



Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα:

«Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική» με κατεύθυνση στη  
«Χρηματοοικονομική Ανάλυση για στελέχη»

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

**Ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών – Η πρόσφατη εμπειρία των ΗΠΑ και  
του ΗΒ**

Μπαλάσκας Γεώργιος (mchan1522)

Επιβλέπων Καθηγητής: Αντζουλάτος Α. Άγγελος

Τριμελής Επιτροπή : Αντζουλάτος Α. Άγγελος  
Σκιαδόπουλος Γεώργιος  
Κυριαζής Δημήτριος

Πειραιάς, Φεβρουάριος 2017

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ:**

Η παρούσα διατριβή αποτελεί διπλωματική εργασία στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος « Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική» με κατεύθυνση στη « Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη». Πριν την παρουσίασή της παρούσας διπλωματικής εργασίας, αισθάνομαι την υποχρέωση να ευχαριστήσω κάποιους από τους ανθρώπους που συνεργάστηκα μαζί τους και έπαιξαν πολύ σημαντικό ρόλο στην εκπόνησή της. Πρώτο από όλους θέλω να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, καθηγητή κ. Άγγελο Α. Αντζουλάτο για την πολύτιμη καθοδήγηση, εμπιστοσύνη και εκτίμηση που μου έδειξε. Στη συνέχεια θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές κ. Γεώργιο Σκιαδόπουλο και κ. Δημήτριο Κυριαζή που δέχτηκαν να είναι μέλη της τριμελούς επιτροπής αξιολόγησης της μεταπτυχιακής εργασίας. Τέλος, θέλω να ευχαριστήσω θερμά τους γονείς μου Βασίλη και Όλγα, καθώς και την αδερφή μου Ειρήνη, που με υπομονή και κουράγιο πρόσφεραν την απαραίτητη ηθική συμπαράσταση για την ολοκλήρωση της.

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η πτυχιακή εργασία είναι εξ' ολοκλήρου δικό μου έργο και κανένα μέρος της δεν είναι αντιγραμμένο από έντυπες ή ηλεκτρονικές πηγές, μετάφραση από ξενόγλωσσες πηγές και αναπαραγωγή από εργασίες άλλων ερευνητών ή φοιτητών. Όπου έχω βασιστεί σε ιδέες ή κείμενα άλλων, έχω προσπαθήσει με όλες μου τις δυνάμεις να το προσδιορίσω σαφώς μέσα από την καλή χρήση βιβλιογραφικών αναφορών, ακολουθώντας την ακαδημαϊκή δεοντολογία.»

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ:**

Το οικονομικό περιβάλλον είναι ένας από τους πλέον καθοριστικούς παράγοντες της κοινωνικής ευημερίας. Παρά τη μεγάλη του σημασία όμως, για ένα μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού παραμένει δυσνόητο και ασαφές. Οι τράπεζες, τα χρηματοοικονομικά προϊόντα αλλά και όλοι οι οικονομικοί φορείς πρέπει να συνυπάρχουν αρμονικά προκειμένου μια χώρα να λειτουργεί σωστά και με αναπτυξιακές προοπτικές έτσι ώστε να παρέχει ένα υψηλό επίπεδο ζωής στους πολίτες της. Η πρόσφατη παγκόσμια οικονομική κρίση οδήγησε τις χώρες του δυτικού κόσμου σε πρωτόγνωρες και πολύ δύσκολες καταστάσεις. Πανίσχυρες οικονομικά χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και το Ηνωμένο Βασίλειο είδαν τους χρηματοπιστωτικούς τους οργανισμούς να καταρρέουν και την κοινωνία τους να βρίσκεται σε κατάσταση πανικού. Προκειμένου να μην χειροτερεύσει περαιτέρω η κρίση και οι επιπτώσεις της γίνουν μη αναστρέψιμες, οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων χωρών προέβησαν σε κινήσεις και μέτρα ανακεφαλαιοποίησης και αναδιάρθρωσης του οικονομικού τους συστήματος. Οι τράπεζες ως βασικοί πυλώνες της οικονομίας βρέθηκαν στο επίκεντρο αυτών διορθωτικών κινήσεων. Ιδιαίτερα στις ΗΠΑ και στο ΗΒ τα μέτρα που ελήφθησαν διέσωσαν πολλές τράπεζες ενώ ενίσχυσαν γενικότερα την αγορά.

## **Λέξεις κλειδιά:**

Τράπεζες, χρηματοοικονομικά προϊόντα, παγκόσμια οικονομική κρίση, ΗΠΑ, ΗΒ, μέτρα, ανακεφαλαιοποίηση, αναδιάρθρωση, διάσωση, κατάρρευση, πανικός, ανάπτυξη

## **Abstract**

The economic environment makes up one of the most decisive factors of social welfare. Despite its great importance, however, for a large percentage of the population remains obscure and vague. Banks, financial products and all economic operators should coexist harmoniously in order for a country to function properly and with growth prospects to provide a high standard of living for its citizens. The recent global economic crisis has led many Western countries in unprecedented and very difficult situations. Powerful economic powers much like the United States and the United Kingdom saw their financing institutions collapse and the society being in a state of panic. In order not to further aggravate the crisis to a point where its effects to become irreversible, governments of developed countries have planned and acted accordingly for the purpose of reviving recapitalization and restructuring of the economic system. Banks as the main pillars of the economy were the focus of these corrective actions. Particularly in the USA and the UK measures were taken for the purpose of rescuing banking institutions.

### **Kew words:**

Banks, financial products, global economic crisis, USA, UK, measures, recapitalization, restructuring, rescue, collapse, panic, growth

## Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	7
Κεφάλαιο 1.....	9
Ανάλυση χρηματοοικονομικών προϊόντων και οικονομικών όρων.....	9
1.1 Βασικοί όροι της χρηματοοικονομικής αγοράς.....	9
1.2 Ομόλογα, μετοχές και παράγωγα.....	13
1.3 Λειτουργίες του χρηματοοικονομικού συστήματος.....	20
Εισαγωγή στην τραπεζική λογιστική.....	23
2.1 Στοιχεία ισολογισμού.....	23
2.2 Αποτελέσματα χρήσεως.....	31
2.3 Σημαντικά θέματα προς μελέτη / Ζημιές Απομείωσης.....	33
Κεφάλαιο 3.....	44
Η παγκόσμια οικονομική κρίση.....	44
3.1 Είδη οικονομικών κρίσεων.....	44
3.2 Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	47
3.2.1 ΗΠΑ.....	47
3.2.2 Ηνωμένο Βασίλειο.....	62
Κεφάλαιο 4.....	67
Μεγάλοι τραπεζικοί οργανισμοί των ΗΠΑ και του ΗΒ στα χρόνια της κρίσης.....	67
4.1 Citigroup.....	67
4.2 JP Morgan.....	69
4.3 RBS.....	70
4.4 HBOS.....	73
4.5 Σύνοψη.....	74
Συμπεράσματα.....	76
Παραρτήματα.....	79
Βιβλιογραφία.....	85

## Εισαγωγή

Η πρόσφατη παγκόσμια οικονομική κρίση κατέδειξε με μεγάλη σαφήνεια πως το σύγχρονο διεθνές οικονομικό σύστημα είναι ιδιαίτερα ευάλωτο αλλά και ότι μελλοντικά χρειάζεται μια καινούρια, πιο ευέλικτη και πιο λειτουργική δομή. Το οικονομικό σύστημα όπως το γνωρίζουμε πρέπει να αλλάξει προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις μελλοντικές προκλήσεις. Στην καρδιά του σύγχρονου οικονομικού γίνεσθαι βρίσκονται οι τράπεζες. Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης οι τράπεζες του δυτικού κόσμου ήρθαν αντιμέτωπες με πρωτόγνωρες καταστάσεις και προβλήματα. Πολλοί τραπεζικοί οργανισμοί εξαφανίστηκαν, άλλοι έφτασαν πολύ κοντά στο κλείσιμο, ενώ κάποιοι επιβίωσαν και βγήκαν ενισχυμένοι (IMF Survey, 2012).

Στην παρούσα μελέτη θα γίνει μια συστηματική προσπάθεια παράθεσης αλλά και επεξήγησης των πιο σημαντικών γεγονότων που έλαβαν χώρα στο τραπεζικό κλάδο των ΗΠΑ αλλά και του ΗΒ στο χρονικό διάστημα από την αρχή της παγκόσμιας κρίσης και μετά. Μέσω σύγχρονης και έγκυρης βιβλιογραφίας θα παρουσιαστεί το χρονικό της κρίσης στις οικονομίες των ΗΠΑ και του ΗΒ. Η επιλογή αυτή δεν είναι τυχαία καθότι τα κράτη αυτά θεωρούνται οι πυλώνες του σύγχρονου οικονομικού συστήματος. Επειδή η μελέτη αυτή εμβαθύνει σε ένα αρκετά μεγάλο βαθμό στην τραπεζική οικονομική ορολογία, κρίθηκε σκόπιμο να δοθεί έμφαση στην επεξήγηση βασικών οικονομικών όρων, χρηματοοικονομικών προϊόντων και τραπεζικών μεγεθών.

Στη συνέχεια της μελέτης αυτής επιλέχθηκαν τέσσερις μεγάλοι τραπεζικοί οργανισμοί από τις ΗΠΑ και το ΗΒ και παρουσιάστηκε η πορεία τους την εποχή της κρίσης. Παρουσιάζουν πολύ μεγάλο ερευνητικό ενδιαφέρον οι διαφορετικές επιπτώσεις που είχε η κρίση στις τράπεζες αυτές.

Η μελέτη αυτή στο σύνολό της έχει ως στόχο να δώσει στον αναγνώστη μια ευρεία εικόνα για τις επιπτώσεις και τις αλλαγές που επέφερε η παγκόσμια οικονομική κρίση στο τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα επιδιώκει να παρουσιάσει τις δυνατότητες που έχει το σύγχρονο οικονομικό και τραπεζικό

σύστημα προκειμένου να αντιμετωπίσει καταστάσεις επικίνδυνες και με απρόβλεπτες συνέπειες. Η κριτική σκέψη του αναγνώστη θα αποτελέσει ένα σημαντικό όχημα για την εξαγωγή περαιτέρω συμπερασμάτων από την μελέτη αυτή καθώς πολλές από τις οικονομικές πολιτικές που αναφέρθηκαν έχουν μεγάλη επίδραση στην σύγχρονη καθημερινότητα. Είναι πολύ πιθανό κάποια από τα μέτρα που βραχυχρόνια έδωσαν λύσεις, μακροχρόνια να δημιουργήσουν μεγάλα προβλήματα. Άλλωστε όπως είχε πει και ο μεγάλος Καναδός οικονομολόγος John Keneth Galbraith (1908 - 2006) <<οι οικονομολόγοι δεν κάνουν προβλέψεις επειδή ξέρουν, αλλά επειδή έχουν ερωτηθεί>>.



## Κεφάλαιο 1

### Ανάλυση χρηματοοικονομικών προϊόντων και οικονομικών όρων

#### 1.1 Βασικοί όροι της χρηματοοικονομικής αγοράς

Υπάρχει μια πληθώρα χρηματοοικονομικών προϊόντων, η κατανόηση των οποίων μπορεί να είναι μια δύσκολη και σύνθετη διαδικασία. Χάριν διευκόλυνσης των ενδιαφερομένων, τα χρηματοοικονομικά προϊόντα κατηγοριοποιούνται σε τέσσερις κατηγορίες: χρέους, ιδιοκτησίας, υπό συνθήκη και παράγωγα. Τα παράγωγα μπορούν να ενταχθούν σε κάθε μια από τις άλλες τρεις κατηγορίες. Τα προϊόντα χρέους διακρίνονται στις καταθέσεις, τα δάνεια, τα ομόλογα και τα προϊόντα αγοράς χρήματος.

Οι **καταθέσεις** διακρίνονται σε:

Καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί, που διακινούνται συχνά με ατομικές επιταγές.

Καταθέσεις ταμειυτηρίου, που είναι η συνηθέστερη μορφή λογαριασμού και επιτρέπει την κατάθεση χρημάτων ή την ανάληψη αυτών όποτε ο ενδιαφερόμενος το επιθυμεί.

Καταθέσεις προθεσμίας, που είναι μια μορφή κατάθεσης με χρονικό περιορισμό. Δηλαδή, ο καταθέτης μπορεί να αποσύρει τα χρήματα που έχει καταθέσει ύστερα από ορισμένο χρονικό διάστημα. Αν τα αποσύρει νωρίτερα, χάνει ένα τμήμα του τόκου.

Οτιδήποτε αυξάνει την ευελιξία των καταθετών αυξάνει τους κινδύνους των τραπεζών και μειώνει την απόδοση των καταθέσεων. Από την άλλη πλευρά οτιδήποτε μειώνει την ευελιξία των καταθετών, μειώνει τους κινδύνους των τραπεζών αλλά ταυτόχρονα αυξάνει την απόδοση των καταθέσεων.

Στα χρηματοοικονομικά προϊόντα η ρευστότητα έχει δύο διαστάσεις. Η πρώτη διάσταση της ρευστότητας σχετίζεται με την ευκολία πληρωμών. Η δεύτερη σχετίζεται με τις συναλλαγές και τις μεταβολές των τιμών (όταν κάποιος αγοράζει ένα περιουσιακό στοιχείο αυξάνει τη ζήτησή του και όταν το πουλάει

αυξάνει την προσφορά του).

Η ρευστότητα σχετίζεται και με την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας οδηγεί σε αύξηση ρευστότητας η οποία συνήθως συμβαδίζει με μείωση των επιτοκίων.

Η **κατάθεση όψεως** είναι ένας τραπεζικός καταθετικός λογαριασμός μηδενικού ή πολύ χαμηλού επιτοκίου. Χρησιμοποιείται από τους καταθέτες για άμεση αγορά προϊόντων ή υπηρεσιών μέσω της έκδοσης τραπεζικών επιταγών. Οι καταθέσεις όψεως διαφέρουν από τις υπόλοιπες καταθέσεις στο ότι συνήθως χρησιμοποιούνται από επιχειρήσεις για να καλύψουν τις τρέχουσες ανάγκες τους. Συνήθως δεν έχουν επιτόκιο ή έχουν πολύ χαμηλό. Τα χρήματα των καταθέσεων όψεως χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες κατά ένα πολύ μικρό ποσοστό για δραστηριότητες της τράπεζας, καθώς είναι χρήματα που αλλάζουν γρήγορα χέρια (και τράπεζες, όταν δυο διαφορετικές επιχειρήσεις συνεργάζονται με διαφορετικές τράπεζες). Οι τράπεζες προσπαθούν να προσεγγίσουν όσες πιο πολλές επιχειρήσεις γίνεται με απώτερο σκοπό τα χρήματα να μένουν στην τράπεζα από τους λογαριασμούς όψεως, έτσι ώστε να μπορεί η τράπεζα να τα χρησιμοποιήσει. Οι λογαριασμοί όψεως έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα και χαμηλότερα επιτόκια σε σχέση με τους λογαριασμούς ταμιευτηρίου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι με τις καταθέσεις όψεως γίνονται πολύ συχνά συναλλαγές, που συνεπάγονται κόστος για την τράπεζα (απασχόληση υπαλλήλων, μηχανημάτων, κόστος επικοινωνίας κ.τ.λ.).

Η **κατάθεση ταμιευτηρίου** είναι είδος καταθετικού λογαριασμού με μεγάλη απήχηση στο ευρύ κοινό. Απευθύνεται σε φυσικά και νομικά πρόσωπα μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, με σκοπό τη συλλογή των αποταμιεύσεων τους σε χαμηλής επιτοκιακής απόδοσης λογαριασμούς. Θεωρούνται μία από τις πιο εύκολα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις, μαζί με τις καταθέσεις όψεως και τα μετρητά. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου παρέχουν τη δυνατότητα άμεσης ανάληψης του πιστωτικού υπολοίπου και δύνανται να συνδυασθούν με πάγιες εντολές για την εξόφληση διαφόρων λογαριασμών των καταθετών (λογαριασμοί ηλεκτρικού ρεύματος, σταθερής/κινητής τηλεφωνίας κτλ.).

Στην ορολογία των καταθέσεων, η έννοια **Προθεσμιακή Κατάθεση**

αναφέρεται σε ένα λογαριασμό ταμειευτηρίου ή πιστοποιητικό καταθέσεων που πληρώνει ένα σταθερό επιτόκιο μέχρι μια συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης .

Οι καταθέσεις είναι το επενδυτικό όχημα με τον μικρότερο κίνδυνο. Δεν υπάρχει κίνδυνος ρευστότητας (τα χρήματα είναι διαθέσιμα οποτεδήποτε τα χρειαστεί ο καταθέτης), δεν υπάρχει πιστωτικός κίνδυνος (οι τράπεζες καταβάλουν τους συμφωνηθέντες τόκους ανεξάρτητα από την κερδοφορία των δικών τους επενδύσεων) και ουσιαστικά δεν υπάρχει κίνδυνος πτωχεύσεως (οι τράπεζες σπανίως πτωχεύουν, απολαμβάνουν υποστήριξη από εποπτικές αρχές και κυβερνήσεις εφόσον το χρειαστούν). Για τις καταθέσεις η απόδοση είναι ίση με το επιτόκιο .

Τα **δάνεια** τώρα παρέχουν μεγάλη ευελιξία στους δανειζόμενους.

**Τα κύρια χαρακτηριστικά τους είναι:**

- Σταθερό ή μεταβλητό επιτόκιο.
- Διάρκεια ( βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα).
- Σκοπιμότητα (επιχειρηματικά, σε κυβερνήσεις, στεγαστικά κλπ.).
- Νόμισμα (εγχώριο ή ξένο).
- Εξασφαλίσεις (χωρίς εξασφαλίσεις ή με εξασφαλίσεις όπως ακίνητα, μετοχές, εγγυήσεις τρίτων κλπ.).
- Χρόνος και τρόπος εκταμιεύσεως (άμεσα δάνεια, ανοικτή γραμμή πίστωσης).
- Εξόφληση (στη λήξη, σταδιακή αποπληρωμή με ισόποσες δόσεις του κεφαλαίου, σταδιακή αποπληρωμή με ισόποσες δόσεις του κεφαλαίου και των τόκων, σταδιακή αποπληρωμή με περίοδο χάριτος).
- Όροι (περιορισμοί που επιβάλλουν οι τράπεζες στους δανειζόμενους προκειμένου να μεγιστοποιήσουν την πιθανότητα αποπληρωμής των δανείων, τι οφείλει να κάνει ο δανειζόμενος, τι επιτρέπεται να κάνει, τι δεν επιτρέπεται να κάνει.).

Η τιμολόγηση ενός δανείου συνοψίζεται στο επιτόκιο που συμφωνείται πριν τη χορήγησή του. Μεγαλύτεροι κίνδυνοι σημαίνει και υψηλότερο επιτόκιο.

**Επιτόκιο Δανείου = Επιτόκιο Αναφοράς + Προσαύξηση (Spread)**

Επιτόκιο αναφοράς συνήθως είναι το EURIBOR και το LIBOR (γερμανικής κυβερνήσεως που έχουν μηδενικό κίνδυνο πτωχεύσεως). Η προσαύξηση (spread ) αποφασίζεται από την τράπεζα.

### **Spread = risks + loan characteristics**

Υψηλότερη πιστοληπτική ικανότητα σημαίνει μικρότερη πιθανότητα αθετήσεως των εκ του δανείου υποχρεώσεων ενός δανειζόμενου και συνεπώς μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο για την τράπεζα και χαμηλότερο κόστος δανεισμού . Οποιοδήποτε χαρακτηριστικό αυξάνει την ευελιξία των δανειζόμενων αυξάνει τους κινδύνους των τραπεζών και αντιστρόφως. Κάθε χαρακτηριστικό λοιπόν του δανείου τιμολογείται:

- Μεγαλύτερη διάρκεια συμβαδίζει με μεγαλύτερο κίνδυνο ρευστότητας
- Τα καταναλωτικά δάνεια έχουν μεγαλύτερο ποσοστό ζημιών συνεπώς και μεγαλύτερο κίνδυνο
- Τα δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις έχουν μεγαλύτερο κίνδυνο από τα δάνεια με εξασφαλίσεις
- Η μεγαλύτερη προτεραιότητα σε περίπτωση πτωχεύσεως του δανεισθέντος συνεπάγεται μικρότερο κίνδυνο
- Οι ελαστικότεροι όροι αυξάνουν τους κινδύνους των τραπεζών
- Το θεσμικό πλαίσιο επηρεάζει το κόστος των δανείων. Οι εποπτικές αρχές μπορεί να επιβάλουν επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάποια δάνεια, κάτι που σημαίνει αύξηση του κόστους των δανείων και συνεπώς μείωση της ζήτησής τους.

### **Οι τράπεζες αναλαμβάνουν πολλούς κινδύνους:**

**Ρευστότητας** καθώς δεν έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν αποπληρωμή δανείων πριν τη λήξη τους ακόμα και αν αντιμετωπίζουν κίνδυνο πτωχεύσεως.

**Πιστωτικό** καθώς όσο καλή ανάλυση και να έχουν κάνει για τους δανεισθέντες κάποια δάνεια ή κάποιες απλά δόσεις δεν θα πληρωθούν.

**Πτωχεύσεως** των δανεισθέντων.

**Επιτοκίου** (πχ σε δάνεια σταθερού επιτοκίου αν αυξηθούν τα επιτόκια).

## 1.2 Ομόλογα, μετοχές και παράγωγα

Ένα **ομόλογο** είναι ένα χρεόγραφο, για το οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στη λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτού και στην περίπτωση των ομολόγων με κουπόνι, σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα ποσό χρημάτων/τόκους (το κουπόνι).

### Κυριότερα χαρακτηριστικά των ομολόγων:

- Ονομαστική Αξία (Face Value): είναι το αρχικό ποσό έκδοσης του χρεογράφου το οποίο ο εκδότης υπόσχεται να αποπληρώσει στην ημερομηνία λήξης του ομολόγου.
- Τιμή (Price): η τιμή που το ομόλογο διαπραγματεύεται στην αγορά ομολόγων.
- Τοκομερίδιο (κουπόνι): Οι περιοδικές πληρωμές τόκου που καταβάλλονται στον κάτοχο του ομολόγου.
- Επιτόκιο ομολόγου: Είναι το επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζεται τοκομερίδιο.
- Διάρκεια: είναι ο χρόνος που απομένει μέχρι να λήξει ένα ομόλογο.
- Προεξοφλητικό επιτόκιο: το επιτόκιο με το οποίο οι επενδυτές προεξοφλούν τις υποσχόμενες από το ομόλογο χρηματοροές προκειμένου να το τιμολογήσουν.
- Πρωτογενής αγορά: η αγορά στην οποία οι εκδότες πωλούν ένα νέο εκδιδόμενο ομόλογο. Τα χρήματα από την πώληση τα εισπράττουν οι εκδότες.
- Δευτερογενής αγορά: η αγορά στην οποία οι επενδυτές αγοράζουν και πωλούν υπάρχοντα ομόλογα.
- Υπέρ/Υπό το άρτιο: τιμή μεγαλύτερη/μικρότερη από την ονομαστική αξία.

Ομόλογα και δάνεια έχουν κοινά χαρακτηριστικά (σταθερό/μεταβλητό επιτόκιο, διάρκεια, σκοπιμότητα, νόμισμα, όροι). Κάποια χαρακτηριστικά όμως διαφέρουν: στα ομόλογα η εκταμίευση είναι άμεση, συχνά δεν έχουν εξασφαλίσεις αλλά και να έχουν είναι μικρότερες από των δανείων, η εξόφληση είναι στη λήξη, η σχέση με τους πιστωτές είναι απρόσωπη, ο αριθμός των πιστωτών είναι μεγάλος και τέλος το δίκαιο που διέπει τη συμφωνία μεταξύ χρηματοδοτών και χρηματοδοτούμενων στην περίπτωση των ομολόγων είναι κάποιου μεγάλου χρηματοοικονομικού κέντρου .

Η τιμή/εύλογη αξία ενός ομολόγου είναι ίση με την παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματοροών για τους επενδυτές. Τα χαρακτηριστικά του ομολόγου είναι ίδια με αυτά των δανείων αλλά με μια προσθήκη, την ρευστότητα του τίτλου στη δευτερογενή αγορά .

Η απόδοση των επενδυτών σε ομόλογα έχει δυο συνιστώσες, την επιτοκιακή και την κεφαλαιακή. Τα ομόλογα έχουν μεγαλύτερο κίνδυνο για τους επενδυτές από ότι οι καταθέσεις αλλά μικρότερο από ότι οι μετοχές. Πιο συγκεκριμένα: υπάρχει κίνδυνος ρευστότητας (σπάνια), πιστωτικός (υψηλότερος από ότι των καταθέσεων) και κίνδυνος αγοράς (από συνεχείς μεταβολές τιμών των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά).

Τα προϊόντα της αγοράς χρήματος χρησιμοποιούνται για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μεγάλων επιχειρήσεων, τραπεζών και κυβερνήσεων. Τα κυριότερα είναι εμπορικά χρεόγραφα (commercial papers), τα πιστοποιητικά καταθέσεων (CDs), οι συμφωνίες επαναγοράς (repos) και τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα δημοσίου (έντοκα γραμμάτια) .

- εμπορικά χρεόγραφα (Commercial Paper-CP) είναι μια υπόσχεση πληρωμής, μια μορφή βραχυπρόθεσμου δανείου, χωρίς εξασφαλίσεις ή εμπράγματα εγγυήσεις. Είναι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι και έχουν μεγάλη ρευστότητα. Τα εκδίδουν μόνο μεγάλες εταιρίες και τράπεζες με υψηλό βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας.

- πιστοποιητικά καταθέσεων (CDs) είναι προϊόντα χαμηλού κινδύνου, τα οποία πωλούν οι τράπεζες. Μοιάζουν πολύ με καταθέσεις προθεσμίας. Για να αποθαρρυνθεί η πρόωρη εξόφληση, η συμφωνία προβλέπει υψηλό κόστος σε

τέτοιες περιπτώσεις. Η χρονική δέσμευση δημιουργεί επιτοκιακό κίνδυνο και στις τράπεζες και στους επενδυτές.

- οι συμφωνίες επαναγοράς (repos) αποτελούν μορφή βραχυπρόθεσμου δανεισμού με εγγύηση κάποια αξιόγραφα τα οποία έχουν στην κατοχή τους οι δανειζόμενοι. Περιλαμβάνουν δύο συνδεδεμένες συναλλαγές μία στο παρόν και μία σε προκαθορισμένη στιγμή στο μέλλον. Οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν repos στις συνήθεις πράξεις νομισματικής πολιτικής όταν θέλουν να αυξήσουν ή να μειώσουν τη ρευστότητα στην οικονομία .

## **Μετοχές**

Οι μέτοχοι είναι ιδιοκτήτες της επιχείρησης, έκαστος κατά το ποσοστό των μετοχών που κατέχει. Αυτό τους δίνει πλεονέκτημα έναντι των άλλων επενδυτών/ χρηματοδοτών της εταιρίας, όπως τραπεζών και ομολογιούχων όμως ενέχει και κινδύνους .

Τα πλεονεκτήματα συνοψίζονται σε συμμετοχή στα κέρδη και στη λήψη αποφάσεων και οι κίνδυνοι στην αβεβαιότητα χρηματοροών και στη χαμηλή προτεραιότητα σε περίπτωση πτώχευσης. Εάν η εταιρία δεν έχει κέρδη δεν διανέμει μερίσματα και εάν έχει ζημιές τις υπόκεινται οι μέτοχοι. Και στις δύο περιπτώσεις η εταιρία συνεχίζει να εξυπηρετεί τα δάνεια που έχει πάρει και τα ομόλογα που έχει εκδώσει. Η χαμηλή προτεραιότητα σε περίπτωση πτωχεύσεως συνεπάγεται μεγαλύτερη πιθανότητα να χάσουν τα χρήματά τους οι μέτοχοι. Οι μετοχές λήγουν όταν για οποιοδήποτε λόγο λήξει η ζωή της εταιρίας. Τα μερίσματα προέρχονται από τα κέρδη της εταιρίας. Όσα κέρδη δεν διανέμονται παραμένουν στην εταιρία και αυξάνουν την αξία και την τιμή της μετοχής .

Η κύρια διάκριση των μετόχων είναι σε **κοινές** και **προνομιούχες**.

Η κοινή μετοχή είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της.

Η προνομιούχος μετοχή προσφέρει απλά ένα προβάδισμα έναντι των κατόχων κοινών μετοχών, στη λήψη μερίσματος και στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης. Σε αντιστάθμιση συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης.

Η τιμή μια μετοχής όπως και ενός ομολόγου και αλλά και κάθε αξιογράφου είναι ίση με την παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματοροών τους. Η απόδοση την οποία ζητούν οι επενδυτές προκειμένου να αγοράσουν τις μετοχές δίνεται από τη σχέση:

### **Επιτόκιο κεφαλαίου = Επιτόκιο Αναφοράς + Προσαύξηση (Spread)**

Το επιτόκιο αναφοράς εξαρτάται από τις γενικότερες συνθήκες στην οικονομία και τις αγορές, ενώ η προσαύξηση εξαρτάται κυρίως από τις επιδόσεις και τις προοπτικές της εταιρίας.

Συγκριτικά με τα ομόλογα οι μετοχές επηρεάζονται περισσότερο από τις μεταβολές στις γενικότερες συνθήκες και στις προοπτικές των επιχειρήσεων. Η απόδοση των μετοχών έχει δύο συνιστώσες, την μερισματική - επιτοκιακή και την κεφαλαιακή. Συγκριτικά με καταθέσεις και ομόλογα, οι κίνδυνοι των μετοχών είναι μεγαλύτεροι. Αυτός είναι και ο λόγος που οι μετοχές έχουν και τη μεγαλύτερη απόδοση. Οι διαφορετικοί κίνδυνοι τώρα δημιουργούν διαφορετικά κίνητρα. Η σημασία τους φαίνεται εντονότερα σε περιόδους όπου επιχειρήσεις και τράπεζες αντιμετωπίζουν κίνδυνο πτωχεύσεως.

Μέτοχοι έναντι πιστωτών: Οι μέτοχοι συμμετέχουν και στο upside και στο downside potential, ενώ οι πιστωτές στο downside και περιορισμένα στο upside. Συνεπώς οι μέτοχοι είναι συγκριτικά περισσότερο δεκτικοί στην ανάληψη κινδύνων από τις επιχειρήσεις ενώ έχουν ισχυρότερο κίνητρο να παρακολουθούν την πορεία της επιχείρησης.



## Παράγωγα

Μια Σύμβαση Ανταλλαγής Κινδύνου Αθέτησης είναι ένα παράγωγο πιστωτικό συμβόλαιο μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων. Ο αγοραστής προβαίνει σε περιοδικές πληρωμές προς τον πωλητή, και σε αντάλλαγμα εισπράττει πληρωμή, εάν το υποκείμενο χρηματοπιστωτικό μέσο τελέσει υπό καθεστώς αθέτησης. Το CDS αναφέρεται σε ένα συγκεκριμένο δάνειο ή ομόλογο χρέους μίας «οντότητας αναφοράς», συνήθως εταιρείας ή κράτους. Η αρχική χρήση των CDS ήταν για κάλυψη των πιστωτικού κινδύνου. Στη συνέχεια χρησιμοποιήθηκαν και για κερδοσκοπικούς σκοπούς (naked CDS). Οι αντισυμβαλλόμενοι σε ένα CDS αντιμετωπίζουν δυο κινδύνους, του αντισυμβαλλόμενου και του ορισμού του πιστωτικού κινδύνου. Ο κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου έχει δύο διαστάσεις, την δυνατότητα και την προθυμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων οι οποίες απορρέουν από μια συμφωνία. Η πρώτη αναφέρεται στην αντικειμενική αδυναμία και η δεύτερη στην απροθυμία. Ο κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου είναι μεγαλύτερος για τον αγοραστή. Ο δεύτερος κίνδυνος, ο ορισμός του πιστωτικού κινδύνου, έγκειται στην αβεβαιότητα σχετικά με το τι συνιστά πιστωτικό γεγονός και του ποιος τελικά το αποφασίζει .

Παράγωγο προϊόν στα χρηματοοικονομικά ονομάζεται ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου προϊόντος (υποκείμενο προϊόν – underlying asset). Ουσιαστικά δηλαδή πρόκειται για ένα αξιόγραφο, η τιμή του οποίου καθορίζεται με άμεσο τρόπο από την τιμή του υποκείμενου τίτλου. Σε κάθε τέτοιο συμβόλαιο υπάρχουν δύο αντισυμβαλλόμενοι. Ο ένας έχει τη θέση του αγοραστή (long position) ενώ ο άλλος έχει τη θέση του πωλητή (short position).

Τα υποκείμενα προϊόντα από τα οποία προέρχεται ένα παράγωγο μπορεί να είναι είτε προϊόντα που τίθενται υπό διαπραγμάτευση σε μία οργανωμένη δευτερογενή αγορά, όπως ένα χρηματιστήριο, είτε προϊόντα που δεν τίθενται υπό διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές. Σε γενικές γραμμές, τα υποκείμενα προϊόντα μπορεί να είναι σχεδόν οτιδήποτε από εμπορεύσιμες μετοχές και ομόλογα μέχρι αγροτικά προϊόντα (π.χ. σιτάρι) και μέταλλα (π.χ. χρυσός) .

Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι τα Παράγωγα συναλλάγματος, τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward), τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future), τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) και οι συμφωνίες ανταλλαγής (Swaps). Τα συμβατικά χαρακτηριστικά των παραγώγων είναι ανεξάρτητα από το υποκείμενο προϊόν .

**Παράγωγα συναλλάγματος:** τα υποκείμενα προϊόντα είναι οι ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες.

**Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward) :** Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια αποτελούν την απλούστερη μορφή παραγώγου. Τέτοια συμβόλαια συνήθως πραγματοποιούνται μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων, για παράδειγμα μεταξύ δύο χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ή μεταξύ δύο μεγάλων εταιρειών και συνήθως η διαπραγμάτευση τους γίνεται εκτός χρηματιστηριακής αγοράς. Σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου ο ένας αντισυμβαλλόμενος και πιο συγκεκριμένα αυτός που έχει τη θέση αγοράς long συμφωνεί να αγοράσει μια ποσότητα ενός συγκεκριμένου αγαθού σε μια προκαθορισμένη τιμή σε ένα προκαθορισμένο χρονικό σημείο στο μέλλον. Ο αντισυμβαλλόμενος που σύμφωνα με το συμβόλαιο έχει τη θέση πώλησης short, είναι υποχρεωμένος να πουλήσει τη συγκεκριμένη ποσότητα του αγαθού στη προκαθορισμένη τιμή στο προκαθορισμένο χρονικό σημείο στο μέλλον. Υπάρχει κίνδυνος αθέτησης της συμφωνίας απ' τον έναν από τους δύο αντισυμβαλλόμενους λόγω σίγουρης μεταβολής της τιμής .

**Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future):** Όπως και με τα Προθεσμιακά Συμβόλαια, ένας οικονομικός παράγοντας μπορεί να κλειδώσει μια ισοτιμία για μελλοντικές συναλλαγές. Εν αντιθέσει με τα Προθεσμιακά Συμβόλαια όμως, δεν αντιμετωπίζει τον κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου. Τον μεταθέτει στο χρηματιστήριο όπου διαπραγματεύεται.

**Δικαίωμα προαίρεσης (Option):** Σε κάθε συμφωνία τέτοιου είδους ο αγοραστής έχει το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να αγοράσει (ή να πουλήσει) από τον πωλητή του δικαιώματος μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Ο πωλητής του δικαιώματος, αυτός δηλαδή που έχει θέση short στο δικαίωμα, σε αντίθεση με τον αγοραστή, είναι

υποχρεωμένος να πουλήσει (ή να αγοράσει ανάλογα με το δικαίωμα) τη συγκεκριμένη προκαθορισμένη ποσότητα του αγαθού, στη προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, στη προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Για το δικαίωμα πληρώνει σήμερα ένα τίμημα ασφάλιστρο το λεγόμενο premium.

### *1.3 Λειτουργίες του χρηματοοικονομικού συστήματος*

**Χρηματοοικονομικό Σύστημα:** Ελέγχει τις αποφάσεις όλων των οικονομικών παραγόντων (πειθαρχία της αγοράς), κατανέμει τους περιορισμένους πόρους της οικονομίας εκεί που αναμένεται να έχουν τη μέγιστη απόδοση, μειώνει τις <<τριβές>> (frictions) στις συναλλαγές, επιτρέπει καλύτερη σχέση κινδύνου αποδόσεως για χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενους και προσαρμόζει τα προϊόντα στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο και στην ποιότητα εφαρμογής των νόμων.

Από την αρνητική πλευρά, οι δυσλειτουργίες του χρηματοοικονομικού συστήματος έχουν μεγάλο οικονομικό και κοινωνικό κόστος, το οποίο αυξάνεται δραματικά σε περιπτώσεις χρηματοοικονομικών κρίσεων.

Οι λειτουργίες του κατηγοριοποιούνται ως εξής:

1. μεταφορά πόρων στο χώρο και στο χρόνο.
2. ενθάρρυνση των οικονομικών συναλλαγών.
3. κινητοποίηση των αποταμιεύσεων και κατανομή των συμμετοχών σε μεγάλα επενδυτικά σχέδια.
4. διαχείριση κινδύνων.
5. παραγωγή και διάχυση πληροφοριών.
6. δημιουργία καλύτερων κινήτρων.
7. μετάδοση νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία.

Η μεταφορά πόρων από τους έχοντες πλεόνασμα στους έχοντες έλλειμμα είναι η κυριότερη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Σε επίπεδο οικονομίας, ο μεγαλύτερος χρηματοδότης είναι τα νοικοκυριά. Οι επιχειρήσεις συνήθως είναι στην πλευρά των χρηματοδοτούμενων όπως και οι κυβερνήσεις. Η μεταφορά γίνεται είτε άμεσα (περιλαμβάνει αγορά χρήματος και κεφαλαίου) είτε έμμεσα (περιλαμβάνει τράπεζες και άλλους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές). Αυτά που διαφοροποιούν άμεση και έμμεση χρηματοδότηση είναι τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των χρηματοδοτών και των

χρηματοδοτούμενων, η προτεραιότητα στις χρηματοροές μια επιχείρησης και οι κίνδυνοι των χρηματοδοτών .

Ενθάρρυνση των οικονομικών συναλλαγών από το σύστημα καθώς και μείωση του κόστους των συναλλαγών αυτών. Συμβάλει στην αύξηση των εισοδημάτων και στη δημιουργία περισσότερων ευκαιριών δημιουργικής απασχόλησης. Το Χρηματοοικονομικό Σύστημα (Χ.Σ) καθιστά τις συναλλαγές εφικτές οδηγώντας όχι μόνο σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, αλλά και σε μεγαλύτερο όγκο και χαμηλότερο κόστος συναλλαγών και παραγωγής.

Κινητοποίηση των αποταμιεύσεων και υποδιαίρεση των συμμετοχών. Με το να συγκεντρώνει και να ομαδοποιεί κεφάλαια από πολλούς (μικρούς) αποταμιευτές, το Χ.Σ. καθιστά εφικτή τη χρηματοδότηση μεγάλων επενδύσεων οι οποίες διαφορετικά ή δεν θα πραγματοποιούντο ή το κόστος τους θα ήταν σημαντικά μεγαλύτερο. Στον αντίποδα, το Χ.Σ. επιτρέπει την υποδιαίρεση της συμμετοχής σε μια επιχείρηση και μέσω αυτής τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των επενδυτών. Η διαφοροποίηση με τη σειρά της οδηγεί σε μικρότερο κίνδυνο για τους επενδυτές, χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης και μέσω αυτού σε περισσότερες και επικερδέστερες επενδύσεις.

Διαχείριση κινδύνων. Το Χ.Σ. δημιουργεί προϊόντα και αγορές τα οποία επιτρέπουν στους οικονομικούς παράγοντες να μειώσουν τους κινδύνους τους. Δεν εξαφανίζονται οι κίνδυνοι αλλά αναλαμβάνονται από άλλους οικονομικούς φορείς λόγω καλύτερης τεχνογνωσίας ή και πληροφόρησης.

Παραγωγή και διάχυση πληροφοριών. Στη διαδικασία τιμολόγησης των χρηματοοικονομικών προϊόντων, το Χ.Σ. παράγει πολλές πληροφορίες οι οποίες είναι στη διάθεση όλων των συμμετεχόντων σε αυτό. Η καλύτερη πληροφόρηση συμβάλει στην λήψη καλύτερων αποφάσεων. Η αποτελεσματική λειτουργία των αγορών προϋποθέτει τη δίκαιη τιμολόγηση, η οποία απαιτεί τη συλλογή και ανάλυση πλήθους πληροφοριών ποσοτικών αλλά και ποιοτικών.

Δημιουργία καλύτερων κινήτρων. Τη δυνητική αξία των καλύτερων κινήτρων αναδεικνύει η διαπίστωση ότι είναι προτιμότερο να προλαμβάνει κανείς ανεπιθύμητες καταστάσεις από το να προσπαθεί μετά, αφού έχουν ήδη εμφανιστεί, να μετριάσει το κόστος τους. Η κύρια εστίαση είναι μεταξύ

χρηματοδοτών και χρηματοδοτούμενων και μάλιστα στον ηθικό κίνδυνο (moral hazard) .

Μετάδοση νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Δύο από τα κανάλια μεταδόσεως νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία είναι τα επιτόκια και οι πιστώσεις. Και οι δυο σχετίζονται με το τραπεζικό σύστημα.

## Κεφάλαιο 2

### Εισαγωγή στην τραπεζική λογιστική

#### 2.1 Στοιχεία ισολογισμού

Μαζί με τα αποτελέσματα χρήσεως είναι το <<εργοστάσιο>> μιας τράπεζας. Κατά προσέγγιση είναι απαιτήσεις στην πλευρά του Ενεργητικού και υποχρεώσεις στην πλευρά του Παθητικού. Οι απαιτήσεις είναι τι ανήκει στην τράπεζα ενώ οι υποχρεώσεις είναι τι χρωστάει η τράπεζα στους χρηματοδότες της και τους ιδιοκτήτες/μετόχους της. Ο ισολογισμός αποτελεί μια φωτογραφία της τράπεζας κατά τη στιγμή της συντάξεώς του.

#### Απλοποιημένος Ισολογισμός τυπικής τραπεζής

Πηγές και χρήσεις των χρημάτων

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
<b>Διαθέσιμα</b>	<b>Καταθέσεις</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ταμείο</li></ul>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Καταθέσεις στην κεντρική Τράπεζα</li></ul>	
<b>Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων</b>	<b>Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα</b>
<b>Δάνεια</b>	<b>Χρηματοδότηση από τις Αγορές</b>
Μείον <b>Συσσωρευμένες απομειώσεις</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Βραχυπρόθεσμη</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Μακροπρόθεσμη</li></ul>
<b>Παράγωγα</b>	<b>Παράγωγα</b>
<b>Αξιόγραφα</b>	<b>Καθαρή Θέση</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Μετοχές</li></ul>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ομόλογα</li></ul>	

**Ενεργητικό:** Περιγράφει τι ανήκει στην τράπεζα, τις απαιτήσεις της από τρίτους. Επίσης την χρήση των χρημάτων τα οποία συλλέγει στην πλευρά του παθητικού. Η ρευστότητα (ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πληρωμές και κατά πόσο η πώλησή του μπορεί να συμπιέσει την τιμή του προκαλώντας ζημιά στον πωλητή) ποικίλει μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού. Η ρευστότητα σχετίζεται με τον χρόνο δεσμεύσεων των χρημάτων, την αποτίμηση στο ιστορικό κόστος-το τίμημα που πλήρωσε η τράπεζα για να αποκτήσει ένα στοιχείο του ενεργητικού ή στην εύλογη αξία- τιμή που δυο οικονομικοί παράγοντες θα ήταν διατεθειμένοι να την ανταλλάξουν σε μια ελεύθερη συναλλαγή.

**Διαθέσιμα:** Περιλαμβάνουν τα χρήματα στα ταμεία της τράπεζας και τις καταθέσεις της στην κεντρική τράπεζα. Το ύψος των διαθεσίμων επηρεάζεται από 3 παράγοντες. Ο πρώτος σχετίζεται με τις στρατηγικές αποφάσεις των τραπεζών και οι άλλοι δύο με τον ρόλο των τραπεζών στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και με τη λειτουργία του διατραπεζικού συστήματος. Τα διαθέσιμα αποτελούν συνήθως ένα μικρό μόνο ποσοστό του ενεργητικού. Τα διαθέσιμα έχουν τη μεγαλύτερη ρευστότητα απ' όλα τα στοιχεία του ενεργητικού, οπότε σε περίπτωση ανάγκης αποτελούν την πρώτη γραμμή άμυνας. Η τράπεζα μπορεί να τα χρησιμοποιήσει άμεσα χωρίς να υποστεί καμιά ζημιά, καθώς τα χρήματα στα ταμεία και οι καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα δεν χάνουν την αξία τους. Η αποτίμηση στο ιστορικό κόστος δεν παρουσιάζει κανένα κόστος καθώς η αξία τους δεν αλλάζει.

### **Σύνολο Ενεργητικού = Σύνολο Παθητικού**

**Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων:** Περιλαμβάνουν κυρίως καταθέσεις, συμφωνίες επαναπώλησης τίτλων (reverse repos) και δάνεια σε άλλες τράπεζες. Περιλαμβάνουν επίσης καταθέσεις οι οποίες λειτουργούν ως εγγυήσεις για θέσεις σε παράγωγα. Οι εν λόγω απαιτήσεις ενέχουν πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ζημιάς της τράπεζας λόγω αδυναμίας των πιστωτικών ιδρυμάτων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Μικρή αλλά όχι αμελητέα πιθανότητα που σε περιόδους κρίσεων γίνεται πολύ υψηλή. Για παράδειγμα στην περίπτωση των repos δεν μπορεί η τράπεζα να επιστρέψει τα αξιόγραφα



πριν την προκαθορισμένη ημερομηνία. Σε περίπτωση ανάγκης μπορεί, αν το επιτρέπει η εν λόγω συμφωνία να τα εκχωρήσει σε άλλες τράπεζες και έτσι να αντλήσει ρευστότητα .

**Δάνεια:** Περιλαμβάνουν δάνεια σε ιδιώτες, επιχειρήσεις και κυβερνήσεις. Για μια τυπική τράπεζα, τα δάνεια αποτελούν το μεγαλύτερο στοιχείο του ενεργητικού. Τα δάνεια έχουν πληθώρα χαρακτηριστικών που αποσκοπούν στην κάλυψη των αναγκών των δανειοληπτών (επιτόκιο σταθερό ή μεταβλητό, διάρκεια μικρή ή μεγάλη, σκοπιμότητα, νόμισμα εγχώριο ή ξένο, εξασφαλίσεις, χρόνο και τρόπο εκταμίευσης, τρόπο εξοφλήσεως και όρους). Τα εν λόγω χαρακτηριστικά παρέχουν μεγάλη ευελιξία στους δανειολήπτες, αλλά στον αντίποδα δημιουργούν κινδύνους για τις τράπεζες. Οι τράπεζες προσπαθούν να προστατευθούν από τους κινδύνους και να τους τιμολογήσουν. Τα δάνεια έχουν τη μικρότερη ρευστότητα και συνεπώς το μεγαλύτερο κίνδυνο ρευστότητας. Όταν υπάρξει ανάγκη βέβαια βρίσκεται και λύση, για παράδειγμα με τις τιτλοποιήσεις. Δεν ενδείκνυνται για κάλυψη άμεσων αναγκών ρευστότητας καθώς μεταθέτουν τον πιστωτικό κίνδυνο σε άλλους. Η αποτίμηση στο ιστορικό κόστος σχετίζεται με το ότι τράπεζες συνήθως κρατούν τα δάνεια μέχρι τη λήξη στον ισολογισμό τους .

**Συσσωρευμένες απομειώσεις:** Καταγράφουν τα αποθέματα τα οποία έχει συσσωρεύσει η τράπεζα προκειμένου να αντιμετωπίσει ζημιές από δάνεια τα οποία εκτιμά ότι δεν θα εξυπηρετηθούν πλήρως. Καταγράφουν την αναμενόμενη ζημιά της τράπεζας όταν εμφανιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει από τη στιγμή που έχει συμφωνηθεί ένα δάνειο. Ο υπολογισμός των συσσωρευμένων απομειώσεων είναι ένα πολύ λεπτό ζήτημα και αναδεικνύει δύο αλληλένδετα θέματα με τις τράπεζες. Την ασύμμετρη πληροφόρηση και τη στρατηγική συμπεριφορά όλων των εμπλεκομένων με τις τράπεζες. Αποτελεί δε σημείο διαφωνίας μεταξύ των εποπτικών αρχών και των οργανισμών λογιστικών προτύπων. Η καθαρή αξία των δανείων είναι η αξία τους μείον τις συσσωρευμένες απομειώσεις.

**Παράγωγα:** Ανήκουν στην κατηγορία των αξιογράφων. Εγκυμονούν μεγάλους κινδύνους για τις τράπεζες και συνεπώς προκαλούν προβληματισμούς στις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές. Τα συμβόλαια

παραγώγων έχουν μηδενική αξία όταν συμφωνούνται. Με το πέρασμα του χρόνου όμως η αποτίμηση αλλάζει και γίνεται θετική για τον έναν αντισυμβαλλόμενο και αρνητική για τον άλλον. Στην πλευρά του ενεργητικού καταγράφεται η αξία των συμβολαίων που έχουν θετική αποτίμηση για την τράπεζα, ενώ στην πλευρά του παθητικού αυτά που έχουν αρνητική. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι κατά κανόνα μικρός. Αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους. Για όσο διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, η εύλογη αξία προκύπτει από την αποτίμηση με τιμές αγοράς ενώ όσα σε μη οργανωμένες η εύλογη αξία προκύπτει από κάποιο τύπο τιμολόγησης.

**Αξιόγραφα:** Περιλαμβάνουν μετοχές, ομόλογα και άλλα αξιόγραφα. Οι μετοχές μπορεί να είναι εγχώριων ή ξένων επενδύσεων, τα ομόλογα ιδιωτικά ή κυβερνητικά, βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα, εγχώριων και ξένων εκδοτών, σε εγχώριο ή ξένο νόμισμα. Ομόλογα και μετοχές διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, κάποια όμως είναι πιθανόν να είναι ιδιωτικά. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι κατά κανόνα μικρός. Η εύλογη αξία μεταβάλλεται συνεχώς με την πάροδο του χρόνου λόγω των συνεχών μεταβολών στην εγχώρια και διεθνή οικονομία. Οι μεταβολές εύλογης αξίας συνιστούν κίνδυνο αγοράς.

Τα αξιόγραφα διακρίνονται σε εμπορικού (η τράπεζα τα κρατάει για μικρό χρονικό διάστημα) και επενδυτικού χαρτοφυλακίου (τα κρατάει για μεγαλύτερο διάστημα). Αυτά έχουν διαφορετική λογιστική και θεσμική προσέγγιση. Τα αξιόγραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου αποτιμώνται στην εύλογη αξία και η μεταβολή της αξίας τους κατά τη διάρκεια μιας περιόδου καταχωρίζεται στα αποτελέσματα χρήσεως, επηρεάζοντας τα κέρδη (ζημίες) της περιόδου. Τα δε επενδυτικού χαρτοφυλακίου καταγράφονται στην αξία κτήσεως τους στην πλευρά του ενεργητικού, οι δε διαφορές από την εύλογη αξία τους καταγράφονται στην καθαρή θέση κατευθείαν, στην κατηγορία <<Άλλα εισοδήματα>>. Βασική διάκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων είναι σε τοκοφόρα (δάνεια και ομόλογα) και μη-τοκοφόρα (μετοχές και παράγωγα).

**Παθητικό:** Περιγράφει τι οφείλει η τράπεζα (υποχρεώσεις της) προς τρίτους και προς τους ιδιοκτήτες/μετόχους της. Επίσης περιγράφει πηγές των χρημάτων τα οποία αξιοποιεί στην πλευρά του ενεργητικού. Οι υποχρεώσεις

προς τρίτους περιλαμβάνουν καταθέσεις, υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδότηση από τις αγορές. Οι υποχρεώσεις προς ιδιοκτήτες/μετόχους είναι η καθαρή θέση η οποία συχνά αναφέρεται και ως ίδια κεφάλαια, κεφάλαιο τραπεζών και μετοχικό κεφάλαιο. Αναλύονται σε 3 υποενότητες: περιγραφή, ρευστότητα (σχετίζεται με τον χρόνο δεσμεύσεως των χρημάτων των χρηματοδοτών της τραπεζής.), αποτίμηση (οι καταθέσεις οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και η χρηματοδότηση από τις αγορές αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος) .

**Καταθέσεις:** Αποτελούν το μεγαλύτερο σε αξία στοιχείο του παθητικού, τη σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης. Διακρίνονται σε όψεως, ταμιευτηρίου και προθεσμίας. Οι δε καταθέτες είναι ιδιώτες και επιχειρήσεις. Παρέχουν μεγάλη ρευστότητα στους καταθέτες αλλά στον αντίποδα ενέχουν μεγάλο κίνδυνο ρευστότητας στις τράπεζες, ο οποίος κίνδυνος όμως σπανίως εμφανίζεται. Οι καταθέσεις είναι η προτιμότερη πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Αποτιμώνται στην ονομαστική τους αξία.

**Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα:** Περιλαμβάνουν καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, γeros και δανειακές υποχρεώσεις. Οι υποχρεώσεις προς κεντρικές τράπεζες συνήθως είναι πολύ μικρό μέρος των υποχρεώσεων των τραπεζών προς πιστωτικά ιδρύματα. Το μέγεθός τους αυξήθηκε δραματικά μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης το 2007. Αν ένα πιστωτικό ίδρυμα αποφασίσει να μην ανανεώσει τη χρηματοδότηση μια τράπεζας, η επηρεαζόμενη τράπεζα έχει μικρό περιθώριο χρόνου να αναζητήσει άλλη πηγή χρηματοδότησεως ώστε να είναι σε θέση να επιστρέψει τα χρήματα στην πρώτη. Αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.

**Χρηματοδότηση από τις αγορές:** Η βραχυπρόθεσμη (ως ενός έτους) περιλαμβάνει προϊόντα της αγοράς χρήματος, όπως πράξεις προσωρινής εκχωρήσεως σε ιδιώτες ή επενδυτικά κεφάλαια και πιστοποιητικά καταθέσεων. Η μακροπρόθεσμη γίνεται με την έκδοση ομολόγων και τη λήψη δανείων μεγαλύτερης διάρκειας. Δημιουργεί πρόβλημα ρευστότητας όταν οι επενδυτές δεν ανανεώσουν τα αξιόγραφα που λήγουν. Αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.

**Παράγωγα:** Στα παράγωγα καταγράφεται η αξία των συμβολαίων τα οποία έχουν αρνητική αποτίμηση από την τράπεζα. Τα παράγωγα με αρνητική για την τράπεζα αξία αποτιμώνται στη εύλογη αξία.

**Καθαρή θέση:** Εδώ αντιστοιχεί το τι ανήκει στους μετόχους/ιδιοκτήτες από το σύνολο των χρημάτων τα οποία διαχειρίζονται. Τα συστατικά της καθαρής θέσης είναι μετοχές (κοινές ή προνομιούχες), διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο (αναγνωρίζει την υπεραξία την οποία έχει δημιουργήσει ή αναμένεται να δημιουργήσει μια τράπεζα που λειτουργεί αποτελεσματικά ), τα αποθεματικά, τα αποτελέσματα εις νέον (προέρχονται από παρακρατηθέντα κέρδη τα οποία δεν διανεμήθηκαν στους μετόχους ως μερίσματα) και την κατηγορία <<Άλλα>> (που περιλαμβάνει τα λοιπά εισοδήματα όπως αυτά που δημιουργούνται από τις μεταβολές τις εύλογης αξίας ).

Η καθαρή θέση είναι ένα υπολειμματικό στοιχείο. Αν εκποιηθούν τα περιουσιακά στοιχεία της τραπεζής, δηλαδή τα στοιχεία του ενεργητικού, στους ιδιοκτήτες/μετόχους ανήκουν τα χρήματα που απομένουν μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεων προς τρίτους. Αν για οποιοδήποτε λόγο μειωθεί η αξία του ενεργητικού χωρίς αντίστοιχη μείωση των υποχρεώσεων προς τρίτους, θα μειωθεί και η καθαρή θέση.

Τα παρακρατηθέντα κέρδη και η έκδοση νέων μετοχών αποτελούν τους δύο τρόπους για ανάπτυξη των τραπεζών. Ανάπτυξη δηλαδή μεγέθυνση της τραπεζής, αύξηση του ενεργητικού της, η οποία συνοδεύεται και χρηματοδοτείται και από ισόποση αύξηση τους παθητικού. Δεν ενέχουν κίνδυνο ρευστότητας, καθώς η τράπεζα δεν είναι υποχρεωμένη να επιστρέψει τα χρήματα στους επενδυτές ούτε να καταβάλει μερίσματα αν δεν έχει κέρδη.

Η προτεραιότητα στις χρηματοροές τις τραπεζής επηρεάζει τα κίνητρα των χρηματοδοτών της, καταθετών, επενδυτών, πιστωτών και μετόχων/ιδιοκτητών και μέσω αυτών τον κίνδυνο ρευστότητας. Οι έχοντες μεγαλύτερη προτεραιότητα έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να εισπράξουν τα αναμενόμενα σε κανονικές καταστάσεις, όταν δηλαδή δεν υπάρχουν φόβοι αδυναμίας της τράπεζας να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, και μικρότερη πιθανότητα να υποστούν ζημιά, αν η τράπεζα βρεθεί σε τέτοια αδυναμία. Επιπροσθέτως έχουν ασθενέστερο κίνητρο να σπεύσουν να αποσύρουν τα χρήματά τους όταν

δημιουργηθούν τέτοιοι φόβοι, κάτι που θα οδηγούσε σε πτώχευση την τράπεζα.

Σε κανονικές καταστάσεις υπάρχουν 3 κατηγορίες χρηματοδοτών. Στην πρώτη με τη μεγαλύτερη προτεραιότητα εντάσσονται οι καταθέτες, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επενδυτές σε χρεόγραφα. Στη δεύτερη οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών και στην τρίτη οι κάτοχοι κοινών μετοχών.

Αντίθετα σε περίπτωση πτώχευσης πληρώνονται με σειρά προτεραιότητας η εφορία, τα ασφαλιστικά ταμεία, οι εργαζόμενοι για εξόφληση μισθών και αποζημιώσεων και οι προμηθευτές. Εάν απομείνουν χρήματα, πληρώνονται οι έχοντες εμπράγματα εγγυήσεις (με μεγαλύτερη προτεραιότητα οι κεντρικές τράπεζες). Ακολουθούν οι καταθέτες (καλυπτόμενοι με εγγύηση καταθέσεων προηγούνται των μη καλυπτόμενων) και στη συνέχεια εάν υπάρχουν ακόμα χρήματα πληρώνονται οι επενδυτές σε χρεόγραφα και τελευταίοι οι μέτοχοι .

**Στοιχεία εκτός ισολογισμού.** Εδώ υπάγονται οι λογαριασμοί μνείας (όπως τα διαγραφέντα δάνεια), οι λογαριασμοί οι οποίοι παρακολουθούν υποθήκες, οι εγγυήσεις δανείων, τα αξιόγραφα τα οποία είναι δεσμευμένα με πράξεις προσωρινής εκχώρησης (repos), οι λογαριασμοί αλλότριων στοιχείων και οι λογαριασμοί δυνητικών υποχρεώσεων (αναληφθείσες συμβατικές υποχρεώσεις τραπεζών, οι οποίες δεν είναι σίγουρο πως θα εμφανιστούν).

**Οι Εγγυήσεις και οι εγγυητικές επιστολές** ενέχουν πιστωτικό κίνδυνο. Αν καταπέσει μια εγγύηση ή εγγυητική επιστολή για την οποία η τράπεζα δεν έχει επαρκή κάλυψη, θα υποστεί ζημιά.

**Οι Ανοικτές γραμμές πίστωσης** ενέχουν κίνδυνο ρευστότητας και επιτοκίου. Ο κίνδυνος ρευστότητας έγκειται στην πιθανότητα πολλές εταιρίες να κάνουν ταυτόχρονα χρήση της ανοικτής γραμμής πίστωσης δημιουργώντας πρόβλημα ρευστότητας για τις τράπεζες. Ο δε κίνδυνος επιτοκίου έγκειται στην πιθανότητα να αυξηθεί το επιτόκιο δανεισμού (επιτόκιο αναφοράς ή προσαύξηση) μιας εταιρίας η οποία έχει ανοικτή γραμμή πίστωσης με σταθερό επιτόκιο.

Στη συζήτηση για τα αποτελέσματα χρήσεως, δηλαδή πηγές εσόδων και εξόδων τίποτα δεν είναι όπως φαίνεται εκ πρώτης όψεως. Αιτία είναι η αντικειμενική δυσκολία στην εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως, δηλαδή των ζημιών από δάνεια τα οποία δεν αναμένεται να εξυπηρετηθούν πλήρως. Η

εκτίμηση αυτή σχετίζεται με το ύψος των εν λόγω ζημιών και με το χρόνο αναγνωρίσεώς τους. Αμφότερα αφήνουν κάποιο βαθμό διακριτικής ευχέρειας στις διοικήσεις των τραπεζών αναφορικά με την εκτίμηση των κερδών αλλά και στις εποπτικές αρχές αναφορικά με την εφαρμογή των κανόνων του θεσμικού πλαισίου. Συχνά οι διοικήσεις έχουν κίνητρα να μαγειρεύουν τις ζημιές απομειώσεως, κίνητρα που δεν είναι πάντοτε συμβατά με των μετόχων/ιδιοκτητών ή και του κοινωνικού συνόλου. Οι δε εποπτικές αρχές έχουν κίνητρα όχι πάντα ιδιοτελή, να παραβλέπουν τέτοιες πρακτικές, όταν βεβαίως είναι σε θέση να τις διαγνώσουν. Για έναν συγκεκριμένο ενδιαφερόμενο δεν είναι πάντοτε ξεκάθαρο ποια είναι η προτιμητέα επιλογή.

Δύο από τις σημαντικότερες πηγές εσόδων και εξόδων των τραπεζών είναι οι τόκοι και οι προμήθειες. Οι τόκοι από δάνεια αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων, καθώς τα δάνεια αποτελούν το μεγαλύτερο στοιχείο του ενεργητικού μιας τυπικής τράπεζας. Τα δάνεια επίσης αποτελούν και πηγή προμηθειών. Οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελούν πηγή εσόδων από τόκους ενώ οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα πηγή εξόδων. Άλλες πηγές εσόδων στην μεριά του ενεργητικού είναι οι τόκοι από ομόλογα, τα μερίσματα από μετοχές καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη από αύξηση της εύλογης αξίας των ομολόγων, των μετοχών και παραγώγων. Έσοδα από τη μεριά του παθητικού είναι οι διάφορες προμήθειες των καταθετικών λογαριασμών καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη από τη μείωση της εύλογης αξίας των θέσεων τα οποία έχουν αρνητική αξία για την τράπεζα. Κύρια πηγή εξόδων είναι οι τόκοι για τις καταθέσεις, τις υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και τη χρηματοδότηση από τις αγορές .

## 2.2 Αποτελέσματα χρήσεως

### Αποτελέσματα χρήσεως τυπικής Τραπέζης

Έσοδα- Έξοδα

<b>Καθαρά Έσοδα από τόκους</b>
Έσοδα από τόκους
Έξοδα από τόκους
<b>Καθαρά μη επιτοκιακά έσοδα</b>
Προμήθειες από
ΈΠαραδοσιακές' τραπεζικές εργασίες
Ασφαλιστικές δραστηριότητες
Επενδυτική τραπεζική
Μεσιτεία τίτλων
Έσοδα από τίτλους(πχ μερίσματα)
Χρηματοοικονομικές πράξεις
<b>Καθαρά λειτουργικά έσοδα</b>
<b>Άλλα έξοδα</b>
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού
Γενικά διοικητικά έξοδα
Αποσβέσεις
Λοιπά
<b>Καθαρά έσοδα προ ζημιών απομειώσεως και προβλέψεων</b>
<b>Ζημιές απομειώσεως και Προβλέψεις</b>
<b>Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων εισοδήματος</b>
<b>Φόρος εισοδήματος</b>
<b>Καθαρά κέρδη (Ζημιές) μετά φόρων εισοδήματος</b>

**Καθαρά έσοδα από τόκους (Net interest income)** : Τα έσοδα περιλαμβάνουν τους τόκους από τα δάνεια, τις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και επίσης και από ομόλογα και άλλα αξιόγραφα στην πλευρά του ενεργητικού. Τα έξοδα περιλαμβάνουν τους τόκους των υποχρεώσεων προς τρίτους: καταθέσεις, υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδότηση από τις αγορές. Όταν όλα τα δάνεια εξυπηρετούνται πλήρως, οι ζημιές απομειώσεως είναι μηδέν και συνεπώς στον ισολογισμό δεν μεταβάλλονται οι συσσωρευμένες απομειώσεις και τα καθαρά δάνεια.

**Καθαρά μη επιτοκιακά έσοδα (Net non-interest income)** : Προέρχονται από προμήθειες (έσοδα μείον έξοδα), τίτλους και χρηματοοικονομικές πράξεις.

**Προμήθειες:** Διαχωρίζονται σε αυτές που προέρχονται από παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες (χρηματοοικονομικές μισθώσεις, ανοικτές γραμμές πίστωσης, πώληση συναλλάγματος κλπ.) και τις υπόλοιπες (δραστηριότητες που εντάσσονται στο πλαίσιο επενδυτικής τραπεζικής, γενικών τραπεζικών συναλλαγών)

**Έσοδα από τίτλους:** κυρίως από μερίσματα και μετοχές.

**Χρηματοοικονομικές πράξεις:** καταγράφουν κέρδη ή ζημιές από τις μεταβολές της εύλογης αξίας των αξιόγραφων και των παραγώγων καθώς και τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

**Ζημιές απομειώσεως και προβλέψεις:** Αναφέρονται σε ζημιές από δάνεια και γενικότερα στοιχεία του ενεργητικού τα οποία αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος. Οι προβλέψεις αφορούν σε αναμενόμενες ζημιές από στοιχεία εκτός ισολογισμού, όπως εγγυήσεις και ανοικτές γραμμές πίστωσης. Οι ζημιές απομειώσεως των δανείων αφαιρούνται από τα προ-φόρων κέρδη και προστίθενται στον υπό αντίθετο λογαριασμό συσσωρευμένες απομειώσεις του ισολογισμού στην πλευρά του ενεργητικού. Με τον ίδιο τρόπο μειώνεται η αξία των καθαρών δανείων- του ποσού το οποίο η διοίκηση της τράπεζας προσδοκά να εισπράξει από τα χορηγηθέντα δάνεια. Οι ζημιές απομειώσεως δεν συνεπάγονται εκροή χρήματος από την τράπεζα. Αποτελούν μη ταμειακή δαπάνη. Το ποσό απομειώσεως ως μη ταμειακή δαπάνη προστίθεται στα



διαθέσιμα. Οι ζημιές απομειώσεως μειώνουν τα κέρδη. Εάν δε είναι πολύ μεγάλες μπορεί να οδηγήσουν σε αρνητικά κέρδη προ φόρων (ζημιές). Οι ζημιές μειώνουν την καθαρή θέση της τραπεζής και εάν δε την ξεπερνούν την οδηγούν σε πτώχευση.

### *2.3 Σημαντικά θέματα προς μελέτη / Ζημιές Απομείωσης*

1. Ποια είναι τα βήματα για τα δάνεια για τα οποία έχουν γίνει απομειώσεις; Αν η διοίκηση αποφασίσει να τα διαγράψει μειώνεται η αξία των δανείων και αφαιρείται το αντίστοιχο ποσό από τις συσσωρευμένες απομειώσεις. Τα καθαρά δάνεια όπως και τα κέρδη δεν επηρεάζονται. Η διαγραφή ενός δανείου δεν σημαίνει πως η τράπεζα διαγράφει και την απαίτηση από τον δανεισθέντα. Εξαντλώντας κάθε νόμιμο δικαίωμα θα προσπαθήσει να ανακτήσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μέρος της απαίτησης.

2. Γιατί δεν γίνεται διαγραφή άμεσα όταν αναγνωρίζονται οι ζημιές απομείωσης; εκείνη τη στιγμή η τράπεζα δεν γνωρίζει ούτε ακριβώς το μέγεθος των ζημιών ούτε πότε θα εμφανιστούν. Οι σωρευμένες απομειώσεις δίνουν την ευχέρεια στην τράπεζα να αφαιρέσει τις εκτιμηθείσες ζημιές το έτος που τις εκτιμά, μειώνοντας τα κέρδη αυτού του έτους και διαγράφοντας τα δάνεια όταν κρίνει μεγάλη πιθανότητα πως δεν θα αποπληρωθούν. Εάν όμως προκύψουν νέες πληροφορίες σχετικά με την πιστοληπτική αξιολόγηση των δανεισθέντων η τράπεζα έχει την ευχέρεια να αυξήσει ή να μειώσει τις ζημιές.

3. Τι γίνεται εάν οι πραγματικές ζημιές στο μέλλον προκύψουν διαφορετικές από τις αναμενόμενες; εάν προκύψουν μικρότερες η διαφορά προστίθεται στα κέρδη της μελλοντικής περιόδου. Εάν είναι υψηλότερες η ζημιά προστίθεται στις ζημιές απομειώσεως μειώνοντας τα κέρδη της μελλοντικής περιόδου.

## Ζημιές απομειώσεως και διαγραφές δανείων

Ο ρόλος των συσσωρευμένων απομειώσεων και της καθαρής θέσεως

Αναμενόμενες ζημιές	Μη Αναμενόμενες ζημιές
<ul style="list-style-type: none"><li>• Καλύπτονται από τις συσσωρευμένες απομειώσεις</li><li>• Δεν επηρεάζουν τα κέρδη της περιόδου που διαγράφονται τα δάνεια, ούτε την καθαρή θέση</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Επιβαρύνουν τα κέρδη της περιόδου που διαγράφονται τα δάνεια</li><li>• Επηρεάζουν δυσμενώς την καθαρή θέση</li><li>• Εάν τα κέρδη της περιόδου προκύψουν αρνητικά, μειώνεται η καθαρή θέση</li></ul>

Στα λοιπά έξοδα περιλαμβάνονται και τα έξοδα για τους πάσης φύσεως νομικούς κινδύνους των τραπεζών. Εκ φύσεως, οι σχετικές δαπάνες και οι δυνητικές υποχρεώσεις στο μέλλον είναι εξαιρετικά δύσκολο να προβλεφθούν καθώς κάθε δαπάνη αντιστοιχεί σε μοναδικό γεγονός, για το οποίο δεν υπάρχουν στατιστικά στοιχεία που θα μπορούσαν να βοηθήσουν. Οι τράπεζες καλούνται να εκτιμήσουν την πιθανότητα, το χρόνο και το μέγεθος δυνητικών πληρωμών, για γεγονότα που συνέβησαν στο παρελθόν .

Οι ζημιές απομειώσεως αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα και λεπτότερα θέματα της τραπεζικής λογιστικής και στρατηγικής. Τα σχετικά διλλήματα προέρχονται από 4 κυρίως πηγές:

- Την αντικειμενική δυσκολία προσδιορισμού του χρόνου και του ύψους των αποταμιεύσεων, καθώς στους σχετικούς υπολογισμούς υπεισέρχονται πολλές υποκειμενικές εκτιμήσεις.
- Τη σχετική διακριτική ευχέρεια των τραπεζικών διοικήσεων αλλά και των εποπτικών αρχών- ευχέρεια η οποία δεν θα υπήρχε χωρίς την ανωτέρω δυσκολία.

- Τα κίνητρα των διοικήσεων και συχνά των μετόχων, να μαγειρεύουν τις απομειώσεις και κατά συνέπεια τα λογιστικά κέρδη των τραπεζών.
- Τις διαφορετικές προτιμήσεις και προτεραιότητες των οργανισμών λογιστικών προτύπων και των εποπτικών αρχών. Οι τράπεζες, στις οικονομικές καταστάσεις τους πρέπει να ικανοποιούν δύο αφεντικά τα οποία συχνά δεν συμφωνούν.

### **Ζημιές απομειώσεως=Πιθανότητα Αδυναμίας\*Ζημιά σε περίπτωση αδυναμίας**

Οι υποκειμενικές εκτιμήσεις σχετίζονται με την πιθανότητα αδυναμίας, τη ζημιά σε περίπτωση αδυναμίας, αλλά και τον χρόνο που θα επέλθει η αδυναμία. Ο όρος <<αδυναμία>> αναφέρεται στη γενική περίπτωση όπου ένας δανεισθείς δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις εκ της δανειακής συμφωνίας υποχρεώσεις του- όχι μόνο αναφορικά με τις πληρωμές τόκων και κεφαλαίου αλλά και με τους όρους του δανείου. Αδυναμία δεν συνεπάγεται αυτόματα χαρακτηρισμό του δανείου ως μη εξυπηρετούμενο .

**Μη εξυπηρετούμενα δάνεια ( Non performing loans- NPL):** Είναι αυτά για τα οποία η καθυστέρηση στην καταβολή των δόσεων ξεπερνά τις 90 μέρες. Επίσης αυτά τα οποία ως τώρα αποπληρωνόταν κανονικά ή για τα οποία η καθυστέρηση δεν ξεπερνά τις 90 μέρες, πλην όμως υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις ότι η αποπληρωμή δεν θα είναι πλήρης. Ισχυρές ενδείξεις (good reasons) αποτελούν στοιχείο της διακριτικής ευχέρειας των τραπεζών. Περιλαμβάνουν επίσης δάνεια των οποίων οι όροι έχουν αλλάξει στα πλαίσια αναδιαρθρώσεως, προκειμένου να αποφευχθεί η πτώχευση της δανεισθείσας εταιρίας. Ενδεικτικά περιλαμβάνουν δάνεια στα οποία: έχει μειωθεί το επιτόκιο ή αξία ή το ποσό των δόσεων, έχει επιμηκυνθεί η περίοδος αποπληρωμής, έχει επιτραπεί από την τράπεζα η παράλειψη κάποιων δόσεων. Επίσης δάνεια στα οποία έχουν γίνει ελαστικότεροι οι όροι. Δάνεια που έχουν τροποποιηθεί, ανανεωθεί, αναδιαπραγματευθεί, αναδιαρθρωθεί .

**Υποκειμενικές εκτιμήσεις:** Αφορούν την πιθανότητα αδυναμίας εξυπηρέτησης του δανείου, τη ζημιά σε περίπτωση αδυναμίας αλλά και το χρόνο εμφάνισης της αδυναμίας. Η τράπεζα πρέπει να εκτιμήσει τη

δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου από την εταιρία καθώς και την τρέχουσα αξία των εμπράγματων εγγυήσεων. Η υποκειμενική εκτίμηση είναι μεγαλύτερη όταν δεν έχει ακόμα καταγραφεί η προαναφερθείσα αδυναμία. Εάν η τράπεζα δεν αναγνωρίσει ζημιές απομειώσεως στην τρέχουσα χρήση, τα ανακοινωθέντα κέρδη της πιθανότατα θα είναι υψηλότερα απ' ό τι είναι πραγματικά- οι ζημιές απομείωσης μειώνουν τα κέρδη.

Τον υπολογισμό των ζημιών απομειώσεως δυσχεραίνουν οι διαφορετικές προτιμήσεις και προσεγγίσεις των οργανισμών λογιστικής τυποποίησης και των εποπτικών αρχών. Οι μεν οργανισμοί (πχ FASB στις ΗΠΑ, IASB στην Ευρώπη) εστιάζονται στην αντικειμενικότητα και τη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων, για να είναι εφικτή η ανάλυση της καταστάσεως και των προοπτικών των τραπεζών. Οι δε εποπτικές αρχές ενδιαφέρονται για τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, σημαντικό συστατικό της οποίας είναι η δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν τις ζημιές. Αυτή η δυνατότητα συνδέεται με: έγκαιρο σχηματισμό αποθεματικών μέσω των ζημιών απομειώσεως και συσσωρευμένων απομειώσεων και την ύπαρξη αρκετών ιδίων κεφαλαίων για απορρόφηση των μη- αναμενόμενων ζημιών. Η λογιστική εστιάζει στις πραγματοποιηθείσες ζημιές, η εποπτική στις αναμενόμενες. Οι πρώτες είναι περισσότερο αντικειμενικές, καθώς οι ζημιές καταγράφονται όταν συμβαίνουν και οι δεύτερες περισσότερο υποκειμενικές αλλά από τη θετική πλευρά βλέπουν μπροστά και προετοιμάζουν για μελλοντικές δυσκολίες .

Οι ζημιές απομειώσεως πρέπει να εκτιμώνται όταν έχει συμβεί κάποιο γεγονός, ένεκα του οποίου η ζημιά είναι πιθανή και το μέγεθος της μπορεί να εκτιμηθεί. Οι εποπτικές αρχές, αντιθέτως έχουν μια περισσότερο προβλεπτική προσέγγιση. Προκειμένου να διασφαλισθεί ότι οι τράπεζες έχουν σχηματίσει περισσότερα αποθεματικά μέσω των ζημιών απομειώσεως οι οποίες προστίθενται στις συσσωρευμένες απομειώσεις- για την αντιμετώπιση μελλοντικών ζημιών, επιθυμούν οι ζημιές απομείωσης να καλύπτουν και πιθανές ζημιές από μελλοντικά γεγονότα, όπως, για παράδειγμα η χειροτέρευση της οικονομίας , ακόμη και αν αυτά δεν έχουν επέλθει ακόμη ώστε να υπάρχουν σχετικές ενδείξεις για ζημιές. Η μεγάλη μόχλευση των τραπεζών σημαίνει ότι ζημιές σχετικά μικρές σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό μπορούν

να επηρεάσουν την καθαρή θέση μια τράπεζας και να την οδηγήσουν σε πτώχευση. Η δε πτώχευση μιας τράπεζας μπορεί να οδηγήσει σε γενικευμένη τραπεζική κρίση, με δραματικές συνέπειες για την οικονομία και την κοινωνία (χρηματοοικονομική μόλυνση - contagion).

### **Τυπική διαδικασία εκτιμήσεως των ζημιών απομειώσεως**

Βάση της οποίας υπολογίζεται το επιτόκιο του δανείου. Εδώ συνυπολογίζονται όλοι οι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την πιστοληπτική αξιολόγηση του δανειζόμενου, καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου. Ουσιαστικά μια τράπεζα όταν χορηγεί ένα δάνειο, λαμβάνει υπόψιν της τον κίνδυνο αθετήσεως και τον τιμολογεί.

**Εξυπηρετούμενα δάνεια:** αυτά για τα οποία οι τόκοι και η δόση του κεφαλαίου καταβάλλονται εγκαίρως, καθώς και τα δάνεια στα οποία η καθυστέρηση καταβολής των τόκων και του κεφαλαίου δεν ξεπερνά τις 90 μέρες .

Χαρακτηριστικά παραδείγματα ενδείξεων απομειώσεως είναι:

1)Μεταβολές επι τα χείρω της χρηματοοικονομικής κατάστασης δανειζόμενων λόγω:

Ιδίων προβλημάτων (ρευστότητας, νομικά προβλήματα κλπ.)

Εξωτερικών προβλημάτων( αύξηση επιτοκίων, χειροτέρευση οικονομίας, υποτίμηση νομίσματος κλπ.).

2)Μείωση αξίας εμπράγματων εγγυήσεων λόγω:

Πτώσεως της τιμής των ακινήτων τα οποία έχουν δοθεί στις τράπεζες ως εμπράγματα εγγυήσεις.

Μείωσης των πωλήσεων.

Πτώσεων της τιμής της μετοχής.

3)Υπαγωγή των δανεισθέντων υπό την προστασία του πτωχευτικού δικαίου.

4)Αλλαγή του πτωχευτικού δικαίου η οποία ενισχύει τα κίνητρα των δανεισθέντων να καταφύγουν στην προστασία.

**Μη εξυπηρετούμενα δάνεια:** Αν έχουν καταγραφεί ζημιές απομειώσεως σε προηγούμενες οικονομικές καταστάσεις, εξετάζεται αν έχει αλλάξει η εκτίμηση για τις ζημιές. Η αντιστροφή ζημιών απομειώσεων γίνεται όταν προκύψουν αξιόπιστες ενδείξεις ότι οι ζημιές απομειώσεως θα είναι μικρότερες από ότι είχε προηγουμένως εκτιμηθεί. Διαγραφές γίνονται για δάνεια τα οποία θεωρούνται μη ανακτήσιμα εν'όλω ή εν μέρει .

**Οι υποκειμενικές δυνατότητες** στον υπολογισμό των ζημιών απομειώσεως δίνουν τη δυνατότητα στις διοικήσεις των τραπεζών μαγειρέματος των κερδών. Η δυνατότητα αυτή αντανakλάται στην εκτίμηση του ύψους των ζημιών απομειώσεως αλλά και το χρόνο αναγνωρίσεώς τους. Είναι μεγαλύτερη με την προσέγγιση της αναμενόμενης ζημιάς, αλλά υπάρχει και στην προσέγγιση της πραγματοποιηθείσας. Οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να φέρουν μπροστά στο χρόνο ζημιές απομειώσεως ή να τις καθυστερήσουν. Παρότι δεν μπορούν να αποκρύβονται επί μακρόν, οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να καθυστερήσουν το αναπόφευκτο. Ένας τρόπος είναι η χορήγηση νέων σε δανεισθέντες που αντιμετωπίζουν δυσκολίες, τα οποία επίσης δεν αναμένεται να αποπληρωθούν.

Τα **κίνητρα** χειραγωγήσεως των κερδών μέσω ζημιών απομειώσεως είναι πολλά. Δεν είναι όλα στρεβλά ή κατ' ανάγκην σε βάρος των εξωτερικών ενδιαφερομένων, μετόχων κλπ. Επιγραμματικά:

- Ομαλοποίηση των κερδών (στόχος η μείωση μεταβλητότητας των κερδών).
- Πίεση από τον ανταγωνισμό και άλλοι στρατηγικοί προβληματισμοί (με τη χειραγώγηση των κερδών μια τράπεζα μπορεί να αποφύγει να έχει χαμηλότερα κέρδη από τις ανταγωνίστριές της).
- Ικανοποίηση των προσδοκιών των αναλυτών και των επενδυτών( οι διοικήσεις βρίσκονται υπό την πίεση να επιτυγχάνουν κέρδη τουλάχιστον ίσα με τις προβλέψεις).
- Προβληματισμοί για τη βιωσιμότητα της τραπεζής(η ανακοίνωση μεγάλων ζημιών απομειώσεων ίσως προκαλέσει προβληματισμούς για τη βιωσιμότητά της).
- Φορολογικά κίνητρα.

- Ικανοποίηση των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας (τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών απορροφούν τις μη αναμενόμενες ζημιές από μη-εξυπηρετούμενα δάνεια και άλλες επενδύσεις).
- Επικοινωνία με επενδυτές (μέσω των ζημιών απομείωσης οι διοικήσεις ενίοτε προσπαθούν να επηρεάσουν τις προσδοκίες άλλων ενδιαφερομένων οι οποίοι δεν μπορούν να γνωρίζουν το ίδιο καλά την κατάσταση και τις προοπτικές της τραπεζής. Η προσπάθεια επηρεασμού βέβαια ίσως φέρει τα αντίθετα αποτελέσματα).
- Ίδια κίνητρα διοικήσεων. Οι διοικήσεις έχουν γενικά μικρό ορίζοντα, για να παρατείνουν την παραμονή τους και να απολαμβάνουν τα παχυλά συμβόλαια, μισθούς, μπόνους τους έχουν κίνητρα να παρουσιάζουν θετική εικόνα.

Εάν μια τράπεζα δεν πληροί τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, οι εποπτικές αρχές έχουν τη νομική δυνατότητα να επιβάλλουν πειθαρχικά μέτρα όπως απαγόρευση καταβολής μερίσματος στους μετόχους, υποχρέωση αν και με ανεπαρκή κεφάλαια να εφαρμόσει πρόγραμμα εξυγίανσης με άντληση νέων κεφαλαίων ή συρρίκνωση του ενεργητικού. Η υποεκτίμηση ζημιών μπορεί να δώσει στην τράπεζα τη δυνατότητα να αυξήσει την καθαρή θέση της μέσω των παρακρατηθέντων λογιστικών κερδών, αποφεύγοντας το κόστος παρεμβάσεως των εποπτικών αρχών σε περίπτωση ανεπαρκών κεφαλαίων. Η υποεκτίμηση δίνει επίσης τη δυνατότητα σε μια τράπεζα να αναπτυχθεί ώστε να γίνει πολύ μεγάλη για να πτωχεύσει .

Η δυνατότητα και τα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών από τις διοικήσεις των τραπεζών εγείρουν ερωτήματα.

**Πότε τα κίνητρα είναι ισχυρότερα :** Σε εποχές κακού οικονομικού κλίματος είναι ισχυρότερα τα κίνητρα για χειραγώγηση, καθώς υπάρχει ο κίνδυνος μη αναστρέψιμης κατάστασης. Σε περίπτωση καταρρεύσεως οι διοικήσεις και οι μέτοχοι δεν θα έχουν στο μέλλον την ευκαιρία να ανταμειφθούν για την ειλικρίνεια τους. Η υποεκτίμηση των ζημιών δίνει την ευκαιρία στις διοικήσεις να αποκαταστήσουν τις τρέχουσες ζημιές στο μέλλον. Τα κίνητρα και των εποπτικών αρχών είναι ισχυρότερα όταν όλοι οι εξωτερικοί παρατηρητές χρειάζονται ακριβέστερη και ειλικρινέστερη πληροφόρηση για την κατάσταση

και τις προοπτικές της τραπεζής.

**Δυνητικές επιπτώσεις για την ποιότητα των λογιστικών πληροφοριών των τραπεζών:** Όλοι οι εξωτερικοί παρατηρητές αναγνωρίζουν και τα κίνητρα και την δυνατότητα των διοικήσεων να χειραγωγούν τα κέρδη. Αναγνωρίζουν, επίσης, ότι τα κίνητρα είναι ισχυρότερα τις κακές εποχές. Η λογική αντίδραση τους είναι να φοβούνται το χειρότερο. Σε περίπτωση δηλαδή, που μια τράπεζα ανακοινώνει μη ικανοποιητικά κέρδη ή ακόμα χειρότερα ζημιές να φοβούνται ότι η κατάσταση είναι χειρότερη. Όταν από την άλλη ανακοινώνουν ικανοποιητικά ή καλύτερα των αναμενόμενων κέρδη, να υποθέτουμε ότι δεν αντανακλούν την πραγματική κατάσταση της τραπεζής. Αυτή η αντίδραση μπορεί να θέσει σε κίνηση μια αποσταθεροποιητική δυναμική, κατάληξη της οποίας μπορεί να είναι η πτώχευση ακόμη και φερέγγυων τραπεζών. Οι διοικήσεις των τραπεζών αναγνωρίζουν την πιθανή αυτή αντίδραση. Αυτό σημαίνει ότι ειλικρινής αποτύπωση των ζημιών απομειώσεως, όχι μόνον δεν βοηθά, αλλά ίσως αποβεί και μοιραία για την τράπεζα. Ως συνέπεια, αδυνατίζει το κίνητρο των διοικήσεων να είναι ειλικρινής στην εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως, ακόμα και στις καλές εποχές. Το τελικό αποτέλεσμα θα είναι μη επιθυμητό.

Όλες οι διοικήσεις, ακόμα και όσες θα επιθυμούσαν να είναι απόλυτα ειλικρινής, θα αναγκαστούν να προβούν σε χειραγώγηση των ζημιών απομειώσεως και των κερδών. Η τραπεζική αρετή δεν ανταμείβεται.

**Δυνητικές επιπτώσεις για τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος και της οικονομίας:** Η ασύμμετρη πληροφόρηση αναφέρεται σε καταστάσεις όπου ένας εκ των αντισυμβαλλομένων έχει καλύτερη πληροφόρηση από τους άλλους. Η ασύμμετρη πληροφόρηση:

- μειώνει την αποτελεσματικότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και, κατά συνέπεια, την δυνητική συμβολή του στην κοινωνική ευημερία,
- αυξάνει τον κίνδυνο τραπεζικής κρίσεως, οι συνέπειες της οποίας θα είναι καταστροφικές για την οικονομία και δραματικές για την κοινωνία,



- αδυνατίζει την πειθαρχία της αγοράς, μειώνει, δηλαδή, την δυνατότητα των ενδιαφερομένων να αποτρέψουν τις διοικήσεις των τραπεζών από ενέργειες οι οποίες είναι εις βάρος τους.

**Θεσμικές επιλογές:** Οι επιλογές του θεσμικού πλαισίου είναι πολύ περιορισμένες και μάλλον αναποτελεσματικές. Μια πρώτη επιλογή είναι μεταξύ πραγματικής ζημιάς και αναμενόμενης ζημιάς για τις ζημιές απομειώσεως. Και με τις δύο όμως, υπάρχει η διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων των τραπεζών. Μια άλλη επιλογή θα ήταν υποχρέωση των τραπεζών να παρέχουν αναλυτικές πληροφορίες για την εκτίμηση των ζημιών αποτιμήσεως. Η δημοσίευση πολλών πληροφοριών όμως, ίσως υπέσκαπτε την ανταγωνιστικότητα των τραπεζών. Ο λόγος είναι ότι οι τράπεζες όταν αποφασίζουν για τη χορήγηση ενός δανείου και τους όρους του, βασίζονται σε ιδιωτικές πληροφορίες για την πιστοληπτική ικανότητα των αιτουμένων δάνειο. Εάν το θεσμικό πλαίσιο αναγκάζει τις τράπεζες να δημοσιοποιούν τις εν λόγω πληροφορίες, θα μειώνει την δυνατότητα τους να λειτουργούν επικερδώς. Θα αδυνατίσει συνεπώς, το κίνητρο τους να επενδύουν στην συλλογή και ανάλυση πληροφοριών .

**Δυνητικός ρόλος εποπτικών αρχών:** Πιθανή λύση θα ήταν οι εποπτικές αρχές να αναλάβουν τον έλεγχο των τραπεζών. Υπάρχουν όμως πολλά ερωτηματικά για την αποτελεσματικότητα μιας τέτοιας επιλογής. Κατ' αρχήν, το κόστος της εποπτείας θα ήταν τεράστιο. Ποιος θα πληρώνει το κόστος τους; Πως θα διασφαλίζεται η αξιοπιστία και μεροληψία των εκτιμήσεων τους; Πόσα πρέπει να είναι τα στελέχη που θα επαναλάβουν της αναλύσεις των τραπεζών;

**Στρεβλά κίνητρα των εποπτικών αρχών και των στελεχών τους.** Μπορούν οι εξωτερικοί αναλυτές να είναι σίγουροι για την αποτελεσματικότητα των εποπτικών αρχών; Ή ότι για πολιτικές αρχές δεν θα είναι ευάλωτες σε πολιτικές πιέσεις της κυβέρνησης; Ή ότι τα στελέχη των εποπτικών αρχών δεν θα λειτουργούν προς ίδιον όφελος; Εάν μία κυβέρνηση, για τους δικούς τους λόγους, περικόπτε τη χρηματοδότηση των εποπτικών αρχών, οπότε δεν θα είχαν αρκετό προσωπικό για τους απαιτούμενους ελέγχους; Εάν οι αρχές είναι ελαστικές με κάποιες τράπεζες και αυστηρές με κάποιες άλλες δεν θα δημιουργείται αθέμιτος ανταγωνισμός;

**Αγαθά κίνητρα.** Ακόμη κι αν δεν υπάρχουν τα προαναφερθέντα στρεβλά κίνητρα, δεν μπορούν οι εξωτερικοί αναλυτές να είναι πάντοτε σίγουροι για την ειλικρίνεια των εποπτικών αρχών.

**'Θεσμική αβλεψία' (Regulatory forbearance) και 'πειθαρχία της αγοράς'.** Τα προαναφερθέντα ερωτήματα αναφέρονται στην δυνατότητα των εποπτικών αρχών για <<θεσμική αβλεψία>>. Αυτή δημιουργεί αθέμιτο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για κάποιες τράπεζες μέσω επιλεκτικά ελαστικής εφαρμογής ή για όλες τις τράπεζες της χώρας μέσω ελαστικής εφαρμογής για τις τράπεζες της χώρας. Το τελευταίο αναδεικνύει μια σημαντική αδυναμία των κοινών κανόνων του κοινού θεσμικού πλαισίου. Την διαφορετική ποιότητα εφαρμογής του στις διάφορες χώρες. Οι επιλογές των εποπτικών αρχών υποδηλώνουν ότι οι αρχές δεν θέλουν να αδυνατίσουν την πειθαρχία της αγοράς. Και εδώ αναδεικνύεται ένα μεγάλο δίλημμα για τις εποπτικές αρχές. Η ενίσχυση της πειθαρχίας της αγοράς συνηγορεί υπέρ της μείωσης της διακριτικής ευχέρειας των τραπεζικών διοικήσεων στην εκτίμηση των ζημιών απομείωσης. Εάν επιθυμούν όμως να αποφύγουν δυσάρεστες εξελίξεις σε μια δύσκολη συγκυρία, θα πρέπει να αφήσουν περιθώριο διακριτικής ευχέρειας. Οπότε, το σχετικό δίλημμα συνοψίζεται στο ερώτημα κατά πόσο η ισχυρότερη πειθαρχία της αγοράς μπορεί να λειτουργήσει αποτρεπτικά ώστε να αποφεύγονται οι δύσκολες συγκυρίες. Στην προκειμένη περίπτωση δεν μπορεί να δοθεί μια σίγουρη απάντηση .

**Κίνητρα επενδυτών.** Στις αποφάσεις τους, οι εποπτικές αρχές, αλλά και οι διοικήσεις των τραπεζών, πρέπει να λαμβάνουν υπόψιν τα κίνητρα των μετόχων και των άλλων επενδυτών, κυρίως των κατόχων ομολόγων και δανείων μειωμένης εξασφάλισης που έχει εκδώσει η τράπεζα. Από τη μία πλευρά, η αναγνώριση των ζημιών απομειώσεως όταν συμβαίνουν βοηθά στην εκτίμηση της τρέχουσας κερδοφορίας και των επιδόσεων των διοικήσεων των τραπεζών. Από την άλλη, οι απομειώσεις με βάση τις αναμενόμενες ζημιές είναι συμβατές με το μακροπρόθεσμο ορίζοντα των επενδυτών .

**Δείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας:** Οι δείκτες κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας αναδεικνύουν κοινά χαρακτηριστικά των τραπεζών σε όλο τον κόσμο, αλλά και διαφορές. Υπάρχει μια διαχωριστική γραμμή μεταξύ

των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (στην ηπειρωτική Ευρώπη), των αγγλοσαξονικών χωρών, της Ελβετίας και της Ιαπωνίας.

## Κεφάλαιο 3

### Η παγκόσμια οικονομική κρίση

#### 3.1 Είδη οικονομικών κρίσεων

##### **A) Τραπεζικές κρίσεις**

Ξεκινάμε με τον ορισμό της συστημικής τραπεζικής κρίσης. Σύμφωνα με τον ορισμό, σε μια συστημική τραπεζική κρίση, οι εταιρικοί και χρηματοοικονομικοί τομείς μιας χώρας βιώνουν έναν μεγάλο αριθμό αθετήσεων και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι εταιρείες αντιμετωπίζουν μεγάλες δυσκολίες αποπληρωμής των συμβάσεων στην ώρα τους. Ως αποτέλεσμα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυξάνονται απότομα και το σύνολο ή το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κεφαλαίου του τραπεζικού συστήματος έχει εξαντληθεί. Η κατάσταση αυτή μπορεί να συνοδεύεται από πιέσεις στις τιμές των στοιχείων του ενεργητικού (όπως στις τιμές των μετοχών και των ακινήτων) στην περίοδο πριν από την κρίση, απότομες αυξήσεις στα πραγματικά επιτόκια, καθώς και μια επιβράδυνση ή αντιστροφή στις ροές κεφαλαίων. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η κρίση προκαλείται από μαζική απόσυρση καταθέσεων, αν και στις περισσότερες περιπτώσεις πρόκειται για μια γενική συνειδητοποίηση, ότι τα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βρίσκονται σε κίνδυνο (Carprio, Gerard, Klingebiel, Laeven, and Noguera, 2005).

Χρησιμοποιώντας αυτόν το ευρύ ορισμό μιας συστημικής τραπεζικής κρίσης κατάστασης, προσδιορίζεται ο χρόνος έναρξης των συστημικών τραπεζικών κρίσεων σε όλον τον κόσμο από το έτος 1970. Σε αντίθεση με προηγούμενες μελέτες (Carprio και Klingebiel, 1996; Carprio, Klingebiel, Laeven και Noguera, 2005), αποκλείονται τα γεγονότα που προκαλούν δυσκολίες στο τραπεζικό σύστημα, τα οποία επηρεάζουν μεμονωμένες τράπεζες, οι οποίες δεν ήταν συστημικού χαρακτήρα. Προς διασταύρωση του χρόνου εμφάνισης κάθε κρίσης, εξετάζεται κατά πόσον το έτος της κρίσης συμπίπτει με την απόσυρση των καταθέσεων, το πάγωμα των καταθέσεων ή την καθολική εγγύηση ή την εκτεταμένη υποστήριξη ρευστότητας ή τις τραπεζικές παρεμβάσεις. Με αυτόν

τον τρόπο είμαστε σε θέση να επιβεβαιώσουμε περίπου τα δύο τρίτα των ημερομηνιών των κρίσεων.

Εναλλακτικά, απαιτούμε να γίνεται φανερό ότι το τραπεζικό σύστημα έχει ένα μεγάλο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων και ότι το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου έχει εξαντληθεί<sup>1</sup>. Αυτή η πρόσθετη απαίτηση ισχύει για το υπόλοιπο των ημερομηνιών κρίσης.

Εν ολίγοις, έχουν εντοπιστεί 124 συστημικές τραπεζικές κρίσεις κατά την περίοδο 1970 έως 2007. Ο κατάλογος αυτός είναι μία επικαιροποιημένη, διορθωμένη και διευρυμένη έκδοση των βάσεων δεδομένων τραπεζικών κρίσεων των Caprio και Klingebiel (1996) και Caprio, Klingebiel, Laeven και Noguera (2005).

## **B) Οι νομισματικές κρίσεις**

Με βάση την προσέγγιση των Frankel και Rose (1996), μία «νομισματική κρίση» ορίζεται ως μία ονομαστική υποτίμηση του νομίσματος τουλάχιστον κατά 30%, που είναι επίσης μία αύξηση του ποσοστού υποτίμησης τουλάχιστον κατά 10% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Από την άποψη της μέτρησης της υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, χρησιμοποιείται η ποσοστιαία μεταβολή της επίσημης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου στο τέλος της περιόδου από την βάση δεδομένων World Economic Outlook (WEO) του ΔΝΤ. Για τις χώρες που πληρούν τα κριτήρια για πολλά συνεχή έτη, χρησιμοποιείται το πρώτο έτος ανά 5 έτη για τον προσδιορισμό της κρίσης. Ο ορισμός αυτός αποδίδει 208 νομισματικές κρίσεις κατά την διάρκεια της περιόδου 1970-2007. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο κατάλογος αυτός περιλαμβάνει επίσης μεγάλες υποτιμήσεις από χώρες που υιοθετούν καθεστώτα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

---

<sup>1</sup> Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια δημιουργούνται σιγά-σιγά με την πάροδο του χρόνου και τα προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα προκύπτουν σταδιακά και όχι απότομα..

### **Γ) Οι κρίσεις δημοσίου χρέους**

Εντοπίζονται και χρονολογούνται τα επεισόδια αδυναμίας πληρωμής δημοσίου χρέους. Οι πληροφορίες που συγκεντρώνονται περιλαμβάνουν το έτος χρεοκοπίας σε σχέση με τον ιδιωτικό δανεισμό και το έτος αναδιάταξης του χρέους. Χρησιμοποιώντας αυτήν την προσέγγιση εντοπίστηκαν 63 επεισόδια κρίσεων δημοσίου χρέους και αναδιάρθρωσης από το 1970 (Carrio, Gerard, Klingebiel, Laeven, and Noguera, 2005).

### **Δ) Συχνότητα κρίσεων και εμφάνιση διπλών κρίσεων**

Θεωρούμε ότι τραπεζικές κρίσεις ήταν πιο συχνές κατά την διάρκεια των αρχών της δεκαετίας του 1990, με μέγιστο αριθμό 13 συστημικές τραπεζικές κρίσεις αρχής γενομένης από το έτος 1995. Οι νομισματικές κρίσεις ήταν επίσης συνηθισμένες κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1990. Αλλά και οι αρχές του 1980 επίσης αντιπροσώπευαν ένα υψηλό σημείο για νομισματικές κρίσεις, με αιχμή το 1981 με 45 επεισόδια. Οι κρίσεις δημοσίου χρέους ήταν επίσης σχετικά συχνές κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1980, με μέγιστη τιμή τις 10 κρίσεις χρέους το 1983. Συνολικά, εντοπίστηκαν 124 τραπεζικές κρίσεις, 208 νομισματικές κρίσεις και 63 κρίσεις δημοσίου χρέους κατά την περίοδο 1970 έως 2007. Σημειώνεται ότι αρκετές χώρες παρουσίασαν πολλαπλές κρίσεις. Από αυτές τις 124 τραπεζικές κρίσεις, οι 42 θεωρούνται διπλές κρίσεις και 10 μπορούν να ταξινομηθούν ως τριπλές κρίσεις με βάση τους ορισμούς που παρατέθηκαν εδώ (Mazzoli, 2010).

## 3.2 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

### 3.2.1 ΗΠΑ

Τα προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ ξεκίνησαν με την αύξηση της αδυναμίας πληρωμών στα δάνεια υψηλού κινδύνου και σε άλλα μη παραδοσιακά στεγαστικά δάνεια, καθώς η οικοδομική άνθηση έφτανε στο τέλος της. Κατά την διάρκεια της μεγάλης ανόδου της αγοράς ακινήτων την δεκαετία του 2000, τα επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια τιτλοποιήθηκαν σε διάφορα είδη χρηματοπιστωτικών προϊόντων και στη συνέχεια διανεμήθηκαν σε επενδυτές από όλον τον κόσμο (Παγκόσμια Τράπεζα, Global Development Finance, 2012).

Αλλά ενώ η διαφοροποίηση του κινδύνου ήταν ελλιπής, πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αύξησαν το ποσοστό ιδιοκτησίας τους σε περιουσιακά στοιχεία που σχετίζονταν με τα ακίνητα. Χαρακτηριστικά ο Udell (2008) επισημαίνει ότι οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες των ΗΠΑ αύξησαν το ποσοστό των δανείων ακινήτων στο χαρτοφυλάκιό τους από 44% το 2003 σε 53% μέχρι το 2007.

Δεδομένου ότι οι υποκείμενες υποθήκες έγιναν μη εξυπηρετούμενες, οι αξίες των παράγωγων τίτλων τους μειώθηκαν και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κατείχαν τους τίτλους άρχισαν να εμφανίζουν μεγάλες ζημίες. Δεδομένης της μόχλευσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα οι απώλειες ήταν σημαντικές σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων αυτών (Greenlaw et al., 2008).

Από τις αρχές του 2008, οι απώλειες άρχισαν να θέτουν σε κίνδυνο την βιωσιμότητα των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τον Μάρτιο του 2008, η Bear Stearns σχεδόν χρεοκόπησε και διασώθηκε από την JP Morgan με την οικονομική βοήθεια από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

Η Ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ σε επίπεδο υιοθέτησης μέτρων ακολούθησε μια επιθετική στρατηγική αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης. Η επιθετική στρατηγική εστίασε στην αντιμετώπιση της οικονομικής

διαταραχής αλλά και στη στήριξη του τραπεζικού τομέα (Sorkin, 2009).

Οι διορθωτικές κινήσεις ξεκίνησαν να πραγματοποιούνται από το καλοκαίρι του 2007. Το πρώτο μέτρο που πήρε η FED ήταν ότι προσάρμοσε τη νομισματική της πολιτική προκειμένου να μειώσει τις αρνητικές συνέπειες από μια επιδείνωση της διατραπεζικής αγοράς. Συγκεκριμένα επιδίωξε να αναδιαμορφώσει τη νομισματική πολιτική με τις συνθήκες της αγοράς, δηλαδή να προσαρμόσει το νόμισμα στις απαιτήσεις που υπήρχαν σε επίπεδο εμπορικών συναλλαγών, εισαγωγών, εξαγωγών κ.λ.π. Με την κίνηση αυτή επιδίωξε να προλάβει ευρύτερα προβλήματα στον τραπεζικό και εμπορικό κόσμο, να προστατέψει το νόμισμα και να αντιμετωπίσει ενδεχόμενες μελλοντικές πιέσεις σε όλα τα επίπεδα λειτουργίας της οικονομίας (Παγκόσμια Τράπεζα, Global Development Finance, 2012).

Τον Αύγουστο του 2007, η FED προχώρησε στη μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου κατά 50 μονάδες από 6,25% σε 5,5%, ενώ δόθηκε παράταση 30 ημερών στη χορήγηση δανείων από την προεξοφλητική θυρίδα. Εδώ η FED προσπάθησε να προστατέψει τα δάνεια αλλά και τις τράπεζες από το δανεισμό στον οποίο είχαν προβεί τα προηγούμενα χρόνια. Ένας βασικός λόγος που οδήγησε στην μεγάλη κρίση ήταν ο υπέρμετρος δανεισμός σε όλα τα επίπεδα. Η μείωση των προεξοφλητικών επιτοκίων έδωσε περιθώριο στις τράπεζες να προβούν σε εισπράξεις, ενώ βοήθησε και τους δανειζόμενους να λειτουργήσουν με μεγαλύτερη συνέπεια στις απαιτήσεις που υπήρχαν προς αυτούς (Sorkin, 2009).

Η πρώτη παρέμβαση της μείωσης των 50 μονάδων είχε ως στόχο της να καταστήσει την πρόσβαση στην προεξοφλητική θυρίδα λιγότερη δαπανηρή για τις τράπεζες. Στο διάστημα 2008-2010 η FED προχώρησε ως πρόσθετο μέτρο στη μείωση της διαφοράς των δυο επιτοκίων στις 25 μονάδες. Οι περικοπές αποτέλεσαν βασικό μέτρο για τη FED η οποία προχώρησε σε πρόσθετες μέχρι και το 2008. Συγκεκριμένα η μείωση των επιτοκίων σταμάτησε τον Απρίλιο του 2008 και ανακινήθηκε το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους. Γενικά η δράση σε πεδίο επιτοκίων είχε ως βασικό στόχο



να μπορέσουν οι τράπεζες να συγκεντρώσουν παραπάνω χρήματα για να λειτουργήσουν πιο αποτελεσματικά και ανταγωνιστικά, καθώς σε άλλη περίπτωση φαινόταν ότι η αγορά δεν θα άντεχε τον υπέρμετρο δανεισμό και το εύρος του ανοίγματος που υπήρχε σε όλα τα επίπεδα (Παγκόσμια Τράπεζα, Global Development Finance 2012).

Η κυβέρνηση σε τραπεζικό επίπεδο, αρχικά διέσωσε τις Fannie Mae και Freddie Mac, δυο πολύ μεγάλους οργανισμούς που παρείχαν ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Λίγο αργότερα, η Lehman Brothers, μια μεγάλη επενδυτική τράπεζα, ζήτησε επίσης βοήθεια. Η κυβέρνηση ήταν απρόθυμη να παράσχει οικονομική βοήθεια στην Lehman και ενθάρρυνε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να την σώσουν. Όμως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν ήταν πρόθυμα να συνεχίσουν χωρίς κυβερνητική βοήθεια. Με τις εναλλακτικές λύσεις να εξαντλούνται, η Lehman κήρυξε πτώχευση την 15η Σεπτεμβρίου.

Η πτώχευση της Lehman Brothers την 15η Σεπτεμβρίου 2008 προκάλεσε πανικό στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατέρρευσαν ή έφτασαν πολύ κοντά στην κατάρρευση μέσα σε λίγες ημέρες, προκαλώντας μία αλυσιδωτή αντίδραση στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε να ασφαλίσει τις επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος. Το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε την ιδέα της δημιουργίας ενός μηχανισμού για την αγορά μη εξυπηρετούμενων στοιχείων του ενεργητικού από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ επέβαλε προσωρινή απαγόρευση στις ανοικτές πωλήσεις χρηματοοικονομικών αποθεμάτων (Sorkin, 2009).

Η Κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ αρχικά ανέλαβε την επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και το Υπουργείο Οικονομικών διέσωσαν τον ασφαλιστικό γίγαντα AIG και οι ρυθμιστικές αρχές έκλεισαν την Washington Mutual.

Αυτά τα γεγονότα με την σειρά τους άσκησαν πιέσεις στην Wachovia, η

οποία τελικά εξαγοράστηκε από την Wells Fargo. Μια εβδομάδα μετά την κατάρρευση της Lehman, οι δύο εναπομείναντες επενδυτικές τράπεζες των ΗΠΑ, η Goldman Sachs και η Morgan Stanley, αναζήτησαν την νομική μετατροπή τους σε συμβατικές τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου.

Ωστόσο, το σχέδιο των ΗΠΑ περιείχε μια σειρά από χαρακτηριστικά που το έκαναν καλύτερο, από την σκοπιά της κυβέρνησης και των φορολογουμένων (Grossman και Woll, 2013). Ο τότε υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ, Hank Paulson, κατάφερε να συμπεριλάβει όλες τις μεγάλες τράπεζες στο σχέδιο, όπου όλες έλαβαν κρατικά κεφάλαια, είτε τα χρειαζόνταν είτε όχι. Αυτό επέτρεψε στον Paulson να αποφύγει την τοποθέτηση χρημάτων αποκλειστικά στις χειρότερες τράπεζες και την χρηματοδότηση της διάσωσης μέσω διασταυρούμενων επιδοτήσεων μεταξύ των τραπεζών (ARUP, 2010).

Το ενδιαφέρον του Υπουργείου Οικονομικών για την αγορά μη εξυπηρετούμενων περιουσιακών στοιχείων από μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επισημοποιήθηκε με το Troubled Asset Relief Programme (TARP), το οποίο συμπεριληφθεί στο νομοσχέδιο για την Οικονομική Σταθεροποίηση Έκτακτης Ανάγκης. Πολλοί πολιτικοί ανησυχούσαν για την δέσμευση των \$700 δις σε ένα πρόγραμμα που θα εκτελείται από το Υπουργείο Οικονομικών χωρίς αρκετή επίβλεψη και έτσι το νομοσχέδιο αρχικά καταψηφίστηκε από το Κογκρέσο.

Η κυβέρνηση αναθεώρησε γρήγορα το νομοσχέδιο, προσθέτοντας διάφορα μέτρα που δεν σχετίζονταν με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και το αναθεωρημένο νομοσχέδιο ψηφίστηκε στο Κογκρέσο την 3η Οκτωβρίου. Το TARP, το κεντρικό τμήμα του νομοσχεδίου, δεν άλλαξε πολύ στην αναθεώρηση. Οι Ρεπουμπλικάνοι έχασαν τις προεδρικές εκλογές την 4η Νοεμβρίου και την κυβέρνηση ανέλαβαν οι Δημοκρατικοί. Την 12η Νοεμβρίου, το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε ότι το αρχικό σχέδιο TARP για την αγορά προβληματικών περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να αναβληθεί επ' αόριστον.

Τα μέτρα που ελήφθησαν ήταν σημαντικά και βοήθησαν έστω και προσωρινά την αποφυγή χειρότερων καταστάσεων. Αυτό που θα μπορούσε να συμβεί ήταν η απόλυτη κατάρρευση του τραπεζικού κλάδου

με ανεπανόρθωτα για την εποχή δεδομένα τα οποία αναπόφευκτα θα επηρέαζαν σε τρομακτικό βαθμό την παγκόσμια οικονομία. Η προστασία των τραπεζών επηρέασε βέβαια σε μεγάλο βαθμό το ευρύτερο περιβάλλον των ΗΠΑ, ειδικά τους πολίτες, όμως σε άλλη περίπτωση και αν δεν γινόntonταν οι συγκεκριμένες κινήσεις η κατάσταση θα ήταν ακόμα πιο τραγική.

Στο ρεπερτόριο των επιλογών διάσωσης, υπήρχαν στα σχέδια της FED δύο διαφορετικά είδη μέτρων, με τις τράπεζες να θέλουν το ένα, αλλά όχι το άλλο. Ορισμένα μέτρα της FED βοήθησαν τις τράπεζες να έχουν πρόσβαση στην χρηματοδότηση, την οποία η κυβέρνηση μπορεί να χορηγήσει μέσω της ρευστότητας της κεντρικής τράπεζας ή μέσω εγγυήσεων για το χρέος των τραπεζών (Tropeano,2010).

Κατά τη διάρκεια της επόμενης εβδομάδας, προέκυψαν οι φήμες για τα προβλήματα της Citigroup. Την 21η Νοεμβρίου, το Υπουργείο Οικονομικών, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα και η Ομοσπονδιακή Εταιρεία Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC) ενήργησαν συλλογικά για την παροχή βοήθειας στην Citigroup. Το κοινό ανακοινωθέν των οργανισμών περιέγραψε το πακέτο ως έναν συνδυασμό εγγυήσεων, πρόσβασης στην ρευστότητα και κεφαλαίων (Darling, 2013).

Την 25η Νοεμβρίου, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ανακοίνωσε την δημιουργία ενός προγράμματος παροχής ρευστότητας στις τράπεζες μέσω εγγυήσεων της ομοσπονδιακής τράπεζας για τα χρέη και τον δανεισμό τους (TALF). Το πρόγραμμα TALF επέτρεψε στους κατόχους τίτλων με αξιολόγηση AAA, που προέρχονται από τιτλοποίηση με υποστήριξη από πρόσφατα δάνεια προερχόμενα από καταναλωτές και μικρές επιχειρήσεις, να πληρούν τις προϋποθέσεις για προσφυγή σε δανεισμό από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αναλαμβάνει την εγγύηση σε ένα προκαθορισμένο κούρεμα και λαμβάνει πιστωτική προστασία από το TARP. Το πρόγραμμα είχε ως στόχο να επανεκκινήσει την τιτλοποίηση που είχε σταματήσει μετά την αποτυχία της Lehman (ARUP, 2010).

Μέχρι τον Δεκέμβριο, η προτεινόμενη συγχώνευση μεταξύ της Merrill Lynch και της Bank of America φάνηκε να φτάνει σε αδιέξοδο και η Bank of America δήλωνε στην κυβέρνηση ότι δίσταζε να προχωρήσει. Η συγχώνευση τελικά

ολοκληρώθηκε την 1η Ιανουαρίου, αλλά μέχρι να ολοκληρωθεί η κυβέρνηση είχε συμφωνήσει να παράσχει πρόσθετη βοήθεια. Την 16η Ιανουαρίου, το Υπουργείο Οικονομικών, η FDIC και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ανακοίνωσαν ένα πακέτο εγγυήσεων, πρόσβαση στην ρευστότητα και κεφαλαίων για την Bank of America (IMF Survey, 2015).

Το μέτρο που πάρθηκε από τη FED επέτρεψε στις προβληματικές τράπεζες να λάβουν δάνεια από την αγορά, επειδή η κυβέρνηση βρίσκεται πίσω από αυτά τα δάνεια και θα πληρωθούν οι πιστωτές εάν η τράπεζα χρεοκοπήσει. Αυτό το μέτρο είναι αυτό που θέλει κάθε τράπεζα. Ο άλλος τύπος μέτρου που πήρε η FED ήταν η εισφορά κεφαλαίων. Δηλαδή, η κυβέρνηση έδωσε χρήματα σε τράπεζες σε αντάλλαγμα μετοχών. Οι τράπεζες δεν τάχθηκαν υπέρ αυτής της πολιτικής, επειδή η κυβέρνηση γίνεται μέτοχός τους. Οι υφιστάμενοι μέτοχοι υπόκεινται σε μείωση της αξίας των μετοχών τους και η κυβέρνηση ήταν πιθανό να παρεμβαίνει στην διοίκηση της τράπεζας. Επίσης, οι τράπεζες χαρακτηρίζονται με ένα κατακόκκινο «B», που σημαίνει την διάσωση, μπαίνοντας έτσι σε μία μειονεκτική θέση σε μελλοντικές συζητήσεις πολιτικής (ARUP, 2010).

Οι τράπεζες ζήτησαν περισσότερη ρευστότητα στις ΗΠΑ, αλλά δεν ήθελαν τις ανακεφαλαιοποιήσεις (Sorkin, 2009; Alistair, 2011). Ο Jamie Dimon, Διευθύνων Σύμβουλος της JP Morgan, δήλωσε στο ΔΣ του ότι *«Η αποδοχή των χρημάτων της κυβέρνησης είναι κάτι ασύμμετρα κακό για την JP Morgan»* (Sorkin, 2009).

Ο δεύτερος λόγος που η αμερικανική επέμβαση ήταν καλύτερη για την κυβέρνηση είναι ότι απαιτήθηκε από τις υγιείς τράπεζες να μοιραστούν μέρος της δημοσιονομικής επιβάρυνσης. Το εάν η επιβάρυνση μοιράζεται εξαρτάται επίσης από το πώς η κυβέρνηση προσπαθεί να πάρει τα χρήματά της πίσω. Ένας τρόπος είναι να χρεώσει αναλογικά με το ποσό της βοήθειας. Αυτή η προσέγγιση αντισταθμίζει τον «ηθικό κίνδυνο» τιμωρώντας εκείνες τις τράπεζες που έσφαλλαν και ενθαρρύνει την συνετή συμπεριφορά στο μέλλον. Στην πράξη, αυτό σημαίνει ότι απαιτείται ένα υψηλό μέρισμα σε αντάλλαγμα για τα κρατικά κεφάλαια και μία χρέωση σταθμισμένη ως προς τον κίνδυνο για τις εγγυήσεις (IMF Survey, 2015).

Η κυβέρνηση των ΗΠΑ επέλεξε έναν άλλο τρόπο για να πάρει τα χρήματά της πίσω. Συμπεριέλαβε όλες τις μεγάλες τράπεζες και χρέωσε σε όλες (ανεξάρτητα από το πόσο επικίνδυνες ήταν) μία χαμηλή, κατ' αποκοπή χρέωση για τις εγγυήσεις του χρέους και τις εισφορές κεφαλαίων. Την ίδια στιγμή ωστόσο, η κυβέρνηση απαίτησε παραστατικούς τίτλους δικαιωμάτων κτήσης μετοχών, οι οποίοι επέτρεψαν κατά την διάρκεια των επόμενων δέκα ετών την αγορά περισσότερων μετοχών στην τιμή που είχε καταβληθεί στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2008. Με άλλα λόγια, η κυβέρνηση μπορούσε να πάρει τα χρήματά της πίσω, όταν οι τράπεζες ανέκυπταν από την κρίση. Αυτό παρείχε βοήθεια στις προβληματικές τράπεζες και υποχρέωσε τις υγιείς να αποζημιώσουν την κυβέρνηση για τις παρεμβάσεις (House of Commons Treasury Committee, 2009).

Κατά την διάρκεια του Δεκεμβρίου 2008, τα κεφάλαια TARP επίσης προσφέρθηκαν προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, για πρώτη φορά. Η General Motors και η Chrysler, δύο από τους τρεις μεγαλύτερους κατασκευαστές αυτοκινήτων, έλαβαν δάνεια την 19η Δεκεμβρίου συνολικού ύψους \$17,4 δις. Η General Motors στην συνέχεια έλαβε πρόσθετη βοήθεια από το TARP για την General Motors Acceptance Corporation (Darling, 2013).

Καθώς πλησίαζε η αλλαγή στην κρατική διοίκηση τον Ιανουάριο του 2009, τα δημοσιεύματα ανέφεραν ότι η διοίκηση Ομπάμα θα ανακοινώσει την δημιουργία μιας τράπεζας που θα αγοράσει τα προβληματικά περιουσιακά στοιχεία έτσι ώστε να μπορούν να αφαιρεθούν από τους ισολογισμούς των τραπεζών. Όταν ανακοινώθηκαν τα πρώτα σχέδια της κυβέρνησης η ιδέα της τράπεζας αυτής εγκαταλείφθηκε και σύμφωνα με πληροφορίες εν μέρει επειδή οι ανάγκες χρηματοδότησης θα ήταν τεράστιες (Grossman & Woll, 2013).

Αντ' αυτού, το Σχέδιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας του Υπουργείου Οικονομικών διέθετε τρία στοιχεία για την αναζωογόνηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το πρώτο στοιχείο ήταν μια σειρά τραπεζικών ελέγχων για την εκτίμηση των επιπέδων κεφαλαίων των τραπεζών υπό διαφορετικά οικονομικά σενάρια για τα επόμενα δύο έτη. Αυτά τα τεστ αντοχής είχαν στόχο να υποχρεώσουν τις τράπεζες να χρησιμοποιούν κοινές οικονομικές αποδοχές σχετικά με την πορεία της οικονομίας και παρόμοιους

κανόνες για την εκτίμηση των ζημιών που αναμένονται. Οι τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να διαθέτουν επαρκή ίδια κεφάλαια για την κάλυψη των αναμενόμενων ζημιών σύμφωνα με ένα «δυσμενές» οικονομικό σενάριο σε δύο έτη (2009 και 2010) και να ξεκαθαρίσουν το ελάχιστο επίπεδο κεφαλαίου μέχρι το τέλος του 2010. Ουσιαστικά, η ανάλυση κατέληξε στα αρχικά επίπεδα του κεφαλαίου, στα οποία προστίθενται τα κέρδη πάνω από δύο έτη και αφαιρούνται οι απώλειες για να προκύψει ένα τελικό ύψος του κεφαλαίου που θα συγκρίνεται με το σημείο αναφοράς που θα καθορίζεται από τις ρυθμιστικές αρχές. Η άσκηση αυτή είχε προταθεί για τις 19 μεγαλύτερες τραπεζικές εταιρείες συμμετοχών στις ΗΠΑ (IMF Survey, 2015).

Το δεύτερο στοιχείο ήταν μια επέκταση του TALF. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα δάνειζε έως και \$1 τρις στο πλαίσιο του προγράμματος και το Υπουργείο Οικονομικών θα προσέφερε \$100 δις σε κεφάλαια TARP για την προστασία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας από πιστωτικές ζημιές.

Το τρίτο στοιχείο ήταν το Επενδυτικό Πρόγραμμα Δημόσιου και Ιδιωτικού τομέα (PPIP) με στόχο την άρση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού από τους ισολογισμούς των τραπεζών. Οι λεπτομέρειες σχετικά με αυτή την πτυχή του σχεδίου ήταν αρχικά αρκετά ασαφείς και φαίνεται να έχουν ερμηνευθεί ως απόδειξη ότι η κυβέρνηση δεν είχε κανένα σαφές σχέδιο, έτσι η αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση ήταν ιδιαίτερα αρνητική: η χρηματιστηριακή αγορά μειώθηκε κατά 8% την ημέρα της ανακοίνωσης. Όταν αποκαλύφθηκαν οι λεπτομέρειες έξι εβδομάδες αργότερα, ανακοινώθηκε ότι το PPIP θα επιτρέπει στους επενδυτές του ιδιωτικού τομέα να δανείζονται χρήματα από την FDIC και στην συνέχεια η επένδυση ιδίων κεφαλαίων θα καλύπτεται από το Υπουργείο Οικονομικών, προκειμένου να αγοράσουν υποθήκες. Βασικά, οι επενδυτές θα μπορούσαν να αξιοποιήσουν τα κεφάλαιά τους κατά περισσότερο από ένα συντελεστή 12 για κάθε δολάριο που θα προσέφεραν (Barney Frank, 2012).

**Πίνακας 1- Χαρακτηριστικά γνωρίσματα των σχεδίων διάσωσης ΗΠΑ**

		ΗΠΑ
Συμμετοχή σε καθεστώς ανακεφαλαιοποίησης: Δυνατότητα επιλογής ή όχι;	Σχεδιασμός	Απαιτείται η συμμετοχή των μεγάλων τραπεζών
	Αποτέλεσμα	Συμμετείχαν και οι εννέα μεγάλες τράπεζες ( συμπεριλαμβανομένων των υγιών τραπεζών Wells Fargo, JP Morgan)
Χρηματοδότηση ανακεφαλαιοποιήσεων και εγγυήσεων : Κυβερνητικές επιδοτήσεις ή διασταυρούμενη επιδότηση από τις τράπεζες;	Σχεδιασμός	Χαμηλές χρεώσεις κατ' αποκοπή και προκαταβολικά σε συνδυασμό με μακροχρόνιες εγγυήσεις
	Αποτέλεσμα	Γενναιόδωρη βοήθεια για τις άρρωστες τράπεζες, σκληροί όροι για τις υγιείς και τυχερές τράπεζες
	Κέρδη/ Ζημίες	\$ 8-10 δις κέρδη από τον τραπεζικό τμήμα του TARP (χωρίς την αυτόματη διάσωση & ανακούφιση υποθηκών) εκ των οποίων τα \$4 δις προέρχονται από τις πωλήσεις παραστατικών τίτλων δικαιωμάτων κτήσης μετοχών από την JP Morgan, την Wells Fargo και την Goldman Sachs

Λόγω αυτής της δομής, οι επενδύσεις του προγράμματος TARP της κυβέρνησης των ΗΠΑ επέφεραν χρήματα για τους φορολογούμενους, ακόμη και αν ανέπτυξε ένα γενναιόδωρο σχέδιο διάσωσης. Η κυβέρνηση εφάρμοσε ένα συστηματικό πακέτο διάσωσης, συμπεριλαμβανομένων των εγγυήσεων και της ρευστότητας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, η οποία υποστήριξε το σύνολο του τομέα. Σύμφωνα με ορισμένους υπολογισμούς, οι παρεμβάσεις δημιούργησαν ένα καθαρό όφελος για την οικονομία των ΗΠΑ μεταξύ \$86 και \$109 δις.

Με την δομή των πληρωμών (εισφορές κεφαλαίων και παραστατικών τίτλων δικαιωμάτων κτήσης μετοχών), η κυβέρνηση των ΗΠΑ μπόρεσε να ανακτήσει τα χρήματά της. Παράλληλα η κυβέρνηση μπόρεσε να επωφεληθεί από την θετική εξωτερική επίδραση του προγράμματος διάσωσης. Η απόκτηση παραστατικών τίτλων δικαιωμάτων κτήσης μετοχών σε εννέα μεγάλες τράπεζες παρήγαγε οικονομικές ροές πάνω από \$4 δις. Τα \$3 δις του ποσού αυτού καταβλήθηκαν από τις τράπεζες που δεν χρειάστηκαν εισφορές κεφαλαίων: Wells Fargo, JP Morgan και Goldman Sachs (US Treasury, 2012).

Στο διάστημα 2007-2008 η FED έλαβε συγκεκριμένα μέτρα που παρείχαν διευκολύνσεις στη λειτουργία των τραπεζών το διάστημα της οικονομικής κρίσης. Τα μέτρα αυτά ήταν τα ακόλουθα:

- ✓ **Χρηματοδότηση των αμερικανικών τραπεζών:** Στο τέλος του 2007 αρχές του 2008 η FED των ΗΠΑ παρείχε διευκολύνσεις μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας, δίνοντας με αυτό τον τρόπο τη δυνατότητα στις τράπεζες να αποκτήσουν ρευστότητα σε μια περίοδο που είχε νεκρώσει η τραπεζική αγορά. Μέσα από τη παρούσα διαδικασία λειτούργησε ως δανειστής έσχατης ανάγκης (Independent Commission on Banking, 2011).
- ✓ **Χρηματοδότηση ξένων τραπεζών σε δολάρια:** Στις αρχές του 2008 η FED, η EKT και η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας συμφώνησαν να ανταλλάξουν νομίσματα με στόχο να διευκολυνθεί η προσφορά δολαρίων στις ξένες τράπεζες καθώς οι ανάγκες τους δεν ήταν δυνατόν να καλυφθούν πλήρως από τις αμερικανικές τράπεζες, δεδομένης της



ευρύτερης δυσλειτουργίας της αγοράς. Οι συμφωνίες ανταλλαγής ως μέσο αντιμετώπισης της κατάστασης επεκτάθηκαν και σε άλλες κεντρικές τράπεζες και σταμάτησαν στις 1 Ιανουαρίου του 2009. Όμως ενεργοποιήθηκαν ξανά στις 9 Μαΐου του 2009 προκειμένου να βοηθήσουν στη χρηματοδότηση της Ευρώπης. Οι συμφωνίες αυτές ήταν έτσι δομημένες ώστε να μην υφίστανται συναλλαγματικό ή πιστωτικό κίνδυνο και βοήθησαν να μειωθούν οι αναταράξεις στις παγκόσμιες αγορές (US Treasury, Troubled Asset Relief Programme—Transaction Report, 2012).

- ✓ **Χρηματοδότηση των βασικών διαπραγματευτών της αγοράς:** Το Μάρτιο του 2008 όταν η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns δεν ήταν πια σε θέση να συνεχίσει τη δράση χωρίς εξωγενής στήριξη, η FED προχώρησε στη χρηματοδότηση των βασικών διαπραγματευτών της αγοράς μέσω δυο διευκολύνσεων. Η πρώτη διευκόλυνση ήταν το πρόγραμμα δανεισμού τίτλων, όπου η FED δάνειζε τίτλους δεσμεύοντας άλλα λιγότερα ρευστοποιήσιμα έγγραφα, και η δεύτερη ένα άλλο πρόγραμμα δανεισμού των βασικών διαπραγματευτών, πράγμα που επέτρεψε στη FED να δανείσει ρευστότητα διάρκειας μιας ημέρας. Ο 2<sup>ος</sup> μηχανισμός στόχευσε στη δημιουργία μιας προεξοφλητικής θυρίδας για τους βασικούς εμπλεκόμενους καθώς η απουσία δανειστή έσχατης ανάγκης είχε προκαλέσει συστημικό κίνδυνο λίγες ημέρες νωρίτερα από τη στιγμή που είχε διασωθεί η Bear Stearns.

Η δημιουργία του σχεδίου PDC αποτέλεσε κάτι το καινούργιο στην πρακτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αφού μέχρι εκείνη την ημερομηνία δάνειζε από καταθετικούς οργανισμούς. Καθώς όμως οι χρηματοοικονομικές συνθήκες ήταν χαοτικές και διαπιστώνονταν προβλήματα σε διάφορους τύπους χρηματοοικονομικών οργανισμών, η Κεντρική Τράπεζα έλαβε την απόφαση να διευρύνει την ομάδα των δανειοληπτών της που συνήθως δάνειζε, εμπλέκοντας και τους βασικούς διαπραγματευτές αλλά και τις βασικές αγορές της (Grossman & Woll, 2013).

- ✓ **Αποτροπή χρεοκοπιών που θα μετέφεραν συστημικό κίνδυνο:** Κατά τη περίοδο 2008-2009 η FED στήριξε ορισμένα τραπεζικά ιδρύματα προκειμένου να αποφευχθεί η πτώχευση τους και ο συστημικός κίνδυνος που θα προέκυπτε. Έτσι διασώθηκε το Μάρτιο η Bear Stearns χάρη στην παρέμβαση αυτή (Grossman & Woll, 2013).
- ✓ **Στήριξη των κεφαλαίων της χρηματαγοράς:** Το Σεπτέμβριο του 2008 η FED θεσμοθέτησε το πρόγραμμα Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF). Με βάση το πρόγραμμα αυτό διασφαλίστηκε η ρευστότητα στα τραπεζικά ιδρύματα μέσω της υιοθέτησης τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί από αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς. Ένα άλλο μέτρο διευκόλυνσης ήταν η ανάπτυξη του Money Market Investor Funding Facility (MMIFF) το οποίο έδινε τη δυνατότητα να διοχετεύεται ρευστότητα η οποία σχετιζόταν με την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων (IMF Survey, 2012).
- ✓ **Χρηματοδότηση επιχειρήσεων:** Το 2008-2009 η FED θεσμοθέτησε το Commercial Paper Funding Facility (CPFF) μέσω του οποίου δάνειζε κεφάλαια αγοράζοντας 3μηνα εμπορικά ομόλογα.
- ✓ **Η Βουλή των Αντιπροσώπων** πέρασε ένα νομοσχέδιο που επέβαλε φόρο 90% σε οποιαδήποτε πληρωμή μπόνους που καταβάλλονταν σε υπαλλήλους επιχειρήσεων που είχαν λάβει περισσότερα από \$5 δις ως βοήθεια από το TARP.
- ✓ **Στήριξη της κατανάλωσης και των μικρών επιχειρήσεων:** Την ίδια περίοδο η FED θεσμοθέτησε τη διευκόλυνση Term Asset-Backed Securities Lending Facility (TALF), η οποία έδινε τη δυνατότητα να αναπτυχθούν δομημένα προϊόντα για τη στήριξη της πιστωτικής αγοράς. Η δράση αυτή έδωσε τη δυνατότητα να δανείζονται χρήματα στους καταναλωτές, στις μικρές επιχειρήσεις και γενικά στους κατόχους σύνθετων τίτλων που στηρίζονταν σε δάνεια επί πιστωτικών καρτών, αγοράς αυτοκινήτου, φοιτητικά δάνεια ενώ έφεραν μια αξιολόγηση AAA (Grossman & Woll, 2013).

Στις αρχές Μαΐου ανακοινώθηκαν τα αποτελέσματα των τεστ αντοχής και εξήχθη το συμπέρασμα ότι 10 από τα 19 μεγάλα ιδρύματα διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για να αντέξουν ακόμα και τις δυσμενείς προσομοιώσεις. Οι υπόλοιποι 9 οργανισμοί κρίθηκαν ότι έχουν ανεπαρκή κεφάλαια, αν και όλοι κρίθηκαν ότι έχουν άλλες μορφές κεφαλαίων που τους κρατούν πάνω από τις ελάχιστες νομικές απαιτήσεις για το σύνολο των κεφαλαίων, όπως απαιτείται από τους ισχύοντες κανονισμούς. Οι τράπεζες αυτές υποχρεώθηκαν να συλλέξουν \$185 δις σε κεφάλαιο κοινών μετοχών. Λαμβάνοντας υπόψη τις προγραμματισμένες πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων και τα κέρδη κατά το πρώτο τρίμηνο του 2009, τα οποία υπερέβαιναν τα επίπεδα που θεώρησαν οι ρυθμιστικές αρχές, το πραγματικό ύψος των κεφαλαίων που θα συγκεντρωνόταν έπεσε στα \$75 δις. Μέρος της αύξησης κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε με την μετατροπή των προνομιούχων μετοχών (συμπεριλαμβανομένων εκείνων που η κυβέρνηση αγόρασε χρησιμοποιώντας κεφάλαια από το TARP) σε κοινές μετοχές. Οι τράπεζες είχαν προθεσμία μέχρι τον Νοέμβριο για να βρουν τα ίδια κεφάλαια ή θα έπρεπε να αναζητήσουν ίδια κεφάλαια από την κυβέρνηση (IMF Survey, 2012).

**Μακροοικονομική στήριξη μέσω πράξεων αγοράς:** Τη περίοδο 2009-2010 η FED, προχώρησε σε αγορές τίτλων μεγάλης κλίμακας. Το Μάρτιο του 2009 η FED, προέκτεινε τις αγορές χρεογράφων και ξεκίνησε να αγοράζει μακροπροθέσμους τίτλους αμερικανικού δημοσίου. Μέχρι το τέλος του μήνα είχε αγοράσει κρατικά χρεόγραφα αξίας \$300 δις. Μέσα από τις αγορές της FED, δόθηκε υψηλή ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα με τις αμερικανικές τράπεζες να έχουν αποθεματικά αξίας πάνω από \$1,1 τρις στις Ομοσπονδιακές τους τράπεζες. Μέτρα που πάρθηκαν εκείνη τη περίοδο στόχευαν στον περιορισμό των αποπληθωριστικών πιέσεων. Στις αρχές του 2010 και συγκεκριμένα το πρώτο τετράμηνο η FED, αποφάσισε να κόψει αρκετές διευκολύνσεις. Έτσι το Φεβρουάριο του 2010 τα περισσότερα προγράμματα ρευστότητας διακόπηκαν, ενώ στις 18 Φλεβάρη οι όροι των δανείων που χορηγούσε από την προεξοφλητική θυρίδα άλλαξαν το προφίλ του προεξοφλητικού επιτοκίου (IMF Survey, 2012). Η τελευταία δημοπρασία TALF διεξήχθη στις 8 Μαρτίου του 2016.

Σε γενικές γραμμές τα μέτρα τα οποία πάρθηκαν από τη FED, είχαν δυο στάδια, από τη μια περιλάμβαναν μέτρα για την παροχή βραχυπρόθεσμης ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως το πρόγραμμα TALF, αυτό στο πρώτο στάδιο, ενώ στο δεύτερο στάδιο αναφέρονταν σε μέτρα για τη διοχέτευση ρευστότητας απευθείας στους δανειολήπτες και στους επενδυτές βασικών πιστωτικών αγορών (US Treasury, Troubled Asset Relief Programme—Transaction Report, 2012).

Τα μέτρα στο πρώτο στάδιο που εφαρμόστηκαν τη περίοδο 2007-2009 εστίασαν στη βελτίωση της συνολικής ρευστότητας και στη κατανομή της στα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως στους βασικούς διαπραγματευτές και στα ιδρύματα καταθέσεων.

Στο δεύτερο στάδιο από το 2010-2012 η FED αποφάσισε να χορηγήσει δάνειο στους άμεσα επηρεαζόμενους δανειολήπτες και στις αγορές καθώς και να στηρίξει τους ενδιάμεσους δανειολήπτες. Στη συνέχεια και μέχρι το 2013 ως μέτρο στήριξης από τη FED, ορίστηκε το πάγωμα του επιτοκίου ομοσπονδιακών κεφαλαίων, διατηρώντας το αμετάβλητο περίπου στο μηδέν. Στη συνέχεια θα παρατεθούν και μη συμβατικά μέτρα αντιμετώπισης τα οποία ανέλαβε να εφαρμόσει η FED. Τα μη συμβατικά μέτρα τα οποία εφαρμόσε η FED άλλαξαν τον ισολογισμό της σε σχέση με τη ποσότητα και τη δομή του (IMF Survey, 2012).

Συγκεντρωτικά σε επίπεδο FED τα μέτρα διαχωρίζονται σε διαφορετικά στάδια, τα οποία βοήθησαν στη σταθεροποίηση του συστήματος.

1. Τα μέτρα της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ στο πρώτο στάδιο: Η πρώτη φάση με βάση ότι έχει ειπωθεί μέχρι τώρα εμπεριέχει τα προγράμματα που τέθηκαν σε εφαρμογή το Δεκέμβριο του 2007 έως και το Μάρτιο του 2008. Στόχος τους ήταν να βελτιωθεί η συνολική ρευστότητα και να διανεμηθούν στα διάφορα τραπεζικά σύνολα, όπως στους βασικούς διαπραγματευτές και στα ιδρύματα καταθέσεων. Η ρευστότητα ισχυροποιήθηκε μέσα από τις μειώσεις του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων κατά 325 μονάδες βάσης από το Σεπτέμβριο του 2007 μέχρι και τον Απρίλιο του 2008. Το πρόγραμμα αυτό μέσω και του μηχανισμού δημοπρασιών, βοήθησε στην

αποτελεσματική διοχέτευση ρευστότητας σε μια περίοδο που η διατραπεζική αγορά δεν λειτουργούσε. Τη περίοδο αυτή η FED λειτουργούσε εκ του ασφαλούς (IMF Survey, 2012).

2. Οι παρεμβάσεις χωρίζονται εδώ σε τρεις φάσεις, ανάλογα και την επίδραση που είχαν στον ισολογισμό.

**Πρώτη φάση (2007-2008):** Στη φάση έγινε παροχή δανείων με διευκολύνσεις και πώληση κρατικών τίτλων, ώστε να δοθεί η δυνατότητα αλλαγής του μεγέθους του ισολογισμού και των αποθεμάτων.

**Δεύτερη φάση (2008-2009):** Εδώ δόθηκαν πολλές διευκολύνσεις όπως δάνειο στην AIG, δημιουργία των προγραμμάτων AMLF, CPFF, MMIFF και TALF και ενίσχυση της ρευστότητας στις άλλες κεντρικές τράπεζες.

**Τρίτη φάση (2009-2012):** Τα χρεόγραφα χρησιμοποιήθηκαν ως υποκατάστατα των δανείων και το μέγεθος του ισολογισμού δεν άλλαξε πολύ. Στους πρώτους μήνες του 2009, δόθηκαν δάνεια στο πλαίσιο των διαφόρων διευκολύνσεων σταθεροποιήθηκαν ενώ στη συνέχεια μειώθηκαν, όταν οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές χαλάρωσαν. Το 2010-2011 τα δάνεια ανήλθαν \$100 δισεκατομμύρια δολάρια (Gorter et al., 2016).

### *3.2.2 Ηνωμένο Βασίλειο*

Στην Βρετανία, η πτώχευση της Lehman έφερε δύο βρετανικές τράπεζες κοντά στην κατάρρευση, την Bradford & Bingley (B & B) και την HBOS. Η κυβέρνηση εθνικοποίησε την B&B και μετέφερε τις καταθέσεις της σε άλλη τράπεζα. Η HBOS συμφώνησε να συγχωνευθεί με την Lloyds, αφού η κυβέρνηση της χορήγησε απαλλαγή από τους κανόνες ανταγωνισμού. Ο τραπεζικός τομέας στο Ηνωμένο Βασίλειο χαρακτηριζόταν από ένα σχετικά μικρό αριθμό ανεξάρτητων τραπεζών, ακόμη και πριν από την κρίση (Independent Commission on Banking, 2011).

Υπήρξαν εννέα ανεξάρτητες τράπεζες στο ευρετήριο των μεγαλύτερων 100 εταιρειών που διαπραγματεύονται στο Λονδίνο. Στον απόηχο της πτώχευσης της Lehman, απέμειναν μόνο πέντε. Η Barclays, η Royal Bank of Scotland (RBS), η HSBC, η Standard Chartered και η Lloyds / HBOS (Independent Commission on Banking, 2011).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο Fred Goodwin της RBS αρνούσαν συνεχώς ότι η τράπεζά του είχε προβλήματα φερεγγυότητας και επέμεινε ότι απλώς είχε προβλήματα ρευστότητας (Darling). Η RBS τελικά συμφώνησε στις εισφορές κεφαλαίων, διότι όπως είπε και ένας παρατηρητής «η RBS εξαρτιόταν εξ ολοκλήρου από την Τράπεζα της Αγγλίας για μετρητά και δεν ήταν σε θέση να διαπραγματευτεί τους όρους, γι' αυτό και ο Fred Goodwin δήλωσε ότι η διαδικασία αυτή ήταν οτιδήποτε άλλο παρά διαπραγμάτευση» (Independent Commission on Banking, 2011).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η επιλογή μεταξύ της ιδιωτικής και της δημόσιας ανακεφαλαιοποίησης σαφώς ξεχώρισε τις προβληματικές τράπεζες. Η Standard Chartered, η HSBC και η Barclays μπορούσαν να συγκεντρώσουν κεφάλαια από ιδιώτες, ενώ η Lloyds / HBOS και η RBS έλαβαν κρατικά κεφάλαια και «σημαδεύτηκαν» με το κόκκινο γράμμα Β. Οι τελευταίες δύο τράπεζες έπρεπε να διαγράψουν μεγάλα ποσά. Η λογιστική ζημία της κυβέρνησης ένα χρόνο αργότερα ήταν £18 δις και ανήλθαν σε £32 δις το 2012 (Gieve, 2012).

Οι χρεώσεις με προσαρμογή ως προς τον κίνδυνο καλύπτουν την κυβέρνηση για την ανάληψη περισσότερου κινδύνου στην εγγύηση του χρέους για μια επικίνδυνη τράπεζα σε σχέση με την εγγύηση του χρέους σε μια υγιή τράπεζα. Το αποτέλεσμα ωστόσο είναι ότι η κυβέρνηση και οι φορολογούμενοι θα έπρεπε να πληρώσουν αυτή την κατάσταση. Ο λόγος είναι ότι ο ιδιοκτήτης των προβληματικών τραπεζών είναι η ίδια η κυβέρνηση και μέσω των ανακεφαλαιοποιήσεων το κράτος επένδυσε σε μεγάλο βαθμό σε αυτές τις τράπεζες. Οι υψηλές χρεώσεις των προβληματικών τραπεζών για τις παρεμβάσεις απλά σημαίνει ότι η κυβέρνηση χρεώνει τον εαυτό της (IMF Survey, 2012).

Ακριβώς ένα τέτοιο αποτέλεσμα έλαβε χώρα στην βρετανική περίπτωση. Η κυβέρνηση ξεκίνησε απαιτώντας ένα 12% του μερίσματος από την RBS και την Lloyds / HBOS. Μόλις τέσσερις μήνες αργότερα, η κυβέρνηση παρείχε περισσότερα κεφάλαια στις τράπεζες μέσω του Σχεδίου Προστασίας του Ενεργητικού και έκτοτε βρίσκεται ακόμα στο κόκκινο από τις επενδύσεις της σε αυτές τις δύο τράπεζες (IMF Survey, 2012).

**Πίνακας 2 - Χαρακτηριστικά γνωρίσματα των σχεδίων διάσωσης HB**

		HB
<p>Συμμετοχή σε καθεστώς ανακεφαλαιοποίησης: Δυνατότητα επιλογής ή όχι;</p>	<p>Σχεδιασμός</p>	<p>Εθελοντική συμμετοχή των μεγάλων τραπεζών</p>
	<p>Αποτέλεσμα</p>	<p>Αυτό-επιλογή των πιο άρρωστων τραπεζών μόνο (RBS, Lloyds / HBOS)</p>
<p>Χρηματοδότηση ανακεφαλαιοποιήσεων και εγγυήσεων: Κυβερνητικές επιδοτήσεις ή διασταυρούμενη επιδότηση από τις τράπεζες;</p>	<p>Σχεδιασμός</p>	<p>Υψηλές χρεώσεις προκαταβολικά χωρίς εγγυήσεις, χρεώσεις με βάση τον κίνδυνο για τις εγγυήσεις</p>
	<p>Αποτέλεσμα</p>	<p>Υψηλές ονομαστικές χρεώσεις για τις τράπεζες σε διάσωση, ως επί το πλείστον κρατικής ιδιοκτησίας</p>
	<p>Κέρδη/ Ζημίες</p>	<p>Οι εκτιμώμενες απώλειες σήμερα ανέρχονται στα £12 δις (\$14 δις), τρέχουσα λογιστική ζημία ύψους £32 δις (\$51 δις) από την RBS και την Lloyds / HBOS</p>



Ο Alistair Darling, ο Βρετανός υπουργός Οικονομικών, εξήγησε τον στόχο της κυβέρνησής του με ειλικρίνεια λέγοντας τα εξής: «Το κλειδί ήταν να δοθούν κεφάλαια στις τράπεζες που τα είχαν ανάγκη (κατά κύριο λόγο η RBS και η HBOS που πλέον ήταν μέρος του ομίλου Lloyd's), αλλά την ίδια στιγμή να πεισθούν οι τράπεζες, όπως η HSBC η οποία δεν είχε καμία προφανή ανάγκη για περισσότερα κεφάλαια, να ενταχθούν στο σύστημα. Ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ Paulson επίσης επεδίωκε την ένταξη όλων των μεγάλων τραπεζών στο σχέδιο, έτσι ώστε να αποφευχθεί το στίγμα της διάσωσης» (Frank, 2012).

Η Κεντρική τράπεζα του ΗΒ βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση του τραπεζικού συστήματος. Συγκεκριμένα, από το τρίτο τρίμηνο του 2012 οι χρηματοδοτήσεις του δανειακού συστήματος έφτασαν τα £10,3 δις και αυτή η διαδικασία συνεχίστηκε μέχρι και το τέταρτο τρίμηνο του 2013 (Gorter et al., 2016).

Την ίδια χρονιά η αύξηση των τιμών υπολογίζεται στο 0,1% ή στο 1,2%, γεγονός που σημαίνει ότι δεν έχουν υποχωρήσει οι αποπληθωριστικές πιέσεις. Η κεντρική τράπεζα λοιπόν ανέβαλλε την αύξηση των επιτοκίων, τουλάχιστον έως ότου αρχίσουν να κλιμακώνονται εντονότερα οι μισθοί, αφού διαπίστωσε πως υπάρχει ακόμη μία μικρή υπερπροσφορά εργατικού δυναμικού η οποία εμποδίζει την άνοδο τους.

Μέσα στο 2016 η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε τα επιτόκια για πρώτη φορά από το 2009 και ανακοίνωσε ότι θα προχωρήσει στην αγορά κρατικού χρέους ύψους 60 δισεκατομμυρίων λιρών προκειμένου να αποσοβήσει το πλήγμα από την κρίση. Η κεντρική τράπεζα διατήρησε

αμετάβλητη την πρόβλεψή της για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και είπε ότι αναμένει αδύναμη ανάπτυξη την επόμενη χρονιά, ενώ μείωσε το βασικό επιτόκιο δανεισμού στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,25% από το 0,5%, σύμφωνα με τις προβλέψεις της αγοράς (Gorter et al., 2016).

Παράλληλα ξεκίνησε δύο νέα προγράμματα, ένα για την αγορά 10 δισ. λιρών εταιρικών ομολόγων υψηλής διαβάθμισης και ένα – το ύψους του οποίου ενδεχομένως να φθάσει τα 100 δισ. λίρες – για να διασφαλίσει ότι οι τράπεζες θα συνεχίσουν να δανείζουν ακόμα και μετά τη μείωση των επιτοκίων. Η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε αμετάβλητη την πρόβλεψή της για το φετινό ρυθμό ανάπτυξης στο 2,0%, καθώς η οικονομία αναπτύχθηκε ταχύτερα το πρώτο εξάμηνο σε σχέση με τις εκτιμήσεις του Μαΐου. Ωστόσο, το 2017 φέρνει μια σημαντική πτωτική αναθεώρηση για την ανάπτυξη στο 0,8% από την προηγούμενη εκτίμηση του 2,3%. Η πρόβλεψη για το ρυθμό ανάπτυξης του 2018 αναθεωρήθηκε πτωτικά στο 1,8% (IMF, 2016).

Η κεντρική τράπεζα επίσης αναθεώρησε προς τα επάνω τις προβλέψεις της για τον πληθωρισμό, λόγω της σημαντικής υποχώρησης της στερλίνας, προβλέποντας ότι θα διαμορφωθεί στο 2,4% το 2018 και το 2019. Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής ανέφερε ότι το κόστος του να προσπαθήσουν να επαναφέρουν τον πληθωρισμό στο στόχο του 2% στο άμεσο μέλλον θα είναι μεγαλύτερο από τα όποια οφέλη.

## Κεφάλαιο 4

### Μεγάλοι τραπεζικοί οργανισμοί των ΗΠΑ και του ΗΒ στα χρόνια της κρίσης

#### *4.1 Citigroup*

Η Citigroup Inc είναι μια αμερικάνικη πολυεθνική επενδυτική τράπεζα που παρέχει και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Η έδρα της τράπεζας είναι στο Manhattan στην πόλη της Νέας Υόρκης. Μέχρι και την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 η Citigroup ήταν η μεγαλύτερη τράπεζα στον κόσμο όσον αφορά το ενεργητικό. Εκείνη την περίοδο η τράπεζα απασχολούσε 357.000 άτομα (Sibun and Wilson, 2017).

Η Citigroup όπως και οι περισσότεροι τραπεζικοί όμιλοι κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 είχε στο χαρτοφυλάκιό της πάρα πολλά παράγωγα προϊόντα. Τα παράγωγα αυτά αποτελούνταν κατά κύριο λόγο από εξασφαλισμένα χρεωστικά (CDOs) καθώς και από τιτλοποίηση απαιτήσεων στεγαστικών δανείων (MBSs). Η πλειοψηφία από τα CDOs και τα MBSs που κατείχε η τράπεζα ανήκαν στην κατηγορία των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Αυτό επί της ουσίας σήμαινε πως τα δάνεια που αποτελούσαν τη βάση για τις υποθήκες είχαν δοθεί σε ιδιώτες που θα αντιμετώπιζαν σοβαρές δυσκολίες στην αποπληρωμή τους. Η Citigroup με απώτερο στόχο να ελέγξει και να προσδιορίσει τον κίνδυνο δημιούργησε πολύπλοκα μοντέλα τα οποία κατέδειξαν πως δεν υπήρχε καμία πιθανότητα τα δάνεια που είχε στην κατοχή της να φτάσουν σε κατάσταση αδυναμίας πληρωμής. Ακολουθώντας αυτή την πεποίθηση η Citigroup δεν είχε κανένα σχέδιο διαχείρισης κινδύνου.

Όταν έσκασε η φούσκα στην αγορά των ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, η Citigroup αλλά και άλλοι τραπεζικοί κολοσσοί έπαθαν τεράστιες ζημιές εξαιτίας του ότι πόνταραν στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου. Η Citigroup έφτασε στο χείλος της χρεοκοπίας ενώ η Lehman Brothers χρεοκόπησε. Οι μετοχές της Citigroup διαπραγματευόντουσαν κάτω από 1\$ εκείνη την περίοδο.

Όμως ο κίνδυνος που ελλόχευε ήταν ακόμα μεγαλύτερος καθώς η κατάρρευση της Citigroup θα οδηγούσε σε διάλυση ολόκληρο τον καταναλωτικό τραπεζικό κλάδο (Ellis, 2017). Απλοί καταθέτες οι οποίοι δεν είχαν ουδεμία σχέση με την οικονομική κρίση θα κινδύνευαν να απωλέσουν τα χρήματά τους.

Για να αποφευχθεί μια τέτοιου είδους καταστροφή ο υπουργός οικονομικών των ΗΠΑ αλλά και ο επικεφαλής της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ κατασκεύασαν ένα σχέδιο διάσωσης για την Citigroup έτσι ώστε να της παρασχεθεί ρευστότητα αλλά και να διαφύγει τον κίνδυνο της χρεοκοπίας. Η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ πήρε ένα μεγάλο μερίδιο της τράπεζας μέσω απόκτησης προνομιούχων μετοχών και δρομολόγησε τις λειτουργίες της Citigroup για το επόμενο χρονικό διάστημα. Παράλληλα θεσπίστηκαν περιορισμοί στο ανώτατο μισθολόγιο των διευθυντικών στελεχών, ενώ σχεδόν όλα τα ανώτατα διοικητικά στελέχη αποχώρησαν από την τράπεζα (Sibun and Wilson, 2017).

Η Citigroup μετά το ηχηρό σοκ του 2008 ανασυντάχθηκε και αναπροσάρμοσε όλες τις διαδικασίες της. Το 2012 είχε ήδη ένα τεράστιο αποθεματικό σε μετρητά το οποίο ξεπερνούσε τα 420 δισεκατομμύρια δολάρια (Ellis, 2017). Το έτος 2016 η τράπεζα κατείχε την 29 θέση μεταξύ των εταιριών που

συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη Fortune 500.

#### *4.2 JP Morgan*

Η JP Morgan είναι μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες σε παγκόσμια κλίμακα. Ιδρύθηκε στις ΗΠΑ όπου διατηρεί και την έδρα της. Στις δραστηριότητές της περιλαμβάνονται οι τραπεζικές επενδύσεις, η διαχείριση κεφαλαίων, η λιανική τραπεζική αλλά και η εμπορική τραπεζική ([www.jpmorganchase.com](http://www.jpmorganchase.com), 2017).

Η JP Morgan σε αντίθεση με πολλούς άλλους τραπεζικούς ομίλους δεν κατέρρευσε κατά τη διάρκεια της μεγάλης κρίσης του 2008. Μάλιστα πέρασε σχεδόν αλώβητη την κρίση, ενώ κατά τα επόμενα χρόνια ισχυροποίησε ακόμα περισσότερο τη θέση της. Ο κύριος λόγος που η JP Morgan δεν χρεοκόπησε ήταν η διαφορετική πολιτική που ακολούθησε σε σχέση με τις άλλες τράπεζες τον καιρό της μεγάλης φούσκας στην κτηματαγορά. Η JP Morgan δεν είχε στο χαρτοφυλάκιό σε μεγάλη κλίμακα της ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου, εξασφαλισμένα χρεωστικά καθώς και άλλα δομημένα επενδυτικά σχήματα (Sale, 2014). Το γεγονός αυτό ήταν σωτήριο για την τράπεζα. Τα χρόνια της μεγάλης ανόδου της αγοράς ακινήτων τα κέρδη της JP Morgan ήταν σημαντικά χαμηλότερα από αυτά των ανταγωνιστών της ενώ και η παρουσία της στο χρηματιστήριο ήταν νωθρή. Οι επενδυτές προτιμούσαν τους τραπεζικούς οργανισμούς που είχαν στο δυναμικό τους MBSs και CDOs. Όταν όμως η φούσκα έσκασε και η κρίση άρχισε να λαμβάνει παγκόσμιες διαστάσεις τα πράγματα άλλαξαν. Η κατάρρευση της αγοράς των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων προκάλεσε τεράστια κύματα πανικού και απομόχλευσης. Η JP Morgan

πέρασε τη δύσκολη αυτή φάση σχεδόν άθικτη. Οι απομειώσεις που υπέστη ήταν 7 δισεκατομμύρια δολάρια ενώ αντίστοιχα την ίδια περίοδο η Citigroup, η UBS και η Merrill υπέστησαν απομειώσεις 20 δισεκατομμυρίων δολαρίων η καθεμία. Η τιμή της μετοχής της JP Morgan μειώθηκε μόνο κατά 30%, ενώ για παράδειγμα η Citigroup και Bank of America είχαν απώλειες στην τιμή των μετοχών τους κοντά στο 90%. Ο τραπεζικός δείκτης εμφάνισε απώλειες της τάξης του 50% (Sale, 2014).

Η JP Morgan παρά το ότι δεν αντιμετώπισε ούτε θέματα βιωσιμότητας ούτε πάρα πολύ σοβαρά προβλήματα από την κρίση έλαβε όπως και κάποιες άλλες τράπεζες κρατική ενίσχυση (ρευστότητα) ύψους 25 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Επειδή ακριβώς βρέθηκε σε μια πολύ καλή θέση μετά την κρίση η JP Morgan προέβη στην εξαγορά της επενδυτικής τράπεζας Bears Sterns με τις ευλογίες της αμερικάνικης κυβέρνησης. Η Bear Sterns ήταν μια πολυεθνική τράπεζα η οποία κατέρρευσε και χρεοκόπησε εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Από το 2011 και μετά η JP Morgan είναι όσον αφορά το ενεργητικό η μεγαλύτερη τράπεζα στις ΗΠΑ ([www.jpmorganchase.com](http://www.jpmorganchase.com), 2017).

#### *4.3 RBS*

Η Royal Bank of Scotland είναι η μεγαλύτερη τράπεζα της Σκωτίας. Το φθινόπωρο του 2007 ανακοίνωσε λειτουργικά κέρδη που άγγιζαν τις 10,3 δισεκατομμύρια αγγλικές λίρες. Εκείνη την εποχή θεωρείτο στους διεθνείς οικονομικούς κύκλους ως το μεγάλο οικονομικό θαύμα από τη Σκωτία. Μια εθνική τράπεζα η οποία έφτασε να γίνει μια από τις πέντε μεγαλύτερες στον κόσμο. Μέσα σε διάστημα επτά ετών δανειζόταν πολύ μεγάλα ποσά και

εξαγόρασε 26 εταιρίες. Μόλις σε 18 μήνες από το φθινόπωρο του 2007 η RBS κατέγραψε ένα ακόμα μεγάλο ρεκόρ. Ανακοίνωσε ζημιές ύψους 28 δισεκατομμυρίων αγγλικών λιρών, τις μεγαλύτερες που έχουν καταγραφεί ποτέ στην οικονομική ιστορία της Μεγάλης Βρετανίας (Brinded, 2015).

Εάν η κατάρρευση της RBS μπορούσε να εκφραστεί με μια λέξη αυτή θα ήταν η απληστία. Υπό την ηγεσία του τότε γενικού της διευθυντή, sir Fred Goodwin η RBS αγόραζε οποιαδήποτε τράπεζα ή οικονομικό οργανισμό μπορούσε ανεξάρτητα εάν αυτές οι κινήσεις ήταν ορθολογικές. Η εμμονή του Goodwin να μετατρέψει την RBS σε ένα παγκόσμιο τραπεζικό κολοσσό οδήγησε τελικά την τράπεζα στην καταστροφή της. Τον Οκτώβριο του 2007 η RBS εξαγόρασε την μεγαλύτερη τράπεζα της Ολλανδίας την ABN Amro. Το τίμημα της εξαγοράς ήταν 49 δισεκατομμύρια λίρες και άφησε την RBS εκτεθειμένη στο ασταθές οικονομικό περιβάλλον της εποχής. Τον Απρίλιο του 2008, μόλις 6 μήνες μετά την εξαγορά της ABN άρχισαν να εμφανίζονται οι πρώτες ρωγμές στο οικοδόμημα της RBS.

Η RBS ζήτησε 12 δισεκατομμύρια αγγλικές λίρες προκειμένου να αναστυλώσει την οικονομική της κατάσταση. Όμως η παγκόσμια οικονομική κρίση και η κατάρρευση της Lehman Brothers οδήγησε σε ένα παγκόσμιο ντόμινο πανικού και αβεβαιότητας. Οι βρετανικές τράπεζες ήταν εκτεθειμένες λόγω της ανάμειξής τους στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου της αγοράς ακινήτων των ΗΠΑ και οι τιμές των μετοχών τους ολίσθησαν σε τρομακτικό βαθμό. Αποτέλεσμα αυτών των γεγονότων ήταν η RBS να κατέχει περιουσιακά στοιχεία, έναντι των οποίων είχε δανειστεί, τα οποία δεν είχαν πλέον σχεδόν καμία αξία (Karmali, 2015). Η RBS ήταν τόσο αποδυναμωμένη λόγω του

υπερβολικού δανεισμού που δεν μπορούσε παρά να αποδεχθεί τη διάσωσή της από την κυβέρνηση. Αυτό ήταν αναπόφευκτο καθώς η RBS μπορούσε να οδηγήσει σε διάλυση ολόκληρο το βρετανικό τραπεζικό σύστημα.

Η RBS τα έτη 2008 και 2009 ουσιαστικά δανείστηκε 45,4 δισεκατομμύρια δολάρια από τον βρετανό φορολογούμενο τα οποία ακόμα και σήμερα δεν έχει αποπληρώσει. Η κυβέρνηση ακόμα κατέχει το 81% της τράπεζας. Η RBS ακόμα στις μέρες μας, δηλαδή 8 χρόνια μετά την κρίση, δεν έχει καταφέρει να ορθοποδήσει οικονομικά (Brinded, 2015). Στις 10 Οκτωβρίου 2007, η RBS δηλώνει εξαγορά της ABN, μετά στις 22 Απριλίου του 2008 κάτω από την πίεση Διοικητικού Συμβουλίου και κυβερνήσεων, η RBS ανακοινώνει £ 12 δισ. έκδοση δικαιωμάτων για να καλύψει την αδύναμη κεφαλαιακή της βάση μετοχές οι οποίες βρίσκονταν στις £ 3. Έπειτα στις 13 Οκτωβρίου του 2008, μία εβδομάδα μετά την αποδοχή της χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης, η RBS λαμβάνει πολλών δισεκατομμυρίων σχέδιο διάσωσης λίρας καθώς έρχεται κοντά στην κατάρρευση, αφήνοντας ως πλειοψηφών μέτοχο τον φορολογούμενο (τιμή μετοχής 65.7p). Στην συνέχεια, τον Νοέμβριο του ίδιου έτους, η αγγλική κυβέρνηση παίρνει 58% της RBS για £ 15 δισ, με ένα επιπλέον £ 5 δισ. προνομιούχων μετοχών. Πλέον, στις 26 του Φεβρουαρίου, 2009 η RBS αναφέρει απώλεια £ 24.1bn για το 2008. Στις 11 Απριλίου 2009: Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών ξεκινά επίσημη έρευνα για τα γεγονότα που οδήγησαν την κυβέρνηση το περασμένο έτος, σε έκτακτης ανάγκης διάσωση της HBOS και της Royal Bank of Scotland (RBS). Στις 24 Φλεβάρη του 2011, η τράπεζα αναφέρει ότι η απώλεια του έτους μειώθηκε σε £ 1,1 δισ. από £ 3,6 δισ.



#### 4.4 HBOS

Η Halifax Bank of Scotland είναι μια εταιρία που ασχολείται με τραπεζικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες. Πριν από την κρίση του 2008 η HBOS ήταν ο μεγαλύτερος δανειστής στεγαστικών δανείων στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η τράπεζα αποτελεί έναν από τα πολλούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που έπεσαν θύματα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και κατέρρευσαν οικονομικά (Karmali, 2015).

Η HBOS, σε αντίθεση με την RBS δεν χρεοκόπησε ούτε επειδή είχε στο χαρτοφυλάκιό της τοξικά στοιχεία ούτε επειδή προχώρησε σε αλόγιστες εξαγορές εταιριών. Αντιθέτως οι βασικοί λόγοι κατάρρευσης της HBOS συνίστανται στην πολύ κακή εταιρική διακυβέρνηση και στην απουσία λειτουργιών ελέγχου του οικονομικού κινδύνου. Το έτος 2004 ο υπεύθυνος του τμήματος πρόβλεψης και διαχείρισης κινδύνου της HBOS, Paul Moore, προειδοποίησε τους διευθυντές της τράπεζας ότι έχουν αναλάβει ρίσκα με πολύ υψηλό κίνδυνο. Η γνώμη του αγνοήθηκε και η τράπεζα συνέχισε κανονικά την πολιτική της.

Το 2008 η HBOS λαμβάνει προειδοποίηση από τον FSA πως η τράπεζα έχει πολλά προβλήματα τόσο στις λειτουργίες της, όσο και στο κομμάτι της διαχείρισης κινδύνου ([www.theguardian.com](http://www.theguardian.com), 2013). Το Μάρτιο του 2008 κυκλοφορούν φήμες στην αγορά πως η HBOS ζήτησε χρηματοδότηση άμεσης ανάγκης από την Τράπεζα της Αγγλίας και η μετοχή της πέφτει κατά 17%. Το Σεπτέμβριο του 2008 καταρρέει η Lehman Brothers και η HBOS εκτίθεται σε μεγάλο πιστωτικό κίνδυνο ενώ η μετοχή της παρουσιάζει τεράστιες διακυμάνσεις. Αποκαλύπτεται πως τα δανειακά σπάνταρ της τράπεζας ήταν

πολύ χαμηλά και οι ζημιές θα έφταναν τα 11,5 δισεκατομμύρια λίρες Αγγλίας μόνο από το τμήμα των δανείων. Τελικά η HBOS σώζεται από την εξαγορά της από την Lloyds Banking Group που ολοκληρώνεται επιτυχώς τον Ιανουάριο του 2009 (Karmali, 2015).

Το έτος 2010 η Lloyds στην οποία ανήκει πλέον η HBOS ανακοίνωσε πως επέστρεψε σε τροχιά κερδοφορίας για πρώτη φορά μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση και συντομότερα από ότι αναμενόταν. Πολλές επιτροπές αλλά και κρατικοί φορείς επιφορτίστηκαν με το καθήκον να διαλευκάνουν επακριβώς τις συνθήκες κατάρρευσης της HBOS. Στις μέρες μας η HBOS θεωρείται ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα κακής εταιρικής διακυβέρνησης ενώ πολλές από τις συνθήκες που οδήγησαν την τράπεζα σε χρεοκοπία ακόμα μελετώνται.

#### *4.5 Σύνοψη*

Από την ανάλυση των τραπεζών που προηγήθηκε διαπιστώθηκε πως κάποιες τράπεζες κατέρρευσαν εντελώς, ενώ κάποιες άλλες (JP Morgan) κατάφεραν να επιβιώσουν από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Δεν χωρά αμφισβήτηση πως η κρίση αυτή ήταν τεράστια σε έκταση και ένταση και είναι σίγουρα η μεγαλύτερη από την εποχή της Great Depression που έλαβε χώρα το 1929. Το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα δεν κατάφερε να ανταπεξέλθει επιτυχώς στις προκλήσεις της κρίσης του 2008. Βασική αιτία αυτής της αποτυχίας ήταν η λανθασμένη εκτίμηση κινδύνου από τις μεγάλες τράπεζες αλλά και η ελλιπής επίβλεψη των ελεγκτικών μηχανισμών της αγοράς.

Το αξιοσημείωτο γεγονός είναι πως η αγορά είχε δώσει σήματα

προβληματισμού τα οποία αγνοήθηκαν από το σύνολό των οικονομικών φορέων. Η μεγάλη φούσκα των ακινήτων στις ΗΠΑ ήταν ένα από αυτά, αλλά επειδή στην αγορά αυτή είχε εμπλακεί σχεδόν όλη η δυτική οικονομία δεν βρέθηκε κάποιος τρόπος να ελεγχθεί επαρκώς.

Σε πολλές τράπεζες ένα πολύ μεγάλο μέρος του χαρτοφυλακίου τους είχε προϊόντα και δάνεια που σχετίζονταν με την αγορά ακινήτων. Με το <<σκάσιμο>> της φούσκας οι τράπεζες αυτές κατέρρευσαν οικονομικά και επηρέασαν και όλες τις άλλες με τις οποίες είχαν συναλλαγές. Οι κύριοι λόγοι που οδήγησαν τις τράπεζες σε οικονομική αδυναμία ήταν οι άστοχες προβλέψεις, η μη ορθολογική κατανομή των προϊόντων του χαρτοφυλακίου τους, τα εσφαλμένα κίνητρα και η εξάρτησή τους από το υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό δίκτυο. Ακόμα και υγιείς τραπεζικοί οργανισμοί αντιμετώπισαν δυσκολίες καθώς επηρεάστηκαν από την κατάσταση αυτών που είχαν μεγάλα προβλήματα. Είναι πλέον φανερό πως οι ελεγκτικοί φορείς καλούνται να διαδραματίσουν ένα πολύ πιο ουσιαστικό ρόλο έτσι ώστε στο μέλλον να μη συμβούν αντίστοιχες κρίσεις οι οποίες μπορεί να διαλύσουν κυριολεκτικά τη σύγχρονη οικονομία όπως την γνωρίζουμε (IMF Survey, 2012).

## Συμπεράσματα

Η κατάρρευση της αγοράς των επικίνδυνων στεγαστικών δανείων, όπως και των ομολόγων των καλυμμένων με αυτά άρχισε με την αύξηση των επιτοκίων της Κεντρικής Τραπέζης των Η.Π.Α. ( από 1% τον Ιούνιο του 2004 σε 5,25% το Αύγουστο του 2006). Η αύξηση του επιτοκίου έκανε αδύνατη την πληρωμή των δόσεων των εν λόγω δανείων, η οποία οδήγησε σε κατάσχεση κατοικιών. Τα σχετικά υψηλά επιτόκια και οι κατασχέσεις προκάλεσαν την διακοπή των αγορών κατοικιών και την σοβαρή μείωση των τιμών των σε επίπεδα που δεν ήταν δυνατή πλέον η εξυπηρέτηση των δανείων ακόμη και με κατασχέσεις.

Έτσι ήλθε η χρεοκοπία των τραπεζών που χορήγησαν επικίνδυνα στεγαστικά δάνεια ή που διέθεταν ομόλογα καλυμμένα με τα εν λόγω δάνεια. Η χρεοκοπία των τραπεζών οδήγησε στη μεγάλη μείωση εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας και στην οικονομική κρίση των Η.Π.Α. όπως και της Μ. Βρετανίας.

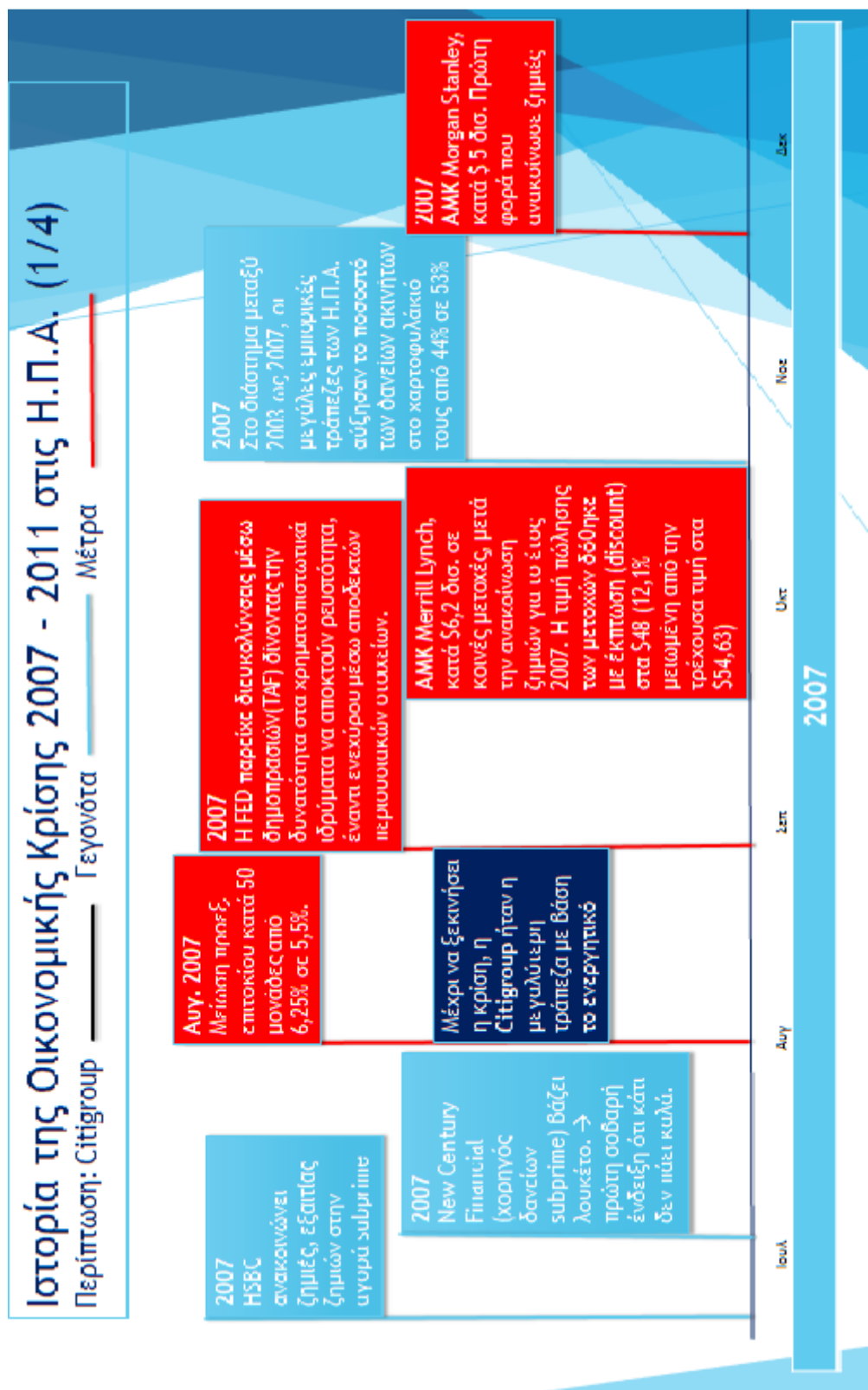
Σημείο αναφοράς στην παρούσα μελέτη αποτέλεσε το αντίκτυπο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στο τραπεζικό σύστημα. Όλες οι ανεπτυγμένες χώρες επηρεάστηκαν από την κρίση σε μεγάλο βαθμό και αναγκάστηκαν να προβούν σε μέτρα και διαρθρωτικές κινήσεις έτσι ώστε να διασώσουν το τραπεζικό τους σύστημα. Οι ΗΠΑ και το ΗΒ ως σημεία αναφοράς της σύγχρονης δυτικής οικονομίας έδρασαν άμεσα προκειμένου να περιορίσουν όσο το δυνατόν περισσότερο την διάδοση και τις επιπτώσεις της κρίσης. Από τα μέτρα αυτά το τραπεζικό σύστημα διασώθηκε στο σύνολό του, όμως το κόστος ήταν μεγάλο. Κάποιοι οικονομικοί οργανισμοί εξαφανίστηκαν ενώ άλλοι απορρίφθηκαν ή εξαγοράστηκαν. Ο απλός φορολογούμενος που σε πολλές

περιπτώσεις δεν είχε μερίδιο ευθύνης επιβαρύνθηκε και αυτός από τις αναγκαστικές αλλά απαραίτητες διαρθρωτικές κινήσεις των κυβερνήσεων.

Εντέλει μπορεί να ειπωθεί πως η παγκόσμια οικονομική κρίση θα μπορούσε να αποτελέσει ένα πολύ καλό εφαλτήριο για μια νέα αρχή του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα όλοι οι φορείς που εμπλέκονται στο οικονομικό σύστημα και ιδιαίτερα οι ελεγκτικές/εποπτικές αρχές οφείλουν να επανεξετάσουν το ρόλο τους έτσι ώστε μελλοντικά να δρουν εγκαίρως και να προλαμβάνουν αντίστοιχες καταστάσεις.

## Παράρτηματα

Πίνακας 1 Ιστορία της Οικονομικής Κρίσης 2007 – 2011 στις Η.Π.Α.

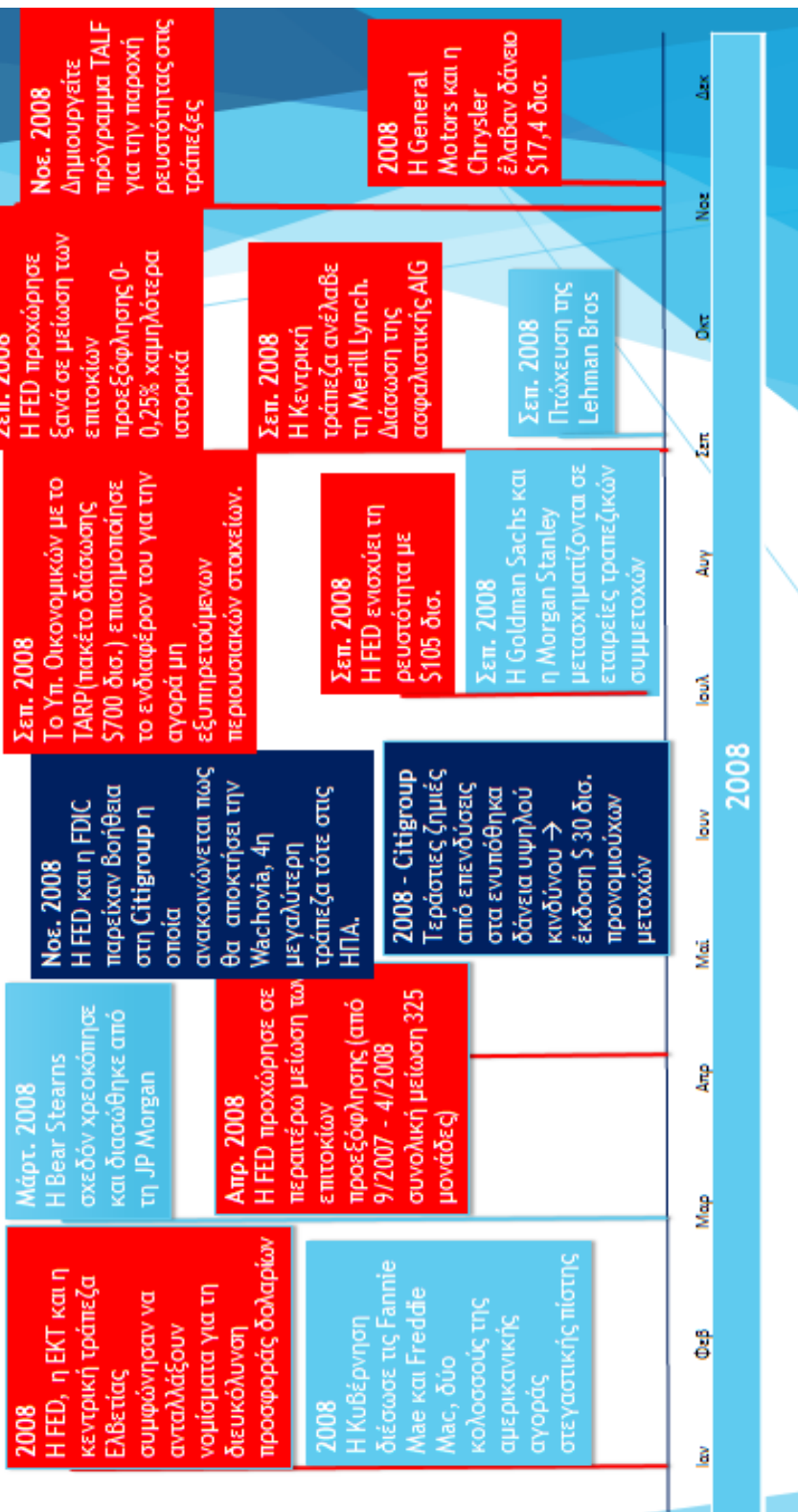


# Ιστορία της Οικονομικής Κρίσης 2007 - 2011 στις Η.Π.Α. (2/4)

Περίπτωση: Citigroup

Γεγονότα

Μέτρα

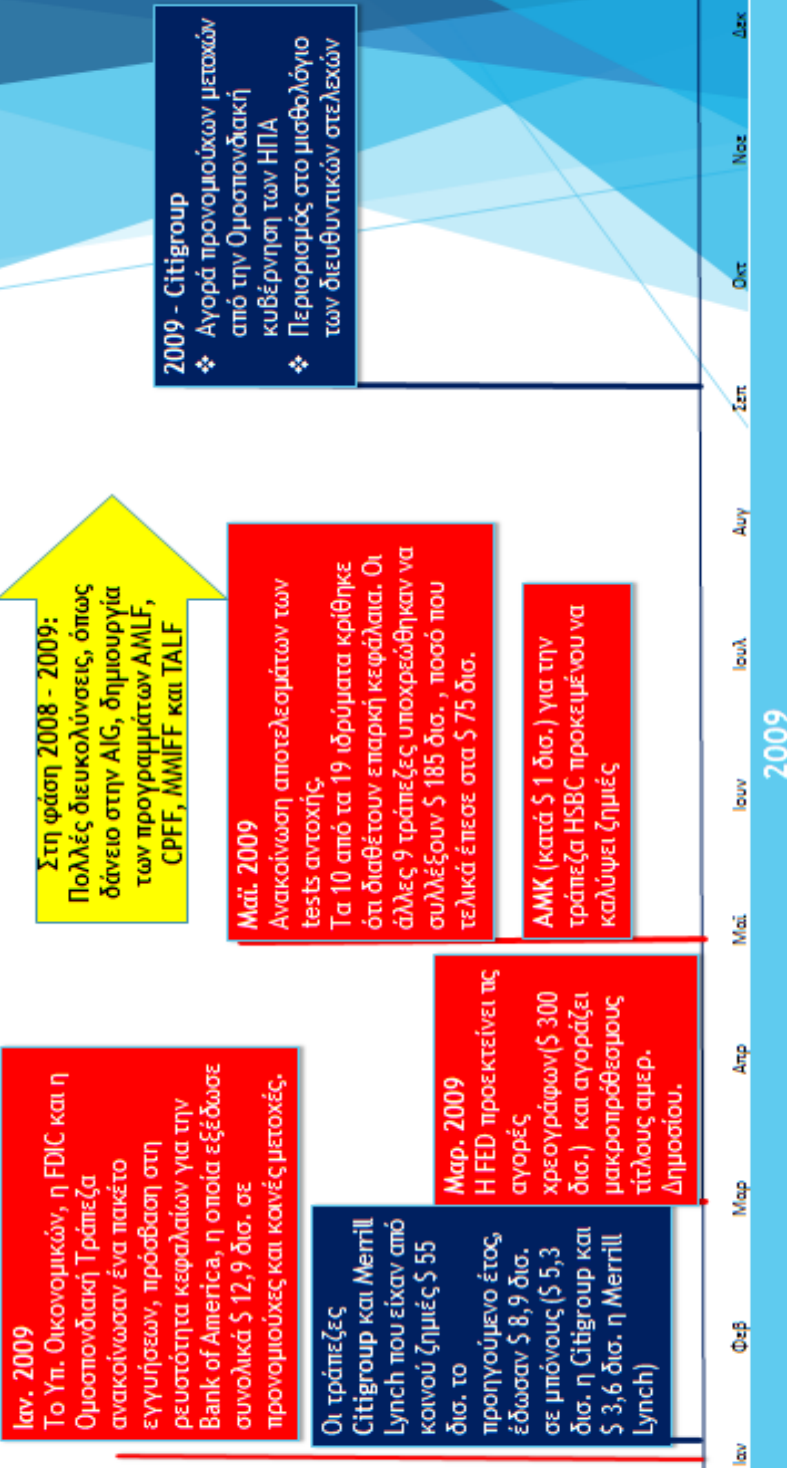


# Ιστορία της Οικονομικής Κρίσης 2007 - 2011 στις Η.Π.Α. (3/4)

Περίπτωση: Citigroup

Γεγονότα

Μέτρα





# Ιστορία της Οικονομικής Κρίσης 2007 - 2011 στις Η.Π.Α. (4/4)

Περίπτωση: Citigroup — Γεγονότα — Μέτρα

**Ιαν. 2010**  
Μέσα από τις αγορές της FED δίνεται υψηλή ρευστότητα (τα αποθεματικά τραπεζών έφτασαν \$1,1 τρισ. )

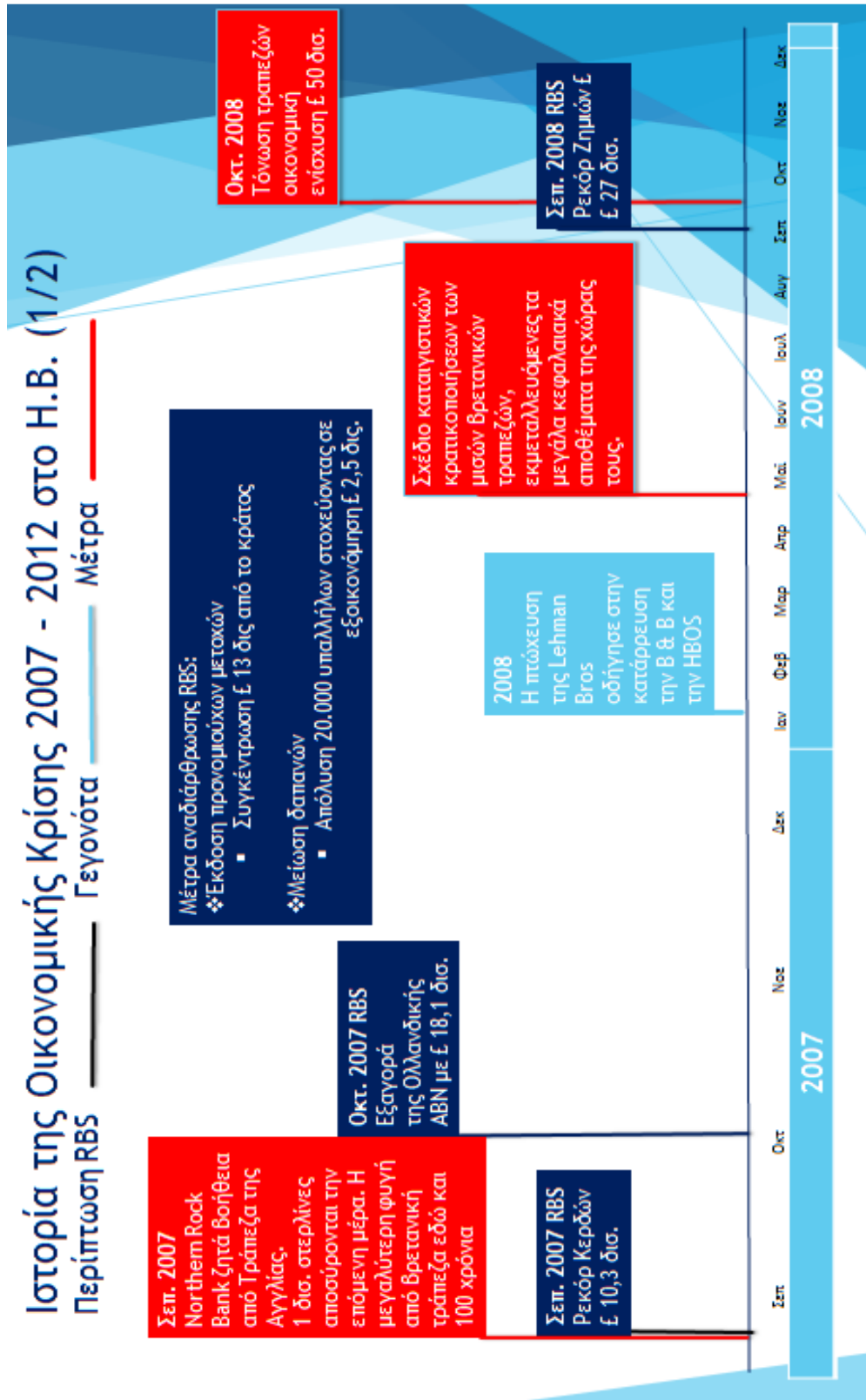
**Φεβ. 2010**  
Η FED περικόπει αρκετές διευκολύνσεις, τα περισσότερα προγράμματα ρευστότητας διακόπτονται

2010 το πρώτο κερδοφόρο έτος από το 2007 για τη Citigroup. Ανέφερε \$ 10,6 δισ. στα καθαρά κέρδη, έναντι ζημιών \$ 1,6 δισ. το 2009. (αποεθνικοποίηση)

Στις 30 Νοεμβρίου 2011, η FED ανακοίνωσε τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού για τις ανταλλαγές δολαρίου από 100 σε 50 μονάδες βάσης

Ιαν Φεβ Μαρ Απρ Μαϊ Ιουν Ιουλ Αυγ Σεπ Οκτ Νοε Δεκ 2010 2011 Δεκ

Πίνακας 2 Ιστορία της Οικονομικής Κρίσης 2007 – 2012 στο Η.Β.



# Ιστορία της Οικονομικής Κρίσης 2007 - 2012 στο Η.Β. (2/2)

Περίπτωση RBS

Γεγονότα

Μέτρα

**Φεβ. 2009** RBS Ζημιές του 2008: λειτουργικές £ 8.8 δισ. και από εξαγορά ABN 18,1 δισ. σύνολο 27 δισ.

**Απρ. 2009** Επίσημη έρευνα για τα γεγονότα που οδήγησαν σε διασώσεις έκτακτης ανάγκης της HBOS και RBS

H Lloyd's, η HBOS και η RBS λαμβάνουν κρατικά δάνεια και σημαδεύονται με το γράμμα B

**2011** Η κυβέρνηση απαιτεί μείρισμα 12% από την RBS και την HBOS

**2011** Παροχή περισσότερων κεφαλαίων από την Κυβέρνηση στις τράπεζες μέσω του Σχεδίου Προστασίας του Ενεργητικού

Η άλλοτε μεγαλύτερη τράπεζα στον κόσμο (λόγω assets) τώρα κινδυνεύει καθώς το Βρετανικό κράτος – το οποίο ελέγχει το 81% της Τράπεζας – ίσως δεν αντέξει τις συσσωρευμένες ζημιές από το 2008 που αγγίζουν τα £ 58 δισ.

**2012** Λογιστική ζημία της κυβέρνησης £ 32 δισ.

**2012** Οι χρηματοδοτήσεις του δανειακού συστήματος από την Κεντρική τράπεζα έφτασαν τα £ 10 δισ.

**2011** Λογιστική ζημία της κυβέρνησης £ 18 δισ.

Ιαν Φεβ Μαρ Απρ Μάι Ιουν Ιουλ Αυγ Σεπ Οκτ Νοε Δεκ Ιαν Φεβ Μαρ Απρ Μάι Ιουν Ιουλ Αυγ Σεπ Οκτ Νοε Δεκ

2009 2010 2011 2012

## Βιβλιογραφία

Σημειώσεις καθηγητή Πανεπιστημίου Πειραιώς, Αντζουλάτου Α. Άγγελου

Brinded, L. (2015). The sorry history of the near-destruction of investment banking at RBS. [online] uk.businessinsider.com. Available at: <http://This is why RBS failed as an investment bank - Business Insider uk.businessinsider.com/this-is-why-rbs-failed-as-an-inve..> Accessed 31 Jan. 2017].

Ellis, D. (2017). Citi dodges bullet. [online] money.cnn.com. Available at: [http://Citi dodges bullet Government will guarantee losses on more than \\$300 billion in troubled assets and make a fresh \\$20 billion injection.](http://Citi dodges bullet Government will guarantee losses on more than $300 billion in troubled assets and make a fresh $20 billion injection.) [Accessed 31 Jan. 2017].

www.jpmorganchase.com. (2017). JPMorgan Chase & Co.. [online] Available at: JPMorgan Chase & Co.: Home <https://www.jpmorganchase.com> [Accessed 31 Jan. 2017].

Karmali, R. (2015). HBOS' demise: How it happened. [online] [www.bbc.co.uk/news/business](http://www.bbc.co.uk/news/business). Available at: <http://HBOS' demise: How it happened - BBC News www.bbc.co.uk/news/business> Accessed 31 Jan. 2017].

Rayner, G. (2009). Banking bailout: The rise and fall of RBS. [online] [www.telegraph.co.uk](http://www.telegraph.co.uk). Available at: <http://Banking bailout: The rise and fall of RBS - Telegraph www.telegraph.co.uk > ... > Banks and Finance> [Accessed 31 Jan. 2017].

Sale, H. (2014). J.P. Morgan: An Anatomy of Corporate Publicness . Brooklyn

Law Review, 29.

Sibun, J. and Wilson, A. (2017). US Government rescues Citigroup. [online] [www.telegraph.co.uk](http://www.telegraph.co.uk). Available at: [http://The US government has agreed an eye-watering rescue package for Citigroup that will see it backstop \\$306bn \(£207bn\) of the Wall Street bank's problem assets and inject \\$20bn of capital](http://www.telegraph.co.uk) [Accessed 31 Jan. 2017].

[www.theguardian.com](http://www.theguardian.com). (2013). We know why HBOS collapsed, but not the secrets of its disastrous rescue. [online] Available at: We know why HBOS collapsed, but not the secrets of its disastrous ... <https://www.theguardian.com> › Business › Banking [Accessed 31 Jan. 2017].

Andrew Ross Sorkin, *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves* (New York: Viking, 2009); Alistair Darling, *Back from the Brink* (London: Atlantic Books, 2011), 146.

Barney Frank, in interview with the authors, Washington, DC, November 16, 2012.

Caprio, Gerard, and Daniela Klingebiel, 1996, “Bank Insolvencies: Cross-Country Experience.” Policy Research Working Paper No.1620. Washington, D.C.: World Bank.

Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, and Guillermo Noguera, 2005, “Appendix: Banking Crisis Database,” in Patrick Honohan and Luc Laeven (eds.), *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

Darling, 2013, *Back from the Brink*, 140.

Independent Commission on Banking, *Private wealth and public revenue*. Cambridge University Press.

Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1996, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, Vol. 41, pp. 351-66.

Greenlaw, David, Hatzius, Jan, Kashyap, Anil K, and Hyun Song Shin, 2008, "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown", *Proceedings of the U.S. Monetary Policy Forum No. 2*, Rosenberg Institute, Brandeis International Business School and Initiative on Global Markets, University of Chicago Booth School of Business.

Grossman, E., & Woll, C. (2013). Saving the Banks The Political Economy of Bailouts. *Comparative Political Studies*, 0010414013488540.

House of Commons Treasury Committee, *Banking Crisis: Dealing with the Failure of the UK Banks. Seventh Report of Session 2008-09* (London: The Stationary Office Ltd., 2009).

Independent Commission on Banking, *Final Report* (London, 2011), 166f.

International Monetary Fund, 2009, *Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, International Monetary Fund: Washington DC.

John Gieve, in interview with the authors, London, UK, June 20, 2012.

Sorkin, A. (2009). *Too big to fail: The inside story of how Wall Street and Washington fought to save the financial system.*

Udell, Gregory F., 2008, "Wall Street, Main Street and a Credit Crunch: Some Thoughts on the Current Financial Crisis," *Business Horizons*, forthcoming.

United States Department of Treasury, 2009, *Financial Regulatory Reform. A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, Washington, DC.

US Treasury, *Troubled Asset Relief Program—Transaction Report* (Washington, 2012), accessed February 14, 2013, [http://www.treasury.gov/initiatives/financial\\_stability/reports/Pages/default.aspx](http://www.treasury.gov/initiatives/financial_stability/reports/Pages/default.aspx).

Παγκόσμια Τράπεζα, *Global Development Finance 2012*, Appendix on Commercial Debt Restructuring. Washington, D.C.: World Bank.

ARUP, C. (2010). The Global Financial Crisis: Learning from Regulatory and Governance Studies. *Law & Policy*, 32(3), pp.363-381.

Gorter, J., Stolwijk, F., Jacobs, J. and Haan, J. (2016). ECB Policy Making and the Financial Crisis. *SSRN Electronic Journal*, 2(3), pp.14-15.

IMF Survey. (2012). *IMF Survey*, 37(6), pp.1-2.

IMF Survey. (2015). IMF Survey, 37(7), pp.7-16.

IMF Survey. (2016). IMF Survey, 23(4), pp.12-14.

Mazzoli, M. (2010). Credit, Investments and the Macroeconomy. 1st ed.  
Cambridge, GBR: Cambridge University Press.