

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Η ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ: ΚΟΚΚΙΝΑ ΔΑΝΕΙΑ & ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ
ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ "ΗΡΑΚΛΗΣ"

ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου
Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην

Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Οκτώβριος 2024

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

THE REFORM OF THE GREEK BANKING SYSTEM:
NON-PERFORMING LOANS & RESTRUCTURING
THROUGH THE "HERCULES" PROGRAMS

By
DIMOPOULOS ELEFThERIOS

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

Piraeus, Greece, October 2024

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον καθηγητή μου, κ. Ιωάννη Πολλάλη, για την πολύτιμη καθοδήγηση, υποστήριξη και εμπειρία που μοιράστηκε μαζί μου καθ' όλη τη διάρκεια της συγγραφής αυτής της εργασίας. Η καθοδήγησή του ήταν καθοριστική για την ολοκλήρωση αυτού του έργου και η αφοσίωσή του στην ακαδημαϊκή αριστεία με ενέπνευσε να διευρύνω τις γνώσεις μου και να εμβαθύνω στο αντικείμενο της μελέτης μου.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον κ. Γιώργο Ζαββό, τον δημιουργό του Συστήματος «Ηρακλής», ο οποίος με ενέπνευσε να ασχοληθώ με το ζήτημα των κόκκινων δανείων και το έργο του «Ηρακλή» για τη διατριβή μου. Η καθοδήγησή του και η βαθιά του γνώση στο θέμα αυτό υπήρξαν ανεκτίμητες, προσφέροντάς μου μια μοναδική οπτική και ενθάρρυνση να ερευνήσω το αντικείμενο σε βάθος. Η υποστήριξή του ενίσχυσε την αφοσίωσή μου στο εγχείρημα αυτό και συνέβαλε ουσιαστικά στην ολοκλήρωση της μελέτης μου.

ΚΟΚΚΙΝΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ: Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΒΑΘΜΙΔΑΣ

Περίληψη

Αυτή η πτυχιακή εργασία εστιάζει στον ρόλο του Συστήματος Ηρακλής στην αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στην Ελλάδα, και στην προσπάθεια της χώρας να ανακτήσει την επενδυτική βαθμίδα. Αρχικά, εξετάζεται το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο που στηρίζει το Σύστημα Ηρακλής, καθώς και οι κυριότεροι συμμετέχοντες, όπως οι τράπεζες, οι επενδυτές και οι εταιρείες διαχείρισης δανείων (servicers). Η ποιοτική και ποσοτική ανάλυση περιλαμβάνει στοιχεία για τη μείωση των κόκκινων δανείων, τη βελτίωση των τραπεζικών δεικτών, καθώς και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Μέσω της εφαρμογής του Ηρακλή, παρατηρείται σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, η οποία ενισχύει τις προοπτικές για την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας και τη μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

NPL'S AND RESOLUTION THROUGH THE HERCULES PROGRAM: THEIR CONTRIBUTION TO THE RECOVERY OF INVESTMENT GRADE

Abstract

This thesis focuses on the role of the Hercules Asset Protection Scheme in addressing non-performing loans (NPLs) in Greece and the country's efforts to regain investment-grade status. It examines the legal and regulatory framework supporting Hercules, along with key stakeholders such as banks, investors, and loan management companies. Through both qualitative and quantitative analysis, the study highlights the reduction in NPLs, improvement in banking metrics, and restoration of investor confidence. The stabilization of the banking sector through Hercules strengthens Greece's prospects for achieving investment-grade ratings and sustainable economic growth.

Περιεχόμενα

Περίληψη	vi
Abstract	vii
Κατάλογος Πινάκων	xi
Κατάλογος Διαγραμμάτων	xii

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:Εισαγωγή

- 1.1 Εισαγωγή
- 1.2 Σκοπός και Στόχοι μελέτης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Ιστορικό Πλαίσιο - Οικονομική Κατάσταση της Ελλάδας και της Ευρώπης πριν την Εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής

- 2.1 Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα
- 2.2 Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs)
- 2.3 Ανακεφαλαιοποιήσεις των Ελληνικών Τραπεζών
- 2.4 Η Οικονομική Κρίση στην Ευρώπη
- 2.5 Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) στην Ευρώπη

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Stakeholders Analysis - Αναγνώριση Και Ανάλυση Των Ενδιαφερόμενων Μερών

- 3.1 Τράπεζες
- 3.2 Κυβέρνηση
- 3.3 Ευρωπαϊκή Ένωση
- 3.4 Servicers
- 3.5 Πολίτες
- 3.6 Επενδυτές

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Hercules Asset Protection Scheme

- 4.1 Περιγραφή και Λειτουργία του Συστήματος Ηρακλής
- 4.2 State Aid SA.53519 Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)
- 4.3 ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ ΗΡΑΚΛΗΣ
- 4.4 Νομικό Πλαίσιο
- 4.5 Τα Οφέλη του Σχήματος Ηρακλή

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Ο Δρόμος προς την Επενδυτική Βαθμίδα

5.1 Επενδυτική Βαθμίδα

5.2 Προϋποθέσεις για την Επενδυτική Βαθμίδα

5.3 Επιπτώσεις του Ηρακλή στην Επενδυτική Βαθμίδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Αποτελέσματα Ηρακλή με αριθμούς

6.1 NPL Ratio

6.2 Debt to GDP Ratio

6.3 Unemployment rate

6.4 Prices and CET1 ratio

6.5 Target prices

Κατάλογος Πινάκων

- 4.1 Πίνακας Λειτουργία Συστήματος Ηρακλής
- 4.2 Πίνακας Παράδειγμα Τιμολόγησης
- 4.3 Πίνακας Rating Scores
- 5.1 Πίνακας Rating Scores

Κατάλογος Διαγραμμάτων

- 2.1 Διάγραμμα Πορεία Χρέους και ΑΕΠ Ελλάδας
- Διάγραμμα 6.1 NPL Ratio
- Διάγραμμα 6.2 Debt to GDP Ratio
- Διάγραμμα 6.3 Unemployment rate
- Διάγραμμα 6.4 Prices and CET1 ratio
- Διάγραμμα 6.5 Prices and CET1 ratio
- Διάγραμμα 6.6 Prices and CET1 ratio
- Διάγραμμα 6.7 Prices and CET1 ratio
- Διάγραμμα 6.8 Target prices
- Διάγραμμα 6.9 Target prices
- Διάγραμμα 6.10 Target prices
- Διάγραμμα 6.11 Target prices

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση που έπληξε την Ελλάδα κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας είχε καταστροφικές επιπτώσεις για το τραπεζικό σύστημα και την ευρύτερη οικονομία της χώρας. Μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που ανέκυψαν ήταν η δραματική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), τα οποία άγγιξαν τα πρωτοφανή επίπεδα του 48,5%, υπονομεύοντας τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα και εμποδίζοντας την οικονομική ανάκαμψη.

Μέσα σε αυτό το δύσκολο πλαίσιο, η ελληνική κυβέρνηση, σε συνεργασία με ευρωπαϊκούς θεσμούς, προχώρησε στη δημιουργία του Συστήματος Ηρακλής. Το Σύστημα Ηρακλής, που τέθηκε σε εφαρμογή τον Δεκέμβριο του 2019, σχεδιάστηκε ως ένα εργαλείο στρατηγικής σημασίας για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τη βελτίωση της ρευστότητας των τραπεζών. Η βασική ιδέα πίσω από το σύστημα είναι η χρήση κρατικών εγγυήσεων για την τιτλοποίηση των NPLs, επιτρέποντας στις τράπεζες να μεταβιβάσουν αυτά τα δάνεια σε επενδυτές και να ενισχύσουν τη χρηματοοικονομική τους θέση.

Η εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής έχει προκαλέσει έντονο ενδιαφέρον τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς, καθώς αποτελεί ένα παράδειγμα διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων μέσω καινοτόμων χρηματοοικονομικών εργαλείων. Το σύστημα όχι μόνο στοχεύει στη μείωση των NPLs αλλά και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών προς τις ελληνικές τράπεζες και την οικονομία συνολικά. Μέσω της βελτίωσης των οικονομικών δεικτών και της ενίσχυσης της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, το Σύστημα Ηρακλής ήταν ο καθοριστικός παράγοντας για την επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας για την Ελλάδα.

Η επενδυτική βαθμίδα αποτελεί έναν σημαντικό στόχο για την ελληνική οικονομία, καθώς η απόκτησή της σηματοδοτεί τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και ανοίγει τον δρόμο για ευνοϊκότερες χρηματοοικονομικές συνθήκες και αυξημένες επενδύσεις. Η επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας είναι κρίσιμη για την οικονομική ανάκαμψη και την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της χώρας, καθώς επηρεάζει τη δυνατότητα πρόσβασης σε διεθνείς κεφαλαιαγορές με ευνοϊκότερους όρους.

Η πορεία προς την επενδυτική βαθμίδα δεν είναι απλώς ένας χρηματοοικονομικός στόχος, αλλά μια αναγκαία συνθήκη για την πλήρη αποκατάσταση της οικονομικής σταθερότητας της Ελλάδας. Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης βασίζονται στις αποφάσεις τους σε μια σειρά παραγόντων όπως η δημοσιονομική σταθερότητα, η πολιτική διακυβέρνηση και η υγεία του τραπεζικού συστήματος. Σε αυτό το πλαίσιο, η αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μέσω του Συστήματος Ηρακλής διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο. Η μείωση του κινδύνου στον τραπεζικό τομέα και η σταδιακή βελτίωση των οικονομικών δεικτών ενισχύουν την εικόνα της χώρας στις διεθνείς αγορές και διευκολύνουν την πρόσβαση σε κεφάλαια με χαμηλότερα επιτόκια. Παράλληλα, η επιτυχία του Συστήματος Ηρακλής λειτουργεί ως παράδειγμα και για άλλες ευρωπαϊκές χώρες που αντιμετωπίζουν παρόμοιες προκλήσεις, επιβεβαιώνοντας τη στρατηγική σημασία των καλά σχεδιασμένων μέτρων για την επίλυση τραπεζικών κρίσεων.

1.2 Σκοπός και Στόχοι της Μελέτης

Ο βασικός σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να διερευνήσει την αποτελεσματικότητα του Συστήματος «Ηρακλής» στην αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και τη συμβολή του στην προσπάθεια της Ελλάδας για την επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας. Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη εστιάζει στην αξιολόγηση της επίδρασης του Συστήματος «Ηρακλής» στους οικονομικούς δείκτες των τραπεζών, στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας.

Αρχικά, θα αναλυθεί διεξοδικά το ιστορικό πλαίσιο που προηγήθηκε της εφαρμογής του Συστήματος «Ηρακλής», με έμφαση στην οικονομική κατάσταση της Ελλάδας και της Ευρώπης κατά την περίοδο πριν την έναρξη του προγράμματος. Ειδικότερα, θα εξεταστούν οι συνθήκες που επικρατούσαν στον τραπεζικό τομέα, η δραματική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), καθώς και οι οικονομικές προκλήσεις που αντιμετώπιζε η χώρα, όπως η δημοσιονομική αστάθεια και οι δυσκολίες στη χρηματοδότηση των τραπεζών. Η ανάλυση αυτή θα βοηθήσει στην κατανόηση των λόγων που οδήγησαν στην ανάγκη για τη δημιουργία ενός τέτοιου συστήματος, καθώς και των συνθηκών που επέβαλαν την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» ως στρατηγική λύση για την οικονομική ανάκαμψη.

Η μελέτη αποσκοπεί να αναλύσει τη δομή και τα λειτουργικά χαρακτηριστικά του Συστήματος «Ηρακλής», εστιάζοντας στη διαδικασία τιτλοποίησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τον καίριο ρόλο των κρατικών εγγυήσεων. Η παρουσίαση αυτών των χαρακτηριστικών είναι απαραίτητη για την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο λειτουργεί το σύστημα και των δυνατοτήτων του στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Παράλληλα, επιδιώκει να αξιολογήσει τα αποτελέσματα της εφαρμογής του Συστήματος «Ηρακλής», με έμφαση στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την επίδραση που είχε στην κεφαλαιακή επάρκεια και ρευστότητα των τραπεζών. Η ανάλυση αυτή θα συμβάλει στην κατανόηση της επίδρασης του συστήματος στην ενίσχυση της τραπεζικής σταθερότητας και της ικανότητας των τραπεζών να υποστηρίξουν την οικονομική ανάκαμψη της χώρας.

Επιπλέον, η μελέτη θα εξετάσει τη συμβολή του Συστήματος «Ηρακλής» στη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, αναλύοντας τη σύνδεση μεταξύ της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων και της πιθανότητας αναβάθμισης της χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Η επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας αποτελεί καθοριστικό στόχο για την οικονομική ανάκαμψη, καθώς θα επιτρέψει στην Ελλάδα να δανείζεται με ευνοϊκότερους όρους από τις διεθνείς αγορές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ιστορικό Πλαίσιο - Οικονομική Κατάσταση της Ελλάδας και της Ευρώπης πριν την Εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής

Η οικονομική κρίση που έπληξε την Ελλάδα στις αρχές του 21ου αιώνα είχε βαθιές και παρατεταμένες επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας και στον τραπεζικό τομέα. Η κρίση, που ξέσπασε το 2009, οδήγησε σε μια σειρά από οικονομικές και κοινωνικές προκλήσεις, με σοβαρές συνέπειες για την οικονομική σταθερότητα της Ελλάδας και της Ευρώπης συνολικά. Η ανάγκη για δραστικά μέτρα αντιμετώπισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τραπεζών κατέστησαν επιτακτικές, οδηγώντας τελικά στην εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής το 2019. Σε αυτό το κεφάλαιο, θα εξετασθεί η οικονομική κατάσταση της Ελλάδας και της Ευρώπης πριν την εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής, εστιάζοντας στις κύριες προκλήσεις και προβλήματα που αντιμετώπιζαν οι οικονομίες.

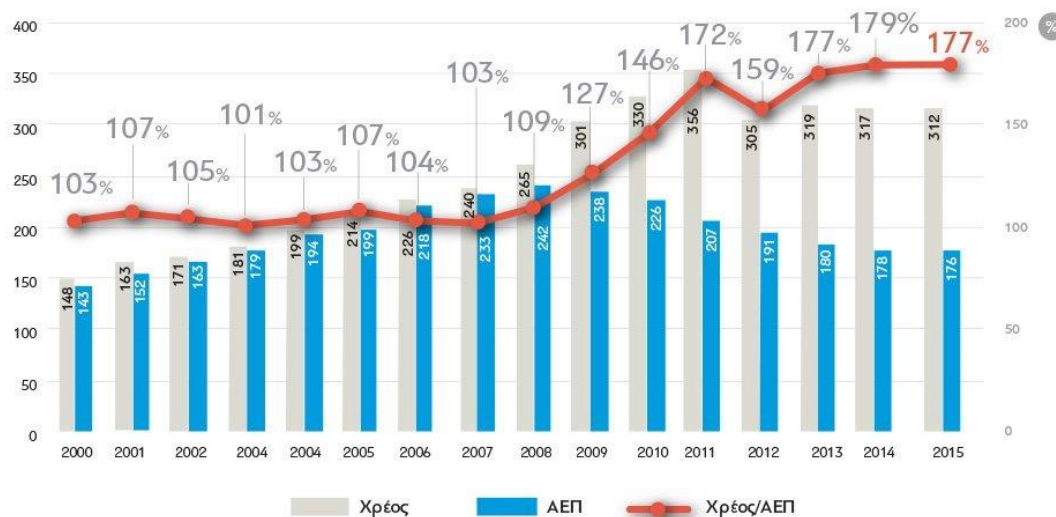
2.1. Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα

Η ελληνική οικονομική κρίση, που ξέσπασε το 2009, υπήρξε το αποκορύφωμα μιας σειράς παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων των χρόνιων δημοσιονομικών ανισορροπιών, της αδυναμίας διαχείρισης του δημόσιου χρέους, καθώς και των συνεπειών της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008. Οι παράγοντες αυτοί συνέβαλαν στη δραματική επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της χώρας, οδηγώντας την σε βαθιά ύφεση, με σοβαρές κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας έφτασε στο 127% του ΑΕΠ το 2009, ενώ το έλλειμμα του προϋπολογισμού ξεπέρασε το 15% του ΑΕΠ, προκαλώντας έντονη ανησυχία στους διεθνείς επενδυτές και τους θεσμούς της Ευρωζώνης.

Η κρίση επιδεινώθηκε περαιτέρω με την ταχεία αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, τα οποία ανήλθαν στα 106 δισεκατομμύρια ευρώ το 2016, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 45% του συνόλου των δανείων. Αυτή η εκρηκτική αύξηση των NPLs οδήγησε σε συρρίκνωση της ρευστότητας των τραπεζών και περιορίσε την ικανότητά τους να χρηματοδοτήσουν την πραγματική οικονομία, επιβαρύνοντας περαιτέρω την ύφεση. Η ελληνική οικονομία βυθίστηκε σε παρατεταμένη ύφεση, με το ΑΕΠ να μειώνεται κατά περίπου 25% την περίοδο 2008-2014 και την ανεργία να αγγίζει το 27,5% το 2013.

Η αδυναμία της Ελλάδας να εξυπηρετήσει το χρέος της προκάλεσε μια σειρά παρεμβάσεων από διεθνείς οργανισμούς, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), που προσέφεραν πακέτα διάσωσης συνολικού ύψους πάνω από 260 δισεκατομμύρια ευρώ. Ωστόσο, τα αυστηρά μέτρα λιτότητας και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που συνοδεύονταν από τα προγράμματα διάσωσης επέτειναν τις κοινωνικές εντάσεις και την ύφεση, καθιστώντας επιτακτική την ανάγκη για μια πιο δραστική παρέμβαση στη διαχείριση των NPLs.

Δημόσιο Χρέος και Δημοσιονομική Κατάσταση



2.1 Διάγραμμα

Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας το 2009, που ανήλθε σε περίπου 300 δισεκατομμύρια ευρώ ή 130% του ΑΕΠ, ήταν αποτέλεσμα μακροχρόνιας συσσώρευσης ελλειμμάτων και διαρθρωτικών αδυναμιών στην ελληνική οικονομία. Η αύξηση των ελλειμμάτων δεν προήλθε μόνο από συγκυριακά γεγονότα, αλλά από βαθιά ριζωμένα προβλήματα κακής δημοσιονομικής διαχείρισης και διαρθρωτικής αδυναμίας, τα οποία εντάθηκαν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Η ελληνική κυβέρνηση κατά τη δεκαετία του 2000 υιοθέτησε μια πολιτική αύξησης των δημόσιων δαπανών χωρίς τη λήψη κατάλληλων μέτρων για την αύξηση των δημόσιων εσόδων. Οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν σημαντικά λόγω των μεγάλων κοινωνικών παροχών και μισθών στο δημόσιο τομέα, καθώς και εξαιτίας των υπερβολικών εξόδων για τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Αυτό επιβάρυνε σημαντικά τα δημόσια οικονομικά της χώρας, χωρίς να εξασφαλίζεται μια ανάλογη αύξηση στα δημόσια έσοδα.

Παράλληλα, ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας ήταν η χαμηλή φορολογική συμμόρφωση και η εκτεταμένη φοροδιαφυγή. Τα προβλήματα αυτά περιόρισαν τα δημόσια έσοδα, με αποτέλεσμα το 2009 τα μη εισπραχθέντα φορολογικά έσοδα να ανέρχονται σε περίπου 10% του ΑΕΠ. Αυτό επιδείνωσε την κατάσταση, καθώς το δημοσιονομικό έλλειμμα έφτασε το 15,4% του ΑΕΠ, ένα από τα υψηλότερα στην Ευρωζώνη. Η μακροχρόνια αποτυχία του κράτους να βελτιώσει την αποδοτικότητα της φορολογικής διοίκησης και να περιορίσει τη φοροδιαφυγή συνέβαλε στην αύξηση του ελλείμματος.

Ένα άλλο σημαντικό ζήτημα ήταν η αναξιόπιστη παρουσίαση των στατιστικών στοιχείων της χώρας. Η Ελλάδα είχε επανειλημμένα παρουσιάσει λανθασμένα δημοσιονομικά στοιχεία στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αποκρύπτοντας το πραγματικό μέγεθος των ελλειμμάτων και του χρέους. Το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009, που αρχικά είχε ανακοινωθεί γύρω στο 6%,

αναθεωρήθηκε τελικά στο 15,4% του ΑΕΠ μετά από διόρθωση της Eurostat. Αυτή η κακοδιαχείριση στα δημοσιονομικά στοιχεία κατέστησε δυσκολότερη την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις ελληνικές οικονομικές συνθήκες.

Επιπλέον, η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, με έλλειψη εξαγωγών και ένα σταθερά αρνητικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, περιορίζει τη δυνατότητα ανάπτυξης και αύξησης των δημοσίων εσόδων. Διαρθρωτικά προβλήματα, όπως η γραφειοκρατία και η αργή απονομή δικαιοσύνης, συνέβαλαν στη δυσκολία βελτίωσης της οικονομικής αποδοτικότητας και ανταγωνιστικότητας, καθιστώντας τη χώρα πιο ευάλωτη σε εξωτερικούς κλυδωνισμούς.

Η αδυναμία της Ελλάδας να διαχειριστεί τα συσσωρευμένα χρέη οδήγησε σε υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής της ικανότητας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Αυτό αύξησε περαιτέρω το κόστος δανεισμού της χώρας, επιδεινώνοντας τη δημοσιονομική κρίση. Το 2010, η Ελλάδα προσέφυγε στον μηχανισμό στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του ΔΝΤ, λαμβάνοντας δάνεια ύψους 260 δισεκατομμυρίων ευρώ. Ωστόσο, οι δανειακές αυτές συμβάσεις συνοδεύτηκαν από αυστηρά μέτρα λιτότητας, τα οποία προκάλεσαν βαθιές κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις, επιβαρύνοντας την οικονομία της χώρας και επιδεινώνοντας την ύφεση.

Συνολικά, η εκτόξευση του ελληνικού δημόσιου χρέους το 2009 δεν ήταν αποτέλεσμα ενός και μόνο παράγοντα, αλλά συσσώρευσης μακροχρόνιων δημοσιονομικών και διαρθρωτικών αδυναμιών, σε συνδυασμό με τη χρηματοπιστωτική κρίση που αποκάλυψε τα προβλήματα αυτά. Η ελληνική οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με μία από τις πιο σοβαρές δημοσιονομικές κρίσεις στην ιστορία της, με σοβαρές επιπτώσεις που επηρέασαν την οικονομία για πολλά χρόνια.

2.2 Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs)



Τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) είναι δάνεια στα οποία ο δανειολήπτης έχει καθυστερήσει την καταβολή πληρωμών για περισσότερο από 90 ημέρες ή δάνεια για τα οποία οι τράπεζες δεν αναμένουν να εξυπηρετηθούν στο μέλλον. Τα NPLs συνιστούν σοβαρό πρόβλημα για το τραπεζικό σύστημα, καθώς μειώνουν τη ρευστότητα των τραπεζών, αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης και περιορίζουν την ικανότητά τους να χορηγούν νέα δάνεια.

Στην Ελλάδα, το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων αυξήθηκε δραματικά κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, λόγω της σοβαρής ύφεσης που έπληξε τη χώρα. Το ποσοστό των NPLs αυξήθηκε από 5% το 2008 σε πάνω από 48% το 2016, φτάνοντας συνολικά τα 106 δισεκατομμύρια ευρώ. Η αιτία της αύξησης αυτής ήταν η ραγδαία πτώση των εισοδημάτων, η άνοδος της ανεργίας, και η ευρύτερη οικονομική αβεβαιότητα που δημιούργησε αδυναμία τόσο στα νοικοκυριά όσο και στις επιχειρήσεις να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους.

Μέχρι το 2016, τα ελληνικά NPLs αντιπροσώπευαν περίπου το 10,76% του συνόλου των NPLs της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς ο συνολικός όγκος των μη εξυπηρετούμενων δανείων στην Ευρώπη εκείνη την περίοδο ανήλθε στα 985 δισεκατομμύρια ευρώ. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες της Ελλάδας – η Τράπεζα Πειραιώς, η Alpha Bank, η Εθνική Τράπεζα και η Eurobank – βρέθηκαν αντιμέτωπες με τεράστιες προκλήσεις, έχοντας το μεγαλύτερο μέρος των NPLs. Η Τράπεζα Πειραιώς είχε τα υψηλότερα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, ύψους περίπου 28 δισεκατομμυρίων ευρώ, ακολουθούμενη από την Alpha Bank με 24 δισεκατομμύρια ευρώ, την Εθνική Τράπεζα με 17 δισεκατομμύρια και τη Eurobank με 14 δισεκατομμύρια ευρώ.

Η αντιμετώπιση του προβλήματος των NPLs ήταν κρίσιμη για την ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα, καθώς τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων υπονόμειναν τη φερεγγυότητα των τραπεζών και την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Το πρόγραμμα «Ηρακλής», που εφαρμόστηκε από την ελληνική κυβέρνηση το 2019, στόχευε στη μείωση των NPLs μέσω τιτλοποιήσεων και κρατικών εγγυήσεων. Μέχρι το 2023, οι συστημικές τράπεζες της Ελλάδας κατάφεραν να μειώσουν σημαντικά το ποσοστό των NPLs σε μονοψήφιο ποσοστό, φτάνοντας το 6,6% στο τέλος του 2022, από τα υψηλά επίπεδα του 2016.

Η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί θετικό σημάδι για την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην Ελλάδα. Παρά τις προκλήσεις που παραμένουν, η πτώση των NPLs ενισχύει την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, βελτιώνει τη ρευστότητά τους και αποκαθιστά σταδιακά την εμπιστοσύνη στην ελληνική οικονομία και τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Επιπτώσεις στους Ισολογισμούς των Τραπεζών

Τα μεγάλα ποσά NPLs δημιουργούσαν σημαντικά προβλήματα στους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών:

Μείωση Κεφαλαιακής Επάρκειας

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) προκάλεσαν σημαντική μείωση στην κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών, καθώς οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προβλέπουν μεγάλες ζημιές για τα επισφαλή αυτά δάνεια. Η ανάγκη για αυξημένες προβλέψεις απομείωνε τα διαθέσιμα κεφάλαια, δυσχεραίνοντας τη συμμόρφωσή τους με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προσφύγουν επανειλημμένα σε ανακεφαλαιοποιήσεις για να ενισχύσουν τα κεφάλαιά τους και να καλύψουν τα κενά στους ισολογισμούς τους, γεγονός που υπονόμει τη χρηματοπιστωτική τους σταθερότητα.

Περιορισμός Ρευστότητας

Η μεγάλη συσσώρευση NPLs επηρέασε αρνητικά και τη ρευστότητα των τραπεζών. Εξαιτίας των προβλέψεων για απώλειες, οι τράπεζες αναγκάστηκαν να διατηρούν αυξημένα ποσά ρευστών διαθεσίμων, μειώνοντας τη διαθεσιμότητα κεφαλαίων για νέες δανειοδοτήσεις. Αυτό περιόριζε τη δυνατότητά τους να παρέχουν χρηματοδότηση στην πραγματική οικονομία, μειώνοντας τη ροή πιστώσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά και επιδεινώνοντας την οικονομική ύφεση.

Αύξηση Κόστους Χρηματοδότησης

Η υψηλή έκθεση των τραπεζών σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια μείωσε την εμπιστοσύνη των αγορών προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης, καθώς οι τράπεζες δυσκολεύονταν να αντλήσουν κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές με ευνοϊκούς όρους. Οι υψηλές επισφάλειες αύξησαν το κόστος δανεισμού των τραπεζών, γεγονός που περιόρισε περαιτέρω τη δυνατότητά τους να εξασφαλίσουν επαρκή κεφάλαια για την κάλυψη των λειτουργικών και επενδυτικών αναγκών τους.

Περιορισμένη Κερδοφορία

Η ανάγκη για διαρκείς προβλέψεις για τα NPLs, σε συνδυασμό με τα χαμηλά έσοδα από δάνεια χαμηλής ποιότητας, επηρέασαν σημαντικά την κερδοφορία των τραπεζών. Η αυξημένη πίεση στα κέρδη μείωσε τη δυνατότητα των τραπεζών να δημιουργούν εσωτερικά κεφάλαια, υπονομεύοντας έτσι την ικανότητά τους να επενδύσουν σε στρατηγικές ανάκαμψης. Η μείωση των κερδών καθιστούσε πιο δύσκολη την αντιμετώπιση νέων προκλήσεων και την ενίσχυση της οικονομικής τους θέσης.

2.3 Ανακεφαλαιοποιήσεις των Ελληνικών Τραπεζών

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2009 είχε τεράστιο αντίκτυπο στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η απότομη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) λόγω της οικονομικής ύφεσης και η σημαντική μείωση της αξίας των κρατικών ομολόγων μέσω του PSI οδήγησαν τις τράπεζες σε σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας. Οι τράπεζες χρειάστηκαν επείγοντως νέα κεφάλαια για να καλύψουν τις απώλειες. Για αυτόν τον λόγο, πραγματοποιήθηκαν τρεις φάσεις ανακεφαλαιοποίησης, όπου συμμετείχε τόσο το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) όσο και ιδιώτες επενδυτές. Χωρίς αυτές τις παρεμβάσεις, η κατάρρευση των τραπεζών θα ήταν αναπόφευκτη, με συνέπειες για ολόκληρη την οικονομία.

Η Πρώτη Φάση Ανακεφαλαιοποίησης (2012-2013)

Η πρώτη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών πραγματοποιήθηκε το 2012-2013, με στόχο την αποκατάσταση της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα μετά την κρίση χρέους και τη μείωση της αξίας των κρατικών ομολόγων μέσω του προγράμματος PSI (Private Sector Involvement). Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες – Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς – έλαβαν συνολικά 48,2 δισεκατομμύρια ευρώ.

Η Τράπεζα Πειραιώς έλαβε το μεγαλύτερο ποσό με 8,4 δισεκατομμύρια ευρώ, ακολουθούμενη από την Εθνική Τράπεζα με 9,8 δισεκατομμύρια ευρώ, την Alpha Bank με 4,6 δισεκατομμύρια ευρώ και τη Eurobank με 5,8 δισεκατομμύρια ευρώ.

Οι πόροι αυτοί προήλθαν κυρίως από το ΤΧΣ, αλλά υπήρχε και συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών, ειδικά στην περίπτωση της Alpha Bank, που διατήρησε τον ιδιωτικό της χαρακτήρα μετά την ανακεφαλαιοποίηση. Αυτή η φάση είχε στόχο να καλύψει τις απώλειες από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και την αρνητική επίδραση του PSI, που είχε μειώσει την αξία των ελληνικών κρατικών ομολόγων που κατείχαν οι τράπεζες.

Η Δεύτερη Φάση Ανακεφαλαιοποίησης (2014)

Το 2014, μετά από νέα οικονομικά προβλήματα και τα αποτελέσματα των stress tests της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν σε δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση. Το ποσό που συγκεντρώθηκε αυτή τη φορά ανήλθε σε 14,4 δισεκατομμύρια ευρώ, με τη συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων να αυξάνεται σημαντικά.

Συγκεκριμένα, η Εθνική Τράπεζα συγκέντρωσε 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ η Alpha Bank και η Eurobank συγκέντρωσαν 1,2 δισεκατομμύρια ευρώ και 2,9 δισεκατομμύρια ευρώ αντίστοιχα, με σημαντική συμμετοχή από ξένους επενδυτικούς οίκους. Η Τράπεζα Πειραιώς άντλησε 1,75 δισεκατομμύρια ευρώ από ιδιώτες επενδυτές, εξασφαλίζοντας την ενίσχυση της κεφαλαιακής της επάρκειας.

Η Τρίτη Φάση Ανακεφαλαιοποίησης (2015)

Το 2015, οι ελληνικές τράπεζες υπέστησαν περαιτέρω πιέσεις λόγω της επιδείνωσης της οικονομικής κρίσης και της εφαρμογής των capital controls, γεγονός που οδήγησε στην ανάγκη για τρίτη φάση ανακεφαλαιοποίησης. Η συνολική αξία της τρίτης ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε σε 5,4 δισεκατομμύρια ευρώ. Η Εθνική Τράπεζα και η Τράπεζα Πειραιώς έλαβαν 2,7 δισεκατομμύρια ευρώ και 2,6 δισεκατομμύρια ευρώ αντίστοιχα, ενώ η Alpha Bank και η Eurobank έλαβαν 2,0 δισεκατομμύρια ευρώ η καθεμία.

Σε αυτή τη φάση, η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών αυξήθηκε σημαντικά, επιτρέποντας στις τράπεζες να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια και να καλύψουν τα νέα κεφαλαιακά ελλείμματα που είχαν προκύψει από την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών και τα αποτελέσματα των stress tests της ΕΚΤ.

Επιπτώσεις των Ανακεφαλαιοποιήσεων

Οι ανακεφαλαιοποιήσεις των ελληνικών τραπεζών είχαν πολυδιάστατες επιπτώσεις. Αφενός, ενίσχυσαν την κεφαλαιακή βάση, επιτρέποντας στις τράπεζες να ανταπεξέλθουν στις προκλήσεις της κρίσης χρέους και των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Ωστόσο, επιβάρυναν τον δημόσιο τομέα, καθώς μεγάλο μέρος των κεφαλαίων προήλθε από το ΤΧΣ και κρατικές ενισχύσεις, αυξάνοντας το δημόσιο χρέος. Παρά τις ανακεφαλαιοποιήσεις, οι τράπεζες συνέχισαν να αντιμετωπίζουν δυσκολίες λόγω των NPLs.

Οι ανακεφαλαιοποιήσεις ήταν αναγκαίες για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, διασφαλίζοντας την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και την οικονομική σταθερότητα. Παρά τις προκλήσεις, όπως τα υψηλά επίπεδα NPLs, η συνέχιση της λειτουργίας των τραπεζών κατέστη δυνατή. Ωστόσο, η μακροπρόθεσμη σταθερότητα εξαρτάται από τη μείωση των NPLs και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών.

2.4 Η Οικονομική Κρίση στην Ευρώπη



Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα, που ξεκίνησε το 2009, είχε δραματικές επιπτώσεις τόσο στην ελληνική οικονομία όσο και στην Ευρώπη συνολικά. Η κρίση χρέους που αντιμετώπισε η Ελλάδα ήταν η πρώτη ένδειξη ευρύτερων διαρθρωτικών προβλημάτων στην Ευρωζώνη. Οι αδυναμίες αυτές αποκαλύφθηκαν ιδιαίτερα καθώς και άλλες χώρες, όπως η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία, βρέθηκαν να αντιμετωπίζουν παρόμοιες προκλήσεις σε επίπεδο δημόσιων οικονομικών και τραπεζικής σταθερότητας.

Δημόσιο Χρέος και Δημοσιονομικά Προβλήματα

Η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη προκλήθηκε κυρίως από την ταχεία αύξηση των δημόσιων χρεών σε πολλές χώρες, ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης και των προσπαθειών των κυβερνήσεων να στηρίζουν τις τράπεζες και να σταθεροποιήσουν τις οικονομίες τους. Για παράδειγμα, το δημόσιο χρέος στην Ιταλία αυξήθηκε από το 103% του ΑΕΠ το 2007 σε 132,5% το 2014, ενώ στην Ισπανία το χρέος αυξήθηκε από το 36% σε 100% την ίδια περίοδο. Αντίστοιχα, στην Πορτογαλία, το χρέος από 68% το 2007 εκτοξεύθηκε στο 130% το 2014, και στην Ιρλανδία, από 24% σε 123%.

2.5 Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) στην Ευρώπη

Παράλληλα, οι ευρωπαϊκές τράπεζες αντιμετώπισαν μαζική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), γεγονός που αποδυνάμωσε σοβαρά τη χρηματοπιστωτική τους σταθερότητα. Το 2016, τα NPLs στην Ευρωπαϊκή Ένωση έφτασαν τα 985 δισεκατομμύρια ευρώ. Ειδικότερα, στην Ιταλία τα NPLs αντιπροσώπευαν περίπου το 18% των συνολικών δανείων, ενώ στην Ισπανία το 13,6%, στην Πορτογαλία το 17%, και στην Ιρλανδία το 25%. Αυτά τα υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων επιβάρυναν τις τράπεζες, μειώνοντας την κεφαλαιακή τους επάρκεια και περιορίζοντας τη δυνατότητά τους να δανείζουν στην πραγματική οικονομία.

Προγράμματα Διάσωσης και Ανακεφαλαιοποιήσεις

Για να αντιμετωπίσουν την κρίση, πολλές ευρωπαϊκές χώρες, όπως και η Ελλάδα, χρειάστηκαν διεθνή οικονομική βοήθεια. Η Ελλάδα, από το 2010 έως το 2015, έλαβε τρία προγράμματα διάσωσης συνολικού ύψους άνω των 260 δισεκατομμυρίων ευρώ, συνοδευόμενα από αυστηρά μέτρα λιτότητας και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Παρόμοια, στην Ισπανία, η κυβέρνηση δημιούργησε την εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων Sareb για τη διαχείριση των NPLs, ενώ η Ιταλία δημιούργησε το σχήμα τιτλοποίησης GACS για να μειώσει τα προβληματικά δάνεια.

Οι ανακεφαλαιοποιήσεις αποτέλεσαν κεντρικό στοιχείο της προσπάθειας σταθεροποίησης των τραπεζών σε όλη την Ευρώπη. Στην Ελλάδα, οι τρεις φάσεις ανακεφαλαιοποίησης που ξεκίνησαν το 2013 στήριξαν τις τράπεζες με πάνω από 40 δισεκατομμύρια ευρώ. Οι επενδύσεις αυτές, αν και απαραίτητες, επιβάρυναν το δημόσιο χρέος και αύξησαν την πίεση στον κρατικό προϋπολογισμό.

Συγκεκριμένα Παραδείγματα Χωρών

Ιταλία

Η Ιταλία αντιμετώπισε μια σοβαρή τραπεζική κρίση, με τα NPLs να ανέρχονται σε 360 δισεκατομμύρια ευρώ το 2016. Η κυβέρνηση προχώρησε σε σειρά ανακεφαλαιοποιήσεων των τραπεζών και δημιούργησε το σχήμα τιτλοποίησης GACS για τη μείωση των NPLs. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητα αυτών των μέτρων ήταν περιορισμένη λόγω των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας και των πολιτικών αβεβαιοτήτων.

Ισπανία

Η Ισπανία υπέστη σοβαρή κρίση στον τομέα των ακινήτων, η οποία οδήγησε σε αύξηση των NPLs στα 137 δισεκατομμύρια ευρώ το 2014. Η κυβέρνηση ίδρυσε την εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων Sareb για τη διαχείριση των προβληματικών δανείων και των ακινήτων των τραπεζών. Η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και τα μέτρα ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας βοήθησαν στη σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα.

Πορτογαλία

Η Πορτογαλία αντιμετώπισε επίσης σημαντικές προκλήσεις με τα NPLs να φτάνουν τα 50 δισεκατομμύρια ευρώ το 2016. Η κυβέρνηση προχώρησε σε ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της διαχείρισης των NPLs. Παρά τις προσπάθειες αυτές, η οικονομία της Πορτογαλίας παρέμεινε ευάλωτη λόγω των υψηλών επιπέδων χρέους και της αργής ανάκαμψης.

Ιρλανδία

Η Ιρλανδία υπέστη μια από τις σοβαρότερες τραπεζικές κρίσεις, με τα NPLs να φτάνουν τα 85 δισεκατομμύρια ευρώ το 2013. Η κυβέρνηση προχώρησε σε μαζικές ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών και δημιούργησε την Εθνική Υπηρεσία Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (NAMA) για τη διαχείριση των προβληματικών δανείων και ακινήτων. Τα μέτρα αυτά βοήθησαν στην αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Συμπεράσματα

Η οικονομική κρίση στην Ευρώπη, η οποία συνέπεσε με την ελληνική κρίση, είχε ευρείες επιπτώσεις στα τραπεζικά και δημοσιονομικά συστήματα πολλών χωρών. Η ταχεία αύξηση του δημόσιου χρέους και των μη εξυπηρετούμενων δανείων οδήγησε σε σημαντικές δημοσιονομικές προσαρμογές και σε σειρά μέτρων για την αποκατάσταση της σταθερότητας. Οι προσπάθειες που έγιναν για την ανάκαμψη των τραπεζών, όπως οι ανακεφαλαιοποιήσεις και τα προγράμματα διάσωσης, ήταν κρίσιμες για την επαναφορά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αν και η επιτυχία αυτών των μέτρων ποίκιλε μεταξύ των χωρών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Stakeholders Analysis - Αναγνώριση και Ανάλυση των Ενδιαφερόμενων Μερών



Η ανάλυση των ενδιαφερόμενων μερών (stakeholders) είναι ζωτικής σημασίας για την κατανόηση του ρόλου και της επίδρασης του Συστήματος Ηρακλής στην ελληνική οικονομία. Στο πλαίσιο αυτό, οι βασικοί εμπλεκόμενοι περιλαμβάνουν τις τράπεζες, τους επενδυτές, την ελληνική κυβέρνηση, την Ευρωπαϊκή Ένωση, τους servicicers και τους πολίτες. Το κάθε μέρος έχει διαφορετικά συμφέροντα και προκλήσεις, αλλά και σημαντικό ρόλο στην επιτυχία του συστήματος. Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθούν οι σχέσεις και οι αλληλεπιδράσεις αυτών των μερών, με έμφαση στην αποτελεσματικότητα του συστήματος και τις επιπτώσεις του στην οικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη.

3.1 Τράπεζες

Εισαγωγή

Οι ελληνικές τράπεζες, ως κύριοι ενδιαφερόμενοι στο πλαίσιο της οικονομικής ανάκαμψης και της εφαρμογής του Συστήματος «Ηρακλής», διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες - Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ETE) και Eurobank - αντιμετώπισαν σοβαρές προκλήσεις λόγω της οικονομικής κρίσης και της δραματικής αύξησης των NPLs, γεγονός που καθιστά απαραίτητη την αναλυτική εξέταση της κατάστασής τους και των μέτρων που έλαβαν για την αντιμετώπιση των προβλημάτων.

Τράπεζα Πειραιώς



Η Τράπεζα Πειραιώς, ιδρυθείσα το 1916, αποτελεί σήμερα μία από τις μεγαλύτερες και πιο σημαντικές συστημικές τράπεζες της Ελλάδας. Με συνολικό ενεργητικό που ξεπερνά τα 75 δισεκατομμύρια ευρώ (στοιχεία 2023), η τράπεζα διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Διαθέτει πάνω από 5,5 εκατομμύρια πελάτες, εξυπηρετώντας τόσο ιδιώτες όσο και επιχειρήσεις σε ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Η κεφαλαιοποίηση της Τράπεζας Πειραιώς διαμορφώνεται στα περίπου 3,6 δισεκατομμύρια ευρώ, καθιστώντας την έναν από τους μεγαλύτερους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς της χώρας. Παράλληλα, η τράπεζα έχει ισχυρή παρουσία και στα Βαλκάνια, ενισχύοντας τη διεθνή της διάσταση και επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της σε πολλές αγορές.

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, η τράπεζα υπέστη σοβαρά πλήγματα λόγω της δραματικής αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), τα οποία ξεπέρασαν τα 28 δισεκατομμύρια ευρώ το 2015. Για την αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων, η Πειραιώς υπέστη τρεις σημαντικές φάσεις ανακεφαλαιοποίησης, αρχής γενομένης το 2013 με 7,3 δισεκατομμύρια ευρώ, και συνέχισε το 2015 με επιπλέον 2,7 δισεκατομμύρια ευρώ.

Η συμμετοχή της Τράπεζας Πειραιώς στο Σχέδιο «Ηρακλής» υπήρξε καίριας σημασίας για τη μείωση των NPLs μέσω τιτλοποιήσεων και κρατικών εγγυήσεων. Μέχρι το 2023, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειώθηκαν σε επίπεδα κάτω των 4 δισεκατομμυρίων ευρώ, αποκαθιστώντας σε μεγάλο βαθμό την κεφαλαιακή επάρκεια και τη σταθερότητα της τράπεζας.

Πέρα από την επιτυχή διαχείριση των επισφαλών δανείων, η Τράπεζα Πειραιώς εστιάζει στη βιώσιμη ανάπτυξη, με στρατηγικές που περιλαμβάνουν την ενίσχυση της κεφαλαιακής της βάσης, τη βελτίωση της λειτουργικής της απόδοσης και την επέκταση στην παροχή καινοτόμων τραπεζικών υπηρεσιών. Αυτές οι στρατηγικές την καθιστούν βασικό πυλώνα της ελληνικής οικονομίας, τόσο σε εθνικό όσο και σε περιφερειακό επίπεδο.



Η Alpha Bank, μία από τις μεγαλύτερες συστημικές τράπεζες στην Ελλάδα, έχει μια μακρά ιστορία που ξεκινά από το 1879. Με ενεργητικό που ξεπερνά τα 67 δισεκατομμύρια ευρώ (στοιχεία 2023), η τράπεζα κατέχει κεντρικό ρόλο στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, εξυπηρετώντας ένα ευρύ φάσμα πελατών, από ιδιώτες μέχρι επιχειρήσεις. Σήμερα, η Alpha Bank έχει περίπου 3,5 εκατομμύρια πελάτες, ενώ οι δραστηριότητές της επεκτείνονται και στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, κυρίως στην Κύπρο και τη Ρουμανία.

Η κεφαλαιοποίηση της τράπεζας ανέρχεται σε περίπου 3,3 δισεκατομμύρια ευρώ, τοποθετώντας την στις κορυφαίες τράπεζες της χώρας και διασφαλίζοντας τη σταθερή παρουσία της στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Η Alpha Bank έχει επενδύσει σημαντικά στην ψηφιοποίηση των υπηρεσιών της, προσφέροντας καινοτόμες λύσεις στους πελάτες της, ενώ διατηρεί ένα ισχυρό δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, η Alpha Bank αντιμετώπισε σοβαρές προκλήσεις λόγω της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), τα οποία επηρέασαν σοβαρά τους ισολογισμούς της. Το 2013, η τράπεζα ανακεφαλαιοποιήθηκε με περίπου 4,5 δισεκατομμύρια ευρώ, με το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων να προέρχεται από τον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που της επέτρεψε να διατηρήσει την ιδιωτική της φύση. Το 2015, σε μια δεύτερη φάση ανακεφαλαιοποίησης, η τράπεζα άντλησε επιπλέον 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ, κυρίως μέσω ιδιωτικών επενδύσεων.

Ένα καθοριστικό βήμα για την ανάκαμψη της Alpha Bank ήταν η συμμετοχή της στο Σχέδιο «Ηρακλής», μέσω του οποίου η τράπεζα κατάφερε να μειώσει σημαντικά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της. Η τιτλοποίηση δανείων και οι κρατικές εγγυήσεις που παρέχονται στο πλαίσιο του συστήματος οδήγησαν σε μείωση των NPLs σε επίπεδα κάτω του 5%, βελτιώνοντας τη χρηματοοικονομική θέση της τράπεζας και ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Σήμερα, η Alpha Bank εστιάζει στην περαιτέρω ενίσχυση της κεφαλαιακής της επάρκειας και στη συνεχή βελτίωση της λειτουργικής της αποδοτικότητας. Στόχος της είναι η ενίσχυση της παρουσίας της στην ελληνική αγορά και η προσέλκυση νέων επενδύσεων, με έμφαση στην παροχή προηγμένων τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των σύγχρονων πελατών της.

Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ)



Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, ιδρυθείσα το 1841, είναι η παλαιότερη και μία από τις μεγαλύτερες συστημικές τράπεζες της χώρας. Με ενεργητικό που υπερβαίνει τα 80 δισεκατομμύρια ευρώ (στοιχεία 2023), η Εθνική Τράπεζα διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, προσφέροντας μια ευρεία γκάμα τραπεζικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε ιδιώτες και επιχειρήσεις. Με περίπου 5,5 εκατομμύρια πελάτες, η τράπεζα διαθέτει ένα ισχυρό δίκτυο καταστημάτων και σύγχρονων ψηφιακών υπηρεσιών, ενισχύοντας την παρουσία της τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και σε διεθνές επίπεδο, κυρίως μέσω της παρουσίας της σε Κύπρο και Νότια Ευρώπη. Η κεφαλαιοποίηση της Εθνικής Τράπεζας ανέρχεται σε περίπου 3,9 δισεκατομμύρια ευρώ, γεγονός που την κατατάσσει ανάμεσα στους μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς της Ελλάδας. Η τράπεζα έχει επενδύσει σημαντικά στον ψηφιακό μετασχηματισμό της, προσφέροντας καινοτόμες λύσεις τραπεζικής εξυπηρέτησης και ηλεκτρονικών συναλλαγών, κάτι που ενίσχυσε την ανταγωνιστικότητά της στην ελληνική αγορά.

Όπως και οι υπόλοιπες ελληνικές τράπεζες, η Εθνική Τράπεζα αντιμετώπισε σοβαρές προκλήσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, κυρίως λόγω της δραματικής αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Το 2013, η Εθνική Τράπεζα έλαβε περίπου 8,6 δισεκατομμύρια ευρώ σε κεφάλαια στο πλαίσιο της πρώτης φάσης ανακεφαλαιοποίησης, καλύπτοντας τις ζημιές από τα NPLs και τις απώλειες από το PSI. Το 2015, στη δεύτερη φάση ανακεφαλαιοποίησης, η τράπεζα άντλησε επιπλέον 2,7 δισεκατομμύρια ευρώ, τα οποία προήλθαν από ιδιώτες επενδυτές και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).

Η συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας στο Σχέδιο «Ηρακλής» αποτέλεσε καθοριστικό βήμα για τη μείωση των NPLs και τη σταθεροποίηση της κεφαλαιακής της βάσης. Μέσω της τιτλοποίησης προβληματικών δανείων και της χρήσης κρατικών εγγυήσεων, η τράπεζα κατάφερε να μειώσει τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε επίπεδα κάτω από το 7%, βελτιώνοντας σημαντικά τους δείκτες φερεγγυότητας και ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Η στρατηγική της Εθνικής Τράπεζας επικεντρώνεται πλέον στη βιώσιμη ανάπτυξη, με έμφαση στη διαχείριση κεφαλαίων, την ψηφιοποίηση των υπηρεσιών και την προσέλκυση νέων επενδύσεων. Η τράπεζα συνεχίζει να παίζει κεντρικό ρόλο στην ελληνική οικονομία, παρέχοντας κρίσιμες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και ενισχύοντας τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της χώρας.

Eurobank



Η Eurobank, μία από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες της Ελλάδας, ιδρύθηκε το 1990 και αναπτύχθηκε ραγδαία μέσα από συγχωνεύσεις και εξαγορές, καταλαμβάνοντας πλέον σημαντική θέση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Με ενεργητικό που υπερβαίνει τα 70 δισεκατομμύρια ευρώ (στοιχεία 2023), η Eurobank παρέχει ένα ευρύ φάσμα τραπεζικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών τόσο σε ιδιώτες όσο και σε επιχειρήσεις. Με περισσότερους από 4,3 εκατομμύρια πελάτες και ένα ισχυρό δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα, η τράπεζα έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της και στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, διατηρώντας παρουσία στην Κύπρο, τη Βουλγαρία, τη Σερβία και το Λουξεμβούργο. Η κεφαλαιοποίηση της Eurobank ανέρχεται σε περίπου 3,8 δισεκατομμύρια ευρώ, καθιστώντας την έναν από τους σημαντικότερους παίκτες στον χρηματοπιστωτικό τομέα της χώρας. Η τράπεζα επενδύει συνεχώς σε νέες τεχνολογίες και ψηφιακές υπηρεσίες, προκειμένου να βελτιώσει την εξυπηρέτηση των πελατών της και να ανταγωνιστεί σε έναν διαρκώς μεταβαλλόμενο τραπεζικό κλάδο.

Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Eurobank βρέθηκε αντιμέτωπη με σοβαρά προβλήματα λόγω της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και της οικονομικής ύφεσης. Στην πρώτη φάση ανακεφαλαιοποίησης το 2013, η τράπεζα έλαβε 5,8 δισεκατομμύρια ευρώ από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), καθώς δεν μπόρεσε να αντλήσει επαρκή ιδιωτικά κεφάλαια και πέρασε προσωρινά υπό δημόσιο έλεγχο. Ωστόσο, το 2014, η Eurobank ανέκτησε την ιδιωτική της φύση, αντλώντας 2,9 δισεκατομμύρια ευρώ από ιδιώτες επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων σημαντικών ξένων επενδυτικών ομίλων. Στην τρίτη ανακεφαλαιοποίηση το 2015, η τράπεζα συγκέντρωσε επιπλέον 2 δισεκατομμύρια ευρώ από ξένους θεσμικούς επενδυτές, ενισχύοντας περαιτέρω την κεφαλαιακή της βάση.

Η Eurobank συμμετείχε ενεργά στο Σχέδιο «Ηρακλής» για τη μείωση των NPLs μέσω τιτλοποίησης και κρατικών εγγυήσεων. Μέχρι το 2022, η τράπεζα είχε καταφέρει να μειώσει τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε μονοψήφιο ποσοστό, βελτιώνοντας σημαντικά τη χρηματοοικονομική της σταθερότητα. Αυτή η επιτυχία συνέβαλε στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και την αναβάθμιση των δεικτών πιστοληπτικής ικανότητας της τράπεζας.

Η στρατηγική της Eurobank επικεντρώνεται στην υποστήριξη της βιώσιμης ανάπτυξης και στη συνέχιση του ψηφιακού της μετασχηματισμού. Η τράπεζα έχει δεσμευτεί να προσφέρει υψηλού επιπέδου υπηρεσίες στους πελάτες της, ενώ παράλληλα υποστηρίζει την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας μέσω της χρηματοδότησης επιχειρήσεων και μεγάλων επενδυτικών έργων.

Προκλήσεις και Προβλήματα των Τραπεζών ως Stakeholders

Μείωση της Κεφαλαιακής Επάρκειας:

Τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) υποχρέωσαν τις τράπεζες να προβλέψουν σημαντικές απώλειες, γεγονός που μείωσε την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Οι τράπεζες αναγκάστηκαν να δεσμεύσουν μεγάλα αποθεματικά για να καλύψουν τις προβλέψεις αυτές, γεγονός που επηρέασε αρνητικά τη δυνατότητά τους να ανταποκρίνονται στις εποπτικές απαιτήσεις και να χρηματοδοτούν την οικονομία αποτελεσματικά. Αυτό περιορίσε τις επιλογές τους για ανάπτυξη και επενδύσεις.

Περιορισμένη Ρευστότητα:

Η ανάγκη διατήρησης μεγάλων αποθεματικών για την κάλυψη των ζημιών από τα NPLs περιορίσε σημαντικά τη ρευστότητα των τραπεζών. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες είχαν περιορισμένη δυνατότητα να χορηγούν νέα δάνεια, επηρεάζοντας την πρόσβαση σε χρηματοδότηση για επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Αυτό το γεγονός είχε αλυσιδωτές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, επιβραδύνοντας την ανάκαμψη.

Αυξημένο Κόστος Χρηματοδότησης:

Η αβεβαιότητα που προκάλεσαν τα υψηλά επίπεδα των NPLs οδήγησε σε αύξηση των επιτοκίων δανεισμού για τις ελληνικές τράπεζες. Ο αυξημένος κίνδυνος συνδεδεμένος με τις τράπεζες έκανε δύσκολη την πρόσβασή τους σε κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές, αυξάνοντας σημαντικά το κόστος χρηματοδότησης και επιδεινώνοντας την ικανότητά τους να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες ρευστότητας.

Περιορισμένη Κερδοφορία:

Η ανάγκη για συνεχείς προβλέψεις για τις απώλειες από τα NPLs και οι χαμηλές αποδόσεις των προβληματικών δανείων επηρέασαν την κερδοφορία των τραπεζών. Αυτό περιορίσε τη δυνατότητά τους να δημιουργήσουν νέα κέρδη και να επενδύσουν σε νέα έργα, γεγονός που με τη σειρά του επιβράδυνε την οικονομική ανάπτυξη και τη βελτίωση των τραπεζικών ισολογισμών.

Μέτρα και Στρατηγικές Ανάκαμψης

Πώληση Προβληματικών Δανείων:

Για να καθαρίσουν τους ισολογισμούς τους, οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν σε πωλήσεις NPLs σε εξειδικευμένους διαχειριστές και επενδυτές. Μέσω αυτών των πωλήσεων, οι τράπεζες κατάφεραν να μειώσουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και να ανακτήσουν μέρος των κεφαλαίων τους, βελτιώνοντας τη ρευστότητά τους και την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Αναδιάρθρωση Χρεών:

Οι τράπεζες επιχείρησαν την αναδιάρθρωση των προβληματικών δανείων, επαναδιαπραγματευόμενες τους όρους αποπληρωμής με τους δανειολήπτες. Η επιμήκυνση των περιόδων αποπληρωμής και η μείωση των επιτοκίων ήταν βασικά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για να διευκολύνουν την εξυπηρέτηση των δανείων και να μειώσουν τα επίπεδα των NPLs, βοηθώντας τόσο τις τράπεζες όσο και τους δανειολήπτες.

Προσέλκυση Νέων Επενδυτών:

Για να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση, οι τράπεζες επεδίωξαν την είσοδο νέων επενδυτών. Η προσέλκυση κεφαλαίων από ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές αποτέλεσε καθοριστική στρατηγική για την αποκατάσταση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής τους σταθερότητας, δημιουργώντας ένα πιο βιώσιμο τραπεζικό περιβάλλον.

Υποστήριξη από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ):

Η ΕΚΤ προσέφερε ουσιαστική υποστήριξη στις ελληνικές τράπεζες μέσω της παροχής ρευστότητας, κυρίως μέσω του προγράμματος Έκτακτης Παροχής Ρευστότητας (ELA). Η ρευστότητα που παρείχε η ΕΚΤ συνέβαλε στη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, επιτρέποντας στις τράπεζες να συνεχίσουν τη λειτουργία τους και να διαχειριστούν καλύτερα τα προβλήματα ρευστότητας.

3.2 Κυβέρνηση

Η ελληνική κυβέρνηση αποτελεί έναν από τους κύριους stakeholders στο πλαίσιο της εφαρμογής του Συστήματος «Ηρακλής» λόγω της άμεσης ευθύνης και εμπλοκής της στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ο ρόλος της κυβέρνησης είναι πολυδιάστατος και καθοριστικός, καθώς εμπλέκεται σε κρίσιμα θέματα οικονομικής διακυβέρνησης, διεθνούς συνεργασίας και κοινωνικής ευημερίας.

Πρώτον, η διαχείριση των δημοσιονομικών πόρων αποτελεί βασικό ρόλο της κυβέρνησης. Τα NPLs έχουν σοβαρές επιπτώσεις στον κρατικό προϋπολογισμό, καθώς απαιτούνται σημαντικοί πόροι για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι επιπτώσεις αυτές ασκούν πιέσεις στα δημόσια οικονομικά, καθιστώντας απαραίτητη τη λήψη μέτρων για την αποτελεσματική αντιμετώπισή τους.

Δεύτερον, η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι κρίσιμος στόχος για την κυβέρνηση. Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί την ραχοκοκαλιά της οικονομίας, και η σταθερότά του είναι απαραίτητη για την ομαλή λειτουργία της αγοράς, των επενδύσεων και των συναλλαγών. Η κυβέρνηση, μέσω του Συστήματος «Ηρακλής», διασφαλίζει ότι οι τράπεζες μπορούν να ανακάμψουν από τις πιέσεις που δημιουργούν τα NPLs και να επανακτήσουν τη δυνατότητα χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας.

Επιπλέον, η κυβέρνηση διαδραματίζει ρόλο-κλειδί στην ενίσχυση της διεθνούς εμπιστοσύνης. Η διαχείριση των NPLs και η επιτυχής εφαρμογή προγραμμάτων όπως το Σύστημα «Ηρακλής» επηρεάζουν την εικόνα της χώρας στις διεθνείς αγορές και στους επενδυτές. Η ικανότητα της Ελλάδας να διαχειριστεί αποτελεσματικά τα NPLs ενισχύει την εμπιστοσύνη των αγορών στην οικονομία της χώρας, καθιστώντας την πιο ελκυστική για επενδύσεις και κεφαλαιακές εισροές.

Τέλος, η κοινωνική ευημερία είναι επίσης βασικός παράγοντας που καθιστά την κυβέρνηση βασικό stakeholder. Η κρίση των NPLs και η ευρύτερη οικονομική κρίση είχαν σοβαρές κοινωνικές συνέπειες, επηρεάζοντας τα εισοδήματα των πολιτών, την απασχόληση και τις κοινωνικές παροχές. Η κυβέρνηση πρέπει να λαμβάνει υπόψη αυτές τις επιπτώσεις και να εφαρμόζει πολιτικές που αποσκοπούν στην κοινωνική σταθερότητα και στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης.

Ρόλος κατά την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής»

Το Σύστημα «Ηρακλής» σχεδιάστηκε ως ένα πρόγραμμα τιτλοποίησης των NPLs με την παροχή κρατικών εγγυήσεων. Η ελληνική κυβέρνηση συνεργάστηκε στενά με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την ανάπτυξη και έγκριση του προγράμματος. Ο αρχικός στόχος ήταν να μειωθούν τα NPLs κατά περίπου 30 δισεκατομμύρια ευρώ μέσω της τιτλοποίησης και της πώλησής τους σε επενδυτές.

Συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη Διεθνή Κοινότητα

Η ελληνική κυβέρνηση εξασφάλισε τη συνεργασία και την υποστήριξη της ΕΕ, της ΕΚΤ και άλλων διεθνών οργανισμών για την υλοποίηση του Συστήματος «Ηρακλής». Αυτή η συνεργασία ήταν κρίσιμη για τη διασφάλιση της επιτυχίας του προγράμματος και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των αγορών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Αλλαγές στο Κυβερνητικό Πλάνο και Επιτελείο

Κατά την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής», η κυβέρνηση μετατόπισε την εστίασή της από τα μέτρα λιτότητας στη διαχείριση των NPLs και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ο κ. Γιώργος Ζαββός Υφυπουργός Οικονομικών αρμόδιος για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, ανέπτυξε και υλοποίησε το πρόγραμμα «Ηρακλής» με τη συνεργασία της ΕΚΤ. Η αλλαγή αυτή απαιτούσε τη δημιουργία νέων νομικών πλαισίων και την παροχή κρατικών εγγυήσεων, καθώς και τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τους ευρωπαϊκούς κανονισμούς.

Συμπεράσματα

Η ελληνική κυβέρνηση αποτελεί κύριο stakeholder στην εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» λόγω της καθοριστικής της ευθύνης στη διαχείριση των δημοσιονομικών πόρων, τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, την ενίσχυση της διεθνούς εμπιστοσύνης και την προώθηση της κοινωνικής ευημερίας. Υπό την ηγεσία του Γιώργου Ζαββού και με τη συνεργασία διεθνών οργανισμών, η κυβέρνηση κατάφερε να εφαρμόσει ένα πρόγραμμα που μείωσε τα NPLs και ενίσχυσε την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, συμβάλλοντας στη συνολική οικονομική ανάκαμψη της χώρας.

3.3 Ευρωπαϊκή Ένωση

Ευρωπαϊκή Ένωση ως Stakeholder

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) αποτελεί βασικό και κρίσιμο stakeholder στην εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής», λόγω της οικονομικής, θεσμικής και χρηματοπιστωτικής της εμπλοκής με την Ελλάδα και το ευρύτερο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Ο ρόλος της ΕΕ στην ελληνική κρίση και την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) δεν περιορίστηκε μόνο σε μια θεσμική παρακολούθηση, αλλά περιελάμβανε ενεργή συμμετοχή στον σχεδιασμό και τη ρύθμιση πολιτικών που επηρέασαν την ελληνική οικονομία.

Θεσμική Συνεργασία και Ρύθμιση

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ήταν ενεργά εμπλεκόμενη στην έγκριση και τον σχεδιασμό του Συστήματος «Ηρακλής». Η Επιτροπή συμμετείχε στην εποπτεία της συμμόρφωσης της Ελλάδας με τους κανονισμούς περί κρατικών ενισχύσεων, εξασφαλίζοντας ότι το πρόγραμμα ήταν σύμφωνο με τους ευρωπαϊκούς κανόνες. Η ΕΕ εγγυήθηκε ότι οι κρατικές εγγυήσεις που δόθηκαν στις τράπεζες για την τιτλοποίηση των NPLs δεν θα δημιουργούσαν αθέμιτο ανταγωνισμό ή δημοσιονομικά προβλήματα.

Οικονομική Σταθερότητα

Η ΕΕ, ως θεσμός που έχει στόχο τη διασφάλιση της οικονομικής σταθερότητας στην ευρωζώνη, είχε ισχυρό ενδιαφέρον για την επιτυχία του Συστήματος «Ηρακλής». Η επιτυχής μείωση των NPLs στις ελληνικές τράπεζες ήταν ζωτικής σημασίας για τη σταθερότητα όχι μόνο της Ελλάδας, αλλά και για την προστασία του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Η μείωση των συστημικών κινδύνων για την ευρωζώνη εξασφάλιζε τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και μείωνε τους κινδύνους μετάδοσης της κρίσης σε άλλες χώρες.

Χρηματοπιστωτική Εποπτεία

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, μέσω της ΕΚΤ και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM), συμμετείχε ενεργά στην παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών κατά την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής». Οι ευρωπαϊκές αρχές παρείχαν ρυθμιστικές κατευθύνσεις για τις ελληνικές τράπεζες και συνέβαλαν στη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τις ευρωπαϊκές οδηγίες, ενώ ενίσχυσαν τη διαφάνεια και την εμπιστοσύνη των αγορών.

Στρατηγική Ευρωπαϊκής Συνοχής

Η ΕΕ έπαιξε επίσης σημαντικό ρόλο στη διασφάλιση της διαρθρωτικής συνοχής της ευρωζώνης. Η επιτυχία της Ελλάδας στο να μειώσει τα NPLs ήταν κρίσιμη για την ενίσχυση της θέσης της ως μέλος της ευρωζώνης, καθώς και για την ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών σε χώρες που αντιμετώπιζαν παρόμοιες προκλήσεις. Το Σύστημα «Ηρακλής» προσέφερε ένα πρότυπο για άλλες χώρες της ΕΕ που έρχονταν αντιμέτωπες με μεγάλα επίπεδα NPLs.

Συμπεράσματα

Η Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν καθοριστικός stakeholder στην εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής», με την εμπλοκή της να καλύπτει θεσμικούς, οικονομικούς και εποπτικούς ρόλους. Η συνεργασία της ΕΕ με την Ελλάδα εξασφάλισε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και τη συμμόρφωση με τα ευρωπαϊκά πρότυπα, διασφαλίζοντας την επιτυχία του προγράμματος στην ευρύτερη προσπάθεια αναδιάρθρωσης του ελληνικού τραπεζικού τομέα.

3.4 Εταιρείες Διαχείρισης Δανείων (Servicers)

Εισαγωγή

Οι Εταιρείες Διαχείρισης Δανείων (Servicers) διαδραματίζουν καίριο ρόλο ως κύριοι stakeholders στην εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής», συμβάλλοντας σημαντικά στη διαχείριση και απομείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Αυτές οι εξειδικευμένες εταιρείες αναλαμβάνουν τη διαχείριση των τιτλοποιημένων χαρτοφυλακίων NPLs, τα οποία πωλούνται σε επενδυτές, με στόχο τη σταδιακή ανάκτηση των υπολοίπων και την ομαλή αποπληρωμή των δανείων. Ο ρόλος των servicers είναι ιδιαίτερα κρίσιμος, καθώς επηρεάζει άμεσα την αποτελεσματικότητα του συστήματος και τη συνολική χρηματοπιστωτική σταθερότητα της χώρας.

Με βάση την πολυετή εμπειρία και εξειδίκευσή τους στη διαχείριση προβληματικών δανείων, οι servicers λειτουργούν ως ενδιάμεσοι μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτών, προωθώντας βέλτιστες πρακτικές για την ανάκτηση κεφαλαίων και την εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών. Η συμβολή τους δεν περιορίζεται μόνο στη μείωση των NPLs αλλά και στη συνολική ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία, ιδίως από την πλευρά των διεθνών επενδυτών.

Με τη σωστή λειτουργία τους, οι εταιρείες αυτές διασφαλίζουν ότι οι στρατηγικές που εφαρμόζονται είναι ευθυγραμμισμένες με τους στόχους του Συστήματος «Ηρακλής», το οποίο στοχεύει στη συνολική ενίσχυση της οικονομικής σταθερότητας και στη βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Συγκεκριμένες Εταιρείες Διαχείρισης Δανείων

1. Eurobank FPS (Financial Planning Services)



Η Eurobank FPS (Financial Planning Services) ιδρύθηκε το 2016 ως θυγατρική της Eurobank, με σκοπό να αναλάβει τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) της τράπεζας. Ήταν ένα στρατηγικό βήμα της Eurobank στο πλαίσιο της αντιμετώπισης της κρίσης των κόκκινων δανείων που είχε πλήξει τον ελληνικό τραπεζικό τομέα.

Σταδιακά, η FPS εξελίχθηκε σε μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες διαχείρισης δανείων στην Ελλάδα, με συνολική διαχείριση NPLs άνω των 20 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το 2019, η FPS εξαγοράστηκε από την ιταλική εταιρεία doValue, η οποία εξειδικεύεται στη διαχείριση κόκκινων δανείων σε όλη την Ευρώπη. Μετά την εξαγορά, η FPS μετονομάστηκε σε doValue Greece, συνεχίζοντας τη δραστηριότητά της ως ανεξάρτητη εταιρεία διαχείρισης χαρτοφυλακίων NPLs.

Ο ρόλος της FPS ήταν και παραμένει καθοριστικός για την αποκατάσταση της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα. Η στρατηγική της εστιάζει στην αναδιάρθρωση των δανείων και στην πώληση προβληματικών περιουσιακών στοιχείων, βοηθώντας στην εξυγίανση των ισολογισμών της Eurobank και των άλλων τραπεζών με τις οποίες συνεργάζεται.

Η εξαγορά της FPS από την doValue έδωσε περαιτέρω ώθηση στην ελληνική αγορά NPLs, καθώς η doValue Greece συνέχισε να αναλαμβάνει τη διαχείριση μεγάλων χαρτοφυλακίων τιτλοποιημένων δανείων. Σημαντικό παράδειγμα ήταν η συμμετοχή της FPS στο Project Cairo, ένα από τα μεγαλύτερα έργα τιτλοποίησης στην ελληνική αγορά, με συνολικό ύψος δανείων περίπου 7,5 δισεκατομμύρια ευρώ.

Η FPS, με την εξέλιξή της σε doValue Greece, συνέβαλε ουσιαστικά στην υλοποίηση του Συστήματος «Ηρακλής», βοηθώντας τις ελληνικές τράπεζες να μειώσουν το βάρος των NPLs και να βελτιώσουν τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

2. Intrum Hellas



Η **Intrum Hellas** ιδρύθηκε το 2019 ως αποτέλεσμα της στρατηγικής συνεργασίας μεταξύ της **Intrum Group**, μιας κορυφαίας εταιρείας διαχείρισης πιστώσεων στην Ευρώπη, και της **Τράπεζας Πειραιώς**, μίας εκ των τεσσάρων συστημικών τραπεζών στην Ελλάδα. Αυτή η συνεργασία στόχευε στην εξειδικευμένη και αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) της Τράπεζας Πειραιώς και άλλων πελατών.

Η Intrum Hellas έχει αναλάβει τη διαχείριση NPLs αξίας περίπου **27 δισεκατομμυρίων ευρώ**, γεγονός που την κατατάσσει ως μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες διαχείρισης NPLs στην Ελλάδα. Η στρατηγική της εταιρείας επικεντρώνεται στην ενεργητική διαχείριση των προβληματικών δανείων, με σκοπό την αναδιάρθρωση και την εξασφάλιση αποπληρωμών. Αυτό περιλαμβάνει τη συνεργασία με δανειολήπτες για την αναδιάρθρωση των δανείων τους, προσφέροντας προσαρμοσμένες λύσεις που συμβάλλουν στην οικονομική τους ανάκαμψη, ενώ παράλληλα διασφαλίζει την αποπληρωμή των οφειλών.

Η δημιουργία της Intrum Hellas αντικατοπτρίζει την τάση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς προς την εξειδίκευση και την αξιοποίηση διεθνών συνεργασιών για την αντιμετώπιση του ζητήματος των NPLs, το οποίο υπήρξε καθοριστικό για την επαναφορά της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα και τη σταθερότητα της οικονομίας.

3. doValue Greece (πρώην Eurobank FPS)



Η doValue Greece ιδρύθηκε το 2020 μετά την εξαγορά της Eurobank FPS από τον ιταλικό όμιλο doValue, έναν κορυφαίο ευρωπαϊκό πάροχο υπηρεσιών διαχείρισης πιστώσεων και ακινήτων. Η αλλαγή αυτή ήταν μέρος μιας ευρύτερης στρατηγικής κίνησης για την εδραίωση της doValue ως ηγέτη στην ελληνική αγορά διαχείρισης NPLs, αξιοποιώντας τις εξειδικευμένες γνώσεις και την τεχνογνωσία του ομίλου στην Ευρώπη.

Σήμερα, η doValue Greece διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο NPLs αξίας περίπου 32 δισεκατομμυρίων ευρώ, καθιστώντας την μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου στην Ελλάδα. Η εταιρεία εξειδικεύεται στη βελτιστοποίηση της απόδοσης των προβληματικών δανείων μέσω της αναδιάρθρωσης και των συμφωνιών με τους δανειολήπτες. Παράλληλα, δίνει έμφαση στην προσέλκυση επενδυτών, οι οποίοι βλέπουν ευκαιρίες στα τιτλοποιημένα δάνεια, ειδικά μετά την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής», που παρείχε κρατικές εγγυήσεις και μεγαλύτερη ασφάλεια στις επενδύσεις.

Η doValue Greece λειτουργεί ως βασικός πυλώνας στην προσπάθεια βελτίωσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ελλάδα, υποστηρίζοντας την εκκαθάριση των τραπεζικών ισολογισμών και συμβάλλοντας στην αναζωογόνηση της ελληνικής οικονομίας μέσω της μείωσης των NPLs.

4. QQuant Master Servicer

Quant

Η **QQuant Master Servicer** ιδρύθηκε το 2017 ως ανεξάρτητη εταιρεία διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στην Ελλάδα, εντασσόμενη στο πλαίσιο των εξελίξεων που προέκυψαν από την οικονομική κρίση και την ανάγκη για μείωση του όγκου των NPLs. Ως μια από τις σημαντικότερες εταιρείες στον κλάδο της διαχείρισης, η QQuant αναλαμβάνει τη διαχείριση χαρτοφυλακίων NPLs που έχουν τιλοποιηθεί ή πουλήθηκαν σε επενδυτές, με κεφάλαια διαχείρισης άνω των **10 δισεκατομμυρίων ευρώ**.

Η στρατηγική της **QQuant Master Servicer** εστιάζει στην παροχή ολοκληρωμένων λύσεων διαχείρισης δανείων, με στόχο τη βελτίωση της απόδοσης των χαρτοφυλακίων μέσω της αναδιάρθρωσης χρεών και της ενεργητικής διαχείρισης. Παρέχει λύσεις που αποσκοπούν στην εξισορρόπηση των απαιτήσεων δανειστών και δανειοληπτών, μέσω προσαρμοσμένων συμφωνιών, επιμήκυνσης αποπληρωμών και άλλων μέτρων αναδιάρθρωσης.

Η **QQuant** διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη μείωση των NPLs στην ελληνική αγορά, συμβάλλοντας στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την αναβάθμιση των ισολογισμών των τραπεζών, γεγονός που καθιστά την εταιρεία σημαντικό πυλώνα της προσπάθειας αποκατάστασης της εμπιστοσύνης στις ελληνικές τράπεζες.

Δημιουργία και Εξέλιξη των Servicers

Οι εταιρείες διαχείρισης δανείων δημιουργήθηκαν και εξελίχθηκαν ως απάντηση στην ανάγκη αντιμετώπισης των υψηλών επιπέδων NPLs που προέκυψαν από την οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Η δημιουργία των servicers ενισχύθηκε από νομοθετικές και κανονιστικές αλλαγές που στόχευαν στη βελτίωση της διαχείρισης των προβληματικών δανείων και στη διευκόλυνση της διαδικασίας αναδιάρθρωσης.

Νομοθετικό Πλαίσιο

Το 2015, η ελληνική κυβέρνηση εισήγαγε μια σειρά νομοθετικών ρυθμίσεων που επέτρεψαν τη δημιουργία και λειτουργία εταιρειών διαχείρισης δανείων. Αυτές οι νομοθετικές πρωτοβουλίες ήταν καίριας σημασίας, καθώς το τραπεζικό σύστημα της χώρας ήταν σε κρίσιμη κατάσταση λόγω του τεράστιου όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τα οποία αντιπροσώπευαν σημαντική απειλή για τη σταθερότητα των τραπεζών και της οικονομίας. Η νομοθεσία αυτή άνοιξε τον δρόμο για την παροχή αδειών σε εξειδικευμένες εταιρείες, γνωστές ως servicers, οι οποίες ανέλαβαν τη διαχείριση αυτών των προβληματικών δανείων.

Κανονιστικό Πλαίσιο

Η εποπτεία των servicers ανατέθηκε στην **Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ)**, η οποία έχει την ευθύνη να διασφαλίζει τη συμμόρφωση αυτών των εταιρειών με τους κανονισμούς που καθορίζονται σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Το κανονιστικό πλαίσιο που αναπτύχθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος στοχεύει στη διασφάλιση της διαφάνειας, της ποιότητας των υπηρεσιών διαχείρισης και της τήρησης των προδιαγραφών που είναι απαραίτητες για την προστασία των δανειοληπτών, αλλά και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Με βάση τα διεθνή πρότυπα και τις πρακτικές που εφαρμόζονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι servicers υποχρεούνται να τηρούν αυστηρούς κανόνες διαχείρισης, να υποβάλλουν εκθέσεις προς τις εποπτικές αρχές και να ακολουθούν διαδικασίες που διασφαλίζουν την ηθική και αποτελεσματική διαχείριση των δανείων. Επίσης, ενισχύθηκε το πλαίσιο για την προστασία των δανειοληπτών, με στόχο να αποφευχθούν πρακτικές που θα μπορούσαν να επιβαρύνουν αδικαιολόγητα τους οφειλέτες.

Η δημιουργία και εφαρμογή αυτού του νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου αποτέλεσε ένα κρίσιμο βήμα για την αντιμετώπιση της κρίσης των NPLs στην Ελλάδα. Οι εταιρείες διαχείρισης δανείων έχουν αναλάβει έναν καθοριστικό ρόλο στην προσπάθεια εξυγίανσης των τραπεζικών ισολογισμών, συμβάλλοντας στη σταθεροποίηση του ελληνικού τραπεζικού τομέα και κατ' επέκταση της ευρύτερης οικονομίας.

Ρόλος και Λειτουργία των Servicers

Οι Εταιρείες Διαχείρισης Δανείων (servicers) διαδραματίζουν καίριο ρόλο στη στρατηγική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στην Ελλάδα, ειδικά μετά την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής». Οι βασικοί στόχοι τους περιλαμβάνουν τη μείωση του όγκου των προβληματικών δανείων και τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των χαρτοφυλακίων δανείων που διαχειρίζονται. Ο ρόλος τους δεν περιορίζεται μόνο στην είσπραξη των οφειλών, αλλά περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα ενεργειών που αφορούν την αναδιάρθρωση, την πώληση και τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων που σχετίζονται με τα NPLs.

Αναδιάρθρωση Δανείων

Μία από τις κύριες λειτουργίες των servicers είναι η αναδιάρθρωση δανείων, η οποία αποσκοπεί στην αναζωογόνηση των προβληματικών δανείων μέσω προσαρμογής των όρων αποπληρωμής. Αυτό περιλαμβάνει **διαπραγματεύσεις με δανειολήπτες** για τη μεταβολή των επιτοκίων, την **επιμήκυνση των περιόδων αποπληρωμής** και την προσαρμογή των δόσεων στις οικονομικές δυνατότητες των οφειλετών. Αυτές οι πρακτικές βοηθούν στην αποκατάσταση της ικανότητας αποπληρωμής και στην αποφυγή μαζικών πλειστηριασμών, με απώτερο σκοπό την οικονομική ανάκαμψη.

Πώληση Προβληματικών Δανείων

Οι servicers έχουν επίσης σημαντική ευθύνη στη **διάθεση προβληματικών χαρτοφυλακίων** μέσω πωλήσεων ή δημοπρασιών σε εξειδικευμένους επενδυτές. Αυτό επιτρέπει στις τράπεζες να ανακτήσουν κεφάλαια που μπορούν να επανεπενδυθούν στην πραγματική οικονομία. Μέσω των **δημοπρασιών και της αναδιοργάνωσης των χαρτοφυλακίων**, οι servicers μπορούν να προσφέρουν επενδυτικές ευκαιρίες, ενώ μειώνουν το βάρος των NPLs στον τραπεζικό τομέα.

Διαχείριση Προβληματικών Περιουσιακών Στοιχείων

Η **διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων** που σχετίζονται με τα NPLs, όπως ακίνητα και κινητές αξίες, αποτελεί μια ακόμη σημαντική λειτουργία. Οι servicers προχωρούν σε **ανάκτηση και πώληση περιουσιακών στοιχείων**, επιδιώκοντας να μεγιστοποιήσουν την αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων μέσω ενεργητικής διαχείρισης. Αυτή η στρατηγική βοηθά στη μείωση των ζημιών για τις τράπεζες και στην ενίσχυση της απόδοσης των χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονται.

Παροχή Συμβουλευτικών Υπηρεσιών

Οι εταιρείες αυτές λειτουργούν και ως **σύμβουλοι** για τις τράπεζες και τους επενδυτές, προσφέροντας **στρατηγικές ανάκτησης** και αξιολογήσεις της αγοράς. Η εκτίμηση της αξίας των χαρτοφυλακίων, η ανάλυση των προοπτικών ανάκτησης, και η παροχή συμβουλών για τη βέλτιστη διαχείριση των προβληματικών δανείων είναι καθοριστικές για τη διαμόρφωση των πολιτικών διαχείρισης NPLs.

3.5 Πολίτες

Οι πολίτες αποτελούν έναν από τους πιο σημαντικούς stakeholders στο πλαίσιο του Συστήματος «Ηρακλής», καθώς η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) έχει άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομική τους κατάσταση, την κοινωνική ευημερία και τη γενικότερη σταθερότητα της χώρας.

Ο Ρόλος των Πολιτών πριν την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής»

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε στην Ελλάδα το 2009 είχε καταστροφικές συνέπειες για τα νοικοκυριά. Η ύφεση, η αύξηση της ανεργίας, οι περικοπές μισθών και συντάξεων, καθώς και οι αυξήσεις στη φορολογία, οδήγησαν σε μια δραματική μείωση του βιοτικού επιπέδου. Ως αποτέλεσμα, πολλοί πολίτες αδυνατούσαν να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs). Το 2016, τα NPLs έφτασαν τα 106 δισεκατομμύρια ευρώ, αποτελώντας περίπου το 45% του συνόλου των δανείων στην Ελλάδα. Η αδυναμία αποπληρωμής οδήγησε σε κοινωνικές εντάσεις, με πολλούς πολίτες να αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο να χάσουν τα σπίτια τους.

Παράλληλα, οι πολιτικές λιτότητας που υιοθέτησε η ελληνική κυβέρνηση από το 2015 έως τον Ιούνιο του 2019 με την υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του ΔΝΤ, επιδείνωσαν την οικονομική κατάσταση για τους πολίτες. Οι μειώσεις κοινωνικών παροχών και οι περικοπές δημοσίων δαπανών, σε συνδυασμό με την αύξηση των φόρων, άφησαν ελάχιστο περιθώριο στους πολίτες να ανακάμψουν από τις επιπτώσεις της κρίσης.

Ο Ρόλος των Πολιτών κατά την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής»

Η εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» είχε ως βασικό στόχο τη μείωση των NPLs, κάτι που θα ανακούφιζε τους πολίτες που βρίσκονταν υπό την πίεση της αδυναμίας αποπληρωμής των δανείων τους. Μέσω της τιτλοποίησης των NPLs και της παροχής κρατικών εγγυήσεων, οι τράπεζες κατάφεραν να βελτιώσουν τους όρους αποπληρωμής για πολλούς δανειολήπτες, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να αναδιαρθρώσουν τα δάνειά τους, να επιμηκύνουν την περίοδο αποπληρωμής και να μειώσουν τα επιτόκια. Αυτό επέφερε σημαντική μείωση στην πίεση που αντιμετώπιζαν οι πολίτες και προστάτευσε την πρώτη κατοικία για πολλούς από αυτούς.

Η μείωση των κόκκινων δανείων μέσω του Ηρακλή δεν επιβάρυνε τον Έλληνα φορολογούμενο γιατί άντλησε τους αναγκαίους πόρους μέσω της προσφυγής στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Με άλλα λόγια ήταν οι επενδυτές που ανέλαβαν αυτό το κόστος. Επίσης για την παροχή των εγγυήσεων στο senior tranche του σχήματος των τιτλοποιήσεων το Ελληνικό δημόσιο λαμβάνει αμοιβή σύμφωνα με ιδιωτικοοικονομικούς όρους που στην διάρκεια των τιτλοποιήσεων θα ανέλθει σε 3 δις ευρώ.

Η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών μέσω του Συστήματος «Ηρακλής» είχε άμεσες θετικές επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της χώρας. Οι τράπεζες, έχοντας πλέον καθαρότερους ισολογισμούς, μπορούσαν να προσφέρουν νέα δάνεια με καλύτερους όρους, κάτι που ωφέλησε τόσο τα νοικοκυριά όσο και τις επιχειρήσεις. Αυτό συνέβαλε στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και, κατά συνέπεια, στη δημιουργία θέσεων εργασίας, μειώνοντας τα ποσοστά ανεργίας.

Προστασία της Πρώτης Κατοικίας

Ένας κρίσιμος παράγοντας που αφορούσε τους πολίτες ήταν η προστασία της πρώτης κατοικίας. Η ελληνική κυβέρνηση, αναγνωρίζοντας τις κοινωνικές πιέσεις, εισήγαγε μέτρα για την προστασία των πιο ευάλωτων δανειοληπτών. Μέσω του Συστήματος «Ηρακλής», οι πολίτες που βρέθηκαν αντιμέτωποι με τον κίνδυνο κατάσχεσης, είχαν τη δυνατότητα να επαναδιαπραγματευτούν τα δάνειά τους, να αναδιαρθρώσουν τις οφειλές τους και να διατηρήσουν τα σπίτια τους.

Οικονομική Ανάκαμψη και Κοινωνική Ευημερία

Με την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» και τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας, οι πολίτες άρχισαν να επωφελούνται από τη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης. Η μείωση των NPLs επέφερε σταθερότητα στο τραπεζικό σύστημα, κάτι που με τη σειρά του οδήγησε σε σταδιακή μείωση της ανεργίας και βελτίωση των διαθέσιμων εισοδημάτων. Η αύξηση της εμπιστοσύνης προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας ενθάρρυνε την ανάκαμψη, προσφέροντας νέες ευκαιρίες στους πολίτες για οικονομική βελτίωση.

Οι πολίτες, λοιπόν, αποτελούν έναν από τους βασικότερους stakeholders του Συστήματος «Ηρακλής», καθώς η βελτίωση της οικονομίας και η σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος έχουν άμεσες επιπτώσεις στην ποιότητα ζωής τους και στην κοινωνική ευημερία συνολικά.

3.6 Επενδυτές

Οι επενδυτές αποτελούν έναν από τους πιο σημαντικούς stakeholders στο πλαίσιο του Συστήματος «Ηρακλής», καθώς η επιτυχία του προγράμματος εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συμμετοχή τους στη διαδικασία τιτλοποίησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και την απόκτηση των σχετικών τίτλων. Οι επενδυτές, τόσο εγχώριοι όσο και διεθνείς, ενδιαφέρονται για την απόδοση των επενδύσεών τους και τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, ενώ παράλληλα συνεισφέρουν κεφάλαια απαραίτητα για την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών.

Ο Ρόλος των Επενδυτών στο Σύστημα «Ηρακλής»

Οι επενδυτές συμμετέχουν ενεργά στην τιτλοποίηση των NPLs μέσω της αγοράς των τίτλων που εκδίδουν οι τράπεζες με την υποστήριξη κρατικών εγγυήσεων. Η τιτλοποίηση των NPLs προσφέρει στους επενδυτές τη δυνατότητα να αποκτήσουν τίτλους διαφορετικής επικινδυνότητας, από τους ανώτερους τίτλους (senior tranches), που καλύπτονται από κρατικές εγγυήσεις, μέχρι τους κατώτερους τίτλους (junior tranches), οι οποίοι προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις αλλά συνοδεύονται από μεγαλύτερο κίνδυνο. Η συμμετοχή των επενδυτών στην απόκτηση αυτών των τίτλων είναι κρίσιμη για την επιτυχία του Συστήματος «Ηρακλής», καθώς μέσω της εξαγοράς των NPLs, οι τράπεζες απομακρύνουν προβληματικά δάνεια από τους ισολογισμούς τους, αυξάνοντας τη ρευστότητά τους και ενισχύοντας την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Κίνητρα Επενδυτών

Οι επενδυτές προσελκύονται από τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρέχει το Σύστημα «Ηρακλής», λόγω των ελκυστικών αποδόσεων που μπορεί να προσφέρει η αγορά των προβληματικών δανείων, ιδίως στους κατώτερους τίτλους. Παράλληλα, οι κρατικές εγγυήσεις που προσφέρονται για τους ανώτερους τίτλους μειώνουν σημαντικά τον κίνδυνο για τους επενδυτές και καθιστούν την επένδυση πιο ασφαλή. Το γεγονός ότι το πρόγραμμα έχει εγκριθεί και υποστηρίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προσφέρει στους επενδυτές επιπλέον εμπιστοσύνη για τη βιωσιμότητα του προγράμματος και την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος.

Προκλήσεις για τους Επενδυτές

Παρά τα σημαντικά κίνητρα που παρέχονται στους επενδυτές, η συμμετοχή τους στο πρόγραμμα συνοδεύεται από συγκεκριμένες προκλήσεις. Η διαχείριση των NPLs αποτελεί μια πολύπλοκη διαδικασία, η οποία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική ανάκαμψη της χώρας και την ικανότητα των πολιτών και επιχειρήσεων να εξυπηρετήσουν τα δάνεια τους μετά την αναδιάρθρωσή τους. Η αποδοτικότητα του προγράμματος «Ηρακλής» εξαρτάται από την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των NPLs από τις εταιρείες διαχείρισης δανείων (servicers), καθώς και από την αναζωογόνηση της ελληνικής οικονομίας, που θα επηρεάσει την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Hercules Asset Protection Scheme



4.1 Περιγραφή και Λειτουργία του Συστήματος Ηρακλής

Το Σύστημα «Ηρακλής», ή αλλιώς Hellenic Asset Protection Scheme (HAPS), που εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 10.10.2019 και τέθηκε σε εφαρμογή τον Δεκέμβριο του 2019, με την ψήφιση στην Βουλή, με στόχο την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) που επηρέαζαν σημαντικά την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών. Πρόκειται για μια πρωτοβουλία της ελληνικής κυβέρνησης σε συνεργασία με ευρωπαϊκούς θεσμούς, με ιδιαίτερη στήριξη από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Το κεντρικό χαρακτηριστικό του Συστήματος «Ηρακλής» είναι η επιλογή των τιτλοποιήσεων ως βασικού εργαλείου για την δραστική μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων, δηλαδή ενός εργαλείου των κεφαλαιαγορών αντί της προσφυγής στον κρατικό προϋπολογισμό. Ωστόσο δεδομένης της δραματικής κατάστασης της Ελληνικής Οικονομίας, του πλήγματος που είχε δεχθεί κατά την κρίση και της δυσπιστίας των διεθνών αγορών ήταν αναγκαία η χορήγηση εγγυήσεων για την καλύτερη διασφάλιση των επενδυτών. Στο σχήμα του Ηρακλή οι κρατικές εγγυήσεις που ήταν πλήρως συμβατές με την Ευρωπαϊκή νομοθεσία περί κρατικών ενισχύσεων λειτούργησαν ως credit enhancement.

Μέσω αυτών των εγγυήσεων, τα NPLs μεταβιβάζονται σε ειδικά οχήματα τιτλοποίησης (SPVs), τα οποία εκδίδουν ομόλογα. Η κρατική εγγύηση εφαρμόζεται στα ανώτερα ομόλογα (senior tranches), καθιστώντας τα πιο ασφαλή για τους επενδυτές και διευκολύνοντας την πώληση των τίτλων στις αγορές. Με αυτό τον τρόπο, οι τράπεζες απομακρύνουν προβληματικά στοιχεία από τους ισολογισμούς τους, ενώ οι επενδυτές αποκτούν ασφαλέστερους τίτλους, γεγονός που επιτρέπει τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος.

Στο παρόν κεφάλαιο, θα αναλυθούν εκτενώς οι λεπτομέρειες του Συστήματος «Ηρακλής», ο μηχανισμός λειτουργίας του, οι προκλήσεις και τα οφέλη του, καθώς και οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) που διαμόρφωσαν το ρυθμιστικό πλαίσιο και στήριξαν την εφαρμογή του προγράμματος.

Δημιουργός



Το πρόγραμμα «Ηρακλής» ξεκίνησε ως μία στρατηγική απάντηση στις σοβαρές προκλήσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, το οποίο βρέθηκε σε κρίσιμο σημείο εξαιτίας του τεράστιου όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Ο σχεδιασμός, η διαπραγμάτευση με τους Ευρωπαϊκούς θεσμούς και η υλοποίηση του προγράμματος ανήκουν στον Υφυπουργό Οικονομικών Γιώργο Ζαββό, ο οποίος, με βαθιά γνώση των αναγκών της ελληνικής οικονομίας, εισήγαγε το 2019 ένα καινοτόμο σχέδιο βασισμένο στη διεθνή νομοθεσία και σε διεθνείς πρακτικές. Σε ένα οικονομικό περιβάλλον όπου η χώρα είχε πληγεί σοβαρά από την παρατεταμένη οικονομική κρίση, το πρόβλημα των κόκκινων δανείων αποτελούσε μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ελλάδας. Ο κ. Ζαββός, με εκτενή εμπειρία στον χρηματοπιστωτικό τομέα και τη χάραξη οικονομικής πολιτικής, σχεδίασε το πρόγραμμα «Ηρακλής» ως μια λύση στρατηγικής σημασίας, στοχεύοντας στην αναδιάρθρωση των τραπεζικών ισολογισμών και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών στην ελληνική οικονομία.

Ο κ. Ζαββός ανέπτυξε το πρόγραμμα εμπνευσμένος από το ιταλικό μοντέλο GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze), που είχε δείξει εξαιρετικά αποτελέσματα στη μείωση των NPLs στην Ιταλία. Ωστόσο είναι πολύ σημαντικό να σημειωθεί ότι το συγκεκριμένο Ευρωπαϊκό πλαίσιο βάσει του οποίου υιοθετήθηκε το Ιταλικό σχήμα αφορούσε τις χώρες όπως η Ιταλία που είχαν επενδυτική βαθμίδα. Στην περίπτωση της Ελλάδας που στερείτο επενδυτική βαθμίδα χρειάστηκαν σκληρές διαπραγματεύσεις τόσο με την Ευρωπαϊκή επιτροπή και πιο συγκεκριμένα τη DG Comp, όσο και με την ΕΚΤ, για θέματα που αφορούν τα κεφάλαια. Επί του προκειμένου είναι πλέον γνωστό ότι η πιο δυσχερής διαπραγμάτευση έγινε για το θέμα των λεγόμενων zero risk weight, δηλαδή την προσπάθεια να διασφαλιστεί από την ΕΚΤ ότι οι κεφαλαιακές επιπτώσεις για τις τράπεζες θα ήταν μηδενικές, δηλαδή ως να επρόκειτο για τράπεζες κράτους μέλους το οποίο είχε επενδυτική βαθμίδα.

Χάρη στην ηγεσία του κ. Ζαββού, ο «Ηρακλής» πέτυχε την αναγκαία δομική ανακούφιση του τραπεζικού συστήματος από τα NPLs, δημιουργώντας τις βάσεις για ένα σταθερότερο και πιο ευέλικτο χρηματοπιστωτικό τοπίο στην Ελλάδα.

Ο «Ηρακλής» διακρίνεται από άλλες προσεγγίσεις που είχαν προταθεί, όπως η δημιουργία μιας «εθνικής bad bank», κυρίως λόγω της διαφοροποιημένης κατανομής του κόστους. Όπως εξήγησε επανειλημμένα ο κ. Ζαββός στη Βουλή και σε διεθνή φόρουμ, το σχέδιο «Ηρακλής» επιτρέπει στις τράπεζες να τιτλοποιούν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και να τα μεταβιβάζουν σε επενδυτές, με το κόστος της διαχείρισης των δανείων να επιβαρύνει κυρίως τους ιδιώτες επενδυτές, απαλλάσσοντας τον Έλληνα φορολογούμενο. Αυτή η προσέγγιση θεωρήθηκε όχι μόνο πιο οικονομικά βιώσιμη αλλά και λιγότερο επιβαρυντική για τη δημοσιονομική θέση της χώρας, σε αντίθεση με μια «εθνική bad bank» που θα απαιτούσε σημαντικά κεφάλαια από το κράτος καθώς θα ήταν αμφίβολης αποτελεσματικότητας. Γιαυτό και η κοιμισιόν είχε αποτρέψει στις Ελληνικές αρχές να την χρησιμοποιήσουν.

Συνολικά, ο ρόλος του κ. Γιώργου Ζαββού στη διαμόρφωση και την υλοποίηση του «Ηρακλή» είναι καταλυτικός, καθώς το πρόγραμμα αποτέλεσε ένα σημαντικό βήμα προς την ανάκτηση της οικονομικής σταθερότητας στην Ελλάδα και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Η στρατηγική του επιλογή να μεταφέρει το κόστος διαχείρισης των NPLs σε ιδιώτες επενδυτές, αντί να επιβαρύνει τον δημόσιο προϋπολογισμό, έχει αναγνωριστεί ως καθοριστική για την επιτυχία του προγράμματος και τη βιωσιμότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Τιτλοποίηση



Η τιτλοποίηση είναι μια χρηματοοικονομική διαδικασία μέσω της οποίας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως οι τράπεζες, μετατρέπουν ορισμένα περιουσιακά τους στοιχεία, κυρίως δάνεια, σε εμπορεύσιμους τίτλους. Με τη διαδικασία αυτή, ένα σύνολο δανείων συγκεντρώνεται σε ένα ενιαίο χαρτοφυλάκιο και μεταβιβάζεται σε ένα ειδικό όχημα τιτλοποίησης, γνωστό ως SPV (Special Purpose Vehicle). Το SPV στη συνέχεια εκδίδει ομολογιακούς τίτλους, οι οποίοι πωλούνται σε επενδυτές στην αγορά, εξασφαλίζοντας έτσι χρηματοδότηση για την τράπεζα.

Η τιτλοποίηση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις τράπεζες, καθώς τους επιτρέπει να αποδεσμεύσουν κεφάλαια από μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) και να μειώσουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο. Η διαδικασία λειτουργεί ως εξής:

1. Συγκέντρωση Δανείων: Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα συγκεντρώνει ένα σύνολο δανείων, τα οποία μπορούν να περιλαμβάνουν στεγαστικά δάνεια, επιχειρηματικά δάνεια ή καταναλωτικά δάνεια, σε ένα χαρτοφυλάκιο.
2. Μεταβίβαση στο SPV: Το χαρτοφυλάκιο μεταφέρεται σε ένα ανεξάρτητο SPV, το οποίο συστήνεται ειδικά για τη διαχείριση αυτών των δανείων και την έκδοση τίτλων. Η λειτουργία του SPV είναι απομονωμένη από την τράπεζα, κάτι που διασφαλίζει τους επενδυτές ότι το χαρτοφυλάκιο των δανείων δεν θα επηρεαστεί από άλλα ζητήματα της τράπεζας.
3. Έκδοση Τίτλων: Το SPV εκδίδει τίτλους που αντιπροσωπεύουν την αξία του χαρτοφυλακίου δανείων και τους προσφέρει σε επενδυτές. Οι τίτλοι αυτοί διακρίνονται συνήθως σε κατηγορίες ανάλογα με το επίπεδο ρίσκου:
 - Ανώτερη κατηγορία (senior), με υψηλή προτεραιότητα στην αποπληρωμή και χαμηλότερο ρίσκο.
 - Μεσαία κατηγορία (mezzanine), με ενδιάμεσο ρίσκο.

- Κατώτερη κατηγορία (junior), η οποία είναι η πρώτη που θα υποστεί απώλειες αν τα δάνεια δεν εξοφληθούν.

4. Πώληση των Τίτλων σε Επενδυτές: Οι τίτλοι διατίθενται σε επενδυτές, οι οποίοι αναλαμβάνουν τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου με αντάλλαγμα μια πιθανή απόδοση. Ανάλογα με την κατηγορία του τίτλου, οι επενδυτές λαμβάνουν υψηλότερο ή χαμηλότερο επιτόκιο.

5. Αποπληρωμή και Ροές Χρημάτων: Τα έσοδα που προκύπτουν από τις πληρωμές των δανειοληπτών διοχετεύονται στους επενδυτές σύμφωνα με τη σειρά προτεραιότητας που προβλέπει η δομή της τιτλοποίησης.

Η τιτλοποίηση παρέχει πλεονεκτήματα τόσο για τις τράπεζες όσο και για την οικονομία. Οι τράπεζες απελευθερώνουν κεφάλαια, μειώνουν τους κινδύνους στον ισολογισμό τους και αποκτούν τη δυνατότητα να χορηγήσουν νέα δάνεια. Από την πλευρά της οικονομίας, η διαδικασία ενισχύει τη ρευστότητα στην αγορά, ενώ προσφέρει στους επενδυτές πρόσβαση σε νέες επενδυτικές ευκαιρίες. Ωστόσο, ενέχει και κινδύνους, καθώς η υπερβολική τιτλοποίηση και η πώληση κατώτερης ποιότητας δανείων μπορεί να οδηγήσει σε κρίσεις, όπως παρατηρήθηκε κατά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008.

4.2 State Aid SA.53519 Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ – χρονικό πλαίσιο

Τον Φεβρουάριο του 2019, οι ελληνικές αρχές ξεκίνησαν μια άτυπη συζήτηση σχετικά με ένα προτεινόμενο Ελληνικό Σχέδιο Προστασίας Περιουσιακών Στοιχείων («το Σχέδιο», που ονομάζεται επίσης «Ηρακλής»), με βάση το ιταλικό σύστημα τιτλοποίησης «GACS», το οποίο η Επιτροπή είχε αξιολογήσει ως μη μέτρο ενίσχυσης. Από τον Φεβρουάριο έως τον Αύγουστο του 2019, κατά τη διάρκεια ορισμένων επαφών πριν από την κοινοποίηση, οι ελληνικές αρχές παρείχαν πρόσθετες πληροφορίες στις υπηρεσίες της Επιτροπής. Στις 13 Σεπτεμβρίου 2019, οι ελληνικές αρχές κοινοποίησαν το μέτρο για λόγους ασφάλειας δικαίου. Με επιστολή της 13ης Σεπτεμβρίου 2019, η Ελλάδα συμφώνησε κατ' εξαίρεση να παραιτηθεί από τα δικαιώματά της που απορρέουν από το άρθρο 342 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε συνδυασμό με το άρθρο 3 του κανονισμού 1/19582 και να έχει την η παρούσα απόφαση που εκδόθηκε και κοινοποιήθηκε στα αγγλικά.

Ιστορικό

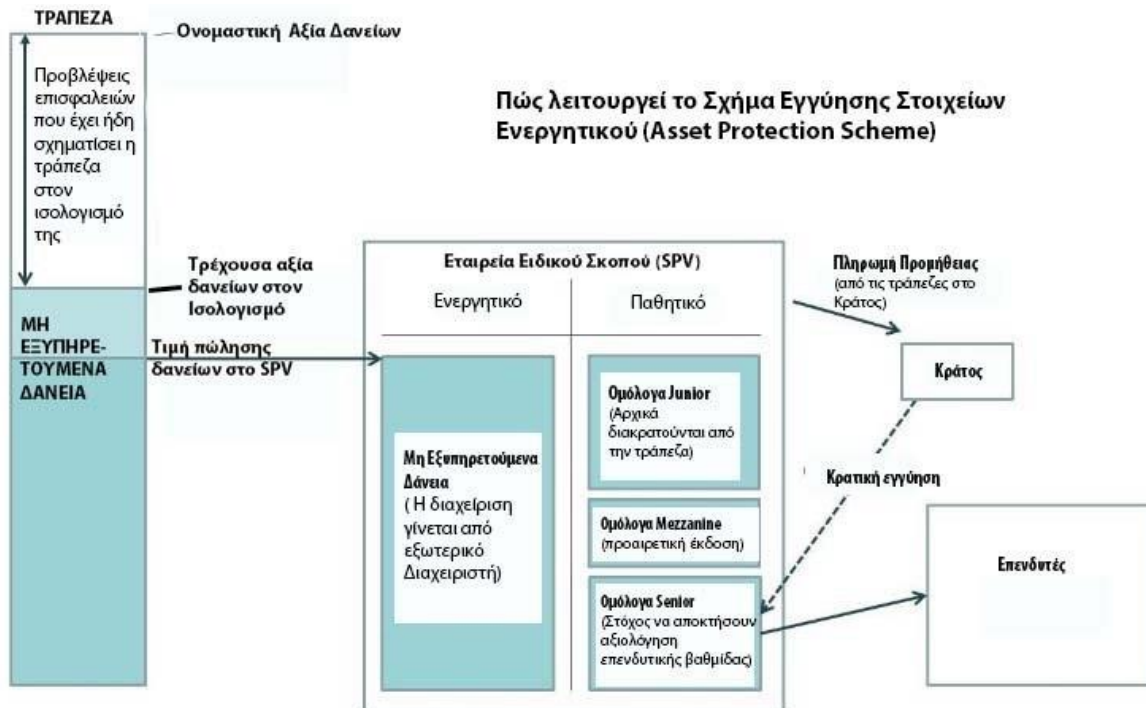
Η οικονομική ύφεση που έπληξε την Ελλάδα την τελευταία δεκαετία επηρέασε σοβαρά την ικανότητα των ελληνικών νοικοκυριών και επιχειρήσεων να εξυπηρετούν τα χρέη τους. Αυτό οδήγησε σε απότομη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), τα οποία ανήλθαν από 15 δισεκατομμύρια ευρώ το 2008 σε ένα ανώτατο επίπεδο 106 δισεκατομμυρίων ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2016, ενώ έκτοτε μειώθηκαν σε κάτω από 80 δισεκατομμύρια ευρώ τον Μάρτιο του 2019. Ο δείκτης NPL του ελληνικού τραπεζικού τομέα αυξήθηκε πάνω από οκτώ φορές από το 2008, φτάνοντας στο 45,1% στο τέλος Μαρτίου του 2019.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ως εποπτική αρχή των τραπεζών, έχει θέσει δεσμευτικούς στόχους για τις ελληνικές τράπεζες, ώστε να μειώσουν σημαντικά το ποσό των NPLs, ενισχύοντας έτσι τη σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Για την επίτευξη αυτών των στόχων, απαιτείται περαιτέρω μείωση των NPLs κατά περίπου 50 δισεκατομμύρια ευρώ έως το τέλος του 2021.

Έχουν ήδη υλοποιηθεί αρκετές μεταρρυθμίσεις και μέτρα για τη βελτίωση της ικανότητας των τραπεζών να διαχειρίζονται τα NPLs, όπως η δημιουργία ενός ολοκληρωμένου νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου για την αδειοδότηση και εποπτεία εταιρειών διαχείρισης NPLs και νέες νομοθεσίες για την προστασία της πρώτης κατοικίας. Για να συμβάλλουν στη μείωση των NPLs και στην αύξηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, οι ελληνικές αρχές σκοπεύουν να εισαγάγουν το Σχέδιο Ηρακλής

Περιγραφή του Σχεδίου

Η Ελλάδα έχει κοινοποιήσει ένα σύστημα εγγυήσεων, βάσει του οποίου μια κρατική εγγύηση καλύπτει τις ανώτερες κατηγορίες των δομών τιτλοποίησης που περιέχουν NPLs από τους ισολογισμούς των τραπεζών. Η Ελλάδα κοινοποίησε το Σχέδιο για νομική ασφάλεια και υποστηρίζει ότι οι κρατικές εγγυήσεις που χορηγούνται στο πλαίσιο του Σχεδίου δεν συνιστούν κρατική ενίσχυση, καθώς τιμολογούνται με όρους αγοράς.



4.1 Πίνακας

Δομή Τιτλοποίησης

Το Το Σχέδιο είναι εθελοντικό και ανοιχτό σε όλες τις τράπεζες. Αφορά μια κρατική εγγύηση στην ανώτερη κατηγορία των δομών τιτλοποίησης των μεμονωμένων τραπεζών.

Η απαραίτητη χρηματοδότηση συγκεντρώνεται μέσω της έκδοσης ανώτερων (senior) και κατώτερων (junior) τίτλων (με επιλογή έκδοσης τίτλων μεσαίας σειράς, mezzanine). Οι ανώτεροι τίτλοι προηγούνται των μεσαίων και των κατώτερων τίτλων στη δομή εξόφλησης και επωφελούνται από την κρατική εγγύηση. Οι μεσαίοι τίτλοι κατατάσσονται μεταξύ των ανώτερων και των κατώτερων. Ούτε οι μεσαίοι ούτε οι κατώτεροι τίτλοι επωφελούνται από την κρατική εγγύηση. Οι κατώτεροι τίτλοι, οι οποίοι αρχικά αναλαμβάνονται από τον εκδότη, κατατάσσονται χαμηλότερα και συμμετέχουν πλήρως στα κέρδη και στις ζημίες. Δεν έχουν δικαίωμα σε χρηματικές ροές έως ότου το αρχικό κεφάλαιο των ανώτερων και των μεσαίων κατηγοριών εξοφληθεί πλήρως.

Τόσο οι ανώτερες και οι μεσαίες ομολογίες έχουν κυμαινόμενο κουπόνι και ευέλικτη δομή εξαγοράς για τη μεταβίβαση των χρηματικών ροών από το χαρτοφυλάκιο τιτλοποιημένων NPLs. Τα κουπόνια καταβάλλονται τριμηνιαία, εξαμηνιαία ή ετήσια και βασίζονται στην εναπομείνασα ονομαστική αξία των ομολογιών.

Οι ανώτεροι τίτλοι στοχεύουν σε αξιολόγηση BB-, Ba3, BB- ή υψηλότερη, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος της εγγύησης, αλλά όχι την προστασία της κρατικής εγγύησης. Η ρύθμιση της δομής τιτλοποίησης θα προσαρμοστεί έτσι ώστε να επιτευχθεί ο στόχος αξιολόγησης για τις ανώτερες ομολογίες. Η αξιολόγηση και η διαμόρφωση πραγματοποιούνται από εξωτερικό οργανισμό πιστοληπτικής αξιολόγησης (ECAI), εγκεκριμένο από την ΕΚΤ. Όταν ανατίθενται δύο αξιολογήσεις στις ανώτερες ομολογίες, η δεύτερη αξιολόγηση μπορεί να πραγματοποιηθεί από έναν οργανισμό αξιολόγησης εγγεγραμμένο σύμφωνα με τον Κανονισμό 1060/2009. Μια εγγύηση στο πλαίσιο του Σχεδίου μπορεί να παρασχεθεί μόνο εάν και οι δύο αξιολογήσεις δεν είναι χαμηλότερες από την αξιολόγηση BB- (ή ισοδύναμη). Για τον υπολογισμό της αμοιβής της εγγύησης, λαμβάνεται υπόψη μόνο η χαμηλότερη από τις δύο αξιολογήσεις.

Η κρατική εγγύηση στην ανώτερη κατηγορία θα ενεργοποιηθεί μόνο αφού η εκδότρια τράπεζα έχει πωλήσει σε ιδιώτες επενδυτές τουλάχιστον το 50% συν μία μετοχή της κατώτερης κατηγορίας σε θετική αξία και έχει πωλήσει ένα τμήμα των κατώτερων και μεσαίων τίτλων που είναι αρκετά μεγάλο ώστε να επιτευχθεί η απο-αναγνώριση των πωληθέντων NPLs από τους ισολογισμούς της. Οι κατώτεροι και οι μεσαίοι τίτλοι δεν μπορούν να αγοραστούν από το κράτος ή από κρατικούς φορείς ή εταιρείες.

Τα NPLs στον ισολογισμό του εκδότη τιτλοποιούνται σε αξία που δεν υπερβαίνει την τρέχουσα καθαρή λογιστική αξία (όπου Net Book Value – NBV, είναι η μικτή λογιστική αξία μείον την τρέχουσα πρόβλεψη).

Κατά την τιτλοποίηση, ο εκδότης θα διορίσει έναν ανεξάρτητο διαχειριστή-servicer για να διαχειριστεί τα NPLs της δομής τιτλοποίησης. Αυτό θα επιτρέψει στον οργανισμό αξιολόγησης, ο οποίος θα πραγματοποιήσει την προσαρμογή και θα αποδώσει μια αξιολόγηση στην ανώτερη κατηγορία της δομής τιτλοποίησης, να λάβει υπόψη τα οφέλη που μπορεί να προσφέρουν οι ικανότητες του επιλεγμένου διαχειριστή. Εάν οι κατώτερες ομολογίες πωληθούν μετά τον διορισμό διαχειριστή των NPLs από τον εκδότη, ο νέος ιδιοκτήτης των κατώτερων ομολογιών έχει το δικαίωμα να διορίσει άλλον διαχειριστή, υπό την προϋπόθεση της επιβεβαίωσης μιας μη αρνητικής ενέργειας αξιολόγησης από τον οργανισμό αξιολόγησης.

Η διαχείριση των ενδεχόμενων αναντιστοιχιών ρευστότητας μεταξύ των χρηματικών ροών από το υποκείμενο χαρτοφυλάκιο των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και των συμβατικά υποχρεωτικών πληρωμών κουπονιών για τους ανώτερους (senior) και μεσαίους (mezzanine) τίτλους θα γίνει μέσω μιας γραμμής ρευστότητας ή μέσω δημιουργίας αποθεματικού ρευστότητας. Αυτή η γραμμή ρευστότητας μπορεί να προέρχεται είτε από την εκδότρια τράπεζα είτε από άλλη εμπορική τράπεζα και θα είναι αρκετή για να επιτευχθεί η ελάχιστη απαιτούμενη πιστοληπτική αξιολόγηση. Η γραμμή ρευστότητας θα προηγείται όλων των τίτλων στη δομή εκκαθάρισης (waterfall structure).

Σύμφωνα με τα κριτήρια του οργανισμού αξιολόγησης, τυχόν αναντιστοιχίες επιτοκίων μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της δομής τιτλοποίησης θα καλυφθούν με κατάλληλες συμφωνίες αντιστάθμισης, οι οποίες θα διαπραγματευτούν μεταξύ του εκδότη και των αντιστοιχων αντισυμβαλλομένων της αγοράς.

Οι χρηματικές ροές από το υποκείμενο χαρτοφυλάκιο NPL και οι αντισυμβαλλόμενοι swap θα χρησιμοποιούνται για πληρωμές στην εξής σειρά waterfall:

A) Υποχρεωτικές τακτικές πληρωμές:

1. Αμοιβές στον διαχειριστή
2. Τόκοι στη γραμμή ρευστότητας
3. Προμήθειες εγγύησης στις ανώτερες ομολογίες Senior notes.
4. Πληρωμές στους αντισυμβαλλόμενους swap
5. Τόκοι στις ανώτερες ομολογίες
6. Αναπλήρωση της γραμμής ρευστότητας (εάν χρησιμοποιήθηκε προηγουμένως)

B) Τακτικές πληρωμές στους κατόχους μεσαίων ομολογιών

1. Τόκοι στις μεσαίες ομολογίες (εάν υπάρχουν μεσαίες ομολογίες)

Γ) Αποπληρωμή ξεκινώντας από την υψηλότερη εκκρεμή κατηγορία

1. Πλήρης εξόφληση των ανώτερων ομολογιών Senior
2. Πλήρης εξόφληση των μεσαίων ομολογιών mezzanine (εάν υπάρχουν μεσαίες ομολογίες)
3. Καταβολή στις κατώτερες ομολογίες Junior

Οι επιδόσεις για τον διαχειριστή των NPL, όταν οφείλονται πληρωμές τόκων για την κατηγορία μεσαίων ομολογιών, μπορούν να προβλέπουν την αναβολή της πληρωμής των τόκων για την κατηγορία μεσαίων ομολογιών. Η πληρωμή αυτή θα επανεκκινήσει μόνο την επόμενη στιγμή που οφείλονται τόκοι για την κατηγορία μεσαίων ομολογιών και οι πραγματικές ανακτήσεις έχουν συμβαδίσει με τις προβλεπόμενες ανακτήσεις ή όταν η κατηγορία ανώτερων ομολογιών έχει εξοφληθεί πλήρως. Ένα μέρος των τελών που καταβάλλονται στον διαχειριστή των NPL μπορεί επίσης να είναι υπό όρους επιδόσεων. Η πληρωμή των αναβληθέντων τελών θα επανεκκινήσει μόνο όταν οι πραγματικές ανακτήσεις έχουν συμβαδίσει με τις προβλεπόμενες ανακτήσεις ή όταν η κατηγορία ανώτερων ομολογιών έχει εξοφληθεί πλήρως

Ο αρχικά διορισμένος διαχειριστής των NPL μπορεί να αντικατασταθεί από άλλον διαχειριστή NPL σε περίπτωση που η κρατική εγγύηση ενεργοποιηθεί και εάν, σε δύο συνεχόμενες ημερομηνίες πληρωμής τόκων, ο διαχειριστής των NPL έχει ανακτήσει σωρευτικά λιγότερα από τις σωρευτικές ανακτήσεις NPL που προβλέπονται στο επιχειρηματικό του σχέδιο όπως αξιολογήθηκε από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Σε περίπτωση τέτοιας αντικατάστασης, δεν οφείλεται ποινή ή αποζημίωση στον αντικατασταθέντα διαχειριστή NPL. Ο νέος διαχειριστής NPL δεν μπορεί να συνδέεται με τον αντικατασταθέντα διαχειριστή. Επιπλέον, ο αντικατασταθείς διαχειριστής είναι υποχρεωμένος να συνεργαστεί καλή τη πίστη για να εξασφαλίσει την ταχεία παράδοση. Επιπλέον, η εκδότρια τράπεζα πρέπει να αποδείξει ότι έχει προβεί στις απαραίτητες προετοιμασίες για να καταστήσει δυνατή την ταχεία και αποτελεσματική αντικατάσταση.

Η Τράπεζα της Ελλάδος θα παρακολουθεί την απόδοση του διαχειριστή και θα αναφέρει τα αποτελέσματα στο Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και στο Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, ώστε να προληφθούν καθυστερήσεις στις πληρωμές ή πιθανή ενεργοποίηση της κρατικής εγγύησης.

Τιμολόγηση της Κρατικής Εγγύησης

Η ελληνική κυβέρνηση δηλώνει ότι η τιμολόγηση της κρατικής εγγύησης για τις ανώτερες (senior) ομολογίες στο πλαίσιο του Συστήματος Ηρακλής θα γίνεται με όρους αγοράς, ώστε να εξασφαλίζεται ότι το πρόγραμμα δεν αποτελεί κρατική ενίσχυση. Η αμοιβή για την εγγύηση (Guarantee Fee) θα αντικατοπτρίζει τους κινδύνους που αναλαμβάνει το κράτος και θα εξαρτάται από τη διάρκεια των ομολογιών.

Ο τύπος υπολογισμού της αμοιβής εγγύησης είναι ο εξής:

$$\text{Guarantee Fee} = \text{Pre-Adjustment Fee} * \text{Adjusted Spread Ratio Factor}$$

Όπου:

- Pre-Adjustment Fee = βασικό επιτόκιο + πρόσθετη επιβάρυνση (penalty).
- Adjusted Spread Ratio Factor = $1 - (\text{Spread Ratio Factor} * \text{Overall Average Scoring})$.

Αυτός ο τύπος εξασφαλίζει ότι το κόστος της εγγύησης είναι σύμφωνο με τους όρους της αγοράς και αντανακλά τους κινδύνους που αναλαμβάνει το κράτος.

Το Pre-Adjustment Fee καθορίζεται με βάση τα ακόλουθα βήματα:

(α) Το σημείο εκκίνησης είναι το Credit Default Swap (CDS) της Ελληνικής Δημοκρατίας (γνωστό ως "Benchmark"). Για την τιμή του Benchmark, λαμβάνεται ο μέσος όρος των τιμών για τους τελευταίους δύο μήνες τη στιγμή της συναλλαγής, όπως αναφέρεται στο Bloomberg.

(β) Στη συνέχεια, προστίθεται μια βασική προσαύξηση στην εγγύηση, η οποία καθορίζεται ως εξής:

1. Κατά τα έτη 1, 2 και 3, χρησιμοποιείται η τιμή του 3ετούς CDS.
2. Κατά τα έτη 4 και 5, χρησιμοποιείται η τιμή του 5ετούς CDS.
3. Κατά τα έτη 6 και 7, χρησιμοποιείται η τιμή του 7ετούς CDS.
4. Για τις περιόδους μετά τα 7 χρόνια, χρησιμοποιείται η τιμή του 10ετούς CDS.

Αυτός ο μηχανισμός εξασφαλίζει την προσαρμογή της αμοιβής εγγύησης με βάση το πιστωτικό ρίσκο της Ελληνικής Δημοκρατίας, όπως αυτό αποτιμάται από την αγορά μέσω του CDS της χώρας.

Πρόσθετη ποινή (η "penalty") εφαρμόζεται ως εξής:

1. Στα έτη 4 και 5, εάν η ανώτερη σειρά (senior tranche) δεν έχει αποπληρωθεί πλήρως έως το τέλος του 3ου έτους, προστίθεται ποινή στην βασική αμοιβή. Αυτή η ποινή αντιπροσωπεύει τη διαφορά στις πληρωμές μεταξύ ενός 5ετούς CDS που κρατείται για ολόκληρη την περίοδο από το 1ο έως το 5ο έτος και των πραγματικών πληρωμών που έγιναν τα έτη 1 έως 3.
2. Στα έτη 6 και 7, εάν η ανώτερη σειρά δεν έχει αποπληρωθεί πλήρως έως το τέλος του 5ου έτους, προστίθεται ποινή στην βασική αμοιβή, η οποία αντιστοιχεί στη διαφορά στις πληρωμές μεταξύ ενός 7ετούς CDS που κρατείται για ολόκληρη την περίοδο από το 1ο έως το 7ο έτος και των πραγματικών πληρωμών που έγιναν τα έτη 1 έως 5.
3. Στα έτη 8, 9 και 10, εάν η ανώτερη σειρά δεν έχει αποπληρωθεί πλήρως έως το τέλος του 7ου έτους, προστίθεται ποινή στην βασική αμοιβή, αντιστοιχώντας στη διαφορά στις πληρωμές μεταξύ ενός **10ετούς CDS** που κρατείται για ολόκληρη την περίοδο από το 1ο έως το 10ο έτος και των πραγματικών πληρωμών που έγιναν τα έτη 1 έως 7.

Οι υπολογισμοί για αυτές τις ποινές γίνονται με βάση τις εξής υποθέσεις:

1. Ένα προεξοφλητικό επιτόκιο 4%.
2. Μια γραμμική αποπληρωμή της ανώτερης σειράς, η οποία θα πρέπει να έχει αποπληρωθεί πλήρως μετά το 10ο έτος.

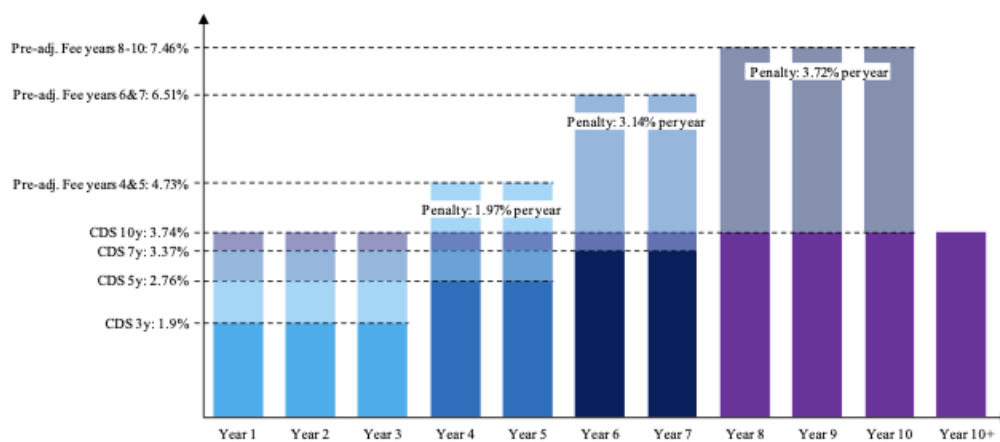


Figure 1: Example of the step-up compensation structure

4.2 Πίνακας

Αυτό το αρχικό τέλος προσαρμογής, το οποίο περιλαμβάνει και τις ποινές, προσαρμόζεται περαιτέρω με έναν **Παράγοντα Προσαρμογής της Διαφοράς (Adjusted Spread Ratio Factor)**. Αυτός ο παράγοντας λαμβάνει υπόψη τη διαφορά στην κατηγορία αξιολόγησης της ανώτερης σειράς (senior tranche) και της μέσης αξιολόγησης του Δείκτη Αναφοράς (Benchmark). Ο **Παράγοντας Προσαρμογής της Διαφοράς** καθορίζεται ως εξής:

Α) Για τον αρχικό **Παράγοντα Διαφοράς**, υπολογίζεται ο μέσος όρος της αναλογίας της **απόδοσης στη χειρότερη περίπτωση (YTW)** δύο αντιπροσωπευτικών δεικτών του Bloomberg: ένας που περιλαμβάνει εταιρείες με αξιολόγηση στην κατηγορία **BB** και ένας με εταιρείες στην κατηγορία **B**, αφαιρώντας το αντίστοιχο 5ετές επιτόκιο swap του ευρώ.

$$\text{Spread Ratio Factor}_t = \text{YTW (BB index)}_t - \text{swap rate}_t / \text{YTW (B index)}_t - \text{swap rate}_t$$

Β) Λόγω της περιορισμένης μεταβλητότητας αυτής της αναλογίας και για να διασφαλιστεί ένα επαρκές επίπεδο σταθερότητας και συγκρισιμότητας για τους εκδότες, ο **Παράγοντας Διαφοράς (Spread Ratio factor)** καθορίζεται σταθερά στο **50%** για όλη τη διάρκεια αυτού του προγράμματος.

Γ) Κατά τη στιγμή κάθε μεμονωμένης συναλλαγής, αυτός ο Παράγοντας Διαφοράς προσαρμόζεται με βάση τη μέση αξιολόγηση του Δείκτη Αναφοράς ("Συνολική Μέση Αξιολόγηση - Overall Average Scoring"), που υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των δύο μηνών των αξιολογήσεων που έχουν ανατεθεί από τον **Οργανισμό Εξωτερικής Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας (ECAI)**. Κάθε βαθμίδα αξιολόγησης αποδίδεται ένα αριθμητικό σκορ, ανάλογα με την αξιολόγηση των senior notes στη συγκεκριμένη συναλλαγή, σύμφωνα με τον ακόλουθο πίνακα:

Ο πίνακας βαθμίδων αξιολόγησης και σκορ ακολουθεί για να ορίσει τις αναλογίες ανάλογα με το επίπεδο αξιολόγησης των senior notes.

Table 1: Numeric scores per notch

<i>Rating of the</i>	<i>Rating of senior note</i>		
	<i>BB+</i>	<i>BB</i>	<i>BB-</i>
<i>Benchmark</i>			
<i>BB+</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>BB</i>	<i>0.33</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>BB-</i>	<i>0.67</i>	<i>0.33</i>	<i>0</i>
<i>B+</i>	<i>1.00</i>	<i>0.67</i>	<i>0.33</i>
<i>B</i>	<i>1.33</i>	<i>1.00</i>	<i>0.67</i>
<i>B-</i>	<i>1.67</i>	<i>1.33</i>	<i>1.00</i>

4.3 Πίνακας

Ο μέσος όρος βαθμολογίας για κάθε ECAI (Οργανισμό Εξωτερικής Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας) υπολογίζεται με στάθμιση της αξιολόγησης για τον αντίστοιχο αριθμό ημερών κατά την περίοδο αναφοράς. Ένας απλός μέσος όρος των σταθμισμένων μέσων όρων των ECAI οδηγεί στη Συνολική Μέση Αξιολόγηση (Overall Average Scoring).

Στη συνέχεια, ο Προσαρμοσμένος Παράγοντας Διαφοράς (Adjusted Spread Factor) υπολογίζεται με την εξής φόρμουλα, όπου το 50% είναι ο Παράγοντας Διαφοράς (Spread Ratio Factor):

$$\text{Adjusted Spread Ratio Factor} = 1 - 50\% \times \text{Overall Average Scoring}$$

Ο πολλαπλασιασμός του Τέλους Προσαρμογής (Pre-Adjustment Fee) με τον Προσαρμοσμένο Παράγοντα Διαφοράς (Adjusted Spread Ratio Factor) δίνει ως αποτέλεσμα το Τέλος Εγγύησης (Guarantee Fee), το οποίο πρέπει να καταβληθεί στο κράτος από τη δομή τιτλοποίησης.

Εφαρμογή του Σχεδίου Ηρακλής

Η Ελλάδα επιδιώκει νομική βεβαιότητα σχετικά με τον χαρακτήρα του Σχεδίου, ως μη κρατικής ενίσχυσης. Η διάρκεια του προγράμματος θα είναι 18 μήνες από την ημερομηνία της απόφασης, γεγονός που σημαίνει ότι οι εγγυήσεις μπορούν να χορηγηθούν για 18 μήνες.

Η Ελλάδα μπορεί να αποφασίσει να κοινοποιήσει την παράταση του Σχεδίου. Σε αυτήν την περίπτωση, όλες οι παράμετροι θα αναθεωρηθούν μετά από αυτήν την περίοδο, ώστε να διασφαλιστεί ότι το Σχέδιο παραμένει χωρίς κρατική ενίσχυση.

Δεσμεύσεις

Οι ελληνικές αρχές παρείχαν επίσης δεσμεύσεις, οι οποίες περιγράφονται σε αυτή την ενότητα. Η Ελλάδα δεσμεύεται ότι η αξιολόγηση και η βαθμονόμηση της δομής των ομολόγων θα λαμβάνει υπόψη τουλάχιστον τους εξής παράγοντες:

(α) Τις αναμενόμενες ταμειακές ροές που προκύπτουν από την εξυπηρέτηση των NPLs, όπως πληρωμές ανάκτησης, έσοδα από πωλήσεις κλπ.

(β) Τυχόν ταμειακές ροές που εισπράττονται ή καταβάλλονται στο πλαίσιο των συμφωνιών αντιστάθμισης.

(γ) Προμήθειες για την εκκαθάριση των NPLs.

(δ) Συμβατικές υποχρεώσεις πληρωμής των εκδοθέντων ομολόγων.

(ε) Τέλος εγγύησης στα εγγυημένα ομόλογα.

(στ) Τυχόν άλλα κόστη που προκύπτουν από τη δομή τιτλοποίησης κατά τη διάρκεια των συνήθων επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων.

Η Ελλάδα δεσμεύεται να παρέχει στον οίκο αξιολόγησης πλήρη πρόσβαση στις εξής πληροφορίες:

(α) Ποιοτικές και ποσοτικές πληροφορίες σχετικά με τον επιλεγμένο διαχειριστή των NPLs, περιλαμβανομένων: (i.) Το ιστορικό επιτυχίας ως διαχειριστή NPLs στην Ελλάδα (οι εξεταζόμενοι παράγοντες: επιτυχές παρών στην Ελλάδα) (ii.) Η διοικητική ομάδα που θα εμπλέκεται στη συγκεκριμένη συναλλαγή. (iii.) Η δομή αμοιβών.

(β) Πληροφορίες δάνειο προς δάνειο για το χαρτοφυλάκιο των υποκείμενων NPLs, περιλαμβανομένων όλων των δανειακών και συμβατικών εγγράφων, καθώς και την ωρίμανση των NPLs και τους αντίστοιχους χρόνους διεκπεραίωσης μέσω δικαστικών διαδικασιών.

(γ) Τη λειτουργική δομή του οχήματος τιτλοποίησης, συμπεριλαμβανομένου όλων των εξόδων.

(δ) Τον τύπο υπολογισμού της τιμολόγησης της εγγύησης, ώστε να περιλαμβάνει τις σχετικές πληρωμές τελών στο μοντέλο ταμειακών ροών.

Όπου οι πληροφορίες δεν είναι διαθέσιμες, θα γίνονται υποθέσεις με βάση συντηρητικές εκτιμήσεις. Η Ελλάδα δεσμεύεται να διασφαλίσει ότι όλες οι πληροφορίες που

αντικατοπτρίζουν τις ιδιαιτερότητες των κατηγοριών των NPLs θα είναι διαθέσιμες στον οίκο αξιολόγησης.

Η Ελλάδα δεσμεύεται να εξασφαλίσει επίσης ότι το Σχέδιο, η υλοποίησή του και οι διάφορες ιδιαιτερότητες στη δομή του, ιδιαίτερα οι απαιτήσεις αξιολόγησης και η εφαρμογή του, θα υπόκεινται σε τακτική παρακολούθηση από έναν παρατηρητή εμπιστοσύνης (monitoring trustee), ο οποίος θα διοριστεί από την Επιτροπή μετά από πρόταση της Ελλάδας.

Η Ελλάδα θα διασφαλίσει ότι τόσο οι αρχικές τράπεζες όσο και ο οίκος αξιολόγησης θα παρέχουν την απαραίτητη πρόσβαση σε πληροφορίες για τον παρατηρητή εμπιστοσύνης, ώστε να μπορεί να εκτελέσει τα καθήκοντά του παρακολούθησης και ότι για κάθε αίτηση εγγύησης στο πλαίσιο του Σχεδίου, η τιμολόγηση της αμοιβής της εγγύησης θα υπολογίζεται με βάση τον τύπο που παρέχεται και θα εφαρμόζεται κατά τη στιγμή της χορήγησης της εγγύησης.

Τέλος η Ελλάδα δεσμεύεται να περιορίσει το παράθυρο για τη χορήγηση εγγυήσεων στο πλαίσιο του Σχεδίου σε περίοδο 18 μηνών από την έγκριση της Επιτροπής του Σχεδίου Εγγύησης ως ένα σχέδιο εγγύησης χωρίς κρατική ενίσχυση, με συνολικό υποθετικό ποσό εγγυήσεων εκτιμώμενο σε έως 9 δισεκατομμύρια ευρώ.

4.3 ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ ΗΡΑΚΛΗΣ

Η διαπραγμάτευση και υλοποίηση του σχεδίου «Ηρακλής» για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) στην Ελλάδα υπήρξε μια απαιτητική διαδικασία, με σημαντικές προκλήσεις που έπρεπε να ξεπεραστούν για την επιτυχή εφαρμογή του. Οι μεγαλύτερες δυσκολίες συνδέονταν με τη συμμόρφωση στις ευρωπαϊκές νομοθετικές απαιτήσεις, την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας, τη διαχείριση των δημοσιονομικών συνεπειών, την ανάγκη για ταχεία υλοποίηση, καθώς και με την αποδοχή και συμμετοχή των τραπεζών και των επενδυτών.

1. Συμμόρφωση με τους Κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Ένα από τα πρώτα και μεγαλύτερα εμπόδια για το σχέδιο «Ηρακλής» ήταν η συμμόρφωση με τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων της ΕΕ. Οποιαδήποτε κρατική εγγύηση που παρέχεται σε τράπεζες πρέπει να ακολουθεί αυστηρούς κανόνες για να αποφεύγεται η στρέβλωση του ανταγωνισμού στην εσωτερική αγορά της ΕΕ. Οι ελληνικές αρχές έπρεπε να διασφαλίσουν ότι το σχέδιο «Ηρακλής» θα ήταν «κρατικά ουδέτερο» και ότι η συμμετοχή του κράτους δεν θα αποτελούσε ενίσχυση προς τις τράπεζες, αλλά μάλλον έναν μηχανισμό προστασίας για την απομάκρυνση των ΜΕΔ από τους ισολογισμούς των τραπεζών χωρίς να διαταραχθεί η ανταγωνιστικότητα. Για να επιτευχθεί αυτό, το σχέδιο χρειάστηκε να υποβληθεί και να εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κάτι που απαιτούσε πολύπλοκες διαπραγματεύσεις και προσαρμογές.

2. Η Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας και η Έλλειψη Επενδυτικής Βαθμίδας

Η Ελλάδα, κατά την περίοδο που σχεδιάστηκε ο «Ηρακλής», δεν διέθετε επενδυτική βαθμίδα στις διεθνείς αγορές, γεγονός που περιόριζε την πρόσβασή της σε διεθνή κεφάλαια και επενδυτές. Η έλλειψη επενδυτικής βαθμίδας αποτελούσε εμπόδιο για την επιτυχία του σχεδίου, καθώς οι διεθνείς επενδυτές ήταν πιο επιφυλακτικοί στη συμμετοχή τους σε επενδύσεις με εγγυήσεις από χώρες χαμηλής αξιολόγησης. Η ελληνική κυβέρνηση έπρεπε να καταρτίσει ένα σχέδιο που θα μπορούσε να προσελκύσει επενδυτές, ενώ παράλληλα θα παρείχε ικανοποιητικά επίπεδα ασφάλειας και κέρδους. Επίσης, ο σχεδιασμός έπρεπε να λάβει υπόψη την περιορισμένη ρευστότητα στην ελληνική αγορά, καθώς η απουσία σημαντικής επενδυτικής βαθμίδας καθιστούσε δυσκολότερη την απόκτηση πόρων.

3. Δημοσιονομικές Προκλήσεις και Φορολογικές Επιπτώσεις

Ένα κρίσιμο ζήτημα ήταν η ανάγκη το σχέδιο να είναι δημοσιονομικά ουδέτερο, καθώς οποιαδήποτε επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού θα έπρεπε να αποφευχθεί για να μην επιβαρυνθεί το δημόσιο χρέος. Η ΕΕ απαιτεί τα κράτη-μέλη να αποφύγουν τις επιβαρύνσεις στο δημόσιο χρέος μέσω τέτοιων εγγυήσεων. Για να επιτευχθεί αυτό, η ελληνική κυβέρνηση σχεδίασε το «Ηρακλής» με τρόπο ώστε οι κρατικές εγγυήσεις να μην επιβαρύνουν τον προϋπολογισμό, αλλά να καταγράφονται ως ενδεχόμενες υποχρεώσεις (contingent liabilities) αντί για άμεσο χρέος. Επιπλέον, έπρεπε να βρεθεί τρόπος για τις τράπεζες να καλύψουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις τους χωρίς να προκαλείται υπερβολική ανάγκη για κεφαλαιακές ενισχύσεις από το δημόσιο τομέα .

4. Ταχύτητα στην Υλοποίηση

Η ταχύτητα υλοποίησης ήταν κρίσιμη, καθώς τα ΜΕΔ είχαν προκαλέσει σοβαρή αστάθεια στον τραπεζικό τομέα και η καθυστέρηση στην αντιμετώπισή τους θα μπορούσε να διακινδυνεύσει την οικονομική σταθερότητα της χώρας. Η απομάκρυνση των ΜΕΔ απαιτούσε την ταχεία εφαρμογή του σχεδίου και την εξασφάλιση της ταχύτατης συμμετοχής των τραπεζών. Η ελληνική κυβέρνηση έπρεπε να προσαρμόσει το σχέδιο στις ιδιαίτερες συνθήκες της ελληνικής αγοράς, ενώ έπρεπε να διασφαλίσει τη συμμόρφωση με τους ευρωπαϊκούς κανόνες και την προσέλκυση επενδυτών μέσα σε ένα στενό χρονικό πλαίσιο, ιδιαίτερα εν μέσω της πανδημίας του COVID-19 .

5. Αποδοχή και Συμμετοχή των Τραπεζών και των Επενδυτών

Η εμπιστοσύνη των τραπεζών και η προσέλκυση επενδυτών ήταν καθοριστικής σημασίας για την επιτυχία του σχεδίου «Ηρακλής». Η συμμετοχή των τραπεζών εξαρτάτο από το πόσο ελκυστική θα ήταν η τιτλοποίηση των ΜΕΔ και από το αν τα κεφαλαιακά κόστη που θα προέκυπταν θα αντισταθμίζονταν από τα οφέλη της βελτίωσης των ισολογισμών τους. Οι τράπεζες έπρεπε να πειστούν ότι το σχέδιο θα ενίσχυε τη φερεγγυότητά τους και θα μείωνε τα κόστη χρηματοδότησής τους μακροπρόθεσμα. Παράλληλα, έπρεπε να πεισθούν και οι επενδυτές για την ασφάλεια και την απόδοση των τίτλων που εκδόθηκαν. Το σχέδιο προέβλεπε κρατικές εγγυήσεις μόνο για την ανώτερη κατηγορία τίτλων, γεγονός που σήμαινε ότι οι επενδυτές στις μεσαίες και κατώτερες κατηγορίες έπρεπε να αποδεχτούν υψηλότερους κινδύνους, αναμένοντας αντίστοιχα υψηλότερες αποδόσεις .

6. Νομική και Θεσμική Προσαρμογή

Τέλος, η υλοποίηση του σχεδίου απαιτήσε προσαρμογές στο νομικό και θεσμικό πλαίσιο της Ελλάδας. Η ανάγκη για διαφάνεια και ασφάλεια στις συναλλαγές των τίτλων ΜΕΔ, καθώς και για διαχείριση των ΜΕΔ από εξειδικευμένους φορείς, οδήγησε στην υιοθέτηση κατάλληλων ρυθμίσεων. Η κυβέρνηση έπρεπε να διασφαλίσει ότι θα υπήρχαν σαφείς διαδικασίες και νομικά εργαλεία που να υποστηρίζουν την επιτυχή υλοποίηση του σχεδίου και την προστασία των επενδυτών.

Συνολικά, το σχέδιο «Ηρακλής» κατάφερε να υλοποιηθεί επιτυχώς παρά τις παραπάνω προκλήσεις, χάρη σε έναν συνδυασμό αποτελεσματικής διαπραγμάτευσης, θεσμικών προσαρμογών και στρατηγικών επιλογών που έκαναν το σχέδιο ελκυστικό για τις τράπεζες και τους επενδυτές, υποστηρίζοντας τη σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα και της ευρύτερης οικονομίας.

4.4 Νομικό Πλαίσιο

Η Ελλάδα έχει κοινοποιήσει το Σχέδιο για λόγους νομικής βεβαιότητας και υποστηρίζει ότι οποιαδήποτε εγγύηση παρέχεται στο πλαίσιο του Σχεδίου θα παρέχεται με όρους αγοράς και, συνεπώς, δεν περιέχει κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107(1) ΣΛΕΕ.

Αξιολόγηση του μέτρου

Σύμφωνα με το άρθρο 107(1) της ΣΛΕΕ, "κάθε βοήθεια που παρέχεται από ένα κράτος μέλος ή μέσω κρατικών πόρων με οποιαδήποτε μορφή, η οποία νοθεύει ή απειλεί να νοθεύσει τον ανταγωνισμό ευνοώντας ορισμένες επιχειρήσεις ή την παραγωγή ορισμένων αγαθών, στον βαθμό που επηρεάζει το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών, είναι ασυμβίβαστη με την εσωτερική αγορά."

Για να θεωρηθεί ένα μέτρο ως κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107(1) ΣΛΕΕ, πρέπει να πληροί τέσσερις προϋποθέσεις. Πρώτον, η ενίσχυση χορηγείται από κράτος μέλος ή μέσω κρατικών πόρων. Δεύτερον, το μέτρο να παρέχει επιλεκτικό πλεονέκτημα σε ορισμένες επιχειρήσεις ή την παραγωγή ορισμένων αγαθών. Τρίτον, το μέτρο πρέπει να επηρεάζει το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών. Τέταρτον, το μέτρο πρέπει να νοθεύει ή να απειλεί να νοθεύσει τον ανταγωνισμό στην εσωτερική αγορά.

Τα κριτήρια που καθορίζονται στο άρθρο 107(1) της ΣΛΕΕ είναι σωρευτικά. Εάν κάποιο από αυτά τα κριτήρια δεν πληρούνται, δεν υπάρχει ανάγκη να εξεταστούν τα υπόλοιπα κριτήρια και η ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης μπορεί να αποκλειστεί. Το Σχέδιο θα υλοποιηθεί μέσω νόμου και μεμονωμένες εγγυήσεις θα χορηγούνται στο πλαίσιο του Σχεδίου από τον Έλληνα Υπουργό Οικονομικών. Η παροχή μιας εγγύησης συνεπάγεται έναν συγκεκριμένο πιθανό κίνδυνο επιβολής πρόσθετης επιβάρυνσης στο κράτος στο μέλλον. Συνεπώς, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το Σχέδιο μπορεί να αποδοθεί στο κράτος και ότι χρηματοδοτείται μέσω κρατικών πόρων.

Δεδομένου ότι το Σχέδιο έχει σχεδιαστεί για να αντιμετωπίζει τις τράπεζες με χαρτοφυλάκια NPLs, είναι εκ φύσεως επιλεκτικό. Λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά των αγορών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ένωση, που χαρακτηρίζονται από υψηλό επίπεδο ανταλλαγών και εμπορίου, το Σχέδιο είναι ικανό να επηρεάσει το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών. Εάν παρείχε πλεονέκτημα στις συμμετέχουσες τράπεζες που δεν θα μπορούσαν να αποκτήσουν στην αγορά, το Σχέδιο θα μπορούσε να νοθεύσει τον ανταγωνισμό.

Το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο του Συστήματος «Ηρακλής» τέθηκε σε εφαρμογή μέσω του νόμου 4649/2019, που καθόρισε τον τρόπο λειτουργίας και τις προϋποθέσεις για την αξιοποίηση των κρατικών εγγυήσεων. Ο νόμος αυτός αποσκοπούσε στην ενίσχυση των ελληνικών τραπεζών μέσω της τιτλοποίησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), με στόχο τη μείωση των επιπέδων των NPLs και τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Κίνδυνοι και Προκλήσεις

Στο πλαίσιο του Συστήματος Ηρακλής, το ελληνικό κράτος ανέλαβε συγκεκριμένους κινδύνους για να στηρίξει τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) των ελληνικών τραπεζών. Οι κύριοι κίνδυνοι που αντιμετώπισε το κράτος ήταν οι εξής:

1. Κίνδυνος οικονομικής απώλειας μέσω κρατικών εγγυήσεων: Ο μεγαλύτερος κίνδυνος που ανέλαβε το κράτος σχετιζόταν με την παροχή κρατικών εγγυήσεων στις ανώτερες κατηγορίες (senior tranches) των τιτλοποιήσεων των NPLs. Αν και αυτές οι εγγυήσεις δεν κάλυπταν το σύνολο των δανείων, το κράτος κινδύνευε να επωμιστεί τις ζημιές εάν οι ανακτήσεις των δανείων από τους διαχειριστές δεν επαρκούσαν για την αποπληρωμή αυτών των ανώτερων κατηγοριών.
2. Κίνδυνος μη αποδοτικής διαχείρισης των NPLs: Παρά την εμπλοκή ανεξάρτητων servicers για τη διαχείριση των NPLs, υπήρχε πάντα ο κίνδυνος η διαχείριση να μην αποδώσει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Αν οι διαχειριστές δεν πετύχαιναν τους στόχους ανάκτησης, αυτό θα αύξανε τον κίνδυνο για το κράτος, καθώς θα ενισχυόταν η πιθανότητα ενεργοποίησης της εγγύησης.
3. Κίνδυνος καθυστερημένων πληρωμών: Το κράτος έθεσε προτεραιότητα στην εξυπηρέτηση των ανώτερων κατηγοριών των τιτλοποιημένων δανείων, όμως υπήρχε κίνδυνος καθυστερήσεων στις πληρωμές από τους servicers, κυρίως εάν η ελληνική αγορά δεν ανακάμπτει με τον αναμενόμενο ρυθμό ή εάν η αξία των περιουσιακών στοιχείων (κυρίως ακινήτων) που εξασφάλιζαν τα δάνεια μειωνόταν.
4. Μακροχρόνιος κίνδυνος ανάκτησης: Η αποπληρωμή των NPLs συχνά απαιτεί χρόνο, και το κράτος ανέλαβε τον κίνδυνο να διατηρηθούν εκκρεμή σημαντικά ποσά της ανώτερης κατηγορίας πέραν της δεκαετίας. Αυτό θα μπορούσε να δημιουργήσει πίεση στα δημοσιονομικά του κράτους εάν οι ανακτήσεις ήταν χαμηλότερες από τις προβλέψεις.
5. Δημοσιονομικός κίνδυνος: Η ανάληψη του ρόλου του εγγυητή συνεπάγεται την ανάληψη οικονομικών υποχρεώσεων που μπορεί να επιβαρύνουν τον κρατικό προϋπολογισμό. Αν και η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών μειώνει τον συνολικό κίνδυνο για το κράτος, το ενδεχόμενο ενεργοποίησης των εγγυήσεων θα μπορούσε να προκαλέσει δημοσιονομικές πιέσεις.

Συνολικά, το κράτος προσπάθησε να περιορίσει τους κινδύνους αυτούς μέσω μηχανισμών προσαύξησης της αμοιβής (step-up mechanisms) και αυστηρών προδιαγραφών στην αξιολόγηση των NPLs και της απόδοσης των servicers. Ωστόσο, παρέμενε η έκθεση σε κινδύνους από εξωτερικούς παράγοντες, όπως η συνολική απόδοση της ελληνικής οικονομίας και οι τιμές των ακινήτων.

Αποτελέσματα και Επιτυχίες

Το Σύστημα Ηρακλής έχει αποδώσει σημαντικά αποτελέσματα, αλλά παράλληλα παρουσιάζει σημαντικές προκλήσεις που απαιτούν συνεχή προσαρμογή και αξιολόγηση. Ακολουθεί μια πιο εμπλουτισμένη ανάλυση με επιπλέον δεδομένα και παραδείγματα:

Μείωση των NPLs και Επιπτώσεις στα Τραπεζικά Στοιχεία

Το πρόγραμμα «Ηρακλής» συνέβαλε σημαντικά στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στις ελληνικές τράπεζες. Το 2016, το ποσοστό των NPLs ανερχόταν στο 45%. Μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2024, αυτό το ποσοστό μειώθηκε στο 7,5%, με τα ακαθάριστα NPLs να ανέρχονται σε 11,1 δισ. ευρώ. Συνολικά, οι τιτλοποιήσεις δανείων μέσω του προγράμματος «Ηρακλής» αναμένεται να φτάσουν τα 31 δισ. ευρώ μέχρι την ολοκλήρωσή του, προσφέροντας σημαντική ελάφρυνση στους ισολογισμούς των τραπεζών. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος πέτυχε τη μείωση των NPLs από 15 δισ. ευρώ σε 5 δισ. ευρώ, με στόχο περαιτέρω μείωση το 2024.

Κεφαλαιακή Επάρκεια και Σταθερότητα των Τραπεζών

Μέσω της τιτλοποίησης των δανείων, η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών έχει βελτιωθεί σημαντικά. Το Σύστημα Ηρακλής διευκολύνει τις τράπεζες στην αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους και τη μείωση των προβλέψεων για τα NPLs. Η Alpha Bank, για παράδειγμα, αύξησε την κεφαλαιακή της επάρκεια κατά περίπου 2% μέσω του προγράμματος και διατήρησε τον Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (CET1) πάνω από το 14%.

Ενίσχυση της Ρευστότητας

Η μείωση των NPLs επέτρεψε στις τράπεζες να αυξήσουν τη ρευστότητά τους και να ενισχύσουν τη χορήγηση νέων δανείων. Σύμφωνα με τις αναφορές της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, η χρηματοδότηση προς επιχειρήσεις αυξήθηκε κατά 12% το 2021, με τις τράπεζες να προσφέρουν χρηματοδοτήσεις κυρίως σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις και στον τομέα της πράσινης ενέργειας. Επιπλέον, τα στεγαστικά δάνεια παρουσιάζουν αύξηση κατά 8%, βοηθώντας σημαντικά την τόνωση της ζήτησης στον τομέα των ακινήτων.

Διαφάνεια και Εποπτεία

Το νομοθετικό πλαίσιο του Συστήματος Ηρακλής επιβάλλει αυστηρή εποπτεία μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος και της Ειδικής Γραμματείας Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους. Οι τράπεζες υποχρεούνται να παρέχουν τακτικές αναφορές σχετικά με την πορεία των χαρτοφυλακίων και τις πληρωμές προς τους κατόχους ομολόγων, διασφαλίζοντας τη διαφάνεια και την αποδοτικότητα του προγράμματος. Μέχρι το τέλος του 2021, οι εκθέσεις αποκάλυψαν ότι πάνω από το 80% των NPLs έχουν εκχωρηθεί σε επενδυτικά funds, με σημαντική μείωση των κινδύνων για τις ελληνικές τράπεζες.

Προκλήσεις για το Μέλλον

Παρά τα ενθαρρυντικά αποτελέσματα, παραμένουν σημαντικές προκλήσεις:

1. **Συνεχής Παρακολούθηση και Εποπτεία:** Είναι κρίσιμη η συνεχής παρακολούθηση της απόδοσης του Συστήματος Ηρακλής. Η κυβέρνηση, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, πρέπει να διασφαλίσει ότι οι τράπεζες διαχειρίζονται σωστά τις τιτλοποιήσεις και τηρούν τα καθορισμένα όρια κινδύνου.
2. **Ευελιξία και Προσαρμοστικότητα:** Το οικονομικό και κανονιστικό περιβάλλον παραμένει ασταθές, κυρίως λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας και των αυξήσεων στα επιτόκια. Είναι σημαντικό το Σύστημα Ηρακλής να προσαρμόζεται ανάλογα, ώστε να διασφαλίζεται η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα και να αποφεύγονται νέες «φούσκες» στην αγορά ακινήτων.
3. **Διαφάνεια και Βελτίωση των Διαδικασιών:** Η διασφάλιση της διαφάνειας κατά τις τιτλοποιήσεις και τη διαχείριση των NPLs παραμένει προτεραιότητα. Χρειάζονται ενίσχυση των διαδικασιών διαφάνειας, ώστε να αποφευχθούν αδιαφανείς πρακτικές στις πωλήσεις των χαρτοφυλακίων σε funds.
4. **Ανασφάλειες της αγοράς:** Παρά τη μείωση των NPLs, οι τράπεζες συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν προκλήσεις στην αγορά. Το κόστος χρηματοδότησης παραμένει υψηλό και η εξάρτηση από διεθνείς επενδυτές παρουσιάζει αβεβαιότητες, ειδικά σε περιόδους παγκόσμιας αστάθειας.

Με όλα αυτά τα δεδομένα, η επιτυχία του Συστήματος Ηρακλής είναι μέχρι στιγμής ενθαρρυντική, ωστόσο απαιτείται συνεχής παρακολούθηση και στρατηγική ευελιξία για να διατηρηθεί η σταθερότητα στο τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας και να υποστηριχθεί η ανάπτυξη της οικονομίας.

4.5 ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΤΟΥ ΣΧΗΜΑΤΟΣ ΗΡΑΚΛΗΣ

Το σχέδιο «Ηρακλής» αποτέλεσε ορόσημο για τον τραπεζικό τομέα και την οικονομία της Ελλάδας, με στόχο τη μείωση των υψηλών επιπέδων των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) που είχαν συσσωρευτεί στις ελληνικές τράπεζες, κυρίως λόγω της δημοσιονομικής κρίσης. Τα οφέλη του σχήματος επεκτάθηκαν σε πολλούς ενδιαφερόμενους, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών, των επενδυτών, των Ελλήνων πολιτών, της Ελλάδας ως χώρας και της ευρύτερης Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

1. Οφέλη για τις Τράπεζες

Το βασικό όφελος του σχήματος «Ηρακλής» για τις ελληνικές τράπεζες ήταν η εντυπωσιακή μείωση των ΜΕΔ, τα οποία βάρυναν σοβαρά τους ισολογισμούς τους και εμπόδιζαν τη δυνατότητά τους να λειτουργήσουν αποτελεσματικά. Με τη μεταφορά των «κόκκινων» δανείων μέσω τιτλοποίησης, που υποστηριζόταν από κρατικές εγγυήσεις, οι τράπεζες κατάφεραν να καθαρίσουν σημαντικά τα χαρτοφυλάκιά τους, μειώνοντας το δείκτη ΜΕΔ. Η μείωση αυτή βελτίωσε την οικονομική υγεία των τραπεζών, επιτρέποντάς τους να απελευθερώσουν κεφάλαια που προηγουμένως είχαν δεσμευτεί για προβλέψεις ζημιών. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες μπορούσαν να κατευθύνουν περισσότερους πόρους για δανεισμό, ενισχύοντας την ικανότητά τους να υποστηρίξουν την πραγματική οικονομία, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Επιπλέον, η βελτίωση της ποιότητας ενεργητικού και η μείωση του κινδύνου συνέβαλαν στην προσέλκυση νέων επενδυτών και στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών, σταθεροποιώντας τον τραπεζικό τομέα συνολικά.

2. Οφέλη για τους Επενδυτές

Το σχήμα «Ηρακλής» παρείχε ελκυστικές ευκαιρίες σε ιδιώτες επενδυτές, ιδιαίτερα σε όσους αναζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Μέσω της διαδικασίας τιτλοποίησης, οι επενδυτές μπορούσαν να συμμετέχουν σε διάφορες βαθμίδες τίτλων, από την ανώτερη έως τη χαμηλότερη, κάθε μία με διαφορετικά προφίλ κινδύνου και απόδοσης. Η κρατικά εγγυημένη ανώτερη βαθμίδα παρείχε μια σχετικά ασφαλή επένδυση με πιστωτική ενίσχυση, κάτι που την καθιστούσε ιδιαίτερα ελκυστική για θεσμικούς επενδυτές. Το σχήμα προώθησε επίσης μεγαλύτερη διαφάνεια στην αγορά ΜΕΔ, παρέχοντας σαφήνεια και νομική ασφάλεια που ενθάρρυναν περισσότερες ιδιωτικές επενδύσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα της Ελλάδας. Αυτή η εισροή επενδύσεων συνέβαλε στη διαφοροποίηση της κεφαλαιακής βάσης στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και βοήθησε στη σταθεροποίηση της αγοράς.

3. Οφέλη για τους Έλληνες Πολίτες

Για τους Έλληνες πολίτες, ο «Ηρακλής» είχε έμμεσα αλλά σημαντικά οφέλη. Με τη σταθεροποίηση των τραπεζών και τη μείωση των ΜΕΔ, το σχήμα βοήθησε τις ελληνικές τράπεζες να επανέλθουν στον ρόλο τους ως πάροχοι πιστώσεων στην οικονομία. Αυτό οδήγησε σε περισσότερες επιλογές χρηματοδότησης για καταναλωτές και επιχειρήσεις, διευκολύνοντας την ανάπτυξη, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη σταθερότητα της οικονομίας. Επιπλέον, με την απομάκρυνση των «τοξικών» στοιχείων ενεργητικού από τους ισολογισμούς των τραπεζών, το σχήμα «Ηρακλής» ενίσχυσε την εμπιστοσύνη του κοινού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, ενθαρρύνοντας περισσότερες καταθέσεις και οικονομική συμμετοχή από τους πολίτες. Αυτή η συνολική βελτίωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας υποστήριξε επίσης τις προσπάθειες της Ελλάδας για οικονομική ανάκαμψη μετά από χρόνια ύφεσης, με θετικές επιπτώσεις στα εισοδήματα των νοικοκυριών και την καταναλωτική δαπάνη .

4. Οφέλη για την Ελλάδα

Η επιτυχής εφαρμογή του σχήματος «Ηρακλής» αποτέλεσε σημείο καμπής για την Ελλάδα, βοηθώντας την να μεταβεί από τη διαχείριση της κρίσης στην ανάπτυξη. Με την αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ, η Ελλάδα ενίσχυσε το χρηματοπιστωτικό της σύστημα, κάτι που αποτελούσε προϋπόθεση για ευρύτερη οικονομική ανάκαμψη. Οι βελτιώσεις στον τραπεζικό τομέα είχαν επίσης θετική επίδραση στην πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας, οδηγώντας σε διαδοχικές αναβαθμίσεις από διεθνείς οίκους αξιολόγησης και τελικά στην απόκτηση της επενδυτικής βαθμίδας . Οι αναβαθμίσεις αυτές μείωσαν το κόστος δανεισμού της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές, επιτρέποντας στη χώρα να χρηματοδοτεί δημόσιο χρέος πιο αποδοτικά και να προσελκύει ξένες επενδύσεις. Ο «Ηρακλής» λειτούργησε επομένως ως καταλύτης για την επανεμφάνιση της Ελλάδας στη διεθνή χρηματοπιστωτική σκηνή, ενισχύοντας τη δημοσιονομική της βιωσιμότητα και υποστηρίζοντας τη μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη .

5. Οφέλη για την ΕΕ

Από ευρωπαϊκή σκοπιά, το σχήμα «Ηρακλής» θεωρήθηκε ως ένα πρότυπο για τη διαχείριση των ΜΕΔ στην ΕΕ, παρέχοντας πολύτιμες γνώσεις και επιτυχή εμπειρία για τη χρηματοπιστωτική ενσωμάτωση και σταθερότητα στα κράτη-μέλη. Το σχήμα απέδειξε πως μια εθνική πρωτοβουλία μπορεί να βοηθήσει στον μετριασμό των συστημικών κινδύνων που

ενδέχεται να επηρεάσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ευρωζώνης. Με τη μείωση του βάρους των ΜΕΔ στην Ελλάδα, το σχήμα συνέβαλε επίσης στους στόχους της Τραπεζικής Ένωσης (ΤΕ) και της Ένωσης Κεφαλαιαγορών (ΕΚ), που επιδιώκουν τη δημιουργία μιας πιο ενοποιημένης και ανθεκτικής ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Το μοντέλο του «Ηρακλή» αναγνωρίστηκε ως ένα πιθανό πρότυπο για άλλες χώρες της ΕΕ με υψηλά επίπεδα ΜΕΔ, προωθώντας τη διασυννοριακή κατανομή κινδύνου και ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα .

Στρατηγική Σημασία και Διδάγματα για την ΕΕ

Το σχήμα «Ηρακλής» απέδειξε πως η τιτλοποίηση μπορεί να είναι ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την αντιμετώπιση των «κόκκινων» δανείων, τη μείωση του συστημικού κινδύνου και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα. Η ΕΕ θεωρεί αυτή την πρωτοβουλία ως ένα στρατηγικό βήμα προς την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης των κεφαλαιαγορών και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής της ΕΕ, κάτι που είναι απαραίτητο για τη διαχείριση μελλοντικών κρίσεων. Σε ένα περιβάλλον γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων και οικονομικών μεταβάσεων (όπως η πράσινη και η ψηφιακή μετάβαση), το σχήμα ανέδειξε τη σημασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας για την επίτευξη των ευρύτερων στρατηγικών στόχων της ΕΕ. Το μοντέλο αυτό ανέδειξε επίσης πώς οι συντονισμένες προσπάθειες μεταξύ εθνικών κυβερνήσεων και ευρωπαϊκών θεσμών μπορούν να αντιμετωπίσουν προκλήσεις που είναι μοναδικές για τα κράτη-μέλη, προωθώντας μια πιο ενιαία προσέγγιση στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

Συνοψίζοντας, το σχήμα «Ηρακλής» υπήρξε ένα ισχυρό παράδειγμα του πώς οι στοχευμένες χρηματοπιστωτικές δομές, υποστηριζόμενες από κρατικές εγγυήσεις, μπορούν να επιλύσουν μακροχρόνια προβλήματα στον τραπεζικό τομέα, με οφέλη για τις τράπεζες, τους επενδυτές, τους πολίτες, την Ελλάδα και την ΕΕ. Με τη μείωση των επιπέδων των ΜΕΔ στην Ελλάδα, το σχήμα όχι μόνο αναζωογόνησε τον ελληνικό τραπεζικό τομέα, αλλά ενίσχυσε την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, παρείχε μονοπάτι για την οικονομική ανάκαμψη της χώρας και συνέβαλε στη σταθερότητα της Ευρωζώνης. Η επιτυχία του σχήματος «Ηρακλής» υπογραμμίζει τη δυνατότητα των στοχευμένων χρηματοοικονομικών εργαλείων να επιτύχουν οικονομική σταθεροποίηση και ανάπτυξη, τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Ο Δρόμος προς την Επενδυτική Βαθμίδα



5.1 Επενδυτική Βαθμίδα

Η επίτευξη επενδυτικής βαθμίδας (investment grade) αποτελεί κρίσιμο στόχο για τις οικονομίες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς καθορίζει την πιστοληπτική τους αξιοπιστία και επηρεάζει άμεσα το κόστος δανεισμού τους στις διεθνείς αγορές. Η επενδυτική βαθμίδα χαρακτηρίζει έναν οργανισμό ή ένα κράτος που θεωρείται αξιόπιστο και χαμηλού κινδύνου για τους επενδυτές.

Αποτελεί έναν σημαντικό στόχο για την οικονομική ανάκαμψη της Ελλάδας, καθώς συνδέεται άμεσα με τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και την προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης, όπως η Moody's, η Standard & Poor's (S&P), και η Fitch, χρησιμοποιούν συγκεκριμένα κριτήρια και μεθοδολογίες για να αξιολογήσουν την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας και να της αποδώσουν μια συγκεκριμένη πιστοληπτική βαθμίδα.

Τι είναι

Η επενδυτική βαθμίδα (investment grade) είναι ένας όρος που χρησιμοποιείται από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όπως οι **Moody's**, **Standard & Poor's** (S&P) και **Fitch Ratings**, για να χαρακτηρίσουν την πιστοληπτική ικανότητα ενός κράτους, μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού. Ουσιαστικά, αντιπροσωπεύει το επίπεδο κινδύνου που συνδέεται με τη δυνατότητα ενός εκδότη (όπως ένα κράτος ή μια εταιρεία) να εξυπηρετήσει το χρέος του, δηλαδή να αποπληρώσει τα δάνεια του εγκαίρως.

Κατηγορίες Βαθμίδων

Οι οίκοι αξιολόγησης διαχωρίζουν τις αξιολογήσεις σε διάφορες κατηγορίες, με την **επενδυτική βαθμίδα** να βρίσκεται στις υψηλότερες κατηγορίες, που χαρακτηρίζονται από χαμηλό κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων (default risk). Τα κράτη ή οι οργανισμοί με επενδυτική βαθμίδα θεωρούνται **χαμηλού πιστωτικού κινδύνου** και συνεπώς προσφέρουν χαμηλότερα επιτόκια στους επενδυτές, καθώς θεωρούνται πιο ασφαλείς.

Οι Κλίμακες Αξιολόγησης

Moody's	S&P	Fitch	NAIC*	
Aaa	AAA	AAA	1	Investment Grade
Aa1	AA+	AA+	1	
Aa2	AA	AA	1	
Aa3	AA-	AA-	1	
A1	A+	A+	1	
A2	A	A	1	
A3	A-	A-	1	
Baa1	BBB+	BBB+	2	
Baa2	BBB+	BBB+	2	
Baa3	BBB-	BBB-	2	
				↑
Ba1	BB+	BB+	3	Non-Investment Grade
Ba2	BB	BB	3	
Ba3	BB-	BB-	3	
B1	B+	B+	3	
B2	B	B	3	
B3	B-	B-	3	

5.1 Πίνακας

Κάθε οίκος αξιολόγησης χρησιμοποιεί διαφορετική ονομασία, αλλά γενικά η επενδυτική βαθμίδα αντιστοιχεί σε βαθμίδες όπως:

- S&P και Fitch: Από AAA (η υψηλότερη) έως BBB-.
- Moody's: Από Aaa έως Baa3.

Σημασία της Επενδυτικής Βαθμίδας

Η επίτευξη ή διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας είναι ιδιαίτερα σημαντική για χώρες και εταιρείες, καθώς καθορίζει το κόστος δανεισμού τους στις διεθνείς αγορές. Όσο πιο υψηλή είναι η επενδυτική βαθμίδα, τόσο χαμηλότερα είναι τα επιτόκια που απαιτούν οι επενδυτές για την αγορά ομολόγων ή την παροχή κεφαλαίων. Αντιθέτως, η απώλεια της επενδυτικής βαθμίδας μπορεί να σημαίνει ότι η οντότητα θεωρείται πιο ριζοκίνδυνη, κάτι που αυξάνει το κόστος δανεισμού.

Αξία για Χώρες και Επιχειρήσεις

Η ύπαρξη επενδυτικής βαθμίδας ενισχύει τη διεθνή εμπιστοσύνη στην οικονομία μιας χώρας ή μιας εταιρείας και προσελκύει επενδυτές που αναζητούν χαμηλό κίνδυνο. Για παράδειγμα, οι συνταξιοδοτικά ταμεία και οι θεσμικοί επενδυτές τείνουν να επενδύουν μόνο σε οντότητες με επενδυτική βαθμίδα, καθώς δεσμεύονται από κανόνες να μην αναλαμβάνουν υψηλούς πιστωτικούς κινδύνους.

Απώλεια της Επενδυτικής Βαθμίδας

Όταν ένας οργανισμός ή μια χώρα χάνει την επενδυτική βαθμίδα και μεταβαίνει σε κατηγορία "**junk**", σημαίνει ότι θεωρείται υψηλού κινδύνου και απαιτείται μεγαλύτερη απόδοση για να προσελκύσει επενδύσεις. Αυτή η εξέλιξη συνήθως επιβαρύνει την οικονομία μιας χώρας, καθώς αυξάνονται τα επιτόκια των δανείων και δυσκολεύει η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές.

Η επενδυτική βαθμίδα αποτελεί, συνεπώς, ένα κρίσιμο εργαλείο για την οικονομική αξιολόγηση και χρηματοδοτική σταθερότητα.

5.2 Προϋποθέσεις για την Επενδυτική Βαθμίδα

Απαιτήσεις και Προϋποθέσεις από τους Διεθνείς Οίκους Αξιολόγησης

Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης λαμβάνουν υπόψη μια σειρά από οικονομικούς και δημοσιονομικούς παράγοντες για να καθορίσουν την πιστοληπτική βαθμίδα μιας χώρας. Οι κύριες απαιτήσεις και προϋποθέσεις περιλαμβάνουν:

1. Δημοσιονομική Σταθερότητα και Μείωση του Χρέους

Οι χώρες και οι οργανισμοί που επιδιώκουν επενδυτική βαθμίδα πρέπει να παρουσιάζουν δημοσιονομική σταθερότητα, η οποία συνήθως μετράται από την ικανότητά τους να διαχειρίζονται αποτελεσματικά τα δημόσια οικονομικά και να μειώνουν το δημόσιο χρέος σε βιώσιμα επίπεδα. Η μείωση των ελλειμμάτων και η διατήρηση του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ σε ανεκτά επίπεδα, συνιστούν βασικά κριτήρια. Για παράδειγμα, η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ πρέπει να μειώνεται ή τουλάχιστον να παραμένει σταθερή.

2. Οικονομική Ανάπτυξη και Διαρθρωτικές Μεταρρυθμίσεις

Η μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη είναι κρίσιμος παράγοντας για την απόκτηση επενδυτικής βαθμίδας. Οι χώρες με υψηλά επίπεδα ανάπτυξης δημιουργούν προσδοκίες για αυξημένα φορολογικά έσοδα, ενώ οι οργανισμοί με σταθερή ανάπτυξη παρουσιάζουν μεγαλύτερη σταθερότητα. Παράλληλα, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όπως η ενίσχυση της παραγωγικότητας, η βελτίωση των αγορών εργασίας και η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος, συμβάλλουν στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

3. Σταθερότητα στο Τραπεζικό και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα και του γενικότερου χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι καθοριστική για την επενδυτική βαθμίδα. Οι τράπεζες πρέπει να διαθέτουν επαρκή κεφαλαιακή επάρκεια, να περιορίζουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) και να επιδεικνύουν ισχυρούς δείκτες ρευστότητας. Επιπλέον, η πρόσβαση των τραπεζών σε διεθνείς αγορές κεφαλαίου με ευνοϊκούς όρους είναι καθοριστική για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

4. Χαμηλός Πληθωρισμός και Νομισματική Σταθερότητα

Η νομισματική πολιτική μιας χώρας ή ενός οργανισμού πρέπει να επικεντρώνεται στη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα. Ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός αποτελεί βασική ένδειξη οικονομικής σταθερότητας, καθώς μειώνει την αβεβαιότητα και ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Οι κεντρικές τράπεζες διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στη διατήρηση του πληθωρισμού σε αποδεκτά επίπεδα μέσω της κατάλληλης νομισματικής πολιτικής.

5. Πολιτική Σταθερότητα

Η πολιτική σταθερότητα αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την αξιολόγηση της επενδυτικής βαθμίδας. Τα κράτη και οι οργανισμοί που επιδεικνύουν αποτελεσματική θεσμική διακυβέρνηση και μειωμένο πολιτικό κίνδυνο θεωρούνται πιο ασφαλείς για τους επενδυτές. Οι ανεξάρτητες θεσμικές αρχές, η δικαιοσύνη, η διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων, καθώς και η συνέπεια στις οικονομικές πολιτικές συμβάλλουν σημαντικά στην αξιοπιστία μιας οικονομίας ή ενός οργανισμού.

6. Αποκατάσταση Εμπιστοσύνης στις Διεθνείς Αγορές

Η εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών είναι βασική προϋπόθεση για την επίτευξη επενδυτικής βαθμίδας. Η συμμετοχή σε προγράμματα αναδιάρθρωσης χρέους ή οικονομικής στήριξης (όπως αυτά που διαχειρίζεται το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ή η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) μπορεί να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των αγορών, ιδιαίτερα αν οι οικονομικές πολιτικές εφαρμόζονται με συνέπεια και επιτυχία.

Αξιολόγηση από Διεθνείς Οίκους Πιστοληπτικής Αξιολόγησης

Οι μεγάλες εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (π.χ. Standard & Poor's, Moody's, Fitch) καθορίζουν την επενδυτική βαθμίδα μέσω της αξιολόγησης της συνολικής οικονομικής υγείας και των κινδύνων που σχετίζονται με τον δανεισμό μιας χώρας ή ενός οργανισμού. Αυτές οι αξιολογήσεις βασίζονται στους παραπάνω παράγοντες και είναι καθοριστικές για την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, οι οίκοι αξιολόγησης είχαν υποβαθμίσει τη χώρα σε χαμηλές βαθμίδες κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, κάτι που οδήγησε σε σημαντική αύξηση του κόστους δανεισμού και αποκλεισμό από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Ωστόσο, με την ανάκαμψη της οικονομίας και τις μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν, η χώρα έχει σημειώσει βελτίωση στις αξιολογήσεις της, οδηγώντας σε μείωση του κόστους δανεισμού και επιστροφή στις αγορές.

Η ιστορική αναδρομή στις υποβαθμίσεις της Ελλάδας από τους διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης αντικατοπτρίζει τη δραματική πορεία της ελληνικής οικονομίας, ειδικά κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, καθώς και τις σταδιακές βελτιώσεις μετά την ανάκαμψη.

1. Πριν την Κρίση (πριν το 2009)

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 2000, η Ελλάδα είχε σχετικά σταθερή πιστοληπτική αξιολόγηση, με τις μεγάλες εταιρείες όπως η Moody's, η S&P, και η Fitch να αξιολογούν τη χώρα στην κατηγορία της επενδυτικής βαθμίδας. Η Ελλάδα είχε την ικανότητα να δανείζεται με ευνοϊκούς όρους από τις διεθνείς αγορές, αν και υπήρχαν ήδη ανησυχίες για το ύψος του δημόσιου χρέους.

2. 2009: Έναρξη Οικονομικής Κρίσης

Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε επίσημα το 2009, όταν αποκαλύφθηκε ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν πολύ υψηλότερο από το αναμενόμενο, φτάνοντας το 15,4% του ΑΕΠ, γεγονός που ανέδειξε την αδυναμία της χώρας να διαχειριστεί τα χρέη της. Οι οίκοι αξιολόγησης άρχισαν να υποβαθμίζουν την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας.

- Δεκέμβριος 2009: Η Fitch ήταν η πρώτη που υποβάθμισε την Ελλάδα από A- σε BBB+, ενώ ακολούθησαν και οι άλλοι οίκοι.
- Απρίλιος 2010: Η S&P υποβάθμισε την Ελλάδα σε junk status (BB+), δηλώνοντας ότι η χώρα δεν ήταν πλέον αξιόπιστη για επενδυτές.

3. 2010-2012: Υποβαθμίσεις και Μνημόνια

Κατά την περίοδο 2010-2012, η Ελλάδα βρέθηκε σε μια διαρκή καθοδική πορεία ως προς την αξιολόγηση. Η εισαγωγή των μνημονίων διάσωσης και οι συνεχείς περικοπές δαπανών και αυξήσεις φόρων δεν κατάφεραν να καθησυχάσουν τους επενδυτές και τις αγορές.

- 2010: Οι τρεις οίκοι (Moody's, S&P, Fitch) είχαν υποβαθμίσει την Ελλάδα στην κατηγορία των "junk bonds". Η Moody's, συγκεκριμένα, τοποθέτησε τη χώρα στο Ba1, ενώ η S&P στο BB+.
- 2011: Οι αξιολογήσεις συνέχισαν να επιδεινώνονται καθώς τα μέτρα λιτότητας προκάλεσαν κοινωνικές αναταραχές και η οικονομία βυθίστηκε σε βαθιά ύφεση. Η Moody's μείωσε περαιτέρω την αξιολόγηση σε Caa1, μια από τις χαμηλότερες στον κόσμο.
- 2012: Η χειρότερη υποβάθμιση ήρθε όταν η Ελλάδα έφτασε κοντά σε στάση πληρωμών (default), με οίκους όπως η S&P να υποβαθμίζουν τη χώρα στο CCC, γεγονός που την έκανε μια από τις πιο ριψοκίνδυνες για επενδυτές.

4. Μετά την Κρίση (2013-2017): Σταδιακή Βελτίωση

Μετά το PSI (Private Sector Involvement) και την αναδιάρθρωση του χρέους το 2012, η Ελλάδα άρχισε να ανακάμπτει σταδιακά από το 2013. Η χώρα συνέχισε να εφαρμόζει μεταρρυθμίσεις και βελτιώσεις στα δημοσιονομικά της μεγέθη, οδηγώντας σε θετικές αξιολογήσεις από τους οίκους.

- 2013: Η Fitch ανέβασε την αξιολόγηση της Ελλάδας από CCC σε B-, αναγνωρίζοντας την πρόοδο της χώρας.
- 2014-2015: Παρά τη μικρή ανάκαμψη, η πολιτική αβεβαιότητα και οι εκλογές του 2015 έφεραν νέα υποβάθμιση από τους οίκους, με την S&P να υποβαθμίζει ξανά την Ελλάδα σε CCC+ κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων για το τρίτο μνημόνιο.

5. Ανάκαμψη και Επιστροφή στις Αγορές (2017-2023)

Μετά το τρίτο πρόγραμμα στήριξης και τη βελτίωση των δημοσιονομικών συνθηκών, η Ελλάδα άρχισε να ανακτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των οίκων αξιολόγησης.

- 2018: Η Ελλάδα βγήκε από τα μνημόνια και άρχισε να βελτιώνεται σταθερά στις αξιολογήσεις της. Η Fitch αναβάθμισε τη χώρα σε BB-.
- 2020-2023: Η Ελλάδα συνέχισε να βελτιώνει τη θέση της, και παρά την πανδημία, οι οίκοι παρέμειναν αισιόδοξοι για τη σταθερότητα της χώρας. Η Moody's και η S&P ανέβασαν την αξιολόγηση της Ελλάδας σε Ba3 και BB αντίστοιχα, πλησιάζοντας την επενδυτική βαθμίδα.

5.3 Επιπτώσεις του Ηρακλή στην Επενδυτική Βαθμίδα

Το Σύστημα Ηρακλής έχει παίξει κρίσιμο ρόλο στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών, συμβάλλοντας έτσι στη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Παρακάτω παρουσιάζονται οι κύριες επιπτώσεις του Συστήματος Ηρακλής στην προσπάθεια της Ελλάδας να επιτύχει την επενδυτική βαθμίδα.

Μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs)

Μια από τις σημαντικότερες επιτυχίες του Συστήματος Ηρακλής είναι η σημαντική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στις ελληνικές τράπεζες. Μέχρι το τέλος του 2021, το ποσοστό των NPLs μειώθηκε από περίπου 45% το 2016 σε κάτω από 20%. Αυτή η μείωση:

- Ενισχύει την Κεφαλαιακή Επάρκεια: Με τη μείωση των NPLs, οι τράπεζες βελτίωσαν την κεφαλαιακή τους επάρκεια, ενισχύοντας τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα.
- Βελτιώνει την Ρευστότητα: Οι τράπεζες απέκτησαν μεγαλύτερη ρευστότητα, που τους επιτρέπει να χρηματοδοτούν την πραγματική οικονομία και να υποστηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη.

Ενίσχυση της Εμπιστοσύνης των Επενδυτών

Η επιτυχής εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής συνέβαλε στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών προς την ελληνική οικονομία. Η βελτίωση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και η μείωση του κινδύνου που συνδέεται με τα NPLs:

- Μείωση του Κόστους Δανεισμού: Οδήγησε σε μείωση του κόστους δανεισμού για την Ελλάδα, καθώς οι επενδυτές απέκτησαν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στην ικανότητα της χώρας να εξυπηρετεί το χρέος της.
- Αύξηση των Ξένων Επενδύσεων: Οι ξένοι επενδυτές έγιναν πιο πρόθυμοι να επενδύσουν στην Ελλάδα, γεγονός που συνέβαλε στην οικονομική ανάπτυξη και στην αύξηση της απασχόλησης.

Βελτίωση της Πιστοληπτικής Ικανότητας

Η βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών συνέβαλαν στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Η αναβάθμιση αυτή:

- Ενισχύει τη Χρηματοοικονομική Σταθερότητα: Η βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας μειώνει τον κίνδυνο χρηματοοικονομικής αστάθειας και ενισχύει τη δυνατότητα της χώρας να αντλεί κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές με ανταγωνιστικούς όρους.
- Δημιουργεί Προϋποθέσεις για Βιώσιμη Ανάπτυξη: Η βελτιωμένη πιστοληπτική ικανότητα συμβάλλει στη δημιουργία ενός ευνοϊκού περιβάλλοντος για βιώσιμη

οικονομική ανάπτυξη, με την προσέλκυση νέων επενδύσεων και την ενίσχυση της απασχόλησης.

Συγκριτική Ανάλυση με Άλλες Χώρες

Η εμπειρία της Ελλάδας με το Σύστημα Ηρακλής μπορεί να συγκριθεί με τις προσπάθειες άλλων ευρωπαϊκών χωρών που αντιμετώπισαν παρόμοια προβλήματα με τα NPLs. Για παράδειγμα:

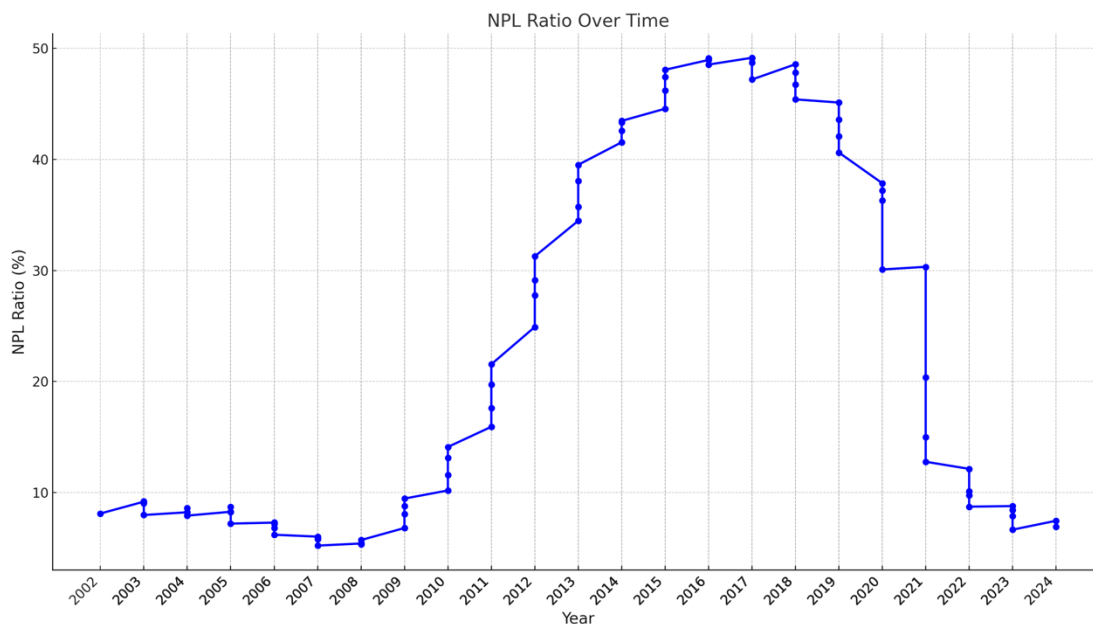
- Ιταλία: Η Ιταλία χρησιμοποίησε ένα παρόμοιο σύστημα, το GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze), το οποίο βοήθησε στη μείωση των NPLs στις ιταλικές τράπεζες.
- Ιρλανδία: Η Ιρλανδία αντιμετώπισε τα προβλήματα των NPLs μέσω του National Asset Management Agency (NAMA), που ανέλαβε την αγορά και διαχείριση των προβληματικών περιουσιακών στοιχείων.

Οι συγκριτικές αναλύσεις δείχνουν ότι τα συστήματα που στηρίζονται σε κρατικές εγγυήσεις και τιτλοποιήσεις μπορούν να είναι αποτελεσματικά στη μείωση των NPLs και στη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας, εφόσον εφαρμοστούν με σωστό σχεδιασμό και διαφάνεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Αποτελέσματα Ηρακλή με αριθμούς

6.1 NPL Ratio



Διάγραμμα 6.1

Στο παραπάνω διάγραμμα αποτυπώνεται η εξέλιξη του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL Ratio) στην Ελλάδα από το 2002 έως το 2024. Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα σημαντικό μέτρο για την υγεία του τραπεζικού συστήματος και την ευρύτερη οικονομική σταθερότητα, καθώς εκφράζει το ποσοστό των δανείων που δεν εξυπηρετούνται.

Παρατηρούμε ότι το NPL Ratio ήταν σχετικά σταθερό και χαμηλό μέχρι το 2008, με ποσοστά γύρω στο 10%. Ωστόσο, με την έναρξη της οικονομικής κρίσης, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων άρχισε να αυξάνεται δραματικά. Από το 2010 έως το 2016, ο δείκτης αυτός παρουσίασε συνεχή και απότομη αύξηση, αγγίζοντας το ανώτατο σημείο του το 2016, όταν έφτασε περίπου στο 50%. Αυτή η απότομη αύξηση αντικατοπτρίζει την οικονομική αστάθεια και την αδυναμία πολλών δανειοληπτών να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους λόγω των επιπτώσεων της κρίσης, της ανεργίας και των μειώσεων στα εισοδήματα.

Η σταδιακή μείωση του NPL Ratio ξεκινά από το 2016 και συνεχίζεται με αργό ρυθμό έως το 2019, οπότε και ξεκινάει η εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής. Η επίδραση του Ηρακλή γίνεται εμφανής από το 2020 και μετά, όταν παρατηρούμε σημαντική επιτάχυνση στη μείωση του δείκτη. Μέσω του Συστήματος Ηρακλής, οι ελληνικές τράπεζες κατάφεραν να μειώσουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια τους με τη χρήση τιτλοποιήσεων και κρατικών εγγυήσεων, γεγονός που οδήγησε σε αυξημένη ρευστότητα και σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα.

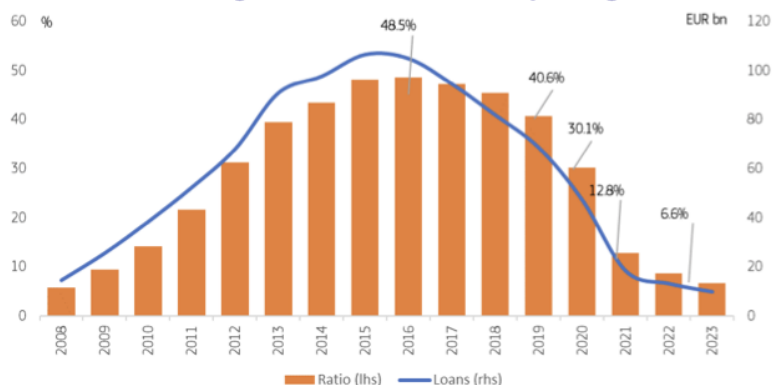
Το 2024, το NPL Ratio βρίσκεται πλέον κάτω από το 10%, επίπεδο συγκρίσιμο με αυτό που ίσχυε πριν από την οικονομική κρίση. Η συμβολή του Συστήματος Ηρακλής στη μείωση αυτή ήταν καθοριστική, καθώς επέτρεψε στις τράπεζες να μεταβιβάσουν σημαντικό όγκο μη εξυπηρετούμενων δανείων σε επενδυτές, αποκαθιστώντας έτσι την οικονομική τους ισχύ και βελτιώνοντας την εμπιστοσύνη των αγορών προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Συνολικά, το διάγραμμα αυτό αποτυπώνει την επιτυχία της εφαρμογής του Συστήματος «Ηρακλής» στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα.

Python

```
# Καθάρισμα των δεδομένων και μετατροπή τους για τη δημιουργία του γραφήματος NPL Ratio
# Θα επιλέξουμε τη γραμμή με το NPL Ratio και τις αντίστοιχες ημερομηνίες
npl_ratio_row = df.iloc[0, 2:] # Η γραμμή με το συνολικό NPL ratio
# Μετατροπή των στηλών σε αριθμητική μορφή και αντιστοιχία με έτη
years = pd.to_datetime(npl_ratio_row.index).year
npl_ratios = pd.to_numeric(npl_ratio_row.values, errors='coerce')
# Δημιουργία γραφήματος με τα δεδομένα NPL Ratio
fig, ax = plt.subplots(figsize=(14, 8))
ax.plot(years, npl_ratios, color='blue', marker='o', linestyle='-', linewidth=2)
# Προσθήκη τίτλων και ετικετών
ax.set_title('NPL Ratio Over Time', fontsize=16)
ax.set_xlabel('Year', fontsize=14)
ax.set_ylabel('NPL Ratio (%)', fontsize=14)
# Προσαρμογή της εμφάνισης των ετών στον οριζόντιο άξονα για πιο αναλυτική απεικόνιση
ax.set_xticks(years)
ax.set_xticklabels(years, rotation=45, ha='right')
# Προσθήκη πλέγματος (grid) για καλύτερη ανάγνωση των δεδομένων
ax.grid(True)
# Εμφάνιση του διαγράμματος
plt.tight_layout()
plt.show
```

Graph 4.1: Evolution of the stock of gross NPLs and the corresponding NPL-ratio for Greek banks



Source: Bank of Greece, data on a solo basis

Διάγραμμα 6.1

Το διάγραμμα επίσης παρουσιάζει την εξέλιξη του αποθέματος των ακαθάριστων μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και το ποσοστό NPL για τις ελληνικές τράπεζες την περίοδο 2008-2023. Τα δεδομένα βασίζονται σε στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και είναι καταγεγραμμένα μεμονωμένα.

1. Αύξηση των NPLs μέχρι το 2016:

- Το ποσοστό των NPLs, που ήταν κάτω από 10% το 2008, αυξήθηκε σταδιακά λόγω της οικονομικής κρίσης, φτάνοντας στο αποκορύφωμά του το 2016 στο **48,5%**.
- Το ποσό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (δεξιός άξονας) άγγιξε περίπου τα **110 δισεκατομμύρια ευρώ** το 2016. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από κορύφωση των προβληματικών δανείων, αποτέλεσμα της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης και των επιπτώσεων στην ικανότητα εξυπηρέτησης δανείων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

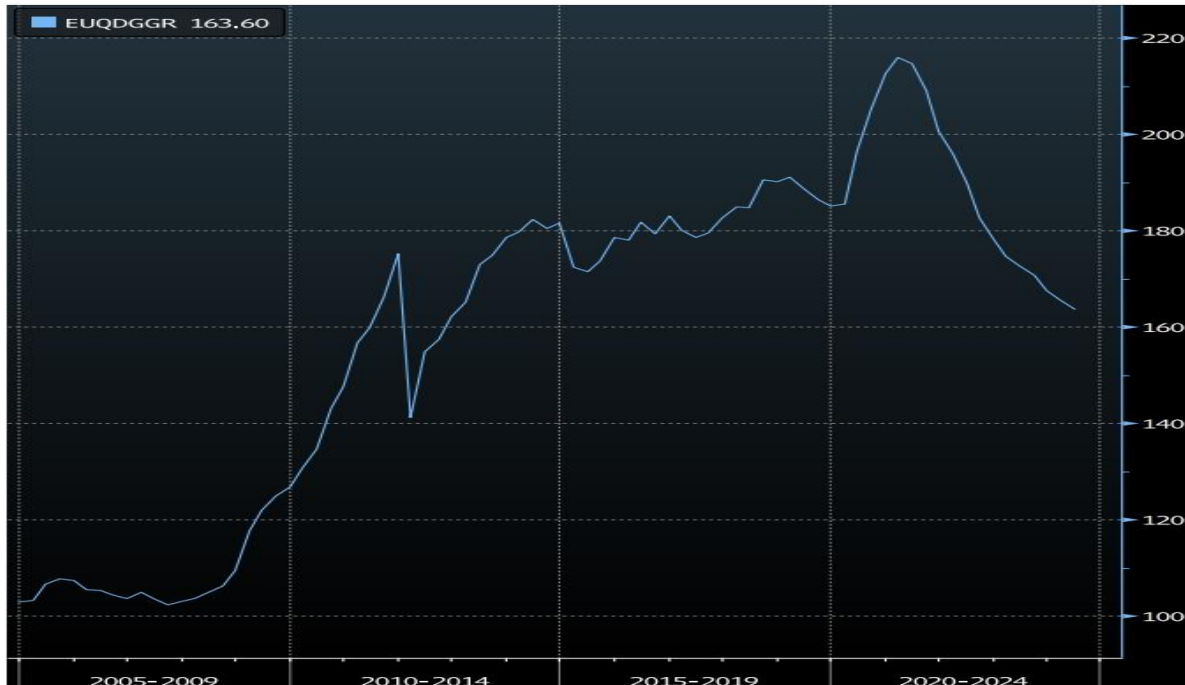
2. Σταδιακή Μείωση από το 2016:

- Μετά το 2016, παρατηρείται μια σταθερή και σημαντική μείωση των NPLs. Μέχρι το 2018, το ποσοστό αυτό μειώθηκε στο **40,6%** και το 2019 στο **30,1%**.
- Το 2020, το ποσοστό NPLs μειώθηκε περαιτέρω στο **12,8%**, με τα ακαθάριστα NPLs να ανέρχονται περίπου στα **35 δισεκατομμύρια ευρώ**. Η μείωση αυτή αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στο πρόγραμμα τιτλοποιήσεων "Ηρακλής", που επέτρεψε στις τράπεζες να μεταφέρουν μεγάλο μέρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων εκτός ισολογισμού.

3. Εξέλιξη μέχρι το 2023:

- Το 2022, το ποσοστό των NPLs μειώθηκε στο **6,8%**, ενώ το 2023 κατέγραψε περαιτέρω μείωση, φτάνοντας στο **6,6%**.
- Το ποσό των NPLs το 2023 υπολογίζεται κοντά στα **10 δισεκατομμύρια ευρώ**. Η μείωση αυτή υποδηλώνει την επιτυχημένη εφαρμογή μέτρων και στρατηγικών εξυγίανσης του τραπεζικού συστήματος.

6.2 Debt to GDP Ratio



Διάγραμμα 6.2

Το διάγραμμα αποτυπώνει την εξέλιξη του δείκτη Χρέους προς Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ελλάδας από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 έως το 2024. Ο δείκτης αυτός αποτελεί βασικό μέτρο εκτίμησης της δημοσιονομικής κατάστασης και βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, καταδεικνύοντας τον βαθμό εξάρτησης μιας χώρας από τον δανεισμό σε σχέση με την οικονομική της παραγωγή.

Ανάλυση Χρονικών Περιόδων

1. Περίοδος Σχετικής Σταθερότητας (2005-2009):

Στις αρχές του διαγράμματος, ο λόγος Χρέους προς ΑΕΠ παραμένει σχετικά σταθερός, διατηρούμενος σε επίπεδα κοντά στο 100%. Αυτή η φάση συμπίπτει με μια περίοδο σταθερής οικονομικής ανάπτυξης, κατά την οποία οι δημοσιονομικές πιέσεις ήταν περιορισμένες και η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Το δημόσιο χρέος παρέμενε διαχειρίσιμο, χωρίς να επηρεάζει δραστικά τη δημοσιονομική ισορροπία της χώρας.

2. Απότομη Κλιμάκωση του Δείκτη (2010-2014):

Με την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και την επακόλουθη κρίση δημόσιου χρέους στην Ελλάδα, ο δείκτης Χρέους προς ΑΕΠ αυξάνεται δραματικά, φτάνοντας σε

επίπεδα άνω του 180%. Η ταυτόχρονη μείωση του ΑΕΠ λόγω της ύφεσης, σε συνδυασμό με την ανάγκη για έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα και πακέτα διάσωσης, συνέβαλαν στην εκτόξευση του δείκτη. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από έντονη δημοσιονομική επιδείνωση και βαθιές οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες, καθώς η χώρα αναγκάστηκε να εφαρμόσει αυστηρά μέτρα λιτότητας και μεταρρυθμίσεις.

3. Περίοδος Σταθεροποίησης (2015-2019):

Μετά την κρίσιμη περίοδο της οικονομικής προσαρμογής, ο δείκτης σταθεροποιείται κοντά στο 180%. Η σταθεροποίηση αυτή αντικατοπτρίζει την αποτελεσματικότητα των μεταρρυθμίσεων και των προγραμμάτων δημοσιονομικής εξυγίανσης που τέθηκαν σε εφαρμογή, παρά την ασθενή οικονομική ανάκαμψη. Κατά τη φάση αυτή, η ελληνική οικονομία επωφελείται από τη στήριξη των ευρωπαϊκών θεσμών και τη σταδιακή επιστροφή στις αγορές κεφαλαίου, χωρίς, ωστόσο, να επιτυγχάνεται σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ.

4. Αιχμή λόγω της Πανδημίας COVID-19 (2020):

Το 2020, η πανδημία COVID-19 επιφέρει νέα άνοδο στον δείκτη, ο οποίος φτάνει σε επίπεδα άνω του 220%. Η αύξηση αυτή αποδίδεται στη σημαντική οικονομική συρρίκνωση λόγω των περιοριστικών μέτρων, καθώς και στις δαπάνες στήριξης που απαιτήθηκαν για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης. Η επιβάρυνση του δείκτη αντικατοπτρίζει την πίεση στην ελληνική οικονομία από την έκτακτη συνθήκη, γεγονός που ανέκοψε την πορεία ανάκαμψης και δημιούργησε νέες δημοσιονομικές προκλήσεις.

5. Μείωση και Πορεία προς Βιωσιμότητα (2021-2024):

Από το 2021, παρατηρείται σταδιακή πτώση του δείκτη, ο οποίος κατεβαίνει κάτω από το 170% μέχρι το 2024. Η μείωση αυτή οφείλεται στην ανάκαμψη του ΑΕΠ μετά την πανδημία, σε συνδυασμό με σταθερές δημοσιονομικές πολιτικές που επιτρέπουν τη συγκράτηση του χρέους. Η πτωτική αυτή τάση είναι ενδεικτική της βελτίωσης της οικονομικής σταθερότητας και της ικανότητας της χώρας να διαχειριστεί αποτελεσματικά το δημόσιο χρέος της.

Η εξέλιξη του δείκτη Χρέους προς ΑΕΠ καταδεικνύει τη βαθιά επίδραση των οικονομικών κρίσεων στην Ελλάδα, αλλά και τις προοπτικές για σταδιακή δημοσιονομική εξυγίανση. Η μείωση που παρατηρείται στα πιο πρόσφατα χρόνια είναι ενθαρρυντική και επιβεβαιώνει τη σημασία της οικονομικής ανάκαμψης και της συνετής διαχείρισης του χρέους. Ωστόσο, το επίπεδο του δείκτη εξακολουθεί να είναι υψηλό, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη για διαρκή προσοχή στη δημοσιονομική πολιτική, προκειμένου η χώρα να επιτύχει μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και να εξασφαλίσει πρόσβαση σε ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές.

EU Government Debt to GDP Greece

Date	EUQDGGR	Date	EUQDGGR
31/12/13 00:00	178,6	30/6/24 00:00	163,6
30/9/13 00:00	174,8	31/3/24 00:00	165,4
30/6/13 00:00	172,9	31/12/23 00:00	167,5
31/3/13 00:00	165	30/9/23 00:00	170,7
31/12/12 00:00	162	30/6/23 00:00	172,5
30/9/12 00:00	157,5	31/3/23 00:00	174,7
30/6/12 00:00	154,8	31/12/22 00:00	178,1
31/3/12 00:00	141,2	30/9/22 00:00	182,6
31/12/11 00:00	175,2	30/6/22 00:00	189,7
30/9/11 00:00	166,2	31/3/22 00:00	195,9
30/6/11 00:00	159,9	31/12/21 00:00	200,6
31/3/11 00:00	156,6	30/9/21 00:00	209
31/12/10 00:00	147,5	30/6/21 00:00	214,5
30/9/10 00:00	143	31/3/21 00:00	215,9
30/6/10 00:00	134,6	31/12/20 00:00	212,6
31/3/10 00:00	130,7	30/9/20 00:00	205,2
31/12/09 00:00	126,7	30/6/20 00:00	196,5
30/9/09 00:00	124,9	31/3/20 00:00	185,4
30/6/09 00:00	122	31/12/19 00:00	185
31/3/09 00:00	117,6	30/9/19 00:00	186,4
31/12/08 00:00	109,4	30/6/19 00:00	188,7
30/9/08 00:00	106,2	31/3/19 00:00	191,1
30/6/08 00:00	104,9	31/12/18 00:00	190,1
31/3/08 00:00	103,7	30/9/18 00:00	190,5
31/12/07 00:00	103,1	30/6/18 00:00	184,7
30/9/07 00:00	102,3	31/3/18 00:00	184,9
30/6/07 00:00	103,7	31/12/17 00:00	182,6
31/3/07 00:00	105	30/9/17 00:00	179,4
31/12/06 00:00	103,6	30/6/17 00:00	178,6
30/9/06 00:00	104,3	31/3/17 00:00	180
30/6/06 00:00	105,3	31/12/16 00:00	183,1
31/3/06 00:00	105,5	30/9/16 00:00	179,2
31/12/05 00:00	107,4	30/6/16 00:00	181,8
30/9/05 00:00	107,8	31/3/16 00:00	178
30/6/05 00:00	106,6	31/12/15 00:00	178,6
31/3/05 00:00	103,3	30/9/15 00:00	173,7
31/12/04 00:00	102,9	30/6/15 00:00	171,4
		31/3/15 00:00	172,3
		31/12/14 00:00	181,5
		30/9/14 00:00	180,4
		30/6/14 00:00	182,3
		31/3/14 00:00	179,6

6.3 Unemployment rate



Διάγραμμα 6.3

Το παραπάνω διάγραμμα αποτυπώνει την εντυπωσιακή πορεία της μείωσης της ανεργίας στην Ελλάδα από το 2017 έως το 2023. Στην αρχή της περιόδου, το 2017, το ποσοστό ανεργίας κυμαινόταν γύρω στο 22%, υποδεικνύοντας την επίδραση της οικονομικής κρίσης και των δυσκολιών που αντιμετώπισε η ελληνική οικονομία. Κατά τη διάρκεια των επόμενων ετών, σημειώνεται μία σταδιακή αλλά σταθερή μείωση του ποσοστού ανεργίας, φτάνοντας περίπου στο 12% το 2023. Πρόκειται για μία μείωση της τάξης των 10 ποσοστιαίων μονάδων μέσα σε έξι χρόνια, ποσοστό που αντιστοιχεί σε σημαντική βελτίωση της αγοράς εργασίας και της οικονομικής κατάστασης της χώρας.

Η πτώση αυτή μπορεί να αποδοθεί, εν μέρει, στην εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής», το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή στα τέλη του 2019. Το Σύστημα Ηρακλής, σχεδιασμένο να αντιμετωπίσει τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs), είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του ρίσκου στον τραπεζικό τομέα. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε, με την πιο έντονη πτώση να σημειώνεται μετά το 2020, και οι τράπεζες κατάφεραν να ενισχύσουν τη ρευστότητά τους και να επανακτήσουν την ικανότητα παροχής χρηματοδότησης στην πραγματική οικονομία.

Η μείωση αυτή της ανεργίας από το 22% στο 12% συνδέεται με την αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών, που με τη σειρά τους διευκόλυναν την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε κεφάλαια. Με τη σταθερότητα στον τραπεζικό τομέα, περισσότερες επιχειρήσεις μπόρεσαν να εξασφαλίσουν τη χρηματοδότηση που χρειάζονταν για να αναπτυχθούν, γεγονός που οδήγησε στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Η αυξημένη απασχόληση βελτίωσε το βιοτικό επίπεδο και τη ζήτηση στην οικονομία, γεγονός που συνέβαλε περαιτέρω στην ανάπτυξη και στη μείωση της ανεργίας.

Συνοψίζοντας, η σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα μέσω του Συστήματος Ηρακλής δεν συνέβαλε μόνο στην ενίσχυση των τραπεζών, αλλά είχε και σημαντική κοινωνικοοικονομική επίδραση, βοηθώντας τη χώρα να πετύχει τη σημαντική μείωση της ανεργίας κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες σε μόλις έξι χρόνια.

6.4 Prices and CET1 ratio



Διάγραμμα 6.4

Στο παραπάνω διάγραμμα, παρατηρούμε δύο σημαντικούς δείκτες που αντικατοπτρίζουν την πορεία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος τα τελευταία χρόνια: την τιμή της μετοχής (με λευκή γραμμή) και το CET1 ratio (με μπλε γραμμή).

Στο διάγραμμα παρατηρούμε σημαντικές αυξήσεις μετά την εφαρμογή του προγράμματος «Ηρακλής».

Πορεία της Τιμής της Μετοχής:

- Δεκέμβριος 2018: Η τιμή της μετοχής ήταν στα 1,5 ευρώ. Η οικονομική κατάσταση της τράπεζας και η αβεβαιότητα στον τραπεζικό τομέα κρατούσαν τις τιμές σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.
- Ιούνιος 2019: Η τιμή της μετοχής ανέβηκε στα 2,5 ευρώ, σημειώνοντας μια αύξηση 66,7% σε σχέση με το προηγούμενο σημείο. Αυτή η άνοδος δείχνει τα πρώτα σημάδια εμπιστοσύνης στην αγορά, παρόλο που το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρέμενε.
- Μάρτιος 2022 (Μετά την Εφαρμογή του Ηρακλή): Μετά την εφαρμογή του συστήματος «Ηρακλής», η τιμή της μετοχής ανέβηκε στα 3,5 ευρώ, καταγράφοντας μια αύξηση 40% από τον Ιούνιο του 2019 και 133,3% από το Δεκέμβριο του 2018. Η θετική επίδραση του προγράμματος στην αγορά είναι εμφανής, καθώς οι επενδυτές δείχνουν αυξημένη εμπιστοσύνη στην τράπεζα.

- Ιούνιος 2024: Η τιμή της μετοχής φτάνει περίπου στα 8 ευρώ, παρουσιάζοντας μια συνολική αύξηση 433% από το Δεκέμβριο του 2018 και 128,6% από το Μάρτιο του 2022. Αυτή η σημαντική αύξηση αντανακλά την επιτυχία των μέτρων του «Ηρακλή» στη σταθεροποίηση και ενίσχυση της χρηματοοικονομικής θέσης της τράπεζας, όπως και την ανανεωμένη εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Πορεία του CET1 Ratio:

- Ιούνιος 2022: Το CET1 Ratio ήταν στο 16,2%, αποδεικνύοντας την ικανότητα της τράπεζας να διατηρεί ισχυρά κεφάλαια και επαρκή αποθέματα για κάλυψη κινδύνων, σημαντικό στοιχείο για την ενίσχυση της φερεγγυότητας.
- Μάρτιος 2024: Το CET1 Ratio αυξήθηκε στο 19%, ενισχύοντας περαιτέρω την κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας. Η βελτίωση αυτή κατά 17,3% υποδεικνύει τη θετική επίδραση του «Ηρακλή» στη βελτίωση των οικονομικών δεικτών και την αύξηση της σταθερότητας του τραπεζικού ιδρύματος.

Η εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» φαίνεται να έχει συμβάλει καθοριστικά στη βελτίωση τόσο της τιμής της μετοχής όσο και του CET1 Ratio της Εθνικής Τράπεζας, ενισχύοντας τη φερεγγυότητά της και προσελκύοντας επενδυτικό ενδιαφέρον. Η ενίσχυση του CET1 Ratio και η σημαντική αύξηση στην τιμή της μετοχής μετά την εφαρμογή του προγράμματος δείχνουν την επιτυχία του «Ηρακλή» στη βελτίωση των κεφαλαιακών δεικτών και τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα.



Διάγραμμα 6.5

Στο διάγραμμα της πορείας της μετοχής της Eurobank και του CET1 Ratio της τράπεζας, παρατηρούμε σημαντικές βελτιώσεις τόσο στην τιμή της μετοχής όσο και στο CET1 Ratio, με θετική επιρροή από την εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής».

Πορεία της Τιμής της Μετοχής:

- Δεκέμβριος 2018: Η τιμή της μετοχής βρισκόταν στα 0,5 ευρώ, μια περίοδος με χαμηλή εμπιστοσύνη και υψηλή αβεβαιότητα στον τραπεζικό τομέα.
- Δεκέμβριος 2019: Η τιμή ανέβηκε στα 0,9 ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 80% σε σχέση με το προηγούμενο σημείο, υποδεικνύοντας μια ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.
- Φεβρουάριος 2022 (Μετά την Εφαρμογή του Ηρακλή): Η τιμή αυξήθηκε περαιτέρω στα 1,1 ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 22,2% από το 2019 και 120% από το 2018. Η άνοδος αυτή αποτυπώνει την ενισχυμένη εμπιστοσύνη στην τράπεζα και τη θετική επίδραση του Ηρακλή στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.
- Ιούλιος 2024: Η τιμή φτάνει τα 2,2 ευρώ, παρουσιάζοντας συνολική αύξηση 340% από το Δεκέμβριο του 2018 και 100% από το Φεβρουάριο του 2022, αντικατοπτρίζοντας την επιτυχία του προγράμματος στη σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα.

Πορεία του CET1 Ratio:

- Ιανουάριος 2022: Το CET1 Ratio ήταν 15,05%, δείκτης ισχυρής κεφαλαιακής επάρκειας για την τράπεζα.
- Σεπτέμβριος 2023: Το CET1 αυξήθηκε στο 16,1%, βελτιώνοντας την κεφαλαιακή σταθερότητα της τράπεζας.
- Μάρτιος 2024: Το CET1 Ratio έφτασε το 18,2%, σημειώνοντας αύξηση 20,9% από τον Ιανουάριο του 2022. Αυτή η αύξηση υπογραμμίζει την αποτελεσματικότητα των μέτρων που ελήφθησαν για την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος.

Η εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» συνέβαλε ουσιαστικά στη βελτίωση της τιμής της μετοχής και του CET1 Ratio της Eurobank. Η συνολική αύξηση στην τιμή της μετοχής κατά 340% από το 2018 έως το 2024 και η βελτίωση στο CET1 Ratio αντικατοπτρίζουν τη σημαντική επιτυχία του προγράμματος στην αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και στην ενίσχυση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της τράπεζας.



Διάγραμμα 6.6

Στο διάγραμμα που παρουσιάζει την πορεία της μετοχής της Alpha Bank και το CET1 Ratio της, παρατηρούμε βελτιώσεις και στα δύο μεγέθη, οι οποίες σχετίζονται με τη σταθεροποίηση της τράπεζας και την ενίσχυση της κεφαλαιακής της θέσης, ιδίως μετά την έναρξη του Συστήματος «Ηρακλής».

Πορεία της Τιμής της Μετοχής:

- Νοέμβριος 2021: Η τιμή της μετοχής βρισκόταν στο 1,1 ευρώ, υποδεικνύοντας ένα σχετικά χαμηλό επίπεδο εμπιστοσύνης στην αγορά.
- Ιανουάριος 2022: Η τιμή ανέβηκε στα 1,43 ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 30% από τον Νοέμβριο του 2021. Αυτή η ανοδική πορεία αντανακλά τις προσδοκίες για βελτίωση της οικονομικής σταθερότητας, κυρίως λόγω της εφαρμογής του Ηρακλή.
- Αύγουστος 2023: Η μετοχή φτάνει το 1,65 ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση περίπου 15,4% από τον Ιανουάριο του 2022 και 50% από τον Νοέμβριο του 2021.
- Μάρτιος 2024: Η τιμή της μετοχής αγγίζει τα 1,78 ευρώ, σημειώνοντας συνολική αύξηση 61,8% από το αρχικό σημείο το 2021. Αυτή η αύξηση αντικατοπτρίζει την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών καθώς και την οικονομική πρόοδο της τράπεζας.

Πορεία του CET1 Ratio:

- Ιανουάριος 2022: Το CET1 Ratio της Alpha Bank βρίσκεται στο 15%, ένα επίπεδο που υποδεικνύει ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια.
- Νοέμβριος 2023: Το CET1 αυξάνεται στο 16,2%, δείχνοντας ενίσχυση της κεφαλαιακής σταθερότητας της τράπεζας.
- Αύγουστος 2024: Το CET1 Ratio ανέρχεται στο 16,1%, διατηρώντας τα υψηλά επίπεδα που διασφαλίζουν την οικονομική σταθερότητα και την αντοχή της τράπεζας σε οικονομικές προκλήσεις.

Η ενίσχυση της τιμής της μετοχής της Alpha Bank κατά 61,8% από το 2021 έως το 2024 και η βελτίωση του CET1 Ratio υποδηλώνουν ότι το Σύστημα «Ηρακλής» συνέβαλε καθοριστικά στην αποκατάσταση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της τράπεζας. Η αύξηση αυτή, τόσο στην τιμή της μετοχής όσο και στο CET1 Ratio, αντανακλά την αυξανόμενη εμπιστοσύνη των επενδυτών και την επιτυχία της τράπεζας στην κεφαλαιακή της ενίσχυση.



Διάγραμμα 6.7

Σύμφωνα με τα δεδομένα για την Τράπεζα Πειραιώς, η πορεία της μετοχής και το CET1 Ratio εμφανίζουν σημαντικές διακυμάνσεις τα τελευταία χρόνια, ιδίως εν μέσω της εφαρμογής του Συστήματος «Ηρακλής» και των ευρύτερων μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα.

Πορεία Τιμής της Μετοχής

1. Πριν από το Reverse Split:
 - Τον Μάρτιο του 2019, η τιμή της μετοχής ήταν 20 ευρώ, η οποία, μετά την προσαρμογή λόγω του reverse split (16:1), αντιστοιχεί σε περίπου 1,25 ευρώ.
 - Τον Φεβρουάριο του 2020, η μετοχή έφτασε στα 52 ευρώ, που μεταφράζεται σε 3,25 ευρώ μετά το split, καταδεικνύοντας την αυξητική τάση της μετοχής κατά το διάστημα πριν το split.
2. Μετά το Reverse Split και Εντός της Περιόδου της Πανδημίας:
 - Μετά την εφαρμογή του reverse split τον Δεκέμβριο του 2020, η τιμή της μετοχής επανήλθε σε χαμηλότερα επίπεδα, φτάνοντας στα 25 ευρώ τον Ιούνιο του 2020 (1,56 ευρώ μετά το split).
 - Ωστόσο, από τον Σεπτέμβριο του 2021, η τιμή της μετοχής έφτασε τα 3,5 ευρώ, υποδεικνύοντας μια σταδιακή ανάκαμψη, η οποία αποδίδεται στην εφαρμογή του Συστήματος «Ηρακλής» που σταθεροποίησε τη θέση της τράπεζας μέσω της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs).

3. Πρόσφατη Πορεία και Βελτίωση μετά το 2022:

- Τον Ιούνιο του 2024, η τιμή της μετοχής βρίσκεται στα 3,73 ευρώ, γεγονός που αντικατοπτρίζει μια ποσοστιαία αύξηση περίπου 6,6% σε σύγκριση με τον Σεπτέμβριο του 2021.
- Η ανοδική αυτή πορεία υποδηλώνει την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην τράπεζα, πιθανόν εξαιτίας της σταθεροποίησης των κεφαλαίων και της διαχείρισης των κόκκινων δανείων μέσω του «Ηρακλή».

CET1 Ratio

Παράλληλα με την πορεία της μετοχής, το CET1 Ratio της Τράπεζας Πειραιώς, το οποίο αποτελεί δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, έχει επίσης σημειώσει αξιοσημείωτες βελτιώσεις:

- Ιούνιος 2022: Το CET1 Ratio ήταν στο 11,8%, υποδεικνύοντας τις προσπάθειες της τράπεζας να βελτιώσει τη χρηματοοικονομική της θέση.
- Ιούνιος 2023: Το CET1 Ratio αυξήθηκε στο 13,2%, επιδεικνύοντας την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας, μια βελτίωση που συμβάλλει στην αυξανόμενη σταθερότητα της τράπεζας και την ανθεκτικότητά της απέναντι σε χρηματοοικονομικές προκλήσεις.
- Ιούνιος 2024: Το CET1 Ratio έφτασε στο 14,4%, γεγονός που σηματοδοτεί μια συνολική αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας κατά 2,6% από το 2022.

Η ενίσχυση τόσο της τιμής της μετοχής όσο και του CET1 Ratio της Τράπεζας Πειραιώς καταδεικνύει τη θετική επίδραση του Συστήματος «Ηρακλής» στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής της θέσης. Η στρατηγική μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων οδήγησε σε αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών και επέτρεψε στην τράπεζα να ενισχύσει τη θέση της στις αγορές, ενώ η σταθερή αύξηση του CET1 Ratio αναδεικνύει τη συνεχή ενίσχυση της κεφαλαιακής της βάσης, διασφαλίζοντας τη βιωσιμότητά της στο μέλλον.

6.5 Target prices

NBG



Διάγραμμα 6.8

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής είναι €7,3 τον Σεπτέμβριο του 2024, ενώ η Goldman Sachs δίνει τιμή στόχο στα €11. Αυτή η υψηλότερη τιμή στόχος υποδεικνύει ότι η Goldman Sachs αναμένει περαιτέρω άνοδο στην τιμή της μετοχής, αντιστακώντας μια θετική προοπτική για την ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα ειδικότερα.

Η αισιοδοξία αυτή στηρίζεται σε ορισμένους βασικούς παράγοντες:

1. Ανάκαμψη της Ελληνικής Οικονομίας: Η βελτίωση στους οικονομικούς δείκτες της χώρας, όπως η μείωση του ποσοστού ανεργίας και η αύξηση του ΑΕΠ, έχει δημιουργήσει θετικό κλίμα για επενδύσεις. Οι τράπεζες επωφελούνται άμεσα από την οικονομική ανάπτυξη, καθώς αυξάνεται η ζήτηση για δανεισμό και μειώνεται το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων.
2. Επιτυχία του Συστήματος Ηρακλής: Το Σύστημα Ηρακλής έχει συμβάλει ουσιαστικά στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, επιτρέποντας στις τράπεζες να καθαρίσουν τα χαρτοφυλάκιά τους και να βελτιώσουν τη χρηματοοικονομική τους θέση. Αυτή η βελτίωση, σε συνδυασμό με την εφαρμογή επιπλέον στρατηγικών για τη διαχείριση των NPLs, ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών.
3. Αυξημένη Εμπιστοσύνη των Ξένων Επενδυτών: Η επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές και η επιτυχής αναχρηματοδότηση του χρέους της έχουν ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Αυτό αντανακλάται στις εκτιμήσεις της Goldman Sachs, που βλέπει περιθώριο για άνοδο της τιμής λόγω της σταθεροποίησης και των θετικών προοπτικών για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Συνοψίζοντας, η τιμή στόχος των €11 υποδηλώνει ότι η Goldman Sachs αναμένει πως η βελτίωση της ελληνικής οικονομίας και οι στρατηγικές των τραπεζών θα ενισχύσουν περαιτέρω τις αποτιμήσεις τους. Το θετικό σενάριο που διαμορφώνεται, αν συνεχιστεί, αναμένεται να στηρίξει την ανοδική τάση των τιμών των μετοχών των ελληνικών τραπεζών, ενισχύοντας έτσι την εμπιστοσύνη στην αγορά.

Piraeus

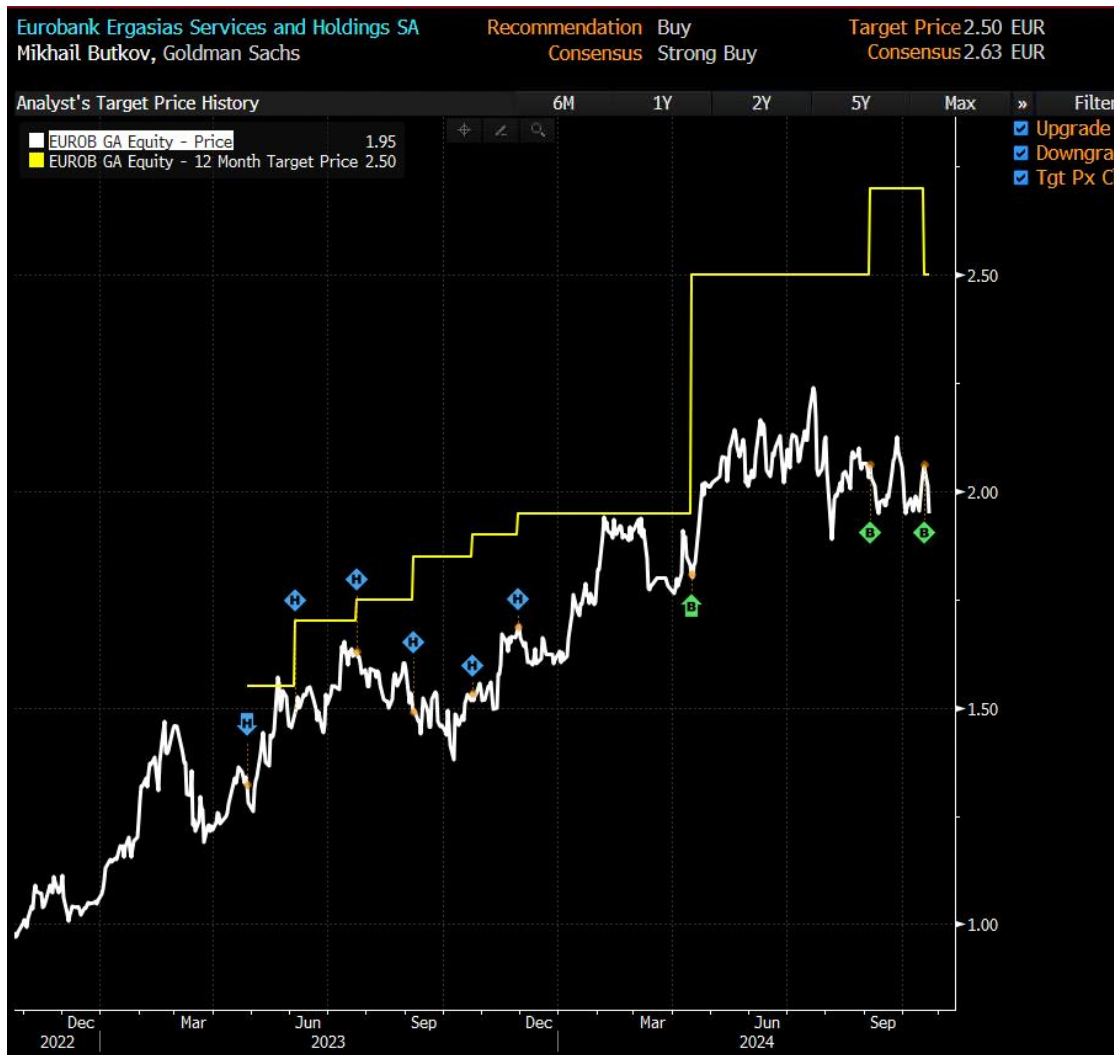


Διάγραμμα 6.9

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής της Πειραιώς τον Σεπτέμβριο του 2024 ανέρχεται στα €3,7, ενώ η Goldman Sachs έχει θέσει ως τιμή στόχο τα €5,4. Η διαφορά αυτή υποδηλώνει ότι η Goldman Sachs θεωρεί ότι η μετοχή έχει περαιτέρω περιθώρια ανόδου, περίπου 46% πάνω από την τρέχουσα τιμή, λόγω θετικών προβλέψεων για την απόδοση της τράπεζας και της σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας.

Η αισιοδοξία αυτή αντανακλά τις προσπάθειες της τράπεζας για διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τις ευρύτερες θετικές οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα και την επιτυχή εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής, που έχουν ενισχύσει τη φερεγγυότητα των τραπεζών. Η τιμή στόχος των €5,4 από την Goldman Sachs υποδηλώνει επίσης την εμπιστοσύνη στην περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών δεικτών της Πειραιώς και των προοπτικών ανάπτυξης, καθώς η ελληνική οικονομία συνεχίζει να ανακάμπτει.

Eurobank

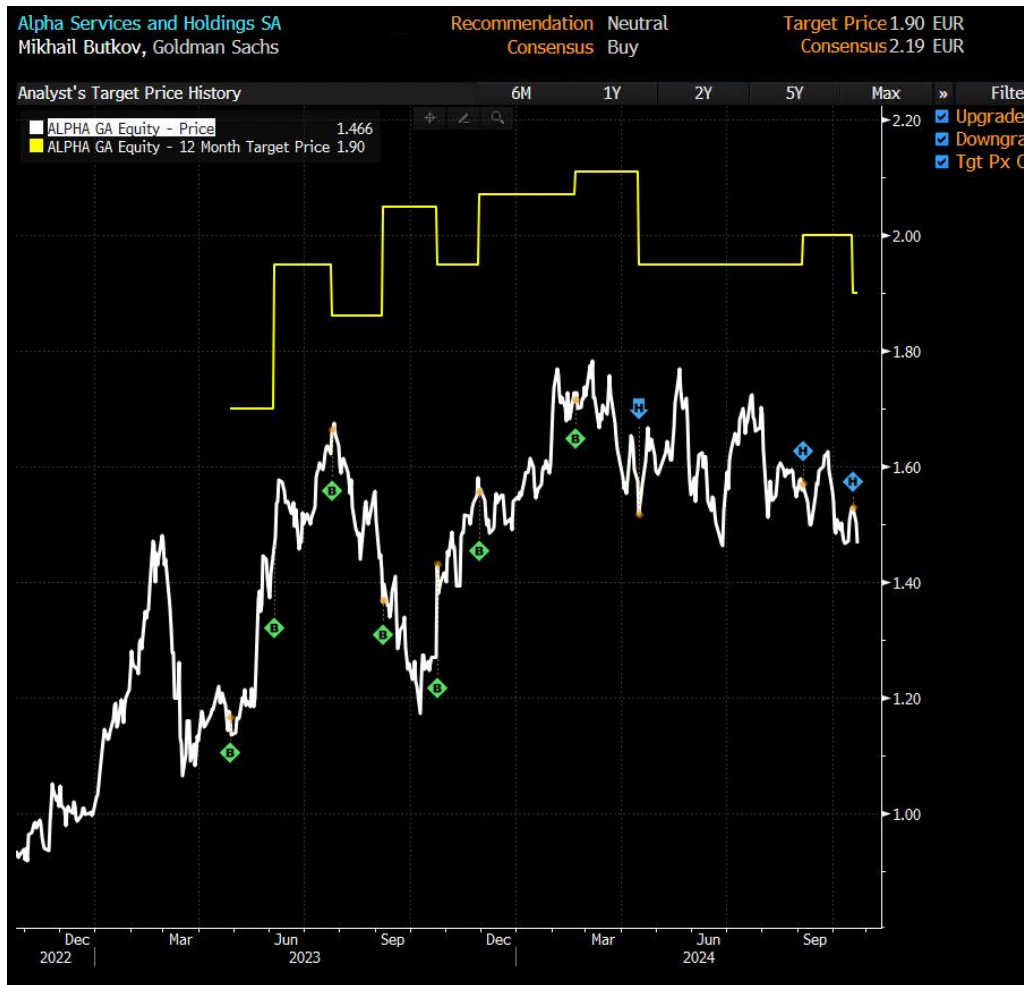


Διάγραμμα 6.10

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής της Eurobank τον Σεπτέμβριο του 2024 διαμορφώνεται στα €2, ενώ η τιμή στόχος που έχει θέσει η Goldman Sachs είναι στα €2,5. Αυτό το στόχο υποδηλώνει ότι η Goldman Sachs εκτιμά μια πιθανή άνοδο της τάξης του 25% σε σχέση με την παρούσα τιμή, αντικατοπτρίζοντας την εμπιστοσύνη της στην περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών και διαρθρωτικών στοιχείων της τράπεζας.

Η αύξηση αυτή στην τιμή στόχο προκύπτει από τη θετική εξέλιξη της ελληνικής οικονομίας, την επιτυχή διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την ενίσχυση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος μέσω του Συστήματος Ηρακλής. Η Goldman Sachs αναγνωρίζει τις βελτιωμένες προοπτικές ανάπτυξης και την αυξημένη σταθερότητα της Eurobank, που καθιστούν τη μετοχή της ελκυστική για τους επενδυτές.

Alpha Bank



Διάγραμμα 6.11

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής της Alpha Bank τον Σεπτέμβριο του 2024 βρίσκεται στα €1,45, ενώ η τιμή στόχος που έχει θέσει η Goldman Sachs ανέρχεται στα €2. Αυτός ο στόχος αντιπροσωπεύει μια προβλεπόμενη άνοδο περίπου 38% από την τρέχουσα τιμή, υποδεικνύοντας την αισιοδοξία της Goldman Sachs για την πορεία της μετοχής. Η εκτίμηση αυτή αντανακλά την αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας και την ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα, στον οποίο η Alpha Bank κατέχει σημαντικό ρόλο. Η πρόοδος στην επίλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας της τράπεζας μέσω μέτρων όπως το Σύστημα Ηρακλής συνέβαλαν στη βελτίωση των θεμελιωδών οικονομικών δεικτών της τράπεζας.

Η τιμή στόχος της Goldman Sachs ενισχύεται από την αναμενόμενη περαιτέρω σταθεροποίηση της Alpha Bank και τις προοπτικές ανάπτυξης που απολαμβάνει η ελληνική οικονομία συνολικά. Αυτές οι εξελίξεις δημιουργούν μια θετική εικόνα για τη μετοχή της Alpha Bank, καθιστώντας την ελκυστική επιλογή για επενδυτές που αναζητούν να επωφεληθούν από την αναπτυξιακή δυναμική της χώρας.

Επίλογος

Η εργασία αυτή εξετάζει διεξοδικά την πορεία και τις προκλήσεις της ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος μέσα από το πρίσμα του Συστήματος Ηρακλής, ενός πρωτοποριακού μηχανισμού για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Με την οικονομική κρίση της τελευταίας δεκαετίας να επιβαρύνει σοβαρά τον τραπεζικό τομέα και να υπονομεύει τη σταθερότητα της χώρας, η δημιουργία και εφαρμογή του Συστήματος Ηρακλής αποτέλεσε ένα κρίσιμο εργαλείο για την αντιμετώπιση αυτών των βαθιών διαρθρωτικών προβλημάτων.

Η ανάλυση ξεκίνησε με την παρουσίαση του θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου που θεσπίστηκε με τον νόμο 4649/2019, βάσει του οποίου εισήχθη το Σύστημα Ηρακλής. Μέσω αυτού του πλαισίου, οι τράπεζες απέκτησαν τη δυνατότητα να μειώσουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) με τη χρήση κρατικών εγγυήσεων και τιτλοποίησης αυτών των δανείων, κάτι που κατέστησε εφικτή την αναδιάρθρωση των ισολογισμών τους και τη μείωση του ρίσκου στον τραπεζικό τομέα.

Η ανάλυση επικεντρώθηκε επίσης στους βασικούς stakeholders, οι οποίοι περιλάμβαναν την ελληνική κυβέρνηση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, διεθνείς επενδυτές, εταιρείες διαχείρισης δανείων (servicers) και φυσικά τους Έλληνες πολίτες. Κάθε ένας από αυτούς τους φορείς έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην επιτυχία και τη βιωσιμότητα του Συστήματος.

Η ποσοτική ανάλυση που ακολούθησε βασίστηκε σε μια σειρά από οικονομικούς δείκτες, όπως το NPL ratio, το CET1 ratio και οι τιμές των τραπεζικών μετοχών, αποδεικνύοντας ότι το Σύστημα Ηρακλής είχε ουσιαστικό αντίκτυπο στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και στη βελτίωση της κεφαλαιακής θέσης των τραπεζών. Μετά την εφαρμογή του Συστήματος, παρατηρήθηκε σταδιακή μείωση του NPL ratio, από τα υψηλά επίπεδα των προηγούμενων ετών σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα, ενισχύοντας την ευρωστία των τραπεζικών ισολογισμών. Παράλληλα, η αύξηση του δείκτη CET1 ενίσχυσε την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, προσελκύοντας μεγαλύτερη εμπιστοσύνη από την πλευρά των επενδυτών.

Οι αναλύσεις των τιμών των μετοχών και των target prices από διεθνείς οίκους, όπως η Goldman Sachs, υπογράμμισαν την ανοδική πορεία των ελληνικών τραπεζών στις αγορές. Οι αισιόδοξες εκτιμήσεις των τιμών-στόχων καταδεικνύουν την αναγνώριση της σταθεροποίησης και ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, με τη συμβολή του Συστήματος Ηρακλής να παίζει καθοριστικό ρόλο στην αλλαγή κλίματος και στη διαμόρφωση θετικών προοπτικών για τον κλάδο.

Συνολικά, η εργασία αυτή αποδεικνύει πως το Σύστημα Ηρακλής δεν αποτέλεσε απλά ένα εργαλείο διαχείρισης της κρίσης, αλλά μια στρατηγική παρέμβαση που βοήθησε στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και στην ενίσχυση της βιωσιμότητας του τραπεζικού τομέα. Η επιτυχία του Ηρακλή αναδεικνύει τη σημασία της κρατικής παρέμβασης και της συνεργασίας με τους ευρωπαϊκούς θεσμούς, προσφέροντας έναν οδηγό για τη διαχείριση μελλοντικών κρίσεων και την ενδυνάμωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Κανάς, Α. Γ. (έτος έκδοσης). *Αρχές Ανάλυσης Επενδύσεων και Χρηματοοικονομικών Αγορών*. Εκδότης.
2. Αγιακλόγλου, Ν. Χ., & Οικονόμου, Σ. Γ. (2004). *Μέθοδοι Προβλέψεων και Ανάλυσης Αποφάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
3. Λαζαρίδης, Θ.. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Εκδότης.

Ξένη

4. Setser, J. S., & Sohnholz, L. K. (έτος έκδοσης). *Χρήμα, Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικές Αγορές*. Εκδότης.
5. Tham, K.-W. (2022). "Dynamic implications of GDP, interest rates, taxes, income, foreign direct investments, housing prices on property NPLs". *International Journal of Housing Markets*.
6. European Central Bank. (2017, Οκτωβρίου 18). *Regulatory and supervisory responses in Europe to the current financial environment*. European Central Bank - Banking Supervision.
7. Angelini, P. (2018, Απριλίου 12). *Non-performing loans and the credit allocation mechanism*.

Διαδικτυακοί Τόποι

8. Τράπεζα της Ελλάδος. (ημ/νία πρόσβασης). Στατιστικά Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων. Ανακτήθηκε από <https://www.bankofgreece.gr>
9. European Central Bank. (ημ/νία πρόσβασης). *Financial Stability Review*. Ανακτήθηκε από <https://www.ecb.europa.eu>
10. Eurobank. (ημ/νία πρόσβασης). *Αναλύσεις για την Ελληνική Οικονομία*. Ανακτήθηκε από <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analyseis>
11. Υπουργείο Οικονομικών Ελλάδας. (ημ/νία πρόσβασης). *Σχέδιο Ηρακλής – Ανακοινώσεις και Εκθέσεις*. Ανακτήθηκε από <https://www.minfin.gr>
12. Bloomberg. (ημ/νία πρόσβασης). *Αναφορές για την ελληνική οικονομία και τον τραπεζικό τομέα*. Ανακτήθηκε από <https://www.bloomberg.com>
13. Reuters. (ημ/νία πρόσβασης). *Greece's Hercules Asset Protection Scheme*. Ανακτήθηκε από <https://www.reuters.com>
14. Goldman Sachs. (2024). *Greek Banks: Performance and Target Prices*. Ανακτήθηκε από <https://www.goldmansachs.com>
15. Financial Times. (2023). *Greece's Path to Investment Grade*. Ανακτήθηκε από <https://www.ft.com>
16. Bloomberg Terminal. Ανακτήθηκε από <https://www.bloomberg.com/professional/products/bloomberg-terminal/>

17. European Commission. SA.53519. Ανακτήθηκε από https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases1/201945/282211_2106701_128_2.pdf
18. European Commission. SA.62242 (2021). Ανακτήθηκε από https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases1/202119/293176_2273429_88_2.pdf
19. ΚΕΠΕ. (ημ/νία πρόσβασης). *Economic Developments*. Ανακτήθηκε από https://www.kepe.gr/images/oikonomikes_ekselikseis/issue-41-en/full-issue_en.pdf
20. Υπουργείο Οικονομικών Ελλάδας. (2022). SA.103857. Ανακτήθηκε από <https://minfin.gov.gr/wp-content/uploads/2024/01/Τροποίηση-Χάρτη-Περιφερειακών-Ενισχύσεων.pdf>
21. Investopedia. (ημ/νία πρόσβασης). *Non-performing loan*. Ανακτήθηκε από <https://www.investopedia.com/terms/n/nonperformingloan.asp>
22. European Commission. *Non-performing loans (NPLs)*. Ανακτήθηκε από https://finance.ec.europa.eu/banking/non-performing-loans-npls_en
23. Surveillance report https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/fa43e17a-22db-4530-9107-72c06937d6b8_en?filename=ip290_en.pdf