑΠΩΛΕΙΕΣ

Οι διαβαθμίσεις που διενεργεί η Moody's στις ομολογιακές εκδόσεις έχουν ως στόχο να προστατεύσουν τους πιστωτές από ενδεχόμενες απώλειες που δημιουργεί η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου. Ως ελέγχη στην εισαγωγή, η αναμενόμενη απώλεια προκύπτει από το γινόμενο της πιθανότητας αθέτησης πληρωμών και της αξίας σε κίνδυνο. Στο παρακάτω σχήμα βλέπουμε τις σχετικές εκτιμήσεις αναφορικά με τις αναμενόμενες απώλειες



Σχήμα 7: **One-Year Loss Rates**

Πηγή: Carty and Lieberman (1996)

Βλέπουμε λοιπόν ότι όσο χαμηλότερη η πιστοληπτική διαβάθμιση του εκδότη, τόσο υψηλότερη η αναμενόμενη πιστωτική απώλεια.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Όλα τα παραπάνω ενισχύονται και από μια πρόσφατη μελέτη της ICAP(2006) που αφορούσε στην εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας των ελληνικών ΑΕ και ΕΠΕ Επιχειρήσεων για τη χρονική περίοδο 31.12.2004 έως 31.12.2005. Στην μελέτη αξιολογήθηκαν, βάσει εννέα διαφορετικών υποδειγμάτων αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου, διαβαθμισμένες ΑΕ και ΕΠΕ επιχειρήσεις όλων των τομέων δραστηριότητας της ελληνικής αγοράς Τα υποδείγματα αυτά διαχωρίζουν τις επιχειρήσεις βάσει τομέα δραστηριότητας και μεγέθους και ενσωματώνουν τις απαιτήσεις του νέου κανονιστικού πλαισίου της Βασιλείας και της Ε.Ε..

Στον δείγμα της μελέτη της ICAP (2006) περιελήφθησαν 6.792 βιομηχανικές επιχειρήσεις με την νομική μορφή ΑΕ-ΕΠΕ. Γενικά, στο σύνολο τους, αυτές οι επιχειρήσεις βρέθηκε να έχουν το μεγαλύτερο ποσοστό ασυνέπειας, της τάξεως του 4.21%, σε σύγκριση με τις εμπορικές επιχειρήσεις και τις λοιπές εταιρείες παροχής υπηρεσιών, των οποίων τα αντίστοιχα ποσοστά ασυνέπειας ήσαν στα 3.20% και 3.19%.

Εν συνεχεία, όσον αφορά τις βιομηχανικές εταιρίες, το ποσοστό των επιχειρήσεων της βιομηχανίας, των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα υποβαθμίστηκε ανερχόμενο σε 26% υπερέβη κατά 5.7% περίπου το ποσοστό των αντίστοιχων επιχειρήσεων των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα αναβαθμίστηκε (Πίνακας 2).

### Πίνακας 2: Αναβαθμίσεις και Υποβαθμίσεις Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικών Βιομηχανικών Εταιρειών, 2004-2005

|                     | Αναβαθμίσεις | Υποβαθμίσεις | Μη<br>Μεταβαλλόμενες<br>Διαβαθμίσεις | Μη<br>Διαβαθμισμένες |
|---------------------|--------------|--------------|--------------------------------------|----------------------|
| ΑΡΙΘΜΟΣ<br>ΕΤΑΙΡΙΩΝ | 1.671        | 1.756        | 2.270                                | 85                   |
| ΠΟΣΟΣΤΟ             | 24,60%       | 26,00%       | 48,14%                               | 1,25%                |

Πηγή: ICAP (2006)

Κατόπιν, στον παρακάτω πίνακα εξετάζουμε την μεταβολή σε ορισμένα ποσοτικά στοιχεία, όπως είναι ο κύκλος εργασιών, τα ίδια κεφάλαια, και τα κέρδη προ φόρων, αναφορικά με τις αναβαθμισμένες και υποβαθμισμένες Ελληνικές Βιομηχανικές Εταιρίες



**Πίνακας 3: Η Εξέλιξη Βασικών Οικονομικών Μεγεθών των Αναβαθμισμένων και Υποβαθμισμένων Βιομηχανικών Εταιρειών, 2004-2005**  
Ποσά σε €000

|                                     | Αναβαθμισμένες |            |              | Υποβαθμισμένες |           |            |
|-------------------------------------|----------------|------------|--------------|----------------|-----------|------------|
|                                     | 2004           | 2005       | Μεταβολή (%) | 2004           | 2005      | Μεταβολή % |
| Κύκλος Εργασιών                     | 9.522.142      | 11.229.060 | 17,93%       | 7.869.634      | 8.048.451 | 2,27%      |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων              | 7.440.545      | 8.162.682  | 9,71%        | 4.487.027      | 4.537.072 | 1,12%      |
| Κέρδη Προ Φόρων                     | 332.852        | 590.663    | 129,11%      | 443.511        | 93.067    | -79,24%    |
| Δανειακή Επιβάρυνση                 | 52,91%         | 51,76%     | -2,17%       | 60,59%         | 64,34%    | 6,20%      |
| ΜΟ Είσπραξης Απαιτήσεων (σε ημέρες) | 158,42         | 144,67     | -9%          | 156,91         | 183,93    | 17,0%      |

Πηγή: ICAP (2006)

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα βελτιώθηκε, παρουσίασαν:

- Αύξηση του Κύκλου Εργασιών τους κατά 17.93%,
- Αύξηση των Κερδών προ Φόρων κατά 129.11%,
- Μείωση της Δανειακή τους Επιβάρυνσης κατά 2.17%.
- Μείωση του Μέσου χρόνου Είσπραξης των Απαιτήσεων τους κατά 9%,
- Αντίθετα οι βιομηχανικές επιχειρήσεις των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα επιδεινώθηκε, παρουσίασαν:
- Αύξηση του Κύκλου Εργασιών τους κατά 2.27%,
- Αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων τους κατά 1.12%,
- Μείωση Κερδών προ Φόρων κατά 79.24%.
- Αύξηση της Δανειακή τους Επιβάρυνσης κατά 6.20%.
- Αύξηση του Μέσου χρόνου Είσπραξης των Απαιτήσεων τους κατά 17%,
- Τέλος, οι κλάδοι της βιομηχανίας που εμφάνισαν τα χαμηλότερα και υψηλότερα ποσοστά ασυνέπειας παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 0: Βιομηχανικοί Κλάδοι με το Υψηλότερο και Χαμηλότερο Ποσοστό Ασυνέπειας, 2004-2005**

|   | <b>Κλάδοι με το Χαμηλότερο Ποσοστό Ασυνέπειας</b>   | <b>Ποσοστό Ασυνέπειας</b> | <b>Κλάδοι με το Υψηλότερο Ποσοστό Ασυνέπειας</b>                          | <b>Ποσοστό Ασυνέπειας</b> |
|---|---|---------------------------|---|---------------------------|
| 1 | Λοιπά Ορυχεία και Λατομία                           | 1,32%                     | Κατασκευή Ειδών Ενδυμασίας  | 9,13%                     |
| 2 | Κατασκευή Λοιπού Εξοπλισμού και Μεταφορών           | 1,35%                     | Παραγωγή Κλωστοϋφαντουργικών Προϊόντων                                    | 7,26%                     |
| 3 | Κατασκευή Ηλεκτρικών Μηχανών και Συσκευών           | 1,60%                     | Κατασκευή Εξοπλισμού και Συσκευών Τηλεφωνίας, Ραδιοφωνία και Επικοινωνιών | 5,88%                     |
| 4 | Κατασκευή Προϊόντων από Ελαστικό και Πλαστικές Ύλες | 2,21%                     | Κατασκευή Ιατρικών Οργάνων  | 5,66%                     |
| 5 |   |                           | Κατασκευή Μηχανημάτων και Ειδών Εξοπλισμού                                | 5,19%                     |

Πηγή: ICAP (2006)

## ΑΝΑΦΟΡΕΣ

### Ελληνόγλωσσες

ICAP (2006). *Εξέλιξη της Πιστοληπτικής Ικανότητας των Ελληνικών Α.Ε. & Ε.Π.Ε. Επιχειρήσεων*. Αθήνα, Μάιος

Αλεξάκης, Π. (1999). *Τραπεζικό Περιβάλλον*. Τόμος Β. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.

Ζουπουνίδης, Κ., Αποστολάκη, Χ. και Δούμπος, Μ. (2007). “Τεχνικές και Μοντέλα Εκτίμησης της Βιωσιμότητας Επιχειρήσεων και Τραπεζών.”

*Επιστημονικό Μάρκετινγκ*, Ιούλιος-Αύγουστος: 10-21

Θωμαδάκη, Σ., Β., 2001, “Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η ανάπτυξη της οικονομίας”, Αθήνα

Ιωνική Τράπεζα (1997). “Συστήματα Αξιολόγησης της Πιστοληπτικής Ικανότητας.” *Οικονομική Ενημέρωση*, Τεύχος 7, Ιούλιος-Σεπτέμβριος

Καλφάογλου, Φ. (2004). “Εποπτεία Τραπεζικών Κινδύνων.” *Τράπεζα της Ελλάδος*, 7 Φεβρουαρίου.

Μαλλιάρης, Ν. (2000). “Το Ρίσκο θα Ξεχωρίσει Νικητές από Χαμένους” *Το Βήμα*. Κυριακή 24 Δεκεμβρίου.

Ντζουφρας, Ι. (2001). *Στοιχεία Πολυμεταβλητής Ανάλυσης Δεδομένων*. Χίος: Πανεπιστήμιο Αιγαίου, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων.

Παπαϊωάννου, Δ., Φ., (2000), «Εισαγωγή στις χρηματοοικονομικές αγορές», εκδ. Παπαϊωάννου.

Πετράκης, Π. (2000), *Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.

### Ξενόγλωσσες

Altman, E. (1968). “Financial Ratios, Discrimination Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy.” *Journal of Finance*, September: 589-610

Basel Committee on Banking Supervision (1999). *A New Capital Adequacy Framework*, consultative paper, BIS, June. Available from: [www.bis.org](http://www.bis.org)

Basle Committee on Banking Supervision (1996). *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*, consultative paper, BIS, January.

Available from: [www.bis.org](http://www.bis.org)

Basle Committee on Banking Supervision (1988). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, consultative paper, BIS, July.

Available from: [www.bis.org](http://www.bis.org).

Beaver, W. (1966). ‘Financial Ratios as Predictors of Failure.’ *Journal of Accounting Research (Supplement)*: 71-111.

Hand, D. and Henley, W (1997). “Statistical Classification Methods in Consumer Credit Scoring.” *Journal of the Royal Statistical Society, Series A (Statistics in Society)*, 160: 523-541.

Harris, L. (1985). *Monetary Theory*. international ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co.

CARTY L., and LIEBERMAN, D., 1996. “Corporate Bond Defaults and Default Rates 1938-1995. *Moody’s Investors Service*, January.

Pindyck, R. and Rubinfeld, D. (1991). *Econometric Models & Economic Forecasts*. 3<sup>rd</sup> ed. McGraw-Hill International Editions.

Zitarelli, D. and Coughlin, R. (1989). *Finite Mathematics with Applications*. Saunders College Publishing.

### Ηλεκτρονικές

ΟΤΟΕ, 2009, ανακτήθηκε από <http://www.ini.otoe.gr>